

10. Економічна енциклопедія: У 3 т. / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Вид. центр «Академія», 2001. – Т. 2. – 848 с.
11. Драгоманов М. Передне слово до «Громади» // Громада. Українська збірка. – № 1. – Женева, 1878.
12. Драгоманов М. Листи до Івана Франка та інших (1887–1894) / Видав І. Франко. – Львів, 1908. – 432 с.
13. Франко І. Твори: У 20 т. – Т. XIX. – 332 с.
14. Вольский М. Задача политической экономии и отношение ее к прочим наукам. – Одесса, 1872. – 205 с.
15. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической классики. Пер. с англ. – Т. 2. – М.: «Эконом», 1993. – 486 с.
16. Hayek F.A. Die Verfassung der Freiheit. J.C.B. Mohr, Tübingen 1971.
17. Lewis A. W. The Theory of Economic Growth. London: Allen and Unwin, 1955.
18. Доклад о развитии человека за 1996 год. Нью-Йорк: Оксфорд юниверсити пресс, 1996. – 226 с.
19. Струмилин С.Г. Избр. произв. – Т. 3. – Проблемы экономики труда. – М.: Изд-во «Наука», 1964. – 734 с.
20. Becker G.S. Human Capital. N.Y.: Columbia University Press, 1964.
21. Mincer J. Progress in Human Capital Analysis of the Distribution of Earnings, 1974.
22. Mincer J. Human Capital Responses to Technological Change in the Labor Market, 1989.
23. Shultz T. Investment in Human Capital. N. Y. L., 1971.
24. International Labor Organization. «Employment, Growth and Basic Needs: A One-Word Problem». – Geneva: ILO, 1976.
25. Sen A. Development and Capability Expansion // Journal of Development Planning – No 19. – 1989.
26. Sen A. Development as Freedom. – Oxford: Oxford University Press, 1999.
27. Бородина О. Людський капітал як основне джерело економічного зростання // Економіка України. – 2003. – № 7. – С. 48–53.
28. Грішнова О.А. Макроекономічна ефективність людського капіталу в Україні // Зайнятість та ринок праці: Міжвід. зб. наук. пр. – К.: Рада по вивченню продуктивних сил України НАН України, 2004. – Вип. 19. – С. 15–23.
29. Єськов А.Л. Гуманізація труда и производства в постиндустриальном обществе. – К.: Науковий світ, 2003. – 55 с.
30. Антонюк В.П. Людський капітал як чинник інноваційної активності // Формування ринкової економіки: Управління людськими ресурсами: проблеми теорії і практики. – К.: КНЕУ, 2005. – Т. 1.: Сучасні технології управління людськими ресурсами. – С. 273–280.
31. Присняков В., Приснякова Л. Человеческий капитал как интеллектуальная сила. – Днепропетровск, 2004. – 225 с.
32. Семів Л.К. Інноваційний потенціал регіонального ринку праці у контексті європейської інтеграції; Людський вимір глобалізації // Регіональна політика та механізми її реалізації. – К.: Наукова думка, 2003. – С. 223–228; 251–262.
33. Білобров Б. Сталий людський розвиток: напрями реалізації в Україні. – К. Наукова думка, 2002. – 36 с.
34. Соціальний розвиток України: сучасні трансформації та перспективи. – Черкаси: Брама-Україна, 2006. – 620 с.

УДК 336.761.4

С.Ю. ПАХОМОВ,
д.е.н., Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі
Д.М. ЛАПОВСЬКИЙ,
Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі

Світовий досвід державного регулювання фондового ринку

У статті розкрито особливості практик і підходи до регулювання фондового ринку провідними за рівнем економічного розвитку країнами світу. Проаналізований досвід узагальнено в основні моделі регулятивного впливу держави на фондовий ринок. На підставі теоретичних узагальнень побудовано загальну структуру системи регулювання ринку цінних паперів.

Ключові слова: фондовий ринок, кредитний ринок, фондові біржі, ринок цінних паперів, інвестиційні інститути.

С.Ю. ПАХОМОВ,
д.э.н., Украинский государственный университет финансов и международной торговли
Д.М. ЛАПОВСКИЙ,
Украинский государственный университет финансов и международной торговли

Мировой опыт государственного регулирования фондового рынка

В статье раскрыты особенности практик и подходов к регулированию фондового рынка ведущих по уровню экономического развития стран мира. Проанализированный опыт обобщен в основные модели регулятивного воздействия государства на фондовый рынок. На основании теоретических обобщений построено общую структуру системы регулирования рынка ценных бумаг.

Ключевые слова: фондовый рынок, кредитный рынок, фондовые биржи, рынок ценных бумаг, инвестиционные институты.

SERHII PAKHOMOV
PhD, Ukrainian State University of Finance and International Trade
DMYTRO LAPOVSKII
Ukrainian State University of Finance and International Trade

The world experience of stock market regulation

The article deals with particularities and stock market regulation approaches of leading countries. The analyzed experience is summarized in the basic model of the regulatory influence of the state on the stock market. On the basis of theoretical generalizations the overall structure of the securities regulation system is built.

Keywords: stock market, credit market, stock exchange, securities market, investment institutions.

Постановка проблеми. Кругообіг капіталу неможливий без існування ринку капіталу, частиною якого є ринок цінних паперів. Наявність ринку цінних паперів дозволяє значно розширити можливості фінансування науково-технічних проектів і процесу розширеного відтворення в цілому.

Ефективно працюючий ринок цінних паперів виконує важливу макроекономічну функцію, сприяючи перерозподілу інвестиційних ресурсів, забезпечуючи їх концентрацію в найбільш прибуткових і перспективних галузях (фірмах і т.д.) і вилучаючи фінансові ресурси з галузей, які не мають подальших перспектив розвитку.

Сучасний глобальний ринок цінних паперів – це складна динамічна система, яка постійно змінюється і трансформується. З кінця ХХ ст. на цьому ринку спостерігаються численні інновації, викликані інституціональними змінами як на міжнародному рівні, так і в окремих країнах.

Однією з найважливіших особливостей розвитку сучасного світового співтовариства є швидко прогресуюча глобалізація, наслідками якої стали зростаюча нестабільність фінансових ринків і нестійкість темпів економічного зростання відкритих економічних систем. Це є наслідком економічного прогресу, процесів інтеграції, розвитку фінансової системи в цілому.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню особливостей державного регулювання фондового ринку присвячено низку публікацій провідних вітчизняних вчених-економістів, зокрема В.Й.Плиса [1], А.Ф.Кононенко [2], С.З.Мошенського [3], І.В.Благуна [4], В.І.Полюховича [5], Г.М.Калач [6] та ін. Проте аналіз досвіду різних країн світу у сфері державного регулювання фондових ринків не знайшов належного втілення в науковому доробку даних авторів, що зумовлює необхідність подальших досліджень.

Мета статті – дослідити особливості та підходи до регулювання фондового ринку органами державної влади в різних країнах світу з різними системами побудови і функціонування валютно-фінансових відносин між суб'єктами економічної діяльності.

Виклад основного матеріалу. Функції фондового ринку як частини економічної системи мають два аспекти. До першого можна віднести функцію ефективного розміщення ресурсів в економіці через участь у міжгалузевому, міжсекторному і міжфірмовому переливі капіталу; розподілу (перерозподілу) доходів в економіці; акумуляції і мобілізації вільних коштів і заощаджень приватного сектору економіки в інтересах макроекономічного накопичення, забезпечення трансформації заощаджень в інвестиції; концентрації і централізації капіталів, укрупнення бізнесу; визначення ступеню ефективності напрямку і використання коштів; інформаційна функція; функція перерозподілу прав власності і поділу сфер

впливу між власниками грошових капіталів; експорту-імпорту капіталу. Другий аспект функцій фондового ринку дозволяє учасникам ринку досягати глобальних, значимих для всієї системи цілей. До них слід віднести, насамперед, регулятивну функцію – функцію участі в макроекономічному регулюванні на галузевому, регіональному, державному і міжнародному рівнях. Фінансовий ринок історично розділився на кредитний ринок, або ринок позичкового капіталу, і ринок цінних паперів, або, як його називали деякі економісти, ринок фіктивного капіталу. Чітко зафіксувати цей поділ можна починаючи із середини ХІХ століття. Основою такого розподілу виступає набір інститутів, що представляють дані сегменти (рис. 1).

Інституціонально ринок позичкового капіталу (ринку кредитів) представлений кредитною системою. При розширеному розгляді вона включає Центральний банк, комерційні банки, кредитні організації небанківського типу, інвестиційні фонди і інвестиційні банки, страхові компанії. Дана система розпадається на дві основні частини: групу суб'єктів, що професійно здійснюють посередницьку діяльність на ринку, і суб'єкт, що регулює і контролює їхню роботу.

Регулювання фондового ринку являє собою впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, посередників, організацій і інших учасників) і операцій між ними з боку вповноважених органів [8]. Воно охоплює різні види діяльності і операції, що здійснюються на ринку цінних паперів: емісійні, посередницькі, інвестиційні, спекулятивні, трастові і т.д.

Державне регулювання ринку цінних паперів є механізмом для підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників ринку цінних паперів у рамках чинного законодавства. Воно необхідно, оскільки існує потреба в створенні нормальних умов роботи всіх його учасників, захисту їх прав, підтримці ціноутворення залежно від попиту та пропозиції на ринку, розвитку інфраструктури фондового ринку. Його важлива роль полягає не тільки в розвитку ринку цінних паперів, але і у розвитку економіки всієї країни.

Для більш глибокого розуміння процесу регулювання ринку цінних паперів необхідно представити в комплексі і визначити розширений суб'єктно-об'єктний склад системи регулювання ринку цінних паперів (рис.2).

Існуючі підходи до визначення суб'єктного складу системи регулювання ринку цінних паперів не розглядають учасників ринку цінних паперів як суб'єктів, однак, при більш детальному розгляді даного питання, можна дійти висновку, що у випадку об'єднання учасників ринку цінних паперів у саморегульовальні організації, дані організації стають суб'єктами регулювання ринку, що, безумовно, є дуже важливим моментом з позицій розвитку саморегулювання ринку цінних паперів.

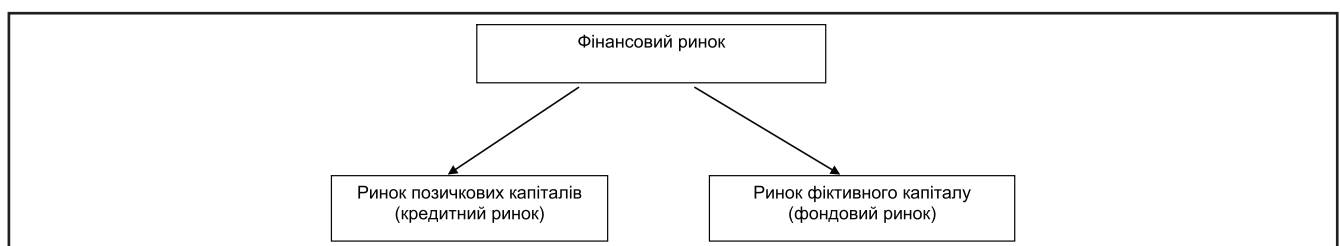


Рисунок 1. Розподіл фінансового ринку за інституціональною ознакою

Джерело [7]

СОЦІАЛЬНО-ТРУДОВІ ПРОБЛЕМИ

У різних країнах співвідношення повноважень державних органів і органів саморегулювання різне. На це впливають як культурні та історичні традиції країни, так і рівень розвитку ринку цінних паперів. В одних країнах роль саморегулювальних організацій на фондовому ринку мінімальна або ж вони взагалі можуть бути відсутніми, що припускає підвищену роль державного регулювання ринку (Німеччина, Франція). В інших – ці організації беруть активну участь у процесі регулювання ринку цінних паперів (Великобританія, США і Японія).

Так, наприклад, у Великобританії, ринок традиційно був в основному саморегулювальним. Але в 1990-і роки почався відхід від моделі саморегулювання фондового ринку. В 1997 р. в Англії почалася реформа системи регулювання фінансового сектору. Регулятивні функції різних відомств і саморегулювальних організацій передані Раді з цінних паперів, яка була переіменована у Раду з фінансових послуг. Її голова і члени правління підзвітні і призначаються міністерством фінансів. Раді передані також і контрольні функції Банку Англії в сфері регулювання комерційних банків. Рада з фінансових послуг стає державним органом, що контролює банки, страхові компанії, компанії з цінних паперів, фондові біржі, пенсійні фонди, депозитарно-клірингові організації. Таким чином, у Великобританії переважає саморегулювання ринку, але жорстко обмежується діяльність комерційних банків на фондовому ринку [10].

У Франції діяльність на фондовому ринку жорстко регламентована державними приписами, а професійні учасники обме-

жені у встановленні і здійсненні контролю над виконанням правил на ринку. Система регулятивних органів досить складна.

Звичайно контроль і регулювання фондового ринку покладено на незалежний спеціальний державний орган, але в деяких країнах ці функції може здійснювати підрозділ якоїсь державної установи (наприклад, міністерства фінансів або центрального банку). Так, наприклад, самостійний регулювальний орган створений у США, а регулююча установа є підлеглою Міністерству фінансів – у Франції. У ряді країн може здійснюватися змішане управління ринком. В деяких країнах може не бути єдиного центрального органу, що регулює ринок цінних паперів. Так, наприклад, його не існує у Швейцарії, а функції регулювання ринку цінних паперів виконують регіони.

Зразком систем регулювання ринку цінних паперів для багатьох країн, у тому числі і для України, була система регулювання фондового ринку США, в основу якої була покладена модель, яка базується на детально пророблених правилах інвестицій в корпоративні цінні папери.

Дослідники звичайно виділяють наступні моделі державного регулювання ринку цінних паперів:

децентралізоване регулювання припускає відсутність спеціалізованого відомства і покладає функції регулювання ринку на органи з більш широкою компетенцією – міністерство фінансів або центральний банк (Німеччина);

централізоване регулювання передбачає наявність державного відомства, що спеціалізується на регулюванні відносин у сфері ринку цінних паперів (США, Великобританія);

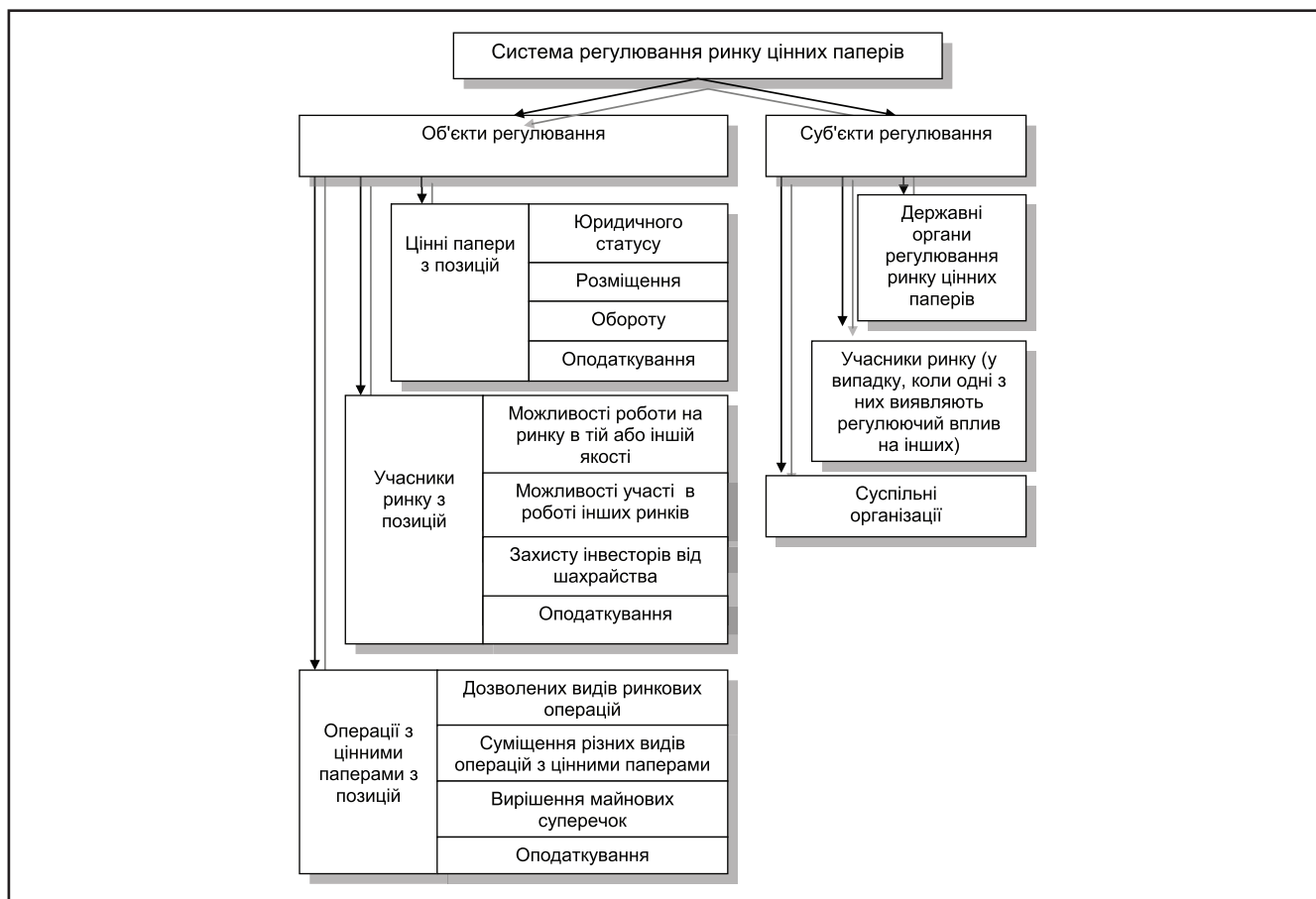


Рисунок 2. Суб'єктно-об'єктний склад системи регулювання ринку цінних паперів

Джерело [9].

змішане регулювання припускає розподіл повноважень з регулювання між центральним банком і спеціалізованим органом державного регулювання (Росія, Україна) [11].

Можна виділити також дві моделі регулювання ринку за ступенем жорсткості приписів для діяльності на ньому. Так, у ряді країн система регулювання фондового ринку ґрунтується на жорстких, детальних правилах і формальних процедурах, контролі над їхнім дотриманням (США); іншим країнам властиво поряд із регламентованими приписами, використання неформальних домовленостей, традицій, переговорів з вирішення складних ситуацій (Великобританія, Швейцарія). Модель регулювання фондового ринку для тієї або іншої держави не є заданою раз і назавжди. Як правило, моделі можуть модифікуватися залежно від змін фінансово-економічної кон'юнктури.

Останньою тенденцією в сфері регулювання ринку цінних паперів у розвинених країнах є зближення німецької і англо-американської систем фінансування господарства. Зараз здійснюється процес об'єднання національних фондових ринків держав-членів ЄС. Інтеграційне регулювання ринку цінних паперів здійснюється відповідно до норм ЄС, що регулюють фондовий ринок, більшість із яких сформульовані як директиви. Ці директиви максимально враховують досвід США в сфері розкриття інформації, припинення маніпулювання та інсайдерської торгівлі на ринку, а також забезпечення чесних практик торгівлі. Для багатьох країн стає характерною тенденція об'єднання функцій регулювання на ринку цінних паперів в одному відомстві. Наприклад, такі установи створені або створюються в Японії, Швеції, Данії, Кореї, Канаді, Люксембурзі, Ірландії і багатьох інших країнах.

З погляду організації ринку цінних паперів існують дві моделі. Перша модель передбачає панування на ринку комерційних банків (Німеччина, Японія, Франція). У Німеччині, зокрема, найважливішу роль у питанні регулювання ринку цінних паперів відіграє Німецький федеральний банк, а також спеціальний контролюючий орган – Федеральна наглядова палата з банків. Друга – передбачає активну роль як банківських, так і небанківських фінансово-кредитних інститутів (США, Великобританія) [12].

У країнах, де на ринку панує обмежене число комерційних банків, підконтрольних центральному національному банку і виконавчим органам державної влади (перша модель), державне регулювання є більш жорстким.

Національні моделі регулювання ринку цінних паперів різняться також залежно від наявності (відсутності) визнаних недержавних інститутів, що здійснюють саморегулювання. Так, відсутність суспільних регулюючих організацій або їх мінімальна роль на ринку зазвичай сполучені з підвищеною роллю державних органів (Німеччина, Франція); інша модель припускає їх широку участь в процесі регулювання ринку цінних паперів (Великобританія, США, Японія). Залежно від ступеня участі суб'єктів федерації в процесі державного регулювання виділяються системи, що припускають значні повноваження суб'єктів федерації (США, Німеччина), і системи з мінімальною участю суб'єктів федерації в процесі регулювання (Росія).

Можна проводити типологію фондових ринків не тільки з погляду структури, але і з погляду організації контролю. У США і Франції служби біржового нагляду можуть самостійно встановлювати розміри штрафів. В Італії, Швейцарії,

Великобританії і Німеччині заходи покарання встановлює суд, справи в якому розглядаються іноді роками. В міжнародній практиці не визначений порядок оперативного обміну інформацією між наглядовими органами європейських країн про сумнівні угоди. У США всі фондові біржі зобов'язані мати контрольні органи, але вирішальне слово залишається за державою. Така модель відрізняється від німецької, де наглядові функції виконують також федеральні землі. Органи нагляду фондових бірж забезпечують нормальну роботу біржових сесій, встановлюють правила придбання місць на біржі і котирувань цінних паперів, а також штрафують учасників ринку, що порушують регламент.

Важлива роль державного регулювання фондового ринку в різних країнах світу, незважаючи на відмінності в їхніх моделях, обумовлена необхідністю забезпечення єдності фондового ринку, нагляду за фінансовим станом інвестиційних інститутів і захисту прав інвесторів. Крім того, ефективне державне регулювання сприяє в цілому успішному розвитку фондового ринку. Для цього воно повинне сприяти виконанню даним ринком своєї найважливішої функції, якою є перерозподіл коштів для забезпечення розвитку економіки. Для цього, насамперед, потрібна законодавча база, яка розроблюється державою, норми функціонування і концепція розвитку фондового ринку. Крім перерахованого вище, держава повинна мати можливість застосовувати санкції за порушення встановлених норм на ринку цінних паперів, стимулювати конкуренцію. Проте, до питання про ступінь участі держави в розвитку фондового ринку необхідно підходити виважено.

Для США (а також Великобританії, Канади, Австралії) характерна англосаксонська модель фондового ринку, що має характерні особливості [13]. Основним джерелом інвестицій у реальний сектор є фондовий ринок (частка банківських кредитів у фінансуванні скорочується). Щодо інструментів фондового ринку, то найбільш великим сегментом ринку цінних паперів стає ринок акцій, боргові інструменти починають носити підлеглий характер – пайовий характер фондового ринку (60–90% ВВП формує вартість акцій, цінних паперів з нефіксованим характером одержання доходу). Для учасників фондового ринку характерним є відділення комерційних банків від ринку корпоративних цінних паперів, страхових продуктів і ін. Фінансові інститути є більш спеціалізованими в порівнянні, наприклад, з моделлю універсальної банківської справи в Німеччині і в цілому в континентальній Європі. Широко використовується концепція спеціалізованих банків (наприклад, інвестиційних банків, тобто брокерсько-дилерських компаній). В структурі власності стає вищою частка роздрібних інвесторів, що представляють їхні інститути колективного інвестування та нижче частка власності держави і великих корпоративних структур або банків, найменшою є участь держави в регулюванні економіки країни. Суттєво зменшується значення в складі акціонерних капіталів контрольних пакетів та спостерігається високий ступінь роздрібності у власності на акціонерні капітали. Для цієї моделі властива більша відкритість, існує менше обмежень на рух капіталів, на конвертованість валюти, більш вільний доступ іноземних емітентів, інвесторів і фінансових посередників. При цьому на лібералізованих ринках виникає сильний державний нагляд, що забезпечує чесне ведення бізнесу і

зниження ризиків. Виникає стійка тенденція до диверсифікованості структури фінансового ринку, до зростання його обсягу, до позитивної кон'юнктури цін, до зниження ризиків, виникненню нових сегментів і інноваційних фінансових продуктів. Ринок цінних паперів стає масовим, ліквідним, він все в більшому ступені набуває міжнародного характеру.

Особливість американського фондового ринку – «велика китайська стіна», що відокремлює банки від біржі.

Англійський досвід став тою відправною крапкою, на основі якої розвивався американський ринок цінних паперів [14]. Основи системи фондового регулювання виникли у Великобританії півтора століття тому, що не могло не сприяти стабільному розвитку цього сектору економіки. Англійське законодавство створило принциповий прецедент фондового права – основою його основ стало забезпечення доступу потенційних інвесторів до інформації про емітент. Усі інші обмеження і регулюючі норми розглядалися як похідні цього базового підходу. Англійський досвід фондової нормотворчості прищеплювався на американському ґрунті з тією лише різницею, що у Великобританії регулювання ринку цінних паперів споконвічно вважалося прерогативою центральної влади, а в США довгий час відносилось до компетенції влади окремих штатів.

Американські банки, так само як і банки інших розвинених країн, у значній мірі контролювали ринок цінних паперів. Контроль банків поширювався і на Нью-Йоркську фондову біржу, на якій банки диктували курс цінностей, що належали їм. Однак після Великої депресії 30-х рр. XX ст. у США були вжиті радикальні заходи щодо цього. Відповідно до закону Гласса-Стігала, прийнятому в 1933 р., комерційні банки були позбавлені права брати участь в емісії приватних акцій і облігацій, за винятком ряду випадків володіти цими цінними паперами і т.д.

Основне місце в американській економіці посів великий корпоративний бізнес, структурно представлений переважно акціонерними холдингами. Отже, найважливішими інструментами організації американського підприємництва ставали ті, що використовувалися на фондовому ринку.

Висновки

Важлива роль державного регулювання фондового ринку в різних країнах світу, незважаючи на відмінності в їхніх моделях, обумовлена необхідністю забезпечення єдності фондового ринку, нагляду за фінансовим станом інвестиційних інститутів і захисту прав інвесторів. Крім того, ефективне державне регулювання сприяє в цілому успішному розвитку фондового ринку. Для цього воно повинно сприяти виконан-

ню даним ринком своєї найважливішої функції, якою є перерозподіл коштів для забезпечення розвитку економіки.

Останньою тенденцією в сфері регулювання ринку цінних паперів у розвинених країнах є зближення німецької і англо-американської систем фінансування господарства. У цей же час здійснюється процес об'єднання національних фондових ринків держав-членів ЄС.

Список використаних джерел

1. В.Й.Плиса. Державне регулювання фондового ринку в Україні: монографія / В.Й.Плиса, Н.В.Блага; Львівський національний ун-т ім. Івана Франка. – Л.: ННВК «АТБ», 2007. – 168 с.
2. Кононенко А.Ф. Торговельні підприємства на фондовому ринку: методика і організація: монографія / А.Ф.Кононенко, І.В.Попова. – Донецьк: Донецький національний ун-т економіки і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського, 2007. – 192 с.
3. Мошенський С.З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави: монографія / С.З.Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 432 с.
4. Благун І.В. Моделювання процесів розвитку фондового ринку: монографія / І.В.Благун, І.В.Буртняк; Прикарпат. нац. ун-т ім. В. Стефаника. – Івано-Франківськ: Віктор Дяків, 2011. – 155 с.
5. Полухович В.І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм: монографія / В.І.Полухович. – К.: НДІ приват. права і підприємництва Нац. акад. прав. наук України, 2012. – 336 с.
6. Калач Г.М. Фондовий ринок України: тенденції та суперечності розвитку: монографія / Г.М.Калач. – Ірпінь: Вид-во НУДПСУ, 2012. – 312 с.
7. Дробозина Л.А. Финансы, денежные обращения, кредит / Л.А.Дробозина, Л.П.Окунева, Л.Д.Андросова. – М.: ЮНИТИ, 2010. – 479 с.
8. Абрамов А. Стратегия и вектор движения фондового рынка США / А.Абрамов // Рынок ценных бумаг. – 2009. – №16. – С.12–16.
9. Рынок ценных бумаг / под ред. Н.Т. Клещева. – М.: ОАО Изд-во «Экономика», 2007. – 559 с.
10. Батяева Т.А. Рынок ценных бумаг: учебное пособие / Т.А.Батяева, И.И.Столяров. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 304 с.
11. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты / Д.М.Михайлов. – М.: Экзамен, 2008. – 768 с.
12. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А.А.Килячков, Л.А.Чалдаева. – М.: Юрист, 2009. – 704 с.
13. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я.М.Миркин. – М.: Перспектива, 2010. – 368 с.
14. Галкин И.В. Фондовые рынки США и России: становление и регулирование / И.В.Галкин, А.В.Комов. – М.: ОАО «Издательство «Экономика», 2007. – 222 с.