

# КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПРИРОДНИХ РЕСУРСІВ: МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У СТАЛИЙ РОЗВИТОК

## CAPITALIZATION OF NATURAL RESOURCES: MECHANISMS OF INVESTMENT IN SUSTAINABLE DEVELOPMENT

**Ігор БИСТРЯКОВ**,  
доктор економічних наук,  
Державна установа «Інститут  
економіки природокористування та  
сталого розвитку НАН України», Київ

**Igor BYSTRYAKOV**,  
Doctor of Economics,  
Public Institution «Institute  
of Environmental Economics  
and Sustainable Development  
of the National Academy  
of Sciences of Ukraine», Kyiv

**Віталій ПИЛИПІВ**,  
доктор економічних наук,  
Державна установа «Інститут  
економіки природокористування та  
сталого розвитку НАН України», Київ

**Vitaliy PYLYPIV**,  
Doctor of Economics,  
Public Institution «Institute  
of Environmental Economics  
and Sustainable Development  
of the National Academy  
of Sciences of Ukraine», Kyiv



**Оксана ЛУЦІВ**,  
аспірант,  
Прикарпатський національний університет  
імені Василя Стефаника, Івано-Франківськ



**Oksana LUTSIV**,  
Post-graduate student,  
Vasyl Stefanyk Precarpathian  
National University, Ivano-Frankivsk

Сучасні глобальні економічні системи характеризуються значними тектонічними процесами розподілу економічних ресурсів, які супроводжуються, з одного боку, загостренням соціальної нерівності, а з другого, масштабними екологічними наслідками та виснажливим використанням природних ресурсів. Усвідомлення негативних закономірностей розвитку економіки та обмеженості перспектив сформованої динаміки в останні роки все більше виражається в пошуку шляхів переходу господарювання на принципи сталого розвитку та узгодження в даному напрямі суспільних і корпоративних інтересів. У таких умовах природні ресурси виступають не лише фактором виробництва, а й рушійною силою, що здатна забезпечити сталий розвиток економіки за рахунок впливу на формування особливої системи капітальних відносин. Тут йдеться про капіталізацію природних ресурсів як процес формування природного капіталу.

Важливість капіталізації природних ресурсів підтверджується значною увагою до проблеми з боку корпоративних структур і держав, орієнтованих на ринкові методи управління економікою. Зокрема, шляхи розв'язання зазначених проблем обговорювалися на таких знакових заходах міжнародного масштабу, як Корпоративний форум зі сталого розвитку, який був проведений напередодні Глобальної конференції Rio+20, а також Міжнародний симпозиум (9th International Sustainability Leadership Symposium), присвячений питанням капіталізації природних ресурсів.

### ПРИРОДНИЙ КАПІТАЛ ТА СТАЛИЙ РОЗВИТОК

У результаті проведення Корпоративного форуму зі сталого розвитку фінансовими директорами 37 великих банків, інвестиційних фондів і страхових компаній було взято на себе зобов'язання щодо інтеграції природного капіталу до продуктів і послуг своїх компаній. Зазначені зобов'язання були зафіксовані в «Декларації природного капіталу», в якій також містяться заклики до політиків щодо прискорення прийняття законів та нормативних актів

*У статті розглянуто шляхи формування природного капіталу та розкрито перспективи залучення інвестицій у сталий розвиток шляхом капіталізації природних ресурсів. Розглянуто природні ресурси як матеріальні та нематеріальні активи. Проаналізовано можливості формування природного капіталу на сучасних фінансових ринках.*

*The article describes the ways of natural capital formation and reveals the investment prospects of sustainable development support through the capitalization of natural resources. Natural resources are considered as tangible and intangible assets. Possibilities of natural capital formation in modern financial markets are analyzed.*

стосовно стимулювання розвитку фінансових продуктів і послуг, що враховують природний капітал [1].

Узагальнюючи основні акценти вищезгаданого міжнародного заходу, можна сформулювати рамкові положення інституційного забезпечення управління природними ресурсами. Зокрема, йдеться про орієнтацію на інноваційні форми ведення господарства, розширення сфери дій державно-приватного партнерства, вдосконалення державної політики у галузі управління природними ресурсами, підтримку економічного зростання, зайнятості, розвитку та інновацій з особливим акцентом на проблемі зміцнення функціонування громад у напрямі здатності до самовідтворення.

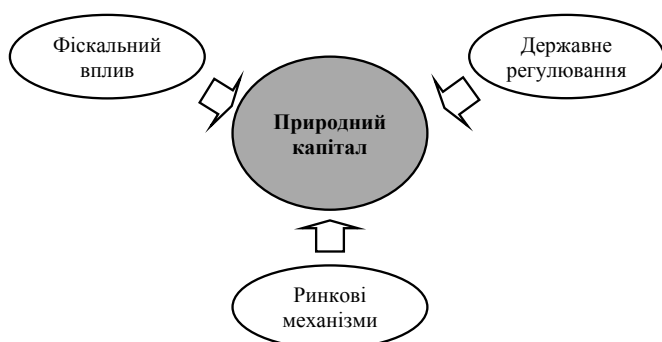
У Декларації відзначається, що бізнес-моделі, фінансова та ринкова інфраструктура повинні відповідати потребам забезпечення більш ефективної інтеграції зовнішніх екологічних і соціальних аспектів в основну економічну й фінансову діяльність. Водночас повинні розроблятися нові бізнес-моделі та фінансові продукти, що забезпечують достатній приплив капіталу в більш «сталі» інвестиції. Для реалізації такого підходу визначальною є роль інвесторів і фінансових інститутів у стимулюванні сталого розвитку й нарощуванні ініціатив та інновацій приватного сектору, що стосуються системних економічних і фінансових аспектів сталого розвитку, включаючи відповідальне інвестування, «стале» фінансування, «сталі» фондові біржі, корпоративне управління [1, с. 20-23]. При цьому для створення імпульсу змін та усунення невідповідностей між короткостроковими економічними й фінансовими інтересами та довгостроковими цілями сталого розвитку важливими

також є державна політика стимулювання та державні інвестиції.

Отже, виходячи із зазначеного, у сучасному світі природні ресурси можуть трансформуватися в природний капітал під одночасним впливом державного регулювання, фінансової політики та ринкових механізмів (рис. 1).

Слід зазначити, що із системних позицій сучасні підходи до об'єктивної економічної оцінки природних ресурсів пов'язані з визначенням низки теоретичних питань. З огляду на це виникає необхідність розгляду проблеми

Рис. 1. Інституційне середовище формування природного капіталу



в контексті екологічної парадигми економіки, зокрема як інструмента впорядкування відносин людини з природою. Проте природодресурсні відносини потребують інноваційного визначення. Це пов'язано з тим, що наразі вони повинні розглядатися у двох аспектах:

□ як фізичний ресурс, що включається у виробництво як предмет праці (це трактування є традиційним для економічної теорії та господарської практики);

□ як ресурс, що створює умови для формування якісного навколишнього середовища життєдіяльності людини (така позиція притаманна саме економіці природокористування).

#### МАТЕРІАЛЬНІ ТА НЕМАТЕРІАЛЬНІ ПРИРОДОРЕСУРСНІ АКТИВИ

Однак якщо в першому випадку проблемні питання власності на ресурси, їх вартісної оцінки та інституційного забезпечення визначені досить чітко, то в другому – необхідним є їх подальше вдосконалення. Напрями розвитку методологічного забезпечення раціонального природокористування передбачають необхідність упорядкування ситуації саме в площині адекватного наукового обґрунтування другої позиції економічного оцінювання природних ресурсів.

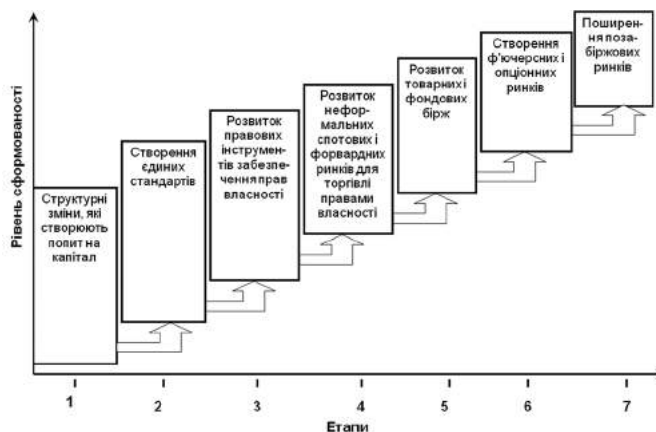
Головним методологічним завданням на сьогодні є розробка механізмів забезпечення відтворення природних ресурсів як умови життєдіяльності людини на принципах економічного самозабезпечення. У зв'язку з цим розв'язання зазначеної проблеми повинно базуватись на трьох позиціях, включаючи питання капіталізації природних ресурсів, управління природними ресурсами на засадах корпоративізації господарської діяльності та інституціоналізації сучасних економічних природодресурсних відносин.

Тому з урахуванням означених методологічних позицій формування природного капіталу доцільно розглядати як процес трансформації природних ресурсів у матеріальні й нематеріальні активи. При цьому матеріальна складова є відносно зрозумілою, а процеси капіталізації нематеріальних природодресурсних активів потребують методологічного визначення.

Очевидно, що капіталізація матеріальних та нематеріальних активів є одним із ключових завдань, яке стоїть перед Україною. Існуючі інституційні рамки перешкоджають перерозподілу ресурсів від неефективних користувачів до більш ефективних і забезпечують стимули для неформальної економічної діяльності. Це стосується як матеріальних, так і нематеріальних активів. До ключових проблем капіталізації нематеріальних активів відносять: управління нематеріальними ресурсами, їх оцінку, оцінку власності, ефективність використання активів та інші питання. Нематеріальні активи не мають фізичної форми, до них серед інших належать управлінські та організаційні ресурси, капіталізовані права й привілеї, права на користування тощо. Під нематеріальними активами розуміють у тому числі й майнові права, які включають права користування земельними, водними та іншими природними ресурсами, надрами, майном тощо.

В існуючих інституційних умовах природні ресурси як у матеріальній, так і нематеріальній формі поки що не формують природного капіталу. Для включення природних ресурсів у баланс економічних активів території необхідним є їх функціонування як природного капіталу, тобто джерела виникнення вартості в багаторічному циклі економічного відтворення.

Рис. 2. Етапи розвитку фінансових ринків



Джерело: згруповано за матеріалами [3]

#### ПРИРОДНИЙ КАПІТАЛ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

У сучасному експертному й науковому середовищі докладаються значні зусилля щодо розробки інноваційних продуктів фінансових ринків, призначених для реалізації положень Декларації природного капіталу й капіталізації природних ресурсів з метою стимулювання збереження й використання природних ресурсів та екосистем на принципах сталого розвитку. З кожним роком ці фінансові продукти все більше проникають на ринок. Проте нині більшість із них ще є надто складними за своєю конструкцією, а іноді благодійними або ідеологічними у намірах. Проте очікується, що найближчим часом інновації фінансового ринку, які базуються на принципах сталого розвитку, еволюціонують до рівня звичних фінансових продуктів, що матиме стратегічне значення для їх постачальників і фінансових ринків у цілому. Тому важливо зосередити увагу на розкритті сучасних інноваційних механізмів сталого управління природними ресурсами на посткризових фінансових ринках. Значна увага фінансовим інноваціям в управлінні природними ресурсами була приділена на вже означеному нами вище Міжнародному симпозиумі (*9th International Sustainability Leadership Symposium*), присвяченому питанням капіталізації природних ресурсів [2].

В останні роки фінансові ринки відреагували на виникнення таких нових дефіцитів, як виснаження викопних джерел енергії, матеріалів, води, зміна клімату, втрата біорізноманіття та деградація екосистемних послуг, впровадженням інноваційних фінансових інструментів і продуктів, пов'язаних з управлінням природними ресурсами. Фінансові обсяги та вартість угод, пов'язаних із природними ресурсами, збільшується в геометричній прогресії. Однак їх загальне проникнення на ринок, а також їх значення для сталого розвитку все ще залишаються незначними.

Щоб зрозуміти й передбачити інновації на фінансових ринках, важливим є концептуальне розуміння того, як ці ринки розвиваються.

Виділяють 7 етапів, через які всі фінансові ринки повинні пройти у своєму розвитку (рис. 2).

На сьогодні охоплення операцій з природними ресурсами існуючих фінансових ринків має такий вигляд (див. табл. 1). Завдяки різним механізмам операції з природодресурсними активами на різних ринках будуть відрізнятися.

Розглядаючи ситуацію на зазначених ринках, слід вказати, що нині світові ринки сировинних товарів, на яких здійснюються операції з енергетичними (наприклад, сировою нафтою і природним газом), сировинними (наприклад, золото, мідь та фосфати) та «м'якими» товарами сільського господарства, лісівництва та рибальства (наприклад, пшениця, кава, м'ясо, деревина), є повністю сформованими. Найбільш відомі з них представлені в табл. 2.

Фінансові ринки екологічних товарів та послуг є меншою мірою розвиненими. Однак на них реалізуються різні торговельні схеми з використанням деривативів на викиди, забруднення навколишнього

Таблиця 1. Охоплення операцій з природними ресурсами існуючих фінансових ринків

	Ринки сировинних товарів	Ринки екологічних товарів та послуг	Ринки капіталу	Ринки нерухомості	Страхові ринки
<b>«Тверді» товари</b>					
Метали і мінеральна сировина	+		+		
Енергоресурси	+		+		
<b>«М'які» товари</b>					
Продукція сільського господарства	+		+	+	+
Продукція лісового господарства	+		+	+	+
Продукція рибного господарства	+	+	+		
<b>Екологічні товари</b>					
Чисте повітря		+	+		
Чиста вода		+	+		
Викиди вуглецю/клімат		+	+		+
Біорізноманіття		планується	+		+
Екосистемні послуги		планується	+		

Джерело: [2, с. 10]

Таблиця 2. Найбільші ринки сировинних матеріалів

Біржа	Країна
CME Group	США
Tokyo Commodity Exchange	Японія
NYSE Euronext	США
Dalian Commodity Exchange	Індія
Intercontinental Exchange	США, Канада, Китай, Великобританія
Africa Mercantile Exchange	Кенія
Uzbek Commodity Exchange	Республіка Узбекистан

середовища або використання вуглецю, вилов риби, використання води та ін. Крім того, очікується, що найближчим часом вищого рівня сформованості досягнуть і ринки біорізноманіття та екосистемних послуг.

Найбільш сформованим є ринок прав на вуглецеві викиди та проектних вуглецевих кредитів, який пройшов майже всі сім етапів формування. Схема торгівлі викидами Європейського Союзу перетворилася на найбільшу багатонаціональну систему торгівлі квотами прав на викиди. При цьому є формалізовані біржі для торгівлі вуглецевими квотами та іншими парниковими газами. Здійснюється торгівля стандартизованими ф'ючерсними й опціонними контрактами на викиди, а подальше ускладнення ринку досягається шляхом введення угод про вуглецеві кредити між сертифікованими скороченнями викидів у рамках Кіотського протоколу й дозвільними інституціями ЄС. Складності цього інноваційного ринку сприяють спеціалізовані компанії з управління так званими вуглецевими активами [2, с. 11].

За подібною схемою формуються й ринки індивідуальних рибальських квот, що зумовлено виснаженням запасів риби і морепродуктів у всьому світі. Як і на вуглецевих ринках, квоти засновані на договірній граничній межі загального допустимого вилову. Ця межа в поєднанні з торгівлею прав на рибний промисел має розвивати рибальство на принципах сталого розвитку.

У зв'язку з гострою нестачею води в багатьох країнах були розроблені фінансові продукти, орієнтовані на збереження або підвищення її кількості та якості. Вважається, що вода може стати «наступним вуглецем», і очікується, що схеми для оцінки й торгівлі як споживання води, так і її забруднення будуть формалізовані вже найближчим часом.

Для забезпечення компенсації збитків екосистемам та біорізноманіттю створено відповідні ринкові фінансові інструменти, проте їх неформальні та формальні ринки ще не повністю сформовані. У деяких країнах законодавство вимагає компенсації збитків біорізноманіттю, заподіяних інфраструктурними проектами. Зокрема, йдеться про Директиву 2001/42/ЄС Європейського парламенту та Ради від 27 червня 2001 року про оцінку впливу на стан навколишнього природного середовища окремих проектів і програм. Ключовою складністю для розвитку формалізованих ринків є перетворення біорізноманіття на особливий товар, оскільки, на відміну від вуглецю, біорізноманіття складно визначити як однорідний товар, що й зумовлює складність розробки схем його торгівлі.

Що стосується «комодизації» екосистемних послуг, то в багатьох країнах вже розроблені та впроваджені відповідні платежі, які відображають фінансовий еквівалент отриманих від них вигод. Проте ще відсутні організовані ринки торгівлі екосистемними послугами.

Найбільш перспективним із точки зору акумулювання природоресурсних інвестицій є *ринки капіталу*, який вже нині пропонує широкий спектр екологічних, етичних (соціально-відповідальних інвестицій) і тематичних фондів. Слід зазначити, що портфелі цінних паперів таких фондів структуруються не тільки на основі різних фінансових критеріїв ефективності, а й критеріїв відповідності цілям сталого розвитку. По-крайшій мірі співвідношення ризиковості й прибутковості, вони також можуть сприяти вирішенню глобальних екологічних проблем шляхом надання ризикового капіталу для підприємств, що здійснюють операції з різними видами дефіцитних сировинних товарів.

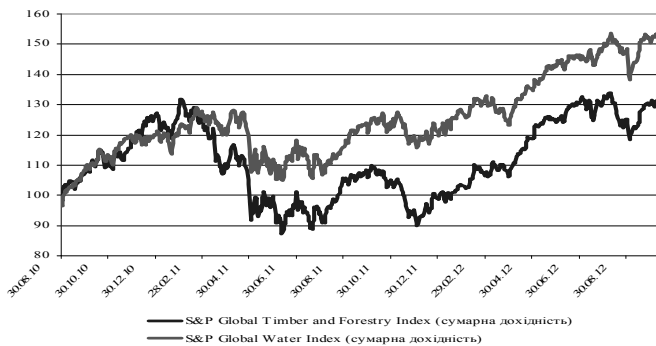
Поява на фінансових ринках нових екологічних товарів зумовила певні зрушення в їх інфраструктурі. Зокрема, поряд із відомими фондовими індексами, які здійснюють моніторинг на основі широкого спектра показників сталого розвитку (наприклад, Індекс сталості Доу-Джонса), з'являються нові індекси, які відстежують нові ціни акцій компаній, що здійснюють торговельні операції з деревиною, продовольством, водою та енергією. Наприклад, S&P Global Timber & Forestry Index включає показники щодо 25 найбільших публічних світових бірж, на яких здійснюються інвестиційні операції з деревиною та лісом; S&P Global Water Index включає показники 50 компаній з усього світу, які беруть участь у так званій гідрокомерції.

В останні роки з'являються різні інвестиційні фонди, які працюють з дефіцитними природними ресурсами. Мова йде про тематичні фонди, що зосереджені в основному на екологічно чистій енергії, викидах та воді. Крім того, активно розвиваються спеціалізовані інвестиційні фонди сталого лісового та сільського господарства.

Особливо стрімкого розвитку та поширення набувають так звані водні фонди, які забезпечують бізнес-можливості в комунальному господарстві, інфраструктурі та обладнанні у сфері водопостачання (узагальнений термін – гідрокомерція). Кількість водних фондів у світі суттєво зросла, що в основному обумовлено потребою в інвестиціях у комунальну інфраструктуру. Майже половина таких фондів розміщена у США, де муніципальні підприємства (наприклад, Aqua America, California Water Service) мають змогу вільно виходити на відкритий ринок. Загалом цінова доходність у сфері гідрокомерції згідно з «водним» індексом (*S&P Global Water Index*) у червні 2013 року становила 3,808.86, сумарна річна доходність оцінюється у 21,75%, а за останні три роки – у 15,24% (рис. 3). Такий рівень доходності є порівняним з показниками індексу S&P 500, до кошика якого включено 500 акціонерних компаній США з найбільшою капіталізацією – 18,47% за 3 роки.

Останнім часом також інтенсивно еволюціонує ринок деревини, створюючи нові можливості для розміщення капіталу, що обумовлює зростання інтересу до нього з боку інвесторів. На світових ринках спостерігається тренд збільшення інвестицій у лісові ресурси з боку державних та приватних пенсійних фондів, інвестиційних і страхових компаній. Такі тенденції створюють передумови для становлення сталого ринку лісових деривативів. Відзначається закономірність зростання цін на деревину на 3% швидше від загального рівня інфляції. Дохідність інвестицій у деревину вважається також вищою за акції [4]. Так, цінова доходність деревини згідно з «лісовим» індексом

Рис. 3. Динаміка глобальних «водного» та «лісового» індексів у 2010-2012 роках



Джерело: побудовано за даними сайту <http://us.spindices.com>

(S&P Global Timber and Forestry Index) у червні 2013 року становила 1,2776.26, сумарна річна дохідність оцінюється у 28,44%, а за останні три роки – у 9,23% (рис. 3).

Сучасні фінансові ринки пропонують різні способи інвестування в лісові ресурси, зокрема: пряме інвестування, біржові фонди, акції публічних лісових компаній та ін. Відносно новою формою залучення інвестицій є лісові фонди, які акумулюють активи, призначені для інвестування конкретних цілей у лісовому господарстві. Лісові фонди часто орієнтуються не тільки на розвиток лісового сектору, а й фінансують збереження лісів і охоронюваних територій. Значна частина коштів цих фондів надходить від міжнародних донорів на природоохоронну діяльність, але деякі з них також фінансуються за рахунок приватних внесків.

Більшість фондів підтримують лісове господарство шляхом надання грантів і кредитів, але деякі платять за екологічні послуги. Прикладами лісових фондів у Латинській Америці є FONAFIFO в Коста-Риці, PROFONAPE в Перу, ECOFONDO в Колумбії, FUNDESNAPE в Болівії і PROFANFOR в Еквадорі.

Британська інвестиційна компанія *Canopy Capital* діє за ще більш інноваційним планом, випустивши офіційні облігації з терміном погашення десять років на основі сертифікатів екосистемних послуг. Ці сертифікати будуть сек'юритизувати тільки екосистемні послуги, такі як поглинання вуглецю, генерація дощів і захист дикої природи. Права власності на землю залишаються в руках місцевих власників, але угода прив'язує їх до сталого використання лісів [2, с. 12].

На сформованих ринках нерухомості також здійснюються операції, що стосуються формування природного капіталу. Зокрема, набуває поширення практика придбання як приватними особами, так і громадськими організаціями (наприклад, The Nature Conservancy) прав власності на біорізноманіття в різних країнах з метою його збереження.

Найбільш перспективним напрямом здійснення операцій з природним капіталом на ринках нерухомості є інвестування в землі сільськогосподарського призначення. Так, механізм функціонування сільськогосподарського інвестиційного фонду розробляється групою Credit Suisse, яка купує сільськогосподарські землі по всьому світу (близько 50% у Північній Америці та Австралії / Новій Зеландії, 30% у Центральній Азії та 20% у Латинській Америці). Професійні компанії, які займаються менеджментом фонду, будуть використовувати землі для виробництва сільськогосподарських культур. Оскільки інвестиції зорієнтовані на десять років, то в інвесторів є інтерес до використання сільськогосподарських методів, які сприяють підтримці виробничих потужностей ґрунту.

В умовах постійного зростання цін на продовольчі продукти сільське господарство ставатиме все більш інвестиційно привабливим. Ключовим питанням для залучення інвестицій у сільськогосподарський цикл є врегулювання питань прав власності на землю та їх специфікації.

Отже, згідно з представленою моделлю етапів розвитку Шандора фінансові ринки для різних природоресурсних товарів відрізняються один від одного з точки зору стадії їх становлення. Поширення

інноваційних фінансових продуктів і ускладнення фінансових ринків формують значні можливості для власників природного капіталу. Проте, щоб можна було скористатися новими можливостями глобальних фінансових ринків для залучення інвестицій у сталий розвиток України, необхідно здійснити відповідні інституційні трансформації фінансового простору відповідно до вимог вищезазначених етапів. На нашу думку, на сьогодні основні зусилля слід спрямувати на становлення третього етапу, який полягає в розвитку правових інструментів забезпечення прав власності на природні ресурси.

У загальноприйнятій класифікації країн за рівнем сформованості фінансового ринку Україна входить до групи країн, фінансові ринки яких характеризуються найнижчим рівнем капіталізації та найвищим ступенем фінансових ризиків (*Frontier Markets*). Щоб вийти на новий рівень та розширити простір можливостей інвестиційного використання власних природних ресурсів, необхідно плановірно здійснювати заходи щодо інституціоналізації середовища формування природного капіталу та розвитку інвестиційної інфраструктури.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, у сучасних умовах господарювання економічне забезпечення раціонального природокористування може бути реалізоване тільки за умови включення природних ресурсів у процеси реальної економіки, в основу яких покладено так звані капітальні відносини. Це зумовлює необхідність постійного пошуку й формування нових механізмів забезпечення потоків активів за рахунок повноцінної капіталізації природних активів. В Україні природні ресурси можуть стати саме тими активами, на яких формуватиметься необхідна енергія реалізації «зелених» проектів та імплементація засад «сильної» економіки.

У глобальному фінансовому просторі формуються нові можливості для забезпечення сталого розвитку, проте, щоб ними скористатися в конкретних просторових рамках, система управління має володіти відповідним інструментарієм. В основі ж адекватних сьогоднішньому механізмів залучення інвестицій у сталий розвиток лежать процеси капіталізації природних ресурсів. Ефективність проходження процесу капіталізації залежить від розв'язання проблем у сфері формування фінансової інфраструктури та специфікації прав власності на природні ресурси й похідних від них активів.

## CONCLUSIONS

*In the current economic conditions economic support of rational nature management can be realized only with the inclusion of natural resources in the processes of the real economy which are based on capital relations. This necessitates constant research and creation of new mechanisms to ensure flow of assets through full capitalization of natural assets. In Ukraine natural resources may become those assets which form the necessary energy for «green» projects and allow implementing principles of «blue» economy.*

*New opportunities for sustainable development generates in the current global financial space. But in order to use them in a specific territory there must be the appropriate tools within the management system. Fundamentally adequate mechanisms of investment generation for sustainable development are based on the processes of natural resources capitalization. The effectiveness of the process of capitalization depends on solving problems in the area of financial infrastructure formation, specification of natural resources property rights and their derivatives assets.*

## ЛІТЕРАТУРА

1. Обзор и результаты: инновации и сотрудничество. Рекомендации в отношении государственной политики. Обязательства к действиям. – Корпоративный форум по устойчивому развитию «Рио+20». – 50 с.
2. Capitalizing on Natural Resources: New Dynamics in Financial Markets. – The Sustainability Forum Zurich. – Zurich. – 2008. – 39 p.
3. Sandor R. Good Derivatives: A Story of Financial and Environmental Innovation. – John Wiley & Sons. – 2012. – 640 p.
4. Инвестиции в лес: растущий капитал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://q-trading.ru/index.php/articles/ideas/411-investicii-v-les-rastushij-kapital.html>