
ФИНАНСЫ, БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И АНАЛИЗ

УДК 336.764.061

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕДПОЧТЕНИЯ – ОСНОВА В ПРОЦЕССЕ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В.В. Чечин

Кемеровский государственный университет,
Кемеровский филиал ООО «БКС Брокер»
E-mail: chechinvv@mail.ru

А.В. Новиков

Новосибирский государственный университет
экономики и управления «НИИХ»
E-mail: a.v.novikov@nsuem.ru

В статье дано определение инвестиционного предпочтения на рынке ценных бумаг и приведена классификация его характеристик. Показано, что у каждой группы инвесторов существуют индивидуальные цели и субъективные потребности при осуществлении их деятельности на рынке ценных бумаг, которые во многом зависят от индивидуальных инвестиционных предпочтений. Выявлены и подробно описаны факторы, определяющие формирование характеристик инвестиционных предпочтений инвесторов, показана связь между данными факторами, инвестиционными предпочтениями и решениями, принимаемыми инвесторами на рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: инвестор, инвестиционное решение, инвестиционное предпочтение, рынок ценных бумаг.

INVESTMENT PREFERENCES – BASIS IN DECISION-MAKING PROCESS IN THE SECURITIES MARKET

V.V. Chechin

Kemerovo State University, Kemerovo Branch of LLC «BCS Broker»
E-mail: chechinvv@mail.ru

A.V. Novikov

Novosibirsk State University of Economics and Management
E-mail: a.v.novikov@nsuem.ru

The article defines the investment preference in the securities market and presents the classification of its characteristics. It is shown that each group of investors has individual objectives and subjective needs, which depend considerably on individual investment preferences, in the course of their activity in the securities market. The factors, defining formation of the characteristics of investment preferences of investors, are revealed and described in detail; the relation between the factors, investment preferences and decisions made by investors in the securities market is shown.

Keywords: investor, investment decision, investment preference, securities market.

ВВЕДЕНИЕ

Решение об инвестировании собственного капитала на рынке ценных бумаг (РЦБ) всегда принимается инвестором самостоятельно. Для этого происходит отбор объекта осуществления инвестиций (финансового инструмента), который является результатом обработки большого объема информации и требует от инвестора специальных знаний и навыков в сфере инвестиций на рынке ценных бумаг. Но при большом количестве финансовых инструментов, противоречивой информации, сложности биржевых отношений и других факторов принять правильное инвестиционное решение частному инвестору становится зачастую не под силу. Инвестиционные решения принимаются людьми, которые имеют не только разумную, рациональную составляющую, но и эмоциональную, психологическую часть, отделить которые друг от друга невозможно. Поэтому существующие методические подходы принятия инвестиционного решения не в полной мере могут быть реализованы на практике, так как не учитывают эмоционально-психологическую сторону инвесторов, которая зачастую является основной в процессе принятия инвестиционного решения на рынке ценных бумаг. Данная человеческая особенность обуславливает необходимость разработки новых направлений научных исследований, в основе которых находятся индивидуальные инвестиционные предпочтения инвесторов.

Экономическая актуальность данной статьи обусловлена изменениями, происходящими на мировых финансовых рынках. В частности, в настоящее время происходит реализация программ количественного смягчения денежно-кредитной политики в ЕС, Великобритании, Китае, Японии и других странах. В то время как повышается вероятность увеличения процентных ставок Федеральной Резервной Системы в США, что приведет к мировому перетоку капитала обратно в Соединенные Штаты Америки. При этом пострадают не только фондовые и товарные рынки, но и реальный сектор мировой экономики. В таких условиях собственники капитала будут вынуждены искать способы его инвестирования с минимальными рисками при сохранении желаемого уровня доходности.

Инвестор формирует спрос на все финансовые инструменты, обращающиеся на рынке ценных бумаг, и является ключевым его участником [1]. Исходя из российской практики, на рынке ценных бумаг встречаются следующие группы инвесторов, представленные на рис. 1.

Схема отражает состав инвесторов на российском рынке ценных бумаг. В данной статье авторы рассматривают частных инвесторов, к которым относятся группы физических и юридических лиц, не имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг. У каждой из представленных выше групп инвесторов существует своя специфика стратегии и тактики инвестирования, определяющих их поведение на рынке ценных бумаг. Помимо этого у каждой группы имеются собственные цели, реализуемые при осуществлении их деятельности на рынке ценных бумаг. Но основой формирования цели являются инвестиционные предпочтения [2].

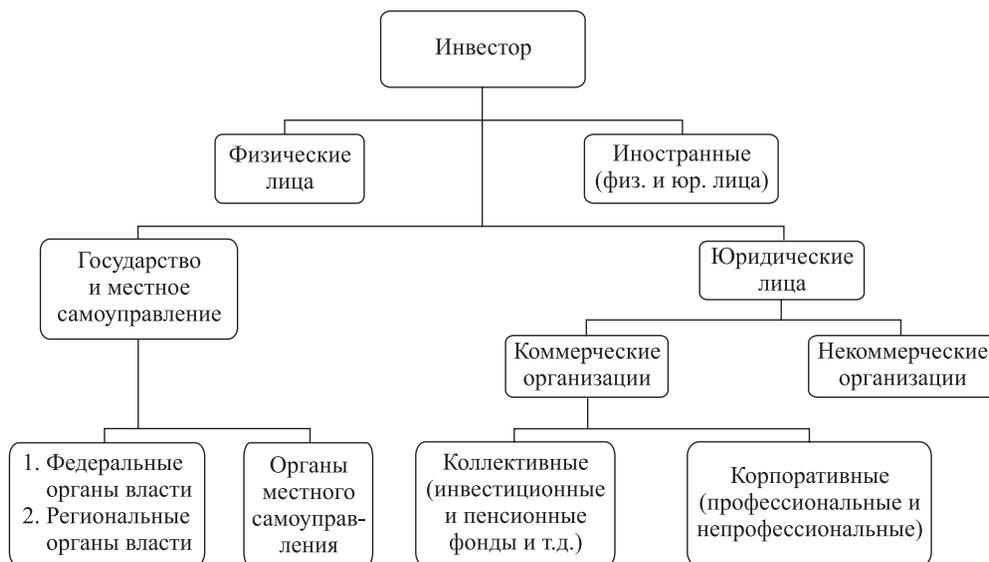


Рис. 1. Группы инвесторов на рынке ценных бумаг

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕДПОЧТЕНИЯ И ИХ ВИДЫ

В целом понятие «предпочтение» используется в экономическом смысле в трех основных направлениях: микроэкономическом, макроэкономическом и внешнеторговом. В микроэкономическом смысле предпочтение – это форма выражения потребностей, в которых различные комбинации благ упорядочены с точки зрения степени удовлетворения данных потребностей [8]. В макроэкономическом понимании понятие предпочтение рассматривается с точки зрения экономики благосостояния и общественного выбора. И внешнеторговый аспект рассматривает предпочтение как торговое преимущество, выражающееся чаще всего в виде предоставления торговых льгот. В рамках нашей статьи термин «предпочтение» используется в микроэкономическом аспекте, однако учитывая специфику темы работы, «предпочтение» рассматривается исходя из процесса осуществления инвестиций на рынке ценных бумаг. Так как предпочтение касается в этом случае не выбора какого-либо конкретного потребляемого блага, а варианта осуществления инвестиций, то логично ввести уточняющее понятие, такое как инвестиционное предпочтение. В научной литературе с позиции рынка ценных бумаг предпочтение не рассматривалось, хотя так как оно является основным при принятии инвестиционного решения, с нашей точки зрения, его необходимо ввести в употребление. Таким образом, авторское определение следующее: *Инвестиционное предпочтение* – это набор определенной совокупности характеристик, связанных с субъективными представлениями инвестора о способе осуществления инвестиций на рынке ценных бумаг. В силу того что инвесторы всегда принимают итоговое решение об инвестировании на рынке ценных бумаг самостоятельно, то невозможно избавиться от субъективной оценки в процессе осуществления инвестиций. Поэтому поведение инвестора на рынке ценных бумаг зависит от его

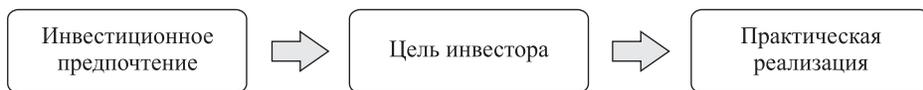


Рис. 2. Процесс формирования поведения инвестора

индивидуальных инвестиционных предпочтений. Авторы статьи считают, что для формирования конечного поведения инвестора необходимо пройти следующую логическую цепочку, представленную на рис. 2.

Исходя из рис. 2, первым этапом при определении поведения инвестора на рынке ценных бумаг являются его инвестиционные предпочтения. После их становления происходит формирование цели осуществления инвестиционной деятельности. Возможно формирование не одной, а нескольких целей, в таком случае необходимо произвести расстановку приоритетов, так как последующая практическая реализация целей должна четко следовать обозначенному алгоритму и не меняться в период осуществления инвестиций. В зависимости от выбранной цели инвестор будет формировать свое инвестиционное поведение на рынке ценных бумаг и реализовывать его на практике.

У каждого инвестора существуют свои субъективные инвестиционные предпочтения, определяющие его цели и поведение на рынке ценных бумаг [6]. Таким образом, чтобы понять поведение инвестора, необходимо определить его инвестиционные предпочтения. В литературе можно встретить разные взгляды на состав характеристик, которые рассматривают инвесторы при принятии инвестиционного решения. Такой набор характеристик мы назвали инвестиционным предпочтением на рынке ценных бумаг.

В табл. 1 представлены характеристики, составляющие инвестиционное предпочтение, по мнению разных авторов. Плюсом отмечены характеристики, которые авторы указывают как основные на рынке ценных бумаг, минусом – воздействие которых, по их мнению, на формирование инвестиционного предпочтения инвесторов незначительно или вообще ими не рассматривалось.

Как видно из табл. 1, разные авторы указывают свой набор характеристик, составляющих индивидуальные инвестиционные предпочтения инвесторов. Однако в научной литературе любая инвестиция на рынке ценных бумаг всегда связана с рассмотрением трех ключевых характеристик: доходность, риск и срок. Авторами статьи было проведено исследование на базе Кемеровского филиала компании «БКС Брокер», целью которого являлось определение приоритетности характеристик у инвесторов, составляющих инвестиционное предпочтение. В результате исследования было выявлено, что инвесторы чаще всего задумывались над ответом на вопрос, касающийся дохода, риска и сроков инвестирования. Что же касается других характеристик, составляющих инвестиционное предпочтение, то инвесторы их в большинстве случаев рассматривают как дополнительные. Исходя из этого логично разделить все характеристики, составляющие инвестиционные предпочтения инвесторов, на основные и дополнительные, они представлены в табл. 2. В качестве разделяющего признака лежит пространственность характеристик инвестиционных предпочтений среди инвесторов, осуществляющих свою деятельность на рынке ценных бумаг.

Таблица 1

Сравнительная таблица характеристик, составляющих инвестиционные предпочтения инвесторов

№	Характеристики, составляющие инвестиционное предпочтение	В.Г. Саркисов	М.Е. Семенов, М.Э. Фатьянова	А.А. Мишарев	Г. Марковиц	Авторы
1	Инвестиционная доходность	+	+	+	+	+
2	Частота сделок	+	+	-	-	+
3	Процент прибыльных сделок	+	-	-	-	+
4	Время нахождения инвестора без открытых позиций	+	-	-	-	+
5	Срок инвестирования	-	+	-	-	+
6	Уровень риска (просадка портфеля)	-	+	+	+	+
7	Направление открытых позиций (лонг/шорт)	-	+	-	-	-
8	Издержки от инвестиционной деятельности	-	-	-	-	+
9	Уровень налогообложения	-	-	-	-	+
10	Ликвидность финансового инструмента	-	-	+	-	+
11	Степень организованности фондовой биржи	-	-	-	-	+

Таблица 2

Виды характеристик, составляющих инвестиционные предпочтения инвестора

Основные	Дополнительные
1. Инвестиционная доходность	1. Частота совершаемых сделок
2. Срок (период) инвестирования	2. Процент прибыльных сделок
3. Уровень риска (просадка портфеля)	3. Время нахождения вне позиций
	4. Ликвидность финансового инструмента
	5. Степень организованности фондовой биржи
	6. Издержки от инвестиционной деятельности
	7. Уровень налогообложения
	8. Направление открытых позиций (лонг/шорт)

В первую очередь любой инвестор старается сформировать для себя основные характеристики и только потом дополнительные. Однако такой подход не всегда является оптимальным, так как правильно сформированные дополнительные характеристики во многом обуславливают реализацию основных. Данная классификация помогает инвесторам на начальном этапе осуществления работы на рынке ценных бумаг осознать собственное инвестиционное предпочтение и использовать его при осуществлении инвестиционной деятельности.

Разные группы инвесторов (см. рис. 1) по-разному относятся к характеристикам, составляющим инвестиционное предпочтение инвесторов на рынке ценных бумаг. Чаще всего инвесторы физические лица более внимательно подходят к процессу определения характеристик, в то время как юридические лица, органы государственной власти и местного самоуправления относятся к данному вопросу более формально.

В целом весь спектр характеристик инвестиционных предпочтений можно разделить на группы. На рис. 3 представлена группировка характеристик инвестиционных предпочтений по блокам, которые должен определить для себя инвестор, прежде чем начинать свою деятельность на рынке ценных бумаг. В рамке указаны основные направления, которые для себя инвестор должен определить, начиная свою деятельность на рынке ценных бумаг.

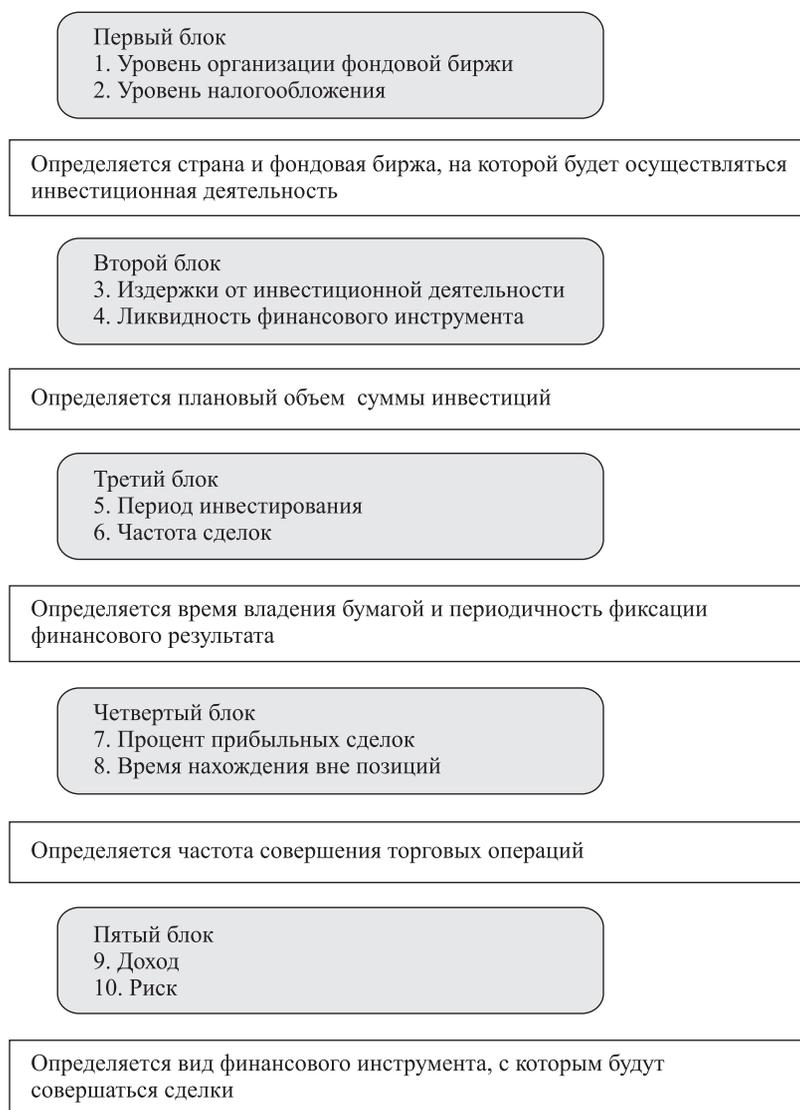


Рис. 3. Блоки инвестиционных характеристик инвесторов

Как видно из рис. 3, существует пять основных блоков характеристик инвестиционных предпочтений, каждый из которых отвечает за определенные механизмы торгового процесса, начиная от выбора фондовой биржи и страны проведения торговых операций и заканчивая выбором финансового инструмента и направлением совершения сделки. Последовательность определения инвестиционных характеристик не имеет ключевого значения и не является условием для моментального принятия инвестиционного решения. Решающий вклад в формирование прибыли от торговых операций вносит учет и использование сформированного инвестиционного предпочтения инвестора при построении комплексной торговой системы. В зависимости от сформированного инвестиционного предпочтения имеется возможность предполагать будущее поведение инвестора на рынке ценных бумаг, а также оказывать на него воздействие за счет изменения той или иной характеристики инвестиционного предпочтения.

Для того чтобы разобраться, каким образом происходит формирование тех или иных характеристик, составляющих инвестиционное предпочтение, необходимо понять, какие факторы оказывают влияние на их формирование.

ФАКТОРЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ ХАРАКТЕРИСТИК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРЕДПОЧТЕНИЙ, И ИХ ВЗАИМОСВЯЗЬ

На формирование характеристик, составляющих инвестиционные предпочтения, по мнению многих авторов, изучающих данный вопрос, воздействуют три группы факторов – физиологические, психологические и имущественные (рис. 4).

Физиологическая группа включает в себя такие факторы, как пол и возраст инвестора. Установлено, что в зависимости от пола инвесторы по-разному относятся к степени принимаемого на себя риска при совершении торговых операций. Мужчины склонны к более высокому уровню восприятия риска, чем женщины. Возможно, это и объясняет то, что гендерный состав инвесторов составляет 60 % мужчин и 40 % женщин [4, с. 90].

Возраст также является существенным фактором при формировании инвестиционных предпочтений инвестора. Наиболее приемлемый возраст – от 30 до 50 лет. Инвесторы, подпадающие под эту возрастную группу, составляют 64 % от общего числа.



Рис. 4. Группы факторов, воздействующих на формирование характеристик инвестиционных предпочтений

Как правило, чем моложе инвестор, тем он объективно более расположен к риску и стремлению быстро заработать, так как собственных накоплений у него еще недостаточно, а перспектива потерять часть инвестируемой стоимости не является трагедией. У молодого инвестора есть главный ресурс – время и возможность неоднократного повторения инвестиционных попыток. Стратегия его торговли носит, как правило, агрессивный характер, направленный на максимально возможный прирост капитала. Для достижения данной цели используются финансовые инструменты с максимальным уровнем дохода и риска, такие как фьючерсные и опционные контракты, а также акции новых венчурных компаний.

В среднем возрасте инвестор использует финансовые инструменты, позволяющие увеличивать состояние счета, однако приоритет отдается устойчивым ценным бумагам, со средним уровнем дохода и риска. В основном это акции компаний с достаточной капитализацией и высокими дивидендными выплатами, хорошей ликвидностью и длительным периодом обращения на фондовой бирже.

В пожилом возрасте инвестор уже имеет достаточный капитал для осуществления инвестиций, поэтому основной его целью является сохранение и небольшое увеличение капитала. Как правило, в таком возрасте инвестор занимает консервативную позицию по отношению к риску и для осуществления инвестиций выбирает мало доходные и почти безрисковые инструменты. Для этого отлично подходят корпоративные облигации известных компаний с высоким кредитным рейтингом и государственные облигации стран с развитой экономикой.

В *психологическую группу* факторов входит такой фактор, как менталитет инвестора. Психологический тип инвестора независимо от его возраста и объективного положения определяется терпимостью инвестора к риску и тем, насколько он хочет быть вовлечен в процесс инвестирования. Как правило, под менталитетом понимается совокупность стереотипов мировосприятия, мышления, деятельности и поведения как отдельных личностей, так и различных общностей людей, основывающихся на системе ценностей, проявляющихся в культуре, определяющихся природно-географическими и историко-генетическими факторами развития данных личностей и общностей людей [3]. Во многом менталитет обуславливает формирование у инвестора определенных психологических аспектов. В основном он формирует отношение к риску и инвестиционному процессу на фондовом рынке.

Если человек психологически не готов смириться с потерей, например, четверти своих инвестиций на определенном интервале времени, ему не стоит совершать торговые операции с финансовыми инструментами, связанными с риском, такие как акции, ведь их стоимость сильно зависит от внешнего информационного фона и резко реагирует на колебания рынка.

Другим важным фактором, влияющим на формирование инвестиционных предпочтений, является образование инвестора. Не вызывает сомнения, что чем выше уровень образования, тем выше компетентность инвестора при осуществлении своей деятельности на фондовом рынке. Под образованием инвестора авторы статьи подразумевают не наличие диплома о высшем экономическом или ином образовании, а наличие у инвестора

навыков и способностей экономического и финансового направления, уровень развития его интеллекта.

При хорошем уровне образования инвестор понимает экономические процессы, происходящие в экономике и на финансовых рынках, осознает возможные последствия, возникающие от совершаемых им действий. У него формируется четкий набор инвестиционных предпочтений, вырисовывается картина собственного поведения, происходит осознание конкретных целей, преследуемых на фондовом рынке.

Нередко финансовое самообразование выполняет хорошую службу для формирования у инвестора устойчивого интереса к финансовому рынку, правильному восприятию и оценке риска, определения конкретных видов финансовых инструментов для ведения торговли и многое другое. На сегодняшний день не существует учебных заведений, предоставляющих комплексное образование в сфере финансовых рынков и обучающих практической торговле на фондовой бирже. Поэтому основные навыки торговли на фондовой бирже инвестор вырабатывает самостоятельно. Соответственно очень низкая доля населения обладает достаточным желанием и возможностью такого обучения. Очевидно, что сегодняшний низкий уровень финансовой грамотности служит серьезным препятствием для включения наших сограждан в инвестирование в ценные бумаги и инструменты коллективного инвестирования – даже наиболее активных из них в финансовом отношении и имеющих свободные денежные средства.

Завершающей группой факторов является *имущественная*. Важным фактором при формировании инвестиционных предпочтений инвестора является уровень дохода. В зависимости от того, каким капиталом обладает инвестор, формируются его предпочтения, касающиеся предполагаемого дохода, риска, частоты совершаемых сделок, уровня ликвидности финансовых инструментов. Чем выше уровень дохода, тем большую доходность будет стараться получить инвестор при совершении торговых операций, так как незначительный доход для него не имеет почти никакой ценности в силу закона убывающей предельной полезности, если денежные средства рассматривать с точки зрения товара. Также инвестор, обладающий высоким уровнем дохода, будет склонен больше к позиционной, чем к внутридневной торговле, так как частое изменение состава инвестиционного портфеля при его значительном объеме принесет инвестору дополнительные издержки в виде брокерской и биржевой комиссии. Помимо этого, обладая большими активами, инвестор всегда должен рассматривать уровень ликвидности финансового инструмента, так как в случае ее недостаточности у него не получится выйти из открытых позиций без резкого изменения курсовой стоимости ценной бумаги, что, как правило, приводит к потере или сокращению уровня доходности торговой операции.

Не вызывает сомнения и тот факт, что при достаточном уровне капитала инвестор легче принимает возможный риск, так как в случае неудачной сделки у него не возникнет проблем с обеспечением текущих потребностей жизнедеятельности. Поэтому инвестор с высоким уровнем дохода находится в психологически более выгодных условиях, чем инвестор с низким уровнем дохода. Его торговля становится более взвешенной, спокойной и рациональной.

Другим фактором, оказывающим влияние на формирование инвестиционных предпочтений, является уровень трудовых и временных затрат инвестора на иную, не связанную с инвестициями деятельность.

На сегодняшний день более 70 % частных инвесторов в России помимо инвестиций на рынке ценных бумаг занимаются иной деятельностью, приносящей им стабильный материальный доход, обеспечивающий их текущие потребности. Чем меньше инвестор, занимающийся торговой деятельностью на рынке ценных бумаг, затрачивает трудовых и временных затрат на иную, не связанную с фондовой биржей деятельность, тем выше будут его финансовые результаты [7].

Представленные выше факторы, влияющие на формирование характеристик инвестиционных предпочтений, являются основными. Однако авторы допускают, что ограничиваться только ими было бы неверно в силу того, что в современное время на первые позиции выходит механизм осуществления инвестиционной деятельности – интернет-трейдинг. В связи с этим важным становится такой фактор, как место жительства инвестора. Установлено, что из рассмотренных социально-экономических факторов, влияющих на инвестиционное поведение населения на рынке ценных бумаг, вне зависимости от наличия сбережений, уровня образования и возраста определяющим фактором является тип поселения в силу наличия в крупном городе инфраструктуры фондового рынка, современных средств коммуникации (доступ к сети Интернет) и более высокого уровня информированности населения.

Помимо названных, на формирование инвестиционных предпочтений инвестора оказывают влияние и другие факторы, например, опыт инвестирования и наличие у инвестора знакомых людей, осуществляющих данный вид деятельности.

Механизм взаимосвязи факторов, инвестиционных предпочтений и решений представлен на рис. 5.

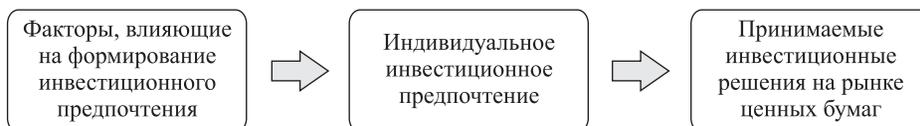


Рис. 5. Взаимосвязь факторов, инвестиционных предпочтений и решений, принимаемых на рынке ценных бумаг

На формирование инвестиционных предпочтений оказывают определенное влияние объективные и субъективные факторы, в свою очередь инвестиционные предпочтения оказывают прямое воздействие на принятие инвесторами тех или иных инвестиционных решений при реализации торговой деятельности на рынке ценных бумаг.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог вышесказанному, можно сделать вывод, что на современном этапе развития рынка ценных бумаг все острее становится проблема выбора оптимального метода или способа осуществления инвестиций.

В силу индивидуальных особенностей психологии и субъективных потребностей каждого инвестора необходимо в первую очередь определить его инвестиционное предпочтение. Для этого нужно осознать основные характеристики, связанные с осуществлением инвестиций на рынке ценных бумаг, которые представлены в статье. Помимо этого в работе представлены основные группы факторов, определяющие формирование инвестиционного предпочтения. Основной задачей инвестора при осуществлении инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг становится формирование собственной психологии, что приведет к адаптации собственного поведения к успешной торговой деятельности на рынке ценных бумаг.

Литература

1. *Бувальцева В.И., Чечин В.В.* Развитие института инвестора в России как основного участника рынка ценных бумаг // Вопросы экономики. 2015. № 3. С. 61–76.
2. *Вайн С.А.* Инвестиции и трейдинг: Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. 533 с.
3. *Даль В.И.* Большой толковый словарь русского. М.: АСТ, Астрель, 2010. 832 с.
4. *Кравчук П.Ф., Подгорный Б.Б.* Российский частный инвестор фондового рынка – кто он? // Научные ведомости Белгородского государственного университета. 2009. № 10, вып. 9. С. 90–104.
5. *Новиков А.В.* Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций. Новосибирск: НГАЭиУ, 2000. 224 с.
6. *Soros Джордж.* Алхимия финансов: Рынок: как читать его мысли / пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2003. 416 с.
7. *Твардовский В.В.* Теория и практика торговли на фондовом рынке. Учебный курс лекций. М.: Интернет-трейдинг, 2004. 286 с.
8. *Шастико А.Е.* Модели человека в экономической теории: учеб пособие. М.: ИНФРА-М, 2006. 654 с.

Bibliography

1. *Buval'ceva V.I., Chechin V.V.* Razvitie instituta investora v Rossii kak osnovnogo uchastnika rynka cennyh bumag // Voprosy jekonomiki. 2015. № 3. P. 61–76.
2. *Vajn S.A.* Investicii i trejding: Formirovanie individual'nogo podhoda k prinjatiju investicionnyh reshenij. M.: Al'pina Biznes Buks, 2006. 533 p.
3. *Dal' V.I.* Bol'shoj tolkovyj slovar' russkogo. M.: AST, Astrel', 2010. 832 p.
4. *Kravchuk P.F., Podgornyj B.B.* Rossijskij chastnyj investor fondovogo rynka – kto on? // Nauchnye vedomosti Belgorodskogo gosudarstvennogo universiteta. 2009. № 10, vyp. 9. P. 90–104.
5. *Novikov A.V.* Fondovyj rynek kak mehanizm privlechenija investicij. Novosibirsk: NGAJeiU, 2000. 224 p.
6. *Soros Dzhordzh.* Alhimija finansov: Rynok: kak chitat' ego mysli / per. s angl. M.: INFRA-M, 2003. 416 p.
7. *Tvardovskij V.V.* Teorija i praktika torgovli na fondovom rynke. Uchebnyj kurs lekcij. M.: Internet-trejding, 2004. 286 p.
8. *Shastiko A.E.* Modeli cheloveka v jekonomicheskoj teorii: ucheb posobie. M.: INFRA-M, 2006. 654 p.