

УДК 336.763.2

СПЕЦИФИКА ОЦЕНКИ АКЦИЙ ИННОВАЦИОННО-ОРИЕНТИРОВАННЫХ КОМПАНИЙ

Койкова Л.Н.

студент,

Национальный исследовательский университет «Московский энергетический институт»,

Россия, г. Москва

Аннотация

В статье рассмотрены направления оценки акций для повышения степени уверенности инвесторов и компаний, повышения инвестиционной привлекательности и эффективности инвестиций, представлены критерии доходности, ликвидности и надежности вложений в акции, основные методы расчета стоимости акций, уточнены позиции инвестора и приемы менеджмента относительно развития инновационно-ориентированных компаний.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, ценные бумаги, акции, оценка эмитента, инновационная экономика, инновационно-ориентированные компании.

SPECIFICITY OF ESTIMATION OF SHARES OF INNOVATIVE-ORIENTED COMPANIES

Koikova L.N.

student,

Moscow Power Engineering Institute (National Research University),

Russia, Moscow

Annotation

The article discusses the direction of valuation of shares to increase the degree of confidence of investors and companies, increase investment attractiveness and efficiency of investments. The author presents the criteria for profitability, liquidity and reliability of investments in stocks, the main methods for calculating the value of shares. The article clarifies the position of the investor and management techniques regarding the development of innovation-oriented companies.

Keywords: investment attractiveness, securities, issuer assessment, innovative economy, innovation-oriented companies.

Геополитическая конфронтация, турбулентность внешнеэкономических отношений, структурная напряженность обостряют проблемы развития экономики России, выдвигая на первое место поиск технологий и инструментов интенсификации инновационного развития и технологического прорыва. Инновационная экономика представляет этап продвижения к экономике знаний, к интеллектуальному типу экономики с помощью системы инноваций, постоянного технологического совершенствования, динамичного производства и экспорта высокотехнологичной продукции и технологий с высокой добавочной стоимостью. Острота ситуации, факторы развития и выбор направлений усиливают экспертную и научную дискуссию о роли и важности инвестиций в инновационных процессах, потому что комплексная проблема требует системного подхода в ресурсам и отношениям, интересам и стимулам, к выбору концепции, парадигмы и стратегии интенсивного развития. Логические рассуждения и опыт ученых позволяют определить прямое влияние инвестиций на инновационное развитие. Целью инвестирования является поиск источников и привлечение финансовых ресурсов, активизация развития экономики микро- и мезоуровней, экономики страны в целом в контексте усиленного применения и эффективности инноваций. В этой связи задачи по достижению поставленной цели выстраиваются в циклы и этапы по уровням хозяйствования для оценки

потребности в инвестиционном капитале как источнике финансирования и индикаторе инновационного развития. Взаимное влияние и зависимость инноваций и инвестиций обостряют главную проблему внедрения результатов научно-технического прогресса.

Для повышения степени уверенности инвесторов и компаний при первичном предложении акций важна оценка инвестиционной привлекательности, которую следует понимать как совокупность характеристик и свойств, важных для потенциального инвестора при выборе объекта для инвестиций в сравнении по доходности для вложения имеющихся средств. Инвестиционная привлекательность основана на оценке эффективности использования собственного и заемного капитала, для чего на основе анализа платежеспособности и ликвидности делается обобщенная характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора. Каждому инвестору важно получить достоверные сведения на базе комплексной характеристики количественных и качественных оценок акции, включая учет факторов внешней и внутренней среды, отражая преимущества и недостатки инвестирования в акцию с позиции выгоды и удовлетворенности конкретного инвестора и реализации проекта [21].

Эффективность инвестиций мы определяем, как ключевой фактор привлекательности инвестиций, в том числе инвестиций в акции. В Федеральном Законе "О рынке ценных бумаг" акцией называется эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права держателя-акционера на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации» [2]. Акция как ценная бумага акционерного общества может быть использована для мобилизации денежных средств при увеличении существующего уставного капитала [2].

Кузубов А.А. подчеркивает, что инвестиции в акции являются целевым вложением капитала в приобретение ценных бумаг для получения

Дневник науки | www.dnevnika.ru | СМЭЛ № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

дополнительной прибыли путем повышения дивидендов или перепродажи акций на вторичном рынке, при достижении иного полезного эффекта [14]. В этой связи корректная оценка инвестиционной привлекательности будет выгодна для всей предпринимательской деятельности Российской Федерации. Оценка инвестиционной привлекательности с точки зрения инвестора является не менее актуальной, потому что в условиях неразвитости фондового рынка, низкой активности на вторичном рынке по сравнению с иностранными представителями, получение достоверной и исчерпывающей информации об эмитенте обостряет протекание инвестиционного процесса. Эксперты считают, что любая выявленная проблема, влияющая на оценку инвестиционной привлекательности, явится основанием для размышления и улучшения показателей компании, для упрощения оперирования в области инвестиционной деятельности [14]. Детализация проблемы и совершенствование каждого конкретного звена позволят улучшить работу всей системы, всей экономики Российской Федерации.

Пятницкий Д.В. считает, что судить об инвестиционной привлекательности акций можно по их рыночным котировкам, финансовой отчетности (МСФО) и данным о доходности облигаций рейтинга ААА, которые в России вполне могут быть заменены облигациями федерального займа ОФЗ [16]. Пять из 10 критериев связаны с рыночной стоимостью акций, в связи с чем определяется степень недооцененности акций, а остальные пять – только с балансовыми оценками и определяют риск инвестирования. Итоговая рейтинговая оценка производится по основным (аддитивным способом) и вспомогательным (методом расстояний) направлениям. Весовые коэффициенты показателей ($W_1... W_n$) определяются путем экспертных оценок. С учетом адаптации к российским условиям подход Грэма-Ри может быть использован для оценки и анализа [16] инвестиционной привлекательности как публичных, так и непубличных обществ. Причем для непубличных обществ полученные оценки являются оценками лишь в первом приближении. Ошибки по ограниченности

Дневник науки | www.dnevnika.ru | СМЭ Эл № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

информационной базы нейтрализуются за счет диверсификации портфеля для публичных акционерных обществ и разнообразию дополнительных подходов для непубличных обществ. [17]

В современных условиях большинство компаний заинтересованы в размещении своих акций на мировых фондовых биржах, их интересует привлечение акционерного финансирования, так как это одна из возможностей стратегического развития. При этом уровень целесообразности (эффективности) вложения финансовых ресурсов позволяет сделать выводы об инвестиционной привлекательности в инновационный объект. Ученые и эксперты выделяют большее количество классификационных подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, но самые распространенные подходы делят на следующие группы (таблица 1). Существует определенный набор стандартных характеристик, интересующих практически любого инвестора. В этот набор входят рыночную стоимость акции (PV); дивидендная доходность (Yd); прибыль на акцию (EPS); коэффициент P/E; Бета коэффициент (β); ликвидность акции [11].

Таблица 1 — Свойства и привлекательность акций (по Кузубовову)

Свойства акции	Привлекательные черты в выпуске акций для	
	Эмитента	Инвестора
1.Акция представляет титул собственности, держателем которой является совладелец акционерного общества	а) законодательный способ формирования уставного капитала	а) право голоса в обмен на вложенный в акции капитал, по обычным акциям в соответствии с размером пакета акций
2.Акция не имеет срока существования, все права держателя акции сохраняются в рамках существования акционерного общества	б) покупка акций рассматривается как долгосрочное финансирование затрат эмитента держателями акций	б) прирост капитала на основе потенциального роста цены акций на рынке
3. Обладает ограниченной ответственностью, акционер не отвечает по обязательствам акционерного общества,	в) выплата дивидендов не гарантируется по обычным акциям	в) дополнительные льготы для акционерам

при банкротстве инвестор не теряет больше вложенного в акцию		
4. Неделимость, совместное владение акцией не связано с делением прав между собственниками, которые вместе выступают как одно лицо	г) произвольное установление цены независимо от прибыли.	г) право преимущественного приобретения новых выпусков акций
		д) право на часть имущества акционерного общества после ликвидации и расчетов со всеми иными кредиторами
5. Расщепление и консолидация акций. При расщеплении не изменяется величина уставного капитала, а при консолидации число акций уменьшается, повышается рыночная цена	д) выпущенные акции могут использоваться для формирования производственных и непроизводственных основных и оборотных фондов.	е) перспективные возможности получения дивидендов

Назарова В.Г. и Куртукова Е.С. отмечают, что для инвесторов интересной является доходность, ликвидность и надежность вложения в акции. Однако одна и та же акция может обладать различной инвестиционной привлекательностью для разных инвесторов, которые выстраивают свои требования на основе цели инвестирования, типа и уровня наступательно-агрессивной, инновационной или консервативной политики инвестора, потенциальных и реальных рисков и ограничений. Именно доходность и рискованность акций создают основу для оценки инвестиционной привлекательности. Характеристика подходов к оценке инвестиционной привлекательности акций представлена в таблице 2.

Таблица 2 – Характеристика подходов к оценке инвестиционной привлекательности акций (по Зельцер А.Б)

Подход	Суть подхода	Основание	Достоинства	Недостатки
1. Рыночный или экзогенно-факторный	Оценка внешних факторов на основе информации фондового рынка по состоянию	Информация о рыночных ценах акций и факторах, влияющих на их привлекательность. Модели оценки: Марковица, оценки капитальных активов	Доступность и достоверность информации	Трудоемкость, сложность определения достаточности факторов

	оцениваемых акций	(CAPM), рыночная, факторная, модель арбитражного ценообразования (APT), VAR		
2. Аналитический или эндогенный	Оценка внутренних факторов хозяйственного и финансового состояния организации и деятельности эмитента	Основой является финансовая отчетность, методы по стоимости активов	Простота исчисления, однозначность трактовки результатов оценки	Низкая доступность информации и особенности отчетности российских эмитентов
3. Интегрированный	Комплексная, объединенная оценка финансово - экономической и хозяйственной деятельности с учётом информации фондового рынка об оцениваемых акциях	Методы сочетают анализ финансово-хозяйственной деятельности эмитентов и показатели фондового рынка об оцениваемых акциях	Одновременный учет рыночных, внешних и внутренних особенностей и факторов	Трудоемкость исчисления и выбора показателей, низкая доступность информации

Традиционно используемым является определение стоимости акции по максимальной величине инвестиций в акцию с помощью доходного метода, с помощью среднего уровня рынка по методу рыночного мультипликатора, рассчитывается по стоимости имущества, приходящегося на одну акцию при определении нижнего порога цены на акцию в результате расчета коэффициент покрытия [15]. С помощью доходного метода оценивается максимальная величина инвестиций в акции, расчет проводится по соотношению дивидендных выплат и ставки дисконтирования по формуле:

$$P=D/S,$$

где P — рыночная (внутренняя, справедливая) стоимость акции, руб.;

D — фиксированный дивиденд, руб.; S— ставка дисконтирования, % [13].

Метод называется доходным потому, что позволяет рассчитать дисконтированные денежные потоки от дивидендных поступлений в бессрочной перспективе. Модельная форма соответствует текущей стоимости бессрочного аннуитета и обоснована бессрочностью и получением фиксированного дохода в виде дивиденда. Если дивидендная политика ориентирует на фиксированный уровень дивидендных выплат без учета темпа прироста дивиденда, то применение данной модели считается оправданным [9].

Таблица 3 — Основные методы расчета стоимости акций

Метод	Этапы	Оценка метода
Метод рынка капитала	1. Сбор необходимой информации. 2. Выбор аналогичных предприятий. 3. Финансовый анализ. Расчет оценочных мультипликаторов (коэффициентов, показывающих отношение рыночной цены предприятия или акций к финансовой базе) таких как: цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/ дивидендные выплаты, цена/выручка от реализации, цена/балансовая стоимость активов, цена/чистая стоимость активов. 5. Выбор величины мультипликатора. 6. Определение итоговой величины стоимости с применением корректировок.	Сложный, трудоемкий, результаты имеют хорошую объективную основу, уровень зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов
Метод продаж	Формирование цены приобретения предприятия по аналогу в целом или по контрольному пакету акций	Оценка полного или контрольного пакета акций предприятий на основе информация по рынку операций с компаниями (M&A, merger and acquisition, – слияний и поглощений)
Доходный подход	Капитализация дохода, используется валовой коэффициент капитализации, или коэффициент с учетом всех рисков, применяемый к репрезентативному доходу одного периода, анализ дисконтированного денежного потока, различные модели ценообразования опционов	Учет будущих ожидания инвестора и влияния рыночного фактора через использование рыночной нормы дисконтирования.
Модель дисконтирования дивидендов	Оценка по текущей цены акции (P), размеру дивиденда (Div), темпам роста (g), ставке дисконтирования (r).	Модель для оценки стабильно растущих, нециклических компаний, объемы продаж стабильны в любой фазе развития экономики, имеющих

		богатую дивидендную историю.
Затратный подход	Сумма затрат для получения актива равной полезности при строительстве. Стоимость всех акций = Собственный капитал - Активы - Обязательства.	Применим для оценки если объект оценки не приносит устойчивый доход
Метод ликвидационной стоимости	Расчет при банкротстве, когда текущие и прогнозируемые денежные потоки компании низки по сравнению с чистыми активами. Ликвидационная стоимость компании служит максимальной потенциальной оценкой и единственным индикатором стоимости акций для владельцев	Текущие и прогнозируемые денежные потоки компании от продолжения деятельности настолько низки, что ликвидационная оценка близка к оценке действующего предприятия
Расчет показателей качества акций	Акции предлагаются впервые, первичная эмиссия, когда акции продолжительное время обращаются на фондовом рынке	Оценка эффективности предыдущих выпусков акций акционерного общества
Анализ дивидендной политики предприятия	Начиная с определения уровня дивидендного выхода, удельного веса чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов по обыкновенным акциям	Дивиденды выплачиваются эффективного реинвестирования прибыли, что предполагает рост их в перспективе

Интегрированный, комбинированный подход к оценке инвестиционной привлекательности акций, реализуемый на основе синтеза представленных в таблице 3 подходов, обладает следующими особенностями. Прежде всего, оценка инвестиционной привлекательности акций проводится на основе учета и определения степени влияния внешних, внутривнутрифирменных факторов и факторов компании эмитента. Общепринятые показатели доходности и риска акций комбинируются с показателями финансово-хозяйственной деятельности эмитента, что реализует потенциал по оценке инвестиционной привлекательности акций в соответствии с различными целями инвесторов. Методический подход создает условия для обоснованного выбора акций при дифференцированном учете факторов влияния на инвестиционную привлекательность акций; выявлении стратегических предпочтений различных типов инвесторов, варьирования критериев для оценки; выявлять перспективу

развития методической базы в соответствии с трансформацией условий на рынке акций [7].

Заслуживает внимания тот факт, что инвестор может быть освобожден от уплаты 13%-ного НДФЛ (или налога на прибыль организаций) по операциям с ценными бумагами, которые относятся к высокотехнологичному (инновационному) сектору на основании Постановления правительства РФ. Воспользоваться этой налоговой льготой можно лишь при одновременном выполнении нескольких требований. Во-первых, акции, облигации и инвестиционные паи, обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, должны быть допущены к торгам в секторе инновационных компаний. На Московской бирже такой сектор называется «Рынок инноваций и инвестиций (РИИ)». Для оценки используется специальный индекс – «Индекс ММВБ – инновации (MICEX Innovation Index, MICEX INNOV)», который представляет собой ценовой взвешенный по рыночной капитализации индекс акций российских компаний, допущенных к торгам в секторе РИИ. Во-вторых, инвестор должен владеть ценными бумагами более года. В перечень акций высокотехнологичного сектора, позволяющих рассчитывать на получение налоговой льготы, включены шесть компаний- акции обыкновенные ПАО «Институт стволовых Клеток Человека», ПАО НПО «Наука», ПАО Завод «ДИОД», ПАО «Фармсинтез», акции обыкновенные и привилегированные ПАО «ГК «Роллман», акции обыкновенные ПАО «Наука-Связь» [20, 21].

Несмотря на то, что стоимость привлечения кредитов и займов ниже стоимости акционерного капитала, получение дополнительных займов после превышения оптимальной долговой нагрузки, измеряемой соотношением чистого долга и чистой прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА), потенциально возможно только при обосновании высокого процента. В связи с этим компаниям выгодно использовать возможности акционерного финансирования [12]. В англосаксонских странах за счет эмиссии акций финансируется до 15–20 % от общего объема инвестиций в основной

Дневник науки | www.dnevniknauki.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

капитал [13]. Эксперты указывают на то, что дивидендная доходность рассчитывается за прошедшие периоды (историческая дивидендная доходность) на основании информации о предыдущих значениях дивидендов. Дивидендная доходность может быть определена относительно будущего размера дивиденда (перспективная доходность) на основе прогнозных разработок о перспективной величине дивиденда. Имеет значение показатель величины дохода на акцию или EPS, который используется для прогноза роста стоимости акций в будущем, так как остаток прибыли после выплаты дивидендов увеличивает собственный капитал корпорации, а эффективное использование инструментов ведет к росту рыночных цен на акции [16]. Для оценки потенциала роста стоимости акции оптимально анализировать соотношение стоимости чистых активов акционерного общества на одну акцию и рыночной стоимости ценных бумаг. В этом случае определить стоимость чистых активов акционерного общества на одну акцию помогает показатель NAV (Net assets value), при расчете которого допускается возможность продажи активов компании за наличные, а потом вырученные деньги распределены между акционерами. Уровень этого показателя находится по сумме акционерного капитала компании и не распределенных резервов, распределяемых среди держателей обыкновенных акций [14].

Для оценки уровня риска акций в отношении эмитента применяют различные алгоритмы, отличающиеся по уровням и видам риска. Особое значение в этих расчетах имеет коэффициент, отражающий уровень потенциальной чувствительности акций к колебаниям рынка. При оценке коэффициента чувствительности учитываются все возможные, реальные и перспективные источники изменений рынка. Затем оценивается реакция цены акции на каждое из этих изменений, при этом указывает вероятность такого изменения. Ценность расчета повышается при оценке экономического состояния отрасли, позиционирования фирмы в отрасли и на рынке, финансовой устойчивости, капитализации, чистого оборотного капитала, Дневник науки | www.dnevniknauki.ru | СМЭ Эл № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

платежеспособности и ликвидности [19].

Для инвестора важна информация о стоимости компании и способностях менеджмента к управлению в условиях динамичной, рискованной рыночной среды. Расчет показателя ожидаемых результатов финансовой деятельности по отношению рыночной цены (акции) к ее бухгалтерской оценке (по сумме активов за вычетом обязательств) позволяет оценить акционерную стоимость, демонстрирующую превышение рыночной стоимости акций над бухгалтерской оценкой. Повышение рыночной стоимости зависит от компетенций, интуиции, творческого видения проблемы и способности руководства фирмы использовать выгодные инвестиционные возможности [9]. Размер компании рассчитывается по балансовой стоимости ее акций, то есть по бухгалтерской оценке ее капитала. Причем рыночная капитализация является функцией этих двух факторов. Например, если отношение рыночной цены акции к бухгалтерской оценке равно 3, а балансовая стоимость определена на уровне 10 млн. руб., то рыночная капитализация компании составляет 30 млн. Рыночная капитализация позволяет определить стоимость компании при текущей цене акций. Изменение цены акций компании под влиянием разнообразных факторов трансформирует рыночную капитализацию в сторону увеличения или уменьшения [10]. Компании, имеющие низкую рыночную капитализацию, интересны для инвесторов, так как их акции обычно стоят дешевле остальных. При покупке необходимо определить волатильность, которая для небольших компаний может упростить предсказывание будущих изменений. Укажем, что низкая ликвидность означает, что волатильность может вырасти, поэтому внезапное увеличение масштаба ценовых маневров свидетельствует об интересе других трейдеров в акциях этих компаний.

Таким образом, оценка акций необходима для определения инвестиционной привлекательности, которая определяется по рыночным котировкам, финансовой отчетности (МСФО) и данным о доходности облигаций рейтинга AAA. Инвестиционная привлекательность компании важна

Дневник науки | www.dnevniknauki.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

для инвестирования в инновации и для разных инвесторов трансформируется в зависимости от цели инвестирования, типа и уровня наступательно-агрессивной, инновационной или консервативной политики инвестора, потенциальных и реальных рисков и ограничений. Прежде всего доходность и рискованность акций создают основу для оценки инвестиционной привлекательности.

Библиографический список:

1. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (ред. от 27.12.2018)
2. Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 8 декабря 2011 г. № 2227-р
3. Абдрахманова Д.Р. Институты качества рынка ценных бумаг // Горизонты экономики. 2018. № 1 (41). С. 45-50.
4. Асатурова Ю.М., Хватова Т.Ю. Повышение инновационной активности предприятий в условиях дефицита финансов // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. 2019. Т. 12. № 1. С. 132-145.
5. Бадюкина Е.А., Максименко О.И. Рейтинговый подход к оценке эффективности дивидендной политики публичных компаний России // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2018. № 4. С. 36-46.
6. Балакирев Н.Н., Давиденко Л.П. Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг // Современный менеджмент и экономика: проблемы и перспективы развития. 2017. №2. С. 31–36.
7. Бахаев П.В., Журавлева О.В. Инновационная модель привлечения

инвестиций в муниципальное образование // Центральный научный вестник. 2018. Т. 3. № 10 (51). С. 87-88.

8. Богомолова И.П., Кривенко Е.И., Стряпчих Е.С., Шевалдова Т.В. Инновационное развитие как эффективная стратегия организации // Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий. 2018. Т. 80. № 1 (75). С. 398-412.
9. Бурканов А.О. Использование эффекта финансового рычага венчурного "эмбрионального" этапа развития в различных моделях оценки и анализа высоко технологических компаний // Инновации и инвестиции. 2018. № 8. С. 25-27.
10. Бурканов А.О. Анализ инвестиционной привлекательности высокотехнологических компаний с малой капитализацией "Единорогов" перед IPO // Инновации и инвестиции. 2018. № 7. С. 11-15.
11. Гениберг Т.В., Курнявко Т.С. Оценка развития и инвестиционной привлекательности рынка акций нефтегазового сектора // Интеграция наук. 2018. № 8 (23). С. 144-145.
12. Гузнов А.Г., Рождественская Т.Э. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации : монография. — М.: Издательство Юрайт, 2019. — 500 с.
13. Звонова Е.А. Влияние глобализации для формирования российского финансового рынка: Монография.-М.: КноРус, 2019.-250с.
14. Кузубов А.А., Овдей Е.В. Теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности акций // Актуальные вопросы современной экономики. 2018. № 8. С. 24-42.
15. Назарова В.Г., Куртукова О.С. Факторы инвестиционной привлекательности акций // Экономика и эффективность организации производства. 2018. № 27. С. 10-13.
16. Пятницкий Д.В. Рейтинговая и стоимостная оценки инвестиционной привлекательности компаний // Известия высших учебных заведений.

- Серия: Экономика, финансы и управление производством. 2018. № 1 (35). С. 52-60.
17. Русинова М.Р. IPO российских компаний: особенности и тенденции развития // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2018. № 4 (35). С. 25-30.
18. Сиваш О.С. Особенности государственной поддержки инвестиционной деятельности в республике Крым // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. 2018. Т. 11. № 1. С. 110-121.
19. Смирнов Ф.А., Головков А.В., Савин Л.В., Севостьянов-Бриксов В.В., Кузнецов А.В., Яковлев Г.Д., Батулин В.К., Юдина Т.Н., Нотин А.И., Рыбковская О.Н. На пути к «Новому Бреттон-Вудсу» — контуры глобальных трансформаций / под научной редакцией к.э.н. Смирнова Ф.А. — М.: НИЦ «Академика», 2018. 300с.
20. Штоколова К.В., Ермакова К.Л., Тусаева А.Р. Оценка инвестиционной привлекательности и финансовой устойчивости ПАО "ГАЗПРОМ" // Современные научные исследования и инновации. 2018. № 1 (81). С. 56.
21. Финансовый рынок и финансово-инвестиционная инфраструктура: Монография / под ред. Толстолесовой Л.А.- Новосибирск: СибАК, 2015. 170 с.

Оригинальность 83%