Инвестиционный процесс как фактор развития финансового рынка России

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, доктор экономических наук Кадырова, Гульназ Маннуровна

**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Кадырова, Гульназ Маннуровна

**Ученая cтепень:**

доктор экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

341

## Оглавление диссертации доктор экономических наук Кадырова, Гульназ Маннуровна

Введение.

Глава 1. Инвестиции в системе денежно-кредитного регулирования

1.1. Роль и значение инвестиций в мировой экономике.

1.2. Инвестиционная политика как неотъемлемая часть денежно-кредитного регулирования.

1.3. Теория анализа инвестиционного процесса.

Глава 2. Значение инвестиционного процесса в развитии финансового рынка РФ

2.1. Целевые ориентиры развития финансового рынка России в условиях глобальной конкуренции.

2.2. Структурные преобразования финансового рынка как необходимое условие роста инвестиционного процесса РФ.

2.3. Влияние инвестиций в модернизации финансового рынка РФ.

Глава 3. Рейтинговая оценка инвестиционного процесса как необходимый элемент развития финансового рынка РФ

3.1. Методология создания национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса финансового рынка РФ.

3.2. Факторы макро- и микроэкономической стабильности и их влияние на развитие финансового рынка России.

3.3. Инвестиционный процесс и его роль в движении международного капитала в России.

Глава 4. Стратегия развития инвестиционного процесса РФ в условиях прогнозируемых рисков мировой экономики

4.1. Анализ развития инвестиционного процесса в России на перспективу.

4.2. Глобальные инвесторы: прогнозируемые воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России.

4.3. Формы развития инвестиционного процесса финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Инвестиционный процесс как фактор развития финансового рынка России"

Актуальность темы исследования. На сегодняшний день движущие силы современной мировой экономики связаны с механизмом финансового рынка. Они аккумулируют неиспользуемые или неэффективно используемые финансовые ресурсы, превращают их в инвестиции и направляют в сферы наиболее экономически выгодного применения. Эти силы вынуждают всех участников финансового рынка применять и распространять найденные наиболее эффективные комбинации и методы использования ресурсов, трансформируя финансовую инфраструктуру в соответствии с изменяющейся системой общественных потребностей.

Как показал экономический кризис, одновременное взаимовлияние таких факторов, как отсутствие соответствующего объема денежной массы и наряду с высокой зависимостью от внешнего денежного спроса, принимающего форму иностранных инвестиций (в капитал, долговых, прямых и портфельных инвестиций), способно сформировать высокорисковую и неэффективную модель финансового рынка. Именно такая модель финансового рынка была создана в России и сформировалась она не столько в результате кризисных явлений в мировой экономике, сколько посредством инвестиционной политики, проводимой в последние годы нашим государством. Основной курс инвестиционной политики РФ прошедшего десятилетия был направлен не на накопления внутренних инвестиций, а на заимствовании внешних (иностранных) инвестиций, служивших стабильным источником денежной базы и внутренних кредитных ресурсов для экономики, что обусловило высокую волатильность финансового рынка.

Статистические исследования достаточно убедительно показывают, что инвестиции в РФ находятся на недопустимо низком уровне, несмотря на наметившийся их незначительный рост в последнее время. Так, доля инвестиций в основной капитал по итогам 2011 г. в России составила 20% от объема ВВП (в Китае в 2010 г. этот показатель достиг почти 50%). При этом в 2010 г. чистыйотток капитала из России составил 38 млрд. долл., по итогам 2011 г. - более 80 млрд. долларов, а за первый квартал 2012 г. - более 35 млрд. долл. И главная причина такой ситуации заключается в сложившемся инвестиционном процессе в России, в его характеристиках, которые не стимулируют финансовый рынок направлять свои ресурсы в реальный сектор экономики.

Учитывая изложенное выше, можно сказать, что актуальность данного исследования обусловлена необходимостью качественной оценки инвестиционного процесса в России, охватывающего все фундаментальные и научные аспекты развития финансового рынка с учетом посткризисных изменений в финансовой архитектуре мира.

Инвестиционный процесс в рамках задач развития финансового рынка объединяет несколько целевых ориентиров для экономики России: во-первых, рост долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в модернизацию, в обеспечение устойчивого экономического роста; во-вторых, диверсификацию собственности в российской экономике, переход к массовой модели инвестирования в процессе формирования среднего класса; в-третьих, рост конкурентоспособности российского финансового рынка в целях снижения и ухода торговой активности, эмитентов и инвесторов за рубеж.

Практическая реализация целевых ориентиров инвестиционного процесса, может быть обеспечена за счет решения основных задач, сконцентрированных на следующих основных направлениях, среди которых:

- переход от неэффективной модели финансового рынка к модели, ориентированной на финансовую модернизацию российской экономики;

- опережающий рост прямых иностранных инвестиций перед увеличением портфельных вложений нерезидентов, прежде всего, в спекулятивной компоненте, обеспечение накопленных запасов внутренних инвестиций в экономике страны с учетом реализации заградительных барьеров для их вывода в зарубежные (преимущественно офшорные зоны);

- расширение участия в акционерных капиталах институциональных инвесторов, представляющих (инвестиционные и суверенные фонды, фонды целевого капитала, страховых компаний, коммерческих банков и пр.) с целью повышения финансовой глубины отечественной экономики;

- обеспечение роста внутреннего спроса на долгосрочные вложения в финансовые инструменты, прежде всего за счет сбережений населения, и сокращение зависимости внутренних финансовых рынков от неэффективной компоненты иностранных портфельных инвестиций;

- рост капитализации российского финансового рынка, повышение его ликвидности и «прозрачности», переход к более совершенной модели, соответствующей развивающимся рынкам новых индустриальных экономик с учетом снижения системных рисков.

В условиях наступающего европейского долгового кризиса значимость проблем и задач, связанных с совершенствованием инвестиционного процесса как фактора развития финансового рынка в России, существенно возросла, собственно как возросла и потребность поиска нового методологического инструментария, направленного на оценку самого инвестиционного процесса с учетом системных рисков мировой экономики. Поэтому теоретическое и практическое решение вышеназванных проблем нашло отражение в актуальности темы исследования, ее цели и основных концептуальных задачах.

Степень разработанности научной проблемы. При осуществлении анализа инвестиционного процесса с точки зрения его стимулирующего воздействия на финансовый рынок особую актуальность приобретают проблемы недостаточности методологического и прикладного аппарата, адаптированного к условиям отечественной системы денежно-кредитного регулирования.

С учетом обозначенных проблем представляется важным не только структурирование уже существующего методологического аппарата оценки инвестиционного процесса, но и проработка инновационных подходов анализа факторов макро- и микроэкономической стабильности с учетом их влияния на развитие финансового рынка России, внедрения национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса на основе зарубежного опыта и передовой мировой практики.

Теоретические и прикладные проблемы развития оценки инвестиций и инвестиционного процесса финансового рынка были исследованы в работах таких зарубежных, авторов как: Александер Г., Бастос Ф., Бивер В., Блэнчерд О., Брэдли Э., Бэкер М., Гантинис С., Герк В., Гибсон Р., Гудман Дж., Джексон X., Долан Э.Дж., Доунс Дж., Кригель Дж., Кэмпбелл Р., Линдсей Д., Марковиц Г., Мельтцер А., Мерфи А., Модильяне Ф., Мориссет Дж., Назир Дж., Розенберг Дж., Рубак Р., Тьюлз Р., Фулмер X., Харви С., Чамли С., Шарп У., Шмидт Р. и др.

Существенный вклад в развитие исследовательской базы теории финансовых рынков и инвестиционных процессов в России и за рубежом внесли: Андрюшин С.А., Балабанов B.C., Басов А.И., Бочаров В.В., Галанов

B.А., Генкин A.C., Гринберг P.C., Грязнова А.Г., Дворецкая А.Е., Дорждеев A.B., Ендовицкий Д.А., Жуков Е.Ф., Зубченко Л.А., Игонина Л.Л., Ильясов

C.М., Казимагомедов A.A., Катасонов В.Ю., Караваева И.В., Красавина Л.Н., Лаврушин О.И., Миркин Я.М., Моисеев С.Р., Новиков А.Н., Подшиваленко Г.П., Савинский Ю.П., Сенчагов В.К., Слепов В.А., Сменковский В.Н., Соколов Ю.А., Рубцов Б.Б., Русанов Ю.Ю., Шенаев В.Н., Шеремет В.В., Юлдашев Р.Т., и др.

Вместе с тем в большинстве отечественных научно-экономических источников, посвященных исследованию стимулирующих функций инвестиционного процесса для развития финансового рынка, преобладает теоретический подход. Современные отечественные исследования, посвященные данной проблеме, носят недостаточно прикладной характер, 6 мало внимания уделяется методическим разработкам по вопросам применения инвестиционного рейтинга и обоснования его роли в движении международного капитала и привлечении иностранных инвестиций в Россию. В настоящее время отсутствует комплексная стратегия развития инвестиционного процесса РФ в условиях системных рисков мировой экономики, что обуславливает необходимость тщательной проработки вопросов, связанных с анализом перспективных направлений развития финансового рынка.

Цель диссертационного исследования состоит в совершенствовании механизма инвестиционного процесса как эффективного инструмента стимулирования и развития финансового рынка РФ в условиях системных рисков мировой экономики, с учетом ее адаптации к лучшим зарубежным практикам наряду с либерализацией денежно-кредитной политики России, регулирующей отношения всех участников финансового рынка.

В соответствии с поставленной целью исследования в работе решались следующие задачи:

• конкретизированы роль и место инвестиционного процесса в системе денежно-кредитного регулирования;

• систематизирован научно-теоретический аппарат инвестиционного процесса;

• обоснованы целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка как необходимое условие его роста и развития в России;

• сформирован базовый методологический аппарат по созданию национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с целью развития финансового рынка РФ;

• разработан контурный алгоритм построения национальной рейтинговой оценки с учетом обоснования его качественной и количественной оценки и разностороннего исследования;

• обоснована роль инвестиционного процесса в движении международного капитала и характерных особенностей, присущих российской модели экспорта и импорта инвестиций;

• создана комплексная стратегия развития инвестиционного процесса РФ с учетом прогнозируемого воздействия на финансовый рынок и денежно-кредитную политику России;

• обоснована наиболее перспективная форма развития инвестиционного процесса в условиях реформирования финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики.

Объект исследования - инвестиционный процесс как фактор развития финансового рынка РФ; сущность, формы и способы управления им, а также проблемы его эффективного развития в условиях системных рисков мировой экономики.

Предмет исследования - экономические связи, формы и модели инвестиционного процесса с учетом выявления его стимулирующих функций, оказывающих влияние на финансовый рынок РФ, в современных условиях.

Теоретическая и методологическая база исследования - труды зарубежных и отечественных ученых, посвященные проблемам оценки и прогнозирования инвестиционного процесса с учетом его аккумулирующего воздействия на финансовый рынок; данные исследовательских центров; материалы научных конференций по исследуемой проблематике.

Теоретическую основу диссертации составили положения экономической теории, инвестиционного менеджмента, а также методологические аспекты денежно-кредитного регулирования. Методологической базой исследования послужили общенаучные положения системного подхода, методы ситуационного и сравнительного анализа, методы финансового, экономического, статистического анализа.

Информационная база исследования - Послания Президента РФ, федеральные законы и нормативные акты, регулирующие сферу финансовых 8 и денежно-кредитных отношений, статистические данные Федеральной службы государственной статистики, отраслевой статистики (Росстат), Центрального банка Российской Федерации (Банка России), Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), других министерств и ведомств Российской Федерации, информации периодических изданий, ресурсов глобальной информационной сети Интернет, материалов исследований независимых и зарубежных аналитических организаций, собственных прикладных исследований.

В процессе работы над темой автор руководствовалась основными принципами объективности, научного подхода, а также практическим опытом работы в сфере экономического и денежно-кредитного регулирования.

Работа выполнена в соответствии с паспортом специальности ВАК 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит». Область исследования соответствует специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», п. 11.4 «Интеграция денежно-кредитной системы российской экономики в мировую рыночную систему, п. 11.9 «Исследование влияния денежно-кредитного регулирования на инновационные и инвестиционные процессы в экономике» и п. 11.8 «Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов» Паспорта специальностей ВАК России (отрасль науки: экономические науки).

Научная новизна диссертационной работы заключается в концептуальном обосновании предложений по развитию инвестиционного процесса через инструменты денежно-кредитного регулирования, оказывающих стимулирующее воздействие на финансовый рынок в России с учетом определения ключевых и перспективных направлений его совершенствования в рамках системных рисков мировой экономики.

Наиболее существенные результаты, содержащие научную новизну диссертационного исследования, заключаются в следующем: 9

1. Установлено, что инвестиционная политика - составная часть денежно-кредитной политики, реализуемой посредством трансмиссионного (передаточного) механизма. Структура трансмиссионного механизма состоит из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передается импульс изменений, генерируемый финансовой системой.

2. Конкретизировано теоретическое значение инвестиционного процесса как вектора модернизации и глобализации экономики, реализуемого посредством непрерывного движения капитала с целью его выхода на международные финансовые рынки. Преобладающее вложение финансовых средств в реальные инвестиции наиболее характерно для активно развивающихся экономик. И хотя инвестиции, безусловно, важны для всех стран, включая и Россию, российской экономике важно учитывать системные риски в рамках развития инвестиционного процесса и определения объекта инвестирования за рубежом. Одновременно с этим необходимо развивать и совершенствовать финансовое инвестирование в части его институтов и информационного обеспечения.

3. Раскрыты целевые ориентиры диверсификации инвестиционного процесса с учетом структурных преобразований финансового рынка с целью роста его капитализации и качества управления рисками в условиях нестабильной экономической среды: формирование новой модели и инфраструктуры развития финансового рынка, системных мер по стимулированию реальных инвестиций в Россию и снижения системных рисков при интеграции международного капитала.

4. В рамках конкретизации методологического аппарата обоснована необходимость формирования национальной рейтинговой оценки, заключающейся в независимой экспертизе инвестиционного процесса в стране, характеризуемого возможностью поступления в экономику реальных инвестиций с учетом рисков, сконцентрированных на уровне финансового рынка.

5. Раскрыты основы построения контурного алгоритма формирования национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с учетом встроенных в него факторов макро- и микроэкономической стабильности, а также дополнительной матрицы симптоматики риск-факторов, прогнозирующих макроэкономические показатели финансовой системы. Доказано, что его практическое использование будет обосновано в рамках объединения методологической платформы для полноценной реализации инвестиционного процесса в России, его качественной и количественной оценки и разностороннего исследования, а также формирования системы средне- и долгосрочного прогнозирования системных рисков в рамках реализации стратегии развития финансового сектора, корректирующей его деформации и повышающей его способность устойчиво развивать инвестиционный процесс в РФ.

6. Обоснована роль инвестиционного процесса в движении международного капитала, заключающаяся: в формировании векторов общественной стабильности (политической, государственной, межгосударственной, правовой и социальной); в трансформации экономической модели (либерализации цен, приватизации собственности, развитии инфраструктуры финансового рынка); в обеспечении сбалансированных макроэкономических показателей (темпы экономического роста, инфляции, торгово-платежного баланса); в развитии открытой модели финансового рынка (демонополизация внешнеэкономических связей, свобода движения капиталов, льготы для зарубежных инвесторов). Доказано, что формирование такой модели развития инвестиционного процесса в России обеспечит возможность соблюдения баланса, стимулируя прямые инвестиции в экономику России и сокращая вывод капитала за рубеж, преимущественно в офшорные зоны.

7. Доказана необходимость формирования стратегии развития инвестиционного процесса в РФ, заключающаяся в определении основных приоритетов денежно-кредитной и инвестиционной политики государства и

11 выявлении потенциальных направлений совершенствования роли и места финансового рынка в инвестиционном процессе в России с учетом существующих перспектив реформирования его модели и инфраструктуры. 8. Выделены наиболее перспективные формы стимулирования инвестиционного процесса, такие, как: гармонизация международного сотрудничества, формирование институтов развития и диверсификации собственности в национальной экономике. Доказано, что их практическое внедрение будет способствовать увеличению доли внутренних инвестиций в экономику, снижению зависимости России от внешнего денежного спроса и нивелированию неэффективных компонентов в финансовом секторе страны.

Практическая значимость работы заключаются в разработке положений, которые могут быть использованы для дальнейших исследований в области инвестиционного анализа финансового рынка, системы денежно-кредитного регулирования инвестиционного процесса в России. В частности, они могут быть использованы с целью повышения эффективности функционирования финансового рынка в России, например, при поиске резервов для роста долгосрочных инвестиций в экономику России, предупреждения ухода торговой активности эмитентов и инвесторов за рубеж. Результаты работы представляют собой методологические основы для создания национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса с точки зрения перспективы развития финансового рынка России с учетом западного инструментария

Разработанные в диссертации выводы и рекомендации могут быть использованы регулятивными органами для дальнейшего их применения при решении задач развития инвестиционного процесса, как на региональном уровне, так и в государственном масштабе. Они могут быть использованы с целью совершенствования образовательного процесса в высших учебных заведениях по таким учебным курсам, как: «Инвестиционный менеджмент», «Организация работы финансового рынка», «Инвестиционный процесс в

России», «Инвестиционные риски», «Денежно-кредитное регулирование» и др.

Апробация и внедрение результатов исследования. Выводы и рекомендации диссертации по вопросам совершенствования оценки инвестиционного процесса финансового рынка России используются в практической деятельности Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России), Минэкономразвития России, ООО «Русская Инвестиционная Компания» (РусИнвестКом), ОАОАКБ «Лесбанк», AHO МИИР и др., что подтверждено соответствующими справками о внедрении.

Результаты диссертационного исследования в настоящее время используются в преподавании профильных дисциплин на кафедре «Финансы, кредит и страхование» AHO ВПО «Российская академия предпринимательства».

Основные положения диссертации докладывались на 6 различных конференциях.

Публикации результатов исследования. Положения и рекомендации диссертационного исследования изложены в 30 печатной работе общим объемом 47,6 п.л. (авторских 47,4 п.л.), в том числе 5 монографий и 25 научных статей, из них 16 статей опубликованы в ведущих научных изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

Структура диссертационного исследования обусловлена целью, задачами и логикой изложения работы. Диссертационное исследование состоит из введения, четырех глав, которые включают в себя 12 параграфов, заключения, в котором сформулированы выводы и рекомендации по теме исследования, списка использованной литературы. Работа иллюстрирована таблицами и рисунками.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Кадырова, Гульназ Маннуровна

Результаты исследования Бастос Ф., Назир Дж. [213] показали, что самым важным фактором инвестиционного климата, обеспечивающим различия в производительности фирм, является не высокая конкуренция, а степень развития инфраструктуры и проблемы, связанные с государственным поиском ренты и бюрократическим бременем.

Диаметрально противоположная точка зрения была высказана в другом зарубежном исследовании [204], где было обнаружено, что доля прямых иностранных инвестиций выше в странах с низким кредитным рейтингом, имеющих при этом финансовые ограничения. Не имея возможности заимствовать на финансовых рынках (или заимствовать под низкий процент), такие страны рассматривают ПИИ как источник внешнего финансирования, обеспечивая относительно более благоприятные условия для таких финансовых потоков. Для стран с развивающейся и переходной экономикой характерно активное использование льгот и гарантий (т.е. неприменение или изъятия из национального режима). Дополнительным преимуществом прямых иностранных инвестиций является и то, что, привлекая их,

4 Прим. автора. Несмотря на получение Россией суверенного кредитного рейтинга инвестиционного уровня от 3-х крупнейших международных рейтинговых агентств (что отражало значительное улучшение макроэкономических показателей, бюджетного планирования и способности страны к погашению и обслуживанию госдолга), в полной мере использовать потенциал роста инвестиционной привлекательности не удалось. Портфельные, а тем более, стратегические, инвесторы вынуждены были учитывать возросший уровень инвестиционных рисков, связанных с ослаблением гарантий защиты прав собственности и примерами избирательного применения законодательства в отношении отдельных компаний.

167 государство не несет издержек, связанных с последующей выплатой процентов - все риски ложатся на плечи потенциальных инвесторов. Таким образом, в данном исследовании было показано, что высокие инвестиционные риски могут компенсироваться созданием особого режима для ПИИ.

К тематике данного исследования относятся также работы, анализирующие то, каким образом качество институтов объясняет межстрановые различия в благосостоянии и общий экономический рост [265, 249], фактором которого являются прямые иностранные инвестиции. В частности, применительно к России показано, что такие факторы, как (а) спросовые ограничения внутреннего и внешнего рынков, действия которых усиливаются из-за слабой конкурентоспособности традиционных российских товаров и услуг; (б) нахождение международных рейтингов инвестиционной привлекательности России в спекулятивной сфере; (в) высокий уровень инвестиционных рисков, в первую очередь, из-за недостаточного правового обеспечения защиты внутренних и внешних инвесторов; (г) отсутствие эффективных механизмов трансформации сбережений населения в инвестиции являются препятствием для роста ПИИ.

В ряде научных работ были получены оценки важности отдельных факторов при выборе месторасположения компании [208]. Среди экономических факторов, важных для выбора размещения инвестиций за границей, по степени убывания их важности выделяются: потенциал сбыта; конкурентная ситуация; инвестиционный климат; уровень инфляции; развитость рынка труда; обеспеченность ресурсами и источниками энергии; транспортная инфраструктура. Технологические, социальные, культурные и природные факторы по результатам опроса не имеют принципиального значения при размещении производства за границей. Однако, например, культурная разобщенность или тенденции к дискриминации иностранцев, имеющие под собой политические причины, могут привести к отказу от проекта при положительной оценке других показателей.

168

По оценкам Кэмпбэл Р. Харви [223], на долю политических рисков (включающих отклонение экономических ожиданий от реальности, невозможность экономического планирования, субъективный фактор личности политических лидеров, внешние конфликты, коррупцию в правительстве, участие военных в политике, вовлеченность религиозных структур в политику, отсутствие традиций соблюдения закона и правопорядка, расовые и национальные конфликты, политический терроризм, гражданские войны, бюрократия) отводится 50% всех инвестиционных рисков, на долю финансовых (задолженность по займам или неблагоприятное реструктурирование долга; задержки выплат кредитов поставщикам; одностороннее расторжение контрактов государством; потери из-за контроля над обменными операциями; экспроприация частных инвестиций) - 25%; на долю экономических (инфляция, обслуживание внешнего долга как процент от экспорта товаров и услуг; международные индикаторы ликвидности; foreign trade collection experience; платежный баланс как % от производства товаров и услуг; индикаторы теневого валютного рынка) - 25%.

Таким образом, как показали результаты зарубежных исследований, индикаторы инвестиционного рейтинга с одной стороны могут служить дополнительным источником информации для кредитного рейтинга или рейтинга эмитента, с другой стороны - результаты последних, могут дополнять сам показатель инвестиционного рейтинга. Кроме того, примечательным является тот факт, что оценочное суждение инвестиционного рейтинга сформировано по большей части исходя из оценки качественных критериев таких как политический риск, качество управления государством, наличие бюрократических барьеров и в меньше части, исходя из финансовых показателей страны.

Каковы же могут быть исходные критерии для формирования методологии национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса финансового рынка РФ. С нашей точки зрения, существует возможность

169 применения многовариационной оценки на основе обобщенного анализа рейтинговых агентств, оценок международных аудиторских и консалтинговых компаний, международных институтов экономической экспертизы и пр. Рассмотрим их кратко и затем перейдем к обобщению полученных результатов.

1) Оценки суверенных рисков международных рейтинговых агентств, типа Standard&Poor's,, Fitch, Coface North America, Moody's [301, 312, 298, 315].

Хотя суверенные рейтинги являются оценкой кредитных рисков национальных правительств и не отражают риск дефолта со стороны других эмитентов, рейтинги кредитных рисков национального правительства служат ориентиром, с учетом которого определяются рейтинги всех других ведущих эмитентов, действующих в переделах его юрисдикции.

К ключевым экономическим и политическим факторам, которые эксперты рейтинговых агентств принимают в расчет при определении суверенных рейтингов, относятся следующие:

• стабильность политических институтов и степень участия широких масс в политическом процессе;

• структура доходов населения и структурная организация экономики;

• налогово-бюджетная политика и степень ее гибкости;

• кредитно-денежная политика и факторы инфляционного давления;

• долговое бремя государственного и частного секторов и предыстория обслуживания долга.

2) Opacity Index консалтинговой фирмы PricewaterhouseCoopers [313].

Определяет степень непрозрачности условий для инвестирования недостаток ясной, аккуратной, легко различимой и всеми признанной практики управления взаимоотношениями между бизнесом, инвесторами и государством. Opacity Index использует 65 переменных из 41 источника, включая Мировой банк, Международный валютный фонд, ISSA (International securities Services Association) International Country Risk Guide и др.

170

Отметим, что О-фактор состоит из 5 индексов, оценивающих:

• уровень коррупции в правительственных структурах;

• недостаток прозрачности правовой системы, контрактного права, недостаточная защита прав частной собственности;

• непрозрачную экономическую политику (бюджетную, монетарную и налоговую);

• отсутствие стандартов бухгалтерской отчетности;

• отсутствие регламента ведения бизнеса.

3) IMD World Competitiveness (International Institute for Management Development) [306].

Оценки инвестиционной привлекательности Международного института управления и развития (World Competitiveness Yearbook) учитывает 286 различных критериев, сгруппированных по категориям:

• состояние экономики;

• государственное управление;

• эффективность ведения бизнеса;

• инфраструктура.

4) FDI Confidence Index (AT Kearney) [296]

Подобно другим инвестиционным индексам учитывает влияние политических, экономических и регуляторных изменений на прямые иностранные инвестиции и предпочтения лидеров крупнейших мировых компаний.

5) Index of Economic Freedom (Heritage Foundation) [305]

Включает в себя набор институциональных факторов, определяющих степень экономической свободы:

• коррупция в судебных структурах, сфере обслуживания, а также государственная бюрократия;

• нетарифные торговые барьеры, такие, как ограничение импорта и квоты, требования к лицензированию и маркировке;

• фискальная нагрузка (подоходный налог, налог на прибыль предприятий) в процентах от выпуска;

• правопорядок, надежность, беспристрастность, эффективность законодательной системы, способность обеспечивать выполнение контрактов;

• регуляторная нагрузка на бизнес, включая здравоохранение, безопасность и экологическое регулирование;

• ограничения на банковскую деятельность в части предоставления финансовых услуг (продажа ценных бумаг и страхование);

• регулирование рынка труда;

• черный рынок, включая контрабанду, пиратство в области интеллектуальной собственности, нелегальный рынок труда.

6) Freedom in the World (Freedom House) [302].

С 1972 года центр Freedom House публикует ежегодные оценки состояния гражданских свобод в странах - индекс, известный как «Freedom in the World». Отдельные страны оцениваются на основе опросов по поводу политических прав и гражданских свобод. Каждой стране приписывается значение от 1 до 7, где 1 - наивысшая степень свободы, а 7 - низшая степень свободы. Далее рассчитывает среднее по всем компонентам и формируется рейтинг по трехбалльной шкале.

7) Economic Freedom of the World (EFW) index (Fraser Institute) [303].

Первый компонент индекса показывает, в какой степени государство полагается на индивидуальный выбор и рыночные силы, а не на политический процесс распределения ресурсов, товаров и услуг - чем больше доля государственного сектора, тем меньше экономическая свобода.

Второй компонент связан с уровнем защиты прав частной собственности и характеризует наличие экономической свободы и гражданского общества.

Третий компонент, отвечающий за стабильность финансового рынка, обратно коррелирует с темпами инфляции.

172

Четвертый компонент отражает степень открытости национальной экономики и вовлеченности в мировую торговлю и связан с отсутствием значительных внешнеторговых барьеров.

Пятый компонент связан с отсутствием значительных внутренних ограничений доступа на рынок труда, капитала, а также низкой степенью регулирования предпринимательской деятельности со стороны государства.

С нашей точки зрения, как следует из описания индексов, помимо экономических показателей все они включают оценку уровня защиты прав собственности, политической стабильности, степени открытости национальной экономики, уровня коррупции. Таким образом, можно сказать, что индексы инвестиционной привлекательности отражают уровень экономических, политических, институциональных рисков, с которыми сталкиваются потенциальные инвесторы, принимая решения об инвестициях.

Поскольку при расчете упомянутых выше индексов используется разная методика расчета, в таблице 3.1.1 мы показали только, как изменяется индекс с ростом инвестиционной привлекательности и уровня экономической свободы.

Заключение

Существующая структура инвестиций обусловлена функционированием капитала в различных формах, особым механизмом формирования и перераспределения финансовых ресурсов; она отражает многообразие форм и методов привлечения капитала в экономику, способы участия различных экономических субъектов в инвестиционном процессе. В свою очередь, инвестиционная деятельность это процесс, связанный с реализацией капитальных вложений в объект инвестирования, традиционно осуществляемый на макро- и микроуровне. Научно обоснованным фактором являются различия понятия и подходов к осуществлению инвестиционной деятельности в части внутреннего и внешнего инвестирования с учетом различных источников их финансирования. На макроэкономическом уровне к внутренним источникам финансирования инвестиций можно отнести: государственное бюджетное финансирование, сбережения населения, накопления предприятий, коммерческих банков, инвестиционных фондов и компаний, негосударственных пенсионных фондов, страховых фирм и т.д. К внешним - иностранные инвестиции, кредиты и займы. На микроэкономическом уровне внутренними источниками инвестирования являются: прибыль, амортизация, инвестиции собственников предприятия; внешними - государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг. Поэтому в рамках нашего исследования, особое внимание мы будем уделять макроуровню с учетом национального и наднационального масштаба. Классификация инвестиций отражает проблемы и риски, присущие им в мировой экономике. Традиционно существуют несколько классификаций инвестиций с точки зрения объекта финансовых вложений: прямые и портфельные; реальные и финансовые. Анализ данных классификаций позволил нам обосновать, что благодаря притоку прямых иностранных инвестиций, несущих за собой не только финансовые ресурсы, но и интеллектуальную собственность, технологии, оборудование, менеджмент и информационные системы, соответствующие стандартам индустриальных стран, развивается и национальный финансовый рынок, расширяя свои границы в общемировом масштабе. Портфельные инвестиции нерезидентов насыщают развивающиеся экономики деньгами, обеспечивают их капитализацию и адекватную оценку бизнеса, делая его более «прозрачным» и доступным для прямых инвесторов. В то же время, портфельные инвестиции одновременно несут и системный риск спекулятивных атак, бегства капитала, рыночных шоков, вызывая масштабные финансовые и экономические кризисы, прежде всего в странах с разбалансированными финансовыми системами, преждевременно открывших счет капитала, данная тенденция прослеживается и в российской экономике. С учетом использования более точной и терминологически правильной классификации инвестиций нами было предложено к прямым инвестициям относить реальные инвестиции, которые направлены в первую очередь на модернизацию и рост экономики и одновременно несущие в страну знания, технологии, опыт; в свою очередь, к портфельным относить финансовые инвестиции, прежде всего связанные с системными рисками в условиях глобализирующейся экономики.

Денежно-кредитная политика - это синергетически необходимая и обоснованная взаимосвязь политики Центрального Банка РФ в области управления ликвидностью (денежная масса, монетизация, денежная политика), кредитом (внутренний и внешний кредит, кредит государству, экономике, домашним хозяйствам, кредитная политика), процентом процентная политика), валютнымкурсом (валютная политика), движением средств по счету капитала (инвестиционная политика). Денежно-кредитная политика как средство обеспечения эффективности финансовой деятельности государства проявляется на макроуровне в нескольких направлениях. Вопервых, реализация денежного суверенитета направлена на обеспечение стабильного функционирования денежного обращения, непосредственно влияющего на все финансовые отношения, в том числе и в сфере публичных финансов, т.е. упадок в денежном обороте неминуемо приводит к упадку в публичных финансах. Во-вторых, осуществление денежно-кредитной политики демонстрирует тот факт, что финансовая деятельность государства может быть направлена на формирование инвестиций и быть непосредственно связанной с их распределением и использованием.

Инструменты денежно-кредитной политики, помимо направленности на обеспечение устойчивости национальной валюты в рамках макроэкономической задачи, в то же время являются важнейшим регулятором различных инвестиционных процессов на финансовом рынке и направлены на обеспечение стабильности его развития. Подробное исследование теоретического и экономического значения денежно-кредитной политики, проводимой, прежде всего, Центральным банком, позволил нам сделать вывод о том, что инвестиционная политика является ее составной

частью, однако реализуется посредством трансмиссионного (передаточного) механизма. Структура трансмиссионного механизма состоит из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передается импульс изменений, генерируемый финансовой системой. В связи с чем, задача инвестиционной политики

305 состоит в том, чтобы сгенерировать сигналы полученные от денежного рынка и правильно оценить их с учетом спроса и предложения на финансовом рынке.

Научная мысль при обосновании поведения инвестора на рынке придает психологическому фактору и рискам чрезвычайно серьезное значение. Однако степень и характер понимания их совершенно различные.

В связи с чем, считаем, что подкрепленная теоретическими знаниями равновесная модель финансового рынка (с одной стороны представляющая риск инвестора, а с другой его поведенческие характеристики, опосредованно влияющие на макроэкономическую среду) и объясняют природу инвестиционного процесса в его современной интерпретации. Классики теории финансов в качестве базовой детерминанты инвестиционного процесса выделяют системные риски и поведение инвестора на рынке с учетом чего должно определяться экономическое решение, которое в дальнейшем влияет на эффективность инвестиционного процесса. В свою очередь последователи развития теории роста на первый план выдвигают гипотезу о глобальной взаимосвязи технического прогресса и экономического роста, в свою очередь, считая, что основная роль инвестора должна заключаться в интенсификации капитала в инновации, с учетом чего будет достигнута эффективность инвестиционного процесса. В рамках развития теории инвестиционного процесса, мы выделяем обе гипотезы, считая, что в основе роста экономики определяющее значение будут иметь инвестиции в основной капитал, т.е. направленные на развитие технологий и инноваций в тоже время, необходимо учитывать влияние поведения инвесторов и рисков, сопутствующих инвестиционному процессу, что в конечном счете определяет его эффективность. С точки зрения обобщающего толкования теоретического значения инвестиционного процесса он арактеризуется многообразием различных форм финансового капитала. При этом сам же предмет инвестиционных вложений, а именно: экономические ресурсы, все виды имущественных и интеллектуальных ценностей,

306 совокупность материальных, трудовых и финансовых ресурсов, денежные средства, ценные бумаги, целевые банковские вклады - рассматривается как субъективный инструментарий инвестиций. Концептуализация теоретических взглядов, позволила сформулировать определение инвестиционного процесса, как движения реальных инвестиций, под которыми следует понимать материально осязаемые активы, направленные на модернизацию и интернационализацию экономики, существенно расширяющие экспорт капитала, в т.ч. и за счет увеличения объема внешнего финансирования экономики.

Подробное изучение финансово-правовой конструкции финансового рынка, позволило нам сделать следующий вывод: многочисленное порождение столь разрозненных институтов финансового рынка, а также их дифференцированного нормативно-законодательного регулирования, приводит не укреплению его финансовой устойчивости, а к деформации его целевой основы и функций. Практически это выражается в забюрократизированности финансовых операций и как следствие бесконтрольного использования бюджетных источников (например, фактически выделенные бюджетные средства на развитие инновационного бизнеса в России в предкризисные годы активно размещались на депозитах в коммерческих банках, таких примеров достаточно не только в инновационной сфере). Стремление «выжить» в чрезмерно зарегулированном финансовом пространстве выражается также в огромном количестве спекулятивных операций. Практика минувшего финансового кризиса показала, что ненасыщенность отечественной экономики деньгами и зависимость от внешнего денежного спроса (при низком внутреннем), привели к формированию в России одной из самых рискованных в мире спекулятивной модели финансового рынка в период 1995-2008 гг. Данная модель была основа на высокой зависимости от иностранных инвестиций, ставшей в 2000-е годы базой для эмиссии рубля и ключевым источником внутреннего кредита, одновременно с этим значительная часть финансовых

307 активов резидентов была экспортирована в зарубежную экономику. При этом интерес нерезидентов преимущественно к портфельным инвестициям в

Россию вместо прямых (ситуация обратная вектору их интересов в Китае и

Чехии) носил длительный характер. В рамках целевых ориентиров развития финансового рынка России в условиях глобальной конкуренции, особенно среди развивающихся стран мира (страны Восточной Европы, страны БРИК), необходима трансформация существующего инвестиционного процесса финансового рынка с учетом сохранения тенденции по привлечению прямых иностранных инвестиций. Для этого важна активная денежно-кредитная и инвестиционная политика государства по увеличению финансовой глубины экономики, нормализации уровня инфляции, процента, валютного курса, волатильности активов. При этом значимый вклад в модернизацию существующего инвестиционного процесса в России может внести реструктуризация финансового сектора, в т.ч. в рамках совершенствования инфраструктуры финансового рынка, законодательно-нормативного регулирования и надзорного процесса с целью роста его капитализации и качества управления рисками, даже в условиях нестабильной экономической среды. В условиях глобализации национальный финансовый рынок должен либо постепенно превращаться в мировой или региональный финансовый центр, либо прекращать свое существование, причем наличие собственного финансового рынка станет обязательным условием сохранения полного экономического суверенитета и одновременно - признаком растущей экономики. Поэтому одним из стратегических направлений развития отечественной финансовой системы должно стать превращение России в один из ведущих мировых финансовых центров, обладающий независимой национальной финансовой инфраструктурой и обеспечивающий лидирующие позиции России на финансовых рынках стран СНГ,

Центральной и Восточной Европы. Прямые иностранные инвестиции являются обязательным условием превращения национального финансового рынка в МФЦ. Таким образом, без обретения национальным финансовым

308 рынком формы МФЦ модернизация невозможна. Неизбежность формирования эффективного финансового рынка, открытого для иностранных инвесторов в рамках национальной программы модернизации, основанной на иностранном капитале как самом крупном источнике финансирования модернизации, подтверждается мировой историей наиболее значимых модернизаций последних 120 лет. Привлечение прямых иностранных инвестиций в российскую экономику для модернизации финансового рынка возможно только через снижение системных рисков при интеграции капитала в страну. С нашей точки зрения из снижение будет возможно посредством использования индикаторов национального инвестиционного рейтинга, обеспечивающего реальную информационную прозрачность (собственность, корпоративное управление, урегулирование конфликтов интересов, методику рейтинга).

Присвоение рейтинга необходимо изучать в первую очередь с позиции процесса, а не оценочного суждения, поскольку множественность факторов, подлежащих анализу, определяет и последующее заключение о соответствующих результатах рейтинга. В свою очередь, чем больше индикаторов будет изучено, тем точнее будут результаты конечного рейтинга. Кроме того, полагаем, что ошибочное понимание многими респондентами результатов рейтинговой оценки - как возможности погашения долговых обязательств - предопределяет также ошибочность классификации самого рейтинга только с точки зрения кредитного или фондового рынка. В связи с чем считаем, что основная задача рейтинга заключается в возможности получения ответа на вопрос: какова вероятность инвестора по возврату вложенных средств на уровне предприятия, региона, государства. Такое понимание рейтинговой оценки значительно расширяет методологическое трактование и теоретическое понимание ее результатов на уровне кредитора или инвестора. Как показали результаты зарубежных исследований, индикаторы инвестиционного рейтинга, с одной стороны, могут служить дополнительным источником информации для кредитного

309 рейтинга или рейтинга эмитента, с другой стороны - результаты последних, могут дополнять сам показатель инвестиционного рейтинга. Кроме того, примечательным является тот факт, что оценочное суждение инвестиционного рейтинга сформировано по большей части исходя из оценки качественных критериев, таких, как: политический риск, качество управления государством, наличие бюрократических барьеров, и в меньше части - исходя из финансовых показателей страны. Основная цель формирования национальной рейтинговой оценки заключается в независимой экспертизе инвестиционного процесса в стране, характеризуемой возможностью поступления в экономику реальных инвестиций с учетом рисков сконцентрированных на уровне финансового рынка. Важно обратить внимание на тот факт, что данная оценка фактически призвана выполнять задачу аналитического сопоставления качественных и количественных индикаторов, способных спрогнозировать крупные экономические спады, резкое изменение финансовых стратегий на рынке и краткосрочную рыночную конъюнктуру. В определенных случаях ее использование будет обоснованно в целях анализа чувствительности финансового рынка к различным сценариям движения международного капитала. Наиболее существенный фактор, способствующий возвращению в Россию макро- и микроэкономической стабильности финансового рынка, зарубежные специалисты единодушно связывают с оптимизацией инвестиционного климата в стране, способствующего, по их мнению, развитию инвестиционного процесса и благотворно влияющего на все сферы экономической жизни России. Сложившая неблагоприятная деловая среда и слабое управление в России являются основными препятствиями для экономической диверсификации и динамичного роста макро- и микроэкономической стабильности. Существует также необходимость проведения более широких реформ системы управления. В числе этих реформ: укрепление прав собственности и принцип верховенства закона, а также реформа судебной системы и гражданской службы.

310

Экспертные оценки наряду с заключениями независимых рейтинговых агентств создают целостное информационное поле, своевременный анализ которого позволяет инвестору оценить существующие системные риски и спрогнозировать объемы вложенного капитала. Вместе с тем, с нашей точки зрения, при формировании алгоритма построения национальной рейтинговой оценки с учетом обоснования роли инвестиций в движении международного капитала и их привлечения в Россию, наряду с анализом информационного поля, необходимо использовать риск-факторы макроэкономической стабильности с учетом их влияния на финансовый рынок и экономику России в рамках реализации инвестиционного процесса. Формирование контурного алгоритма национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса, с учетом встроенных в него факторов макро- и микроэкономической стабильности, а также дополнительной матрицы симптоматики риск-факторов, прогнозирующих макроэкономические показатели финансовой системы, позволит систематизировать методологическую платформу для полноценной реализации инвестиционного процесса в нашей стране, его качественной и количественной оценки и разностороннего исследования, а также сформировать систему средне и долгосрочного прогнозирования системных рисков в рамках реализации стратегии развития финансового сектора, корректирующей его деформации и повышающей его способность устойчиво развивать инвестиционный процесс в России.

Роль инвестиционного процесса России в движении международного капитала должна заключаться, прежде всего: в формировании векторов общественной стабильности (политической, государственной, межгосударственной, правовой и социальной); трансформации экономической модели (либерализации цен, приватизации собственности, развитии инфраструктуры финансового рынка); обеспечения сбалансированных макроэкономических показателей (темпы экономического роста, инфляции, торгово-платежного баланса); развития открытой модели

311 финансового рынка (демонополизация внешнеэкономических связей, свобода движения капиталов, льготы для зарубежных инвесторов). С нашей точки зрения обеспечение такой модели развития инвестиционного процесса в

России обеспечит возможность соблюдения баланса по стимулированию прямых инвестиций экономику в России и сокращению вывода капитала за рубеж, преимущественно в офшорные зоны. России необходима плавная, а не лавинообразная интеграция в глобальные финансы, стратегическими ориентирами которой должны являться: реформирование существующей инфраструктуры финансового рынка, создание и расчет необходимого баланса между привлеченным размером капитала и размещаемым финансовым ресурсам, внедрение основных стандартов национальной рейтинговой оценки инвестиционного процесса финансового рынка. Весь этот комплекс мер позволит устранить имеющиеся деформации на макро- и микроэкономическом уровне страны и только по итогам многополярного реформирования у России может появиться реальная возможность реального формирования МФЦ в рамках структурных задач национальной экономики и развития инвестиционного процесса. Существующая задача денежнокредитной политики России в условиях глобализации экономики расширять координацию практической политики с финансовыми системами развивающиеся страны, СНГ, БРИК и т.п.). Вести более активную денежнокредитную политику, направленную на защиту собственных интересов, на расширение использование рубля в международном обороте, на формирование причинно-следственных связей между поведением национальной финансовой системы и конъюнктурой глобальных и региональных (постсоветское пространство, Центральная и Восточная

Европа) финансов, что, в конечном итоге, в перспективе должно содействовать созданию нового международного финансового центра, с концентрацией ликвидности в Российской Федерации по операциям нерезидент - нерезидент». На сегодняшний день необходимо осуществлять плавную интеграцию отечественной финансовой системы в мировой

312 финансовый рынок с учетом реформирования существующей финансовой инфраструктуры, постепенного сближения с экономиками стран ЕврАзЕС, другими странами СНГ и странами неформального блока БРИКС. При этом уровень такого сближения должен максимально охватывать и финансовый и нефинансовый сектор с учетом существующей инвестиционной политики государства, включая вопросы модернизации производства, финансового рынка и повышения капитализации состава его участников. В перспективе считаем возможным создание на базе Московской площадке мирового финансового центра, однако реализацию таких полномасштабных проектов должно предварять оформление институциональной инфраструктуры выстроенной по западным стандартам, с учетом наличия дифференцированных макропруденциальных норм для крупных, малых и средних финансовых посредников. С нашей точки зрения стандарты макропруденциального регулирования участников финансового рынка должны охватывать все сферы их деятельности, включая, уровень капитализации, доступа к долгосрочному финансированию, надзорные требования. Общее снижение России в глобальных финансовых рейтингах, произойдет только в том случае, если произойдет переход к более сложному управлению финансовой структурой рынка с одновременным финансовым развитием, обеспеченным более устойчивым экономическим ростом и сбалансированностью модели экономики. Именно в рамках этих задач необходимо усиливать макроэкономическое регулирование (национальной валюты, инфляции, валютного курса, процентов и общей устойчивости государственных финансов). Наряду с этими задачами, необходимо решать проблемы регулирования структуры собственности, модели финансирования экономики, прежде всего в части обеспечения инвестиционной составляющей, усиления финансовой глубины и инструментальной структуры финансирования, нормы сбережений и накопления инвестиций, налоговой нагрузки на бизнес и финансовый сектор, достижения оптимального баланса между государственными и частными финансами,

313 внешними и внутренними финансовыми источниками экономического роста, макропруденциального регулирования (мониторинг, оценка и урегулирование системных рисков финансовой системы).

В рамках проведенного исследования сформулирована стратегия развития инвестиционного процесса РФ, основная компонента которой заключается в определении основных приоритетов денежно-кредитной и инвестиционной политики государства и выявлении потенциальных направлений совершенствования роли и места финансового рынка в инвестиционном процессе в России с учетом существующих перспектив реформирования его модели и инфраструктуры. Последовательная реализация компонентов данной стратегии поможет не только стимулировать развитие инвестиционного процесса в России в будущем, но и качественно иным способом интегрировать отечественный финансовый рынок в глобальные финансы, расширить доступ зарубежных инвесторов на рынок, систематизировать основные законодательные проблемы с точки зрения из решения на ближайшую перспективу с учетом сближения с международными стандартами и лучшей зарубежной практикой. Выделены три наиболее перспективные формы развития инвестиционного процесса финансового рынка РФ с учетом рисков мировой экономики: гармонизация международного сотрудничества и формирование в России международного финансового и денежного центра в рамках сосредоточения международной ликвидности по операциям «нерезидент-нерезидент», что является наиболее эффективной формой увеличения инвестиционного капитала страны, роста вклада в ВВП, создаваемым финансовым сектором, предпосылок для укрепления национальной валюты на международном уровне; создание государственных финансовых институтов развития, обеспечивающих предоставление долгосрочных финансовых ресурсов проектам частного бизнеса (включая малый и средний бизнес), направленных на развитие национальной экономики, преимущественно в инновационных и высокотехнологичных отраслях; диверсификация собственности в

314 национальной экономике в рамках нормативно-законодательной основы и переход к массовой модели инвестирования с учетом расширения форм участия розничных инвесторов в структуре акционерных капиталов и роста доли активов финансового рынка в долгосрочных сбережениях населения. С учетом обозначенных перспективных форм развития инвестиционного процесса финансового рынка РФ, сформулированы концептуальные предложения по совершенствованию существующей в России модели развития финансового рынка. Обосновано их использование с точки зрения перспектив расширения участия в акционерных капиталах институциональных глобальных инвесторов; обеспечения роста внутреннего спроса на долгосрочные вложения в финансовые инструменты и увеличения капитализации российского финансового рынка.

## Список литературы диссертационного исследования доктор экономических наук Кадырова, Гульназ Маннуровна, 2012 год

1. Налоговый кодекс часть 1 // Федеральный Закон от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ//СЗ РФ от 03 августа 1998 г. № 31 ст. 3824.

2. Налоговый кодекс часть 2//Федеральный Закон от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ//СЗ РФ от 07 августа 2000 г. № 32 ст. 3240.

3. Бюджетный кодекс // Федеральный Закон от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ// СЗ РФ от 03 августа 1998 г. № 31 ст. 3823.

4. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-Ф3 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» // СЗ РФ. 1999. № 9. ст. 1096.

5. Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» // СЗ РФ. 1999. № 28. Ст. 3493.

6. Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-Ф3 «О валютном регулировании и валютном контроле» // СЗ РФ от 15 декабря 2003 г. № 50 ст. 4859.

7. Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. № 57-ФЗ «О порядкеосуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества,315имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» // СЗ РФ. 2008. № 18. Ст. 1940.

8. Федеральный закон от 13 октября 2008 г. № 171-ФЗ «О внесении изменения в статью 46 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» // Российская газета от 14 октября 2008 г. № 214.

9. Федеральный закон от 13 октября 2008 г. № 173-Ф3 «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы РФ» // СЗ РФ от 20 октября 2008 г. № 42 ст. 4698.

10. Федеральный закон от 27 октября 2008 г. № 176-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и статью 12 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 2008. № 44. Ст. 4982.

11. Федеральный закон от 27 октября 2008 г. № 175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года» // СЗ РФ от 3 ноября 2008 г. № 44 ст. 4981.

12. Федеральный закон от 30 декабря 2008 г. № 320-Ф3 «О внесении изменений в статью 27.5.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» //Российская газета. 31.12.2008.

13. Постановление Правительства РФ «Об учреждении ОАО «Российская венчурная компания» от 24.08.2006 № 516.

14. Постановление Правительства РФ «О порядке составления проекта федерального бюджета и проектов бюджетов государственныхвнебюджетных фондов Российской Федерации на очередной финансовый год и плановый период» от 29 декабря 2007 года № 1010.

15. Постановление Росстата от 27 июня 2005 г. № 36 «Об утверждении Методических указаний по определению инвестиций в основной капитал с учетом оценки скрытой и неформальной деятельности».

16. Распоряжение Правительства РФ «Об утверждении концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года» от 17 ноября 2008 г. № 1662-Р.

17. Положение по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций, утвержденное письмом Минфина РФ от 30 декабря 1993 г. № 160 // Финансовая газета. -1994. № 6.

18. Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное Приказом ФСФР России от 09.10.2007 № 07-102/пз-н.

19. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управление потрфелем, объекты инвестирования в России. М.: Альпина Бизнес Букс. - 2005. - С. 416.

20. Аналитическое исследование The PBN Company «Пионеры 1РО-3» www.pbnco. com.

21. Аналитический проект Offerings.ru «1РО в России: ликвидность на финансовых рынках останавливает рост» www.offerings.ru.

22. Аныиин В. М. Инвестиционный анализ. М.: Дело. - 2002.

23. Аристова Е. В. Анализ взаимосвязей между сегментами финансового рынка // В мире научных открытий. 2010. - № 2. - С. 7-15.

24. Ашмарина Е.М. Некоторые аспекты расширения предмета финансового права в РФ // Федеральные и региональные аспекты финансового права. Саратов, 2004. С. 298.

25. Бабашкина А. М. Государственное регулирование национальной экономики: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика. - 2004. - С. 425.

26. Балабанов B.C. Рынок ценных бумаг / B.C. Балабанов СПб.: Перспектива, 2004. - С. 411.

27. Балабанов B.C., Коркин В.М. Денежно-финансовая система России: результаты трансформации, основные показатели и проблемы совершенствования // Финансово-хозяйственная система России. Сборник науч. трудов // Ученые записки. Вып. X. - 2007. - С. 5-48.

28. Басов А.И. Финансово-кредитное регулирование инвестиционного процесса в России. М.: Финансы и статистика. - 2002. - С. 208.

29. Березина М.П. Роль центрального банка в функционировании платежной системы страны // Денежно-кредитная и валютная политика: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / Гл. ред. JI.H. Красавина. С. 168-169.

30. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента: В 2-х тт. Т. 2. К.: Эльга: Ника-Центр, 2004. - С. 618.

31. Богуславский М. М. Международное частное право: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Норма, 1999. - С. 686.

32. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. М., 1997. - С. 864.

33. Бородин А. Ф., Юргенс И. Ю. Структурная модернизация финансовой системы России» М.: ИНСОР, 2010. - С. 198.

34. Бочаров В.В. Инвестиции: Инвестиционный портфель. Источники финансирования. Выбор стратегии. Учебник. СПб.: ПИТЕР. 2009. -С.384.

35. Быкова Н. И. Формирование финансового рынка в РФ и роль банков в его развитии: дис. . д. э. н.: 08.00.10. СПб., 1999. - С. 348.

36. Бюллетень банковской статистики за период 2001-2010гг. http ://www. cbr.ru/.

37. Вельяминов Г.М. Международное экономическое право и процесс (академический курс): Учебник. -М., 2004. С. 496.

38. Вечкаллов Г. Макроэкономика / Г. Вечкаллов, Г. Вечкалова. 2-е изд. -СПб.: Питер, 2010. С. 288.

39. Винницкий Д.В Категория «финансовая деятельность государства» в науке российского финансового права // Государство и право. 2003. -№ 2. - С. 26

40. Гальперин В.М. и др. Макроэкономика / Общая редакция JI.C. Тарасевича. СПб: Экономическая школа, 2004. - С. 655.

41. Геронин H.H. Принципы для инфраструктур финансового рынка -новые стандарты для ИФР // Деньги и кредит. 2011 .-№ 6. - С. 20-29 .

42. Гетьман-Павлова И.В., Гущина A.A. Кодекс Сити о слияниях и поглощениях // Банковское право. 2008. - № 6. - С. 31.

43. Гибсон Р. Формирование инвестиционного портфеля: управление финансовыми рисками. М.: Альпина бизнес букс. 2005. - С. 586.

44. Глобализация финансовых рынков: движущие силы и последствия //

45. Материалы международного конгресса. СПб. 1999. - С. 198.319

46. Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса. Институт исследования быстроразвивающихся рынков Сколково. -М., 2009. С. 176.

47. Голикова Ю.С. Современные задачи и условия проведения банком России денежно-кредитной политики // Деньги и кредит. 2002. - № 9. - С. 45-49.

48. Головнин М. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. -2007. № 7. - С. 20-34.

49. Гончаренко Л.М., Олейников Е.А. Инвестиционный менеджмент / Учебное Пособие. М.: КноРус. 2005. - С. 294.

50. Гусев Ю.Н. Концепции доктрины модернизации финансовой индустрии России. М.: Корпорация развития территорий. - 2010. - С. 235.

51. Гусев Ю.Н. Модели модернизации финансового рынка в России. М.: АП «Наука и образование». 2011. - С. 165.

52. Данилов Ю. Роль стимулирования инвестиций в программах формирования МФЦ // Депозитариум. № 3 (97). - 2011. - С. 18-22.

53. Дворецкая А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития. М.: Анкил, 2007. - С. 288.

54. Демченко С.К. Эволюция теорий экономического роста: монография / С.К. Демченко. Краен.гос.ун-т. Красноярск, 2006. - С. 189.

55. Денежно-кредитная и валютная политика: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / Гл. ред. Л.Н. Красавина. М.: «Финансы и статистика». 2003. - С. 296.

56. Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Г.Е. Алпатов, Ю.В. Базулин и др. / Под ред. В.В. Иванова, Б.И. Соколова. М.: Велби, изд-во Проспект. 2003.-С. 624.

57. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. Изд. 3-е, перераб., доп. 4-е, 5-е, 6-е, 7-е, стереотип. М.: КНОРУС. 2008 - С. 319.

58. Джексон X., Гантинис С. Регулирование рынков. Исследование» // Гарвардская школа права. Дискуссионный документ. Январь. 2007. -№ 579.

59. Доклад об экономике России: Рост рисков и неопределенности / Всемирный банк. Сентябрь 2011. - № 26 http://www.worldbank.org.

60. Долан Э.Дж., Линдсей Д. Рынок микроэкономическая модель. - М.: Дело, 1996.-С. 496.

61. Долинская В.В. Административно-правовое регулирование финансового рынка. Опыт США // Закон. 2002. - № 8. - С. 100-106.

62. Доунс Дж., Гудман Дж. Эллиот. Финансово-инвестиционный словарь / Пер. 4-го перераб. и доп. англ. изд. М.: Инфра-М, 1997. - С. 586.

63. Дубовская М.И. Инвестиционный процесс как взаимодействие банковского и реального сектора экономики / Автореферат кандидата экон. наук. М., 2002. - С. 25.

64. Евлахова Ю.С. Регулирование финансового рынка в США // Финансовые исследования. 2008. - № 1. - С. 3-8.

65. Евразийское экономическое сообщество. Платежи, обеспечивающие взаимный товарооборот. Вып. № 4-9, август 2007 - август 2011. [http://isbnk.info/.

66. Евразийское экономическое сообщество // Справочник. М., 2010. - С. 36-37.

67. Единообразный торговый кодекс США. Международный центр финансово-экономического развития. М., 1996. - С. 145.

68. Единые показатели состояния финансовых рынков стран-членов ЕврАзЭС за 2011 год//Аналитические материалы Межгосударственного банка http://isbnk.info/.

69. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности. М.: Финансы и статистика, 2001. - С. 398.

70. Ермаков Д.H. Инвестиционная деятельность негосударственных пенсионных фондов в реализации региональных и социальных проектов: Дис. . канд. эк. наук. М., 2007. - С. 197.

71. Журавлева Н.В. Концептуальные подходы в теории и практике инвестиционного финансирования // Международный бухгалтерский учет.-2011.-№ 18.-С. 38-44.

72. Запольский C.B. Дискуссионные вопросы теории финансового права. -М.: Эксмо, 2008.-С.116.

73. Заявление по завершении миссии МВФ по оценке финансовой стабильности в рамках Программы МВФ по оценке финансового сектора (ФСАП)// Пресс-релиз № 11/132 МВФ от 12.04.2011.

74. Зубченко J1.A. Иностранные инвестиции. М.: Книгодел. 2006. - С. 160.

75. Иванченко И.С. Исследование российского трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики // Финансы и кредит. 2006. -№ 14.-С. 2-11.

76. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 г.). -М.: НАУФОР, 2008. С. 189.

77. Иевлев A.B. Опыт организации европейских хедж-фондов и его применение в развитии российской индустрии альтернативных инвестиций // Современные аспекты экономики. № 12(160). - 2010. -С. 148-152.

78. Игонина J1.JI. Инвестиции: Учеб. пособие / J1.J1. Игонина; под ред. д. э. н., проф. Слепова. М.: Экономистъ, 2005. - С. 480.

79. Игошин H.B. Инвестиции: организация управления и финансирования: Учебник для вузов. 2-е издание переработанное и дополненное. - М.: Юнити-Дана, 2002. - С. 448.

80. Инвестиции: системный анализ и управление / К.В. Балдин, О.Ф. Быстров, И.И. Передеряев, М.М. Соколов / Под ред. К.В. Балдина. М.: Дашков и К. 2006. - С.288.

81. Инвестиции: Учебник / Кол. авторов; Под ред. Г.П. Подшиваленко. -М.: КНОРУС, 2008. С.550.

82. Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие/ Н.И. Лахметкина. 5-е изд., испр. - М.: КНОРУС, 2010. - С.232.

83. Информация об основных результатах проекта ТАСИС «Осуществление реформы бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации» http://www.minfm.ru/ru/accounting/.

84. Казимагомедов A.A., Ильясов С.М. Организация денежно-кредитного регулирования. М.: Финансы и статистика. 2007. - С. 272.

85. Карпусь Н.П., Зайнуллин С.Б. Публичность отчетности предприятий и кредитных организаций России на современном этапе // Международный бухгалтерский учет. 2011. - № 25. - С. 26-37.

86. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное / Дж.М. Кейнс// вступ. статья H.A. Макашевой. М.: Эксмо, 2007. - С.90.

87. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика. 2007. - С. 626.

88. Корищенко К.Н. Структурные факторы механизма денежной трансмиссии: тенденции и перспективы // Экономика и политика. -2005.-№ 2 (11).-С. 7-25.

89. Коркин В. М. Ссудный рынок России. М.: Экзамен, 2001. - С. 139.

90. Кормош Ю. Инструменты денежной политики Европейского центрального банка // Банки и технологии. 2003. № 5. - С. 82-96.

91. Кошель Д.Е. Структура финансового рынка // Перспективы развитияроссийского законодательства: Материалы межрегиональной научно323практической конференции (28-30 октября 2006 г.) / Под ред. С.С. Кузнецова. Томск: ДИВО, 2008. С. 123.

92. Красавина JI.H. Проблемы конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях глобализации экономики: вопросы теории // Деятельность банков на финансовом рынке: российская практика и мировой опыт. М.: Финансы и статистика, 2007. - С. 345.

93. Красавина JI. Н. Финансовый рынок как фактор инновационного развития экономики: системный подход // Банковское дело. 2008. - № 8.-С. 67-71.

94. Красавина J1.H. Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход // Деньги и кредит. № 3. - 2011. - С. 28.

95. Крохина Ю.А. Международные и финансово-правовые предпосылки создания в Москве мирового финансового центра // Финансовое право. -2009. -№ 12.-С. 9-13.

96. Крохина Ю.А. Бюджетное право и российский федерализм. М., 2001. -С. 457.

97. Ларионова И.В. Стабильность банковской системы в условиях переходной экономики: Диссертация д-ра экон. наук. М., 2001. -С.396.

98. Ласковец Е.А. К вопросу о финансово-правовом регулировании рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Финансовое право. 2007. -№6. -С. 21-24.

99. Литягин H.H. Инвестиционная деятельность в сфере материального производства: состояние и проблемы // Управление собственностью: теория и практика. 2011. - № 3. - С. 8-18.

100. Майфат A.B. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: Монография. М.: Волтерс Клувер, 2006. - С. 195.

101. Макконнелл K.P. Экономикс: принципы, проблемы и политика / K.P. Макконнелл, С.Л. Брю; пер. с 14-го англ. изд. М.: ИНФРА-М, 2003. -С. 974.

102. Марковиц Гарри М. Основы «портфельной теории»: Нобелевская лекция 7 декабря 1990 г. / Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5-и тт. Т. V. Кн. 1. -М.: Мысль, 2004. С. 279.

103. Мастепанова Д.А. Методология управления процессом обеспечения устойчивости российской банковской системы: Диссертация канд. экон. наук.-М., 2000.-С.198.

104. Матлин A.M. Деньги и экономические решения. М.: Дело. 2001. -С.167.

105. Матовников М.Ю. К вопросу об инструментах денежно-кредитной политики//Деньги и кредит. № 1. - 2012. - С. 32-34.

106. Мегарегулятор на финансовом рынке /Н.Орлова, О. Беленькая, К. Тремасов. //Вестник банковского дела . 2006. - № 7 - С. 106-108.

107. Международно-правовые основы иностранных инвестиций в России: Сб. нормат. актов и документов. М.: Норма, 1995. - С.897.

108. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. JI. Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2005. - С.592.

109. Международные стандарты финансовой отчетности. -М.: Аскери, 1998. -С. 1092.

110. Методические рекомендации по подготовке докладов о результатах и основных направлениях деятельности субъектов бюджетного планирования на 2006-2008 годы www.minfin.ru/common/img.

111. Миркин Я.М. Рейтинговые агентства и рейтинговая оценка ценных бумаг//Деловой партнер. Пилотный номер. - 2006. - С. 5-15.

112. Миркин Я.М. 30 тезисов. Ключевые идеи развития финансового рынка//Рынок ценных бумаг. 2000. - № 11. - С. 30-34.

113. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995.-С. 488.

114. Митрофанов П., Рыбалкин Р., Самиев П. Мировой финансовый центр: не допустить «мумбаизации» // Банки и деловой мир. 2011. - № 1-2. -С. 69-71.

115. Мицек С.А. Внешняя задолженность, денежно-кредитная политика и пути выхода из кризиса российской экономики//Финансовая аналитика: проблемы и решения. № 2 (14). - 2009 февраль.

116. Мозиас П. Прямые иностранные инвестиции: современные тенденции // Мировая экономика и международные отношения. 2009. - № 1. - С.67.

117. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учеб. пособие. М.: Экономиста. 2005. - С.652.

118. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики//Финансы и кредит. № 18. - 2002. - С. 38-51.

119. Мороз С.П. Инвестиционное право: Курс лекций. Алматы: КОУ, 2008. -С. 239.

120. Навой А. В. К вопросу о курсообразовании валют и режиме плавающего курса рубля // Деньги и кредит. 2008. - № 12. - С. 87-91.

121. Надель-Червинская М.П., Червинский П.П. Большой толковый словарь иностранных слов. Т. 1. Ростов-на-Дону, 1997. - С. 1059.

122. Нарышкин С.Е Инвестиционные аспекты модернизации / Журнал российского права. 2010. - № 12. - С. 26.

123. Недосекин А.О. Методологические основы моделирования финансовой деятельности с использованием нечетко-множественных описаний/Диссертация доктора экон. наук. С-Петербург. 2003. С. 416

124. Никонова H.A. Финансирование бизнеса. М.: Альпина паблишер, 2003.-С.195.

125. Новиков А.Н. Денежно-кредитное регулирование: современные методы и инструменты. М.: Фин. акад. при Правительстве РФ. 2003. - С. 152.

126. Новые формы инвестирования инновационной деятельности: Межвузовский научный сборник / Саратовский государственный технический университет; Под ред. А. Н. Плотникова. Саратов: Изд-во Саратовского ГТУ, 2004. - С. 179.

127. Нуреев Р. Теория развития: кейнсианские модели становления рыночной экономики // Вопросы экономики. 2000. - № 4. - С. 137-145.

128. О чем думают экономисты: Беседы с нобелевскими лауреатами / Под ред. П. Самуэльсона и У. Барнетта; Пер. с англ. М.: Московская школа управления «Сколково»; Альпина Бизнес Букс, 2009. - С.239.

129. Обзор перспектив мировых инвестиций, 2008-2010 http ://www .unctad.org/press.

130. Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. Е.Ф. Жукова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ, 2000. - С. 423.

131. Омельченко В.В. Структурированные продукты как новый класс финансовых инструментов//Инвестиционный банкинг. 2008. - № 2. -С. 45^9.

132. Орлов П. Банки не должны бояться расстояний // Российская газета. -2008. 16 нояб.

133. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2010 году http://www.cbr.ru/publ/rootget.

134. Павлов В.В. Исламские банки в исламском финансовом праве. М.: Анкил. - 2003. - С. 190.

135. Паспорт проекта Федерального закона № 372216-4 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 5

136. Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» http://www.consultant.ru.

137. Паспорт проекта Федерального закона № 172989-5 «О внесении изменений в главы 21 и 25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» http://www.consultant.ru.

138. Паспорт проекта Федерального закона № 249606-5 «О внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ (в части регулирования секьюритизации финансовых активов» http ://www. consultant.ru/.

139. Перар Ж. Управление финансами с упражнениями. М.: Финансы и статистика, 1999. - С. 356.

140. Петренко С. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в экономике Великобритании // Банковское дело. 2003. - № 9. - С. 1420.

141. Политическая экономия. Словарь / Под ред. О.И. Ожерельева и др. М.: Финансы и статистика, 1990. - С. 607.

142. Пономаренко А.Н. Ретроспективные национальные счета России: 1961-1999.-М.: Прогресс. 2002. С. 176.

143. Презентация ключевых тезисов XII Международного экономического форума http://www.forumspb.com.

144. Пятков A.A. Инвестиционная стабильность и роль государства в ее обеспечении / Автореферат кандидата экон. наук. М. - 2011. - С. 24.

145. Розенберг Джери М. Инвестиции: Терминологический словарь. М., 1997.-С. 396.

146. Розинский И. Международные финансовые центры: мировой опыт и возможности для России // Вопросы экономики. 2008. - № 9. - С. 25.

147. Россия в цифрах/Краткий статистический сборник. М., 2010 - С.463.

148. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. М.: Инфра-М, 1996. - С. 304.

149. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.-С. 928.

150. Рудый К. В. Финансы внешнеэкономической деятельности. Минск: Вышэйшая школа, 2004. - С. 238.

151. Рукавишникова И.В. Финансово-правовое регулирование рынка ценных бумаг // Финансовое право. 2005. - № 7. - С. 78-80.

152. Русанов Ю.Ю. Инновационные методы и инструменты банковского риск-менеджмента // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2011. - № 1. - С. 25-26.

153. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под. Ред. Галанова В.А., Басова А.И.

154. М.: Финансы и статистка, 2006. С. 448.329

155. Савинский Ю.П. Денежно-кредитное регулирование: Учеб. пособие. -М.: Фин. акад. при Правительстве РФ. 1999. С. 132.

156. Семенов С.К. Экономический кризис и нормативное регулирование банков // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2010. - № 6. - С. 28 -35.

157. Слепов В.А., Ларцев М.И. Динамика денежно-кредитной политики развитых стран/ Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. № 1. - 2010. - С. 23-29.

158. Сменковский В.Н. К проблеме ускорения экономического роста в России//Деньги и кредит. -№ 1. 2012. - С. 13-19.

159. Смирнов К. Концепция банковской инвестиционной деятельности (investment banking) // Банковское право. 2006. - № 4. - С. 30.

160. Смушкин А.Б. Комментарий к Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. № 39-Ф3 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». М.: Новая правовая культура, 2007. - С. 237.

161. Соколова И.Ю. Вопросы регулирования иностранных инвестиций в США // США и Канада. Экономика. Политика. Культура. 2002. - № 8. -С. 93.

162. Сорокина A.B. Социально-экономические факторы инвестиционного процесса в России/Автореферат канд. экон. наук. М. , 2011. - С. 25.

163. Сорокин Д. О стратегии развития России // Вопросы экономики. 2010. -№8.-С. 29.

164. Стенограмма доклада о встрече Путина В.В. с руководителями экспертных групп по подготовке предложений по актуальным проблемам стратегии социально-экономического развития России на период до 2020 года http://government.ru/docs.

165. Страновое распределение иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации по состоянию на 1 октября 2010 года http://www.cbr.ru/statistics.

166. Судник В. Где найти деньги для экономического роста. // Банковский вестник. 2004. - № 10. - С. 51-55.

167. Суэтин А. А. Международный финансовый рынок. М.: Кнорус, 2004. -С.288.

168. Таов М.П. Стимулирование инвестиционного процесса как фактор стабилизации и развития экономики Автореферат канд. экон. наук. М., 2000. - С. 26.

169. Товмасян A.A. Основные тенденции эволюции фондовых бирж на мировом финансовом рынке // Международная экономика. № 2. - 2011 -С. 17-20.

170. Тосунян Г.А., Викулин А.Ю. Постатейный комментарий к Федеральному закону от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Комментарий к ст. 35.

171. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. 6-е изд.: Пер. с англ. -М.: Инфра-М, 1997. - С. 648.

172. Управление инвестициями: В 2-х тт. Т. 2.: Справочное пособие для специалистов и предпринимателей / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др.; Под общ. ред. В.В. Шеремета. М.: Высшая школа, 1998.-С. 509.

173. Фаминский И.П. Глобализация новое качество мировой экономики. -М.: Магистр, 2009. - С. 297.

174. Фархутдинов И.З. Международное инвестиционное право: теория и практика применения. М.: Волтерс Клувер, 2005. - С. 404.

175. Финансовое право Российской Федерации: Учебник / Отв. ред. М.В. Карасева. М., 2002. - С. 351.

176. Финансовое право: Учебник / Отв. ред. Н.И. Химичева. М.: Норма, 2008.-С. 768.

177. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Грязновой. М. 2004. - С.866.

178. Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / Ред. сов.: А.Г. Грязнова и др. М.: Финансы и статистика, 2004. - С.1168.

179. Финансовый надзор в России и Германии. Международный опыт и актуальные тенденции/под ред. Э. Маркварта, И. Короленко. М.: Финансы, 2007.-С. 157.

180. Финансы / Под ред. В. М. Родионовой. М.: Финансы и статистика, 1995.-С. 396.

181. Фомин А.Н. Итоги саммита БРИКС/Аналитический доклад.: Москва. -2011 www.csef.ru Официальный сайт Центра стратегических оценок и прогнозов. .

182. Фролов М.А. Современный денежный рынок, функционирование и регулирование: Дис. .к. э. н. Владивосток, 2000. - С. 212.

183. Хабриева Т.Я., Доронина Н.Г. Создание международного финансового центра: системный подход к решению правовых проблем // Журнал российского права. 2010. - № 11. - С. 5-17.

184. Харченко Л.П., Черногузова Т.Н. Взаимное страхование в сфере услуг по управлению инвестиционными фондами: концептуальный подход // Финансы. 2011. - № 9. - С. 33-36.

185. Худяков А.И. К вопросу о содержании некоторых финансово-правовых категорий // Научные труды. Российская академия юридических наук. -Вып. 4. Том 3. М.: Юрист, 2004. - С. 674.

186. Черкасова В.А. Оценка выгод государства от участия в инвестиционном процессе / /Финансы и кредит. 2010. - № 6. - С.44-46.

187. Чхутиашвили Jl.В. Состояние и проблемы развития банковской системы России // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2010. - № 3. - С. 54 - 55.

188. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли; Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2009. - С. 1027.

189. Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. Зарубежный опыт и возможности его использования в России. М.: Консалтбанкир. 1994. - С. 254

190. Шишкин С.Н. Государственное регулирование экономики: предпринимательско-правовой аспект. М.: Волтерс Клувер, 2007. - С. 256.

191. Экономика / Под ред. А. С. Булатова. М.: БЕК, 1994. - С. 632.

192. Эмирсултанова Э.Э. Фондовый контроль как часть единой системы финансового контроля // Финансовое право. 2006. - № 5. - С. 37-39.

193. Юзвович Л.И. Влияние фискальной и денежно-кредитной политики на инвестиционную активность субъектов экономических отношений //Финансы и кредит. 2010. - № 4. - С. 32-36.

194. Юров А.В. Эмиссионное регулирование экономики: Дис. .к. э. н. -СПб.-2000.-С. 197.

195. Albuquerque R. The Composition of International Capital Flows: Risk Sharing Through Foreign Direct Investment, first draft //Simon School of Business, University of Rochester. 2001.

196. Ando A., Kennickell A. How Much (or Little) Life Cycle Saving Is There in Micro Data? // Dornbush R., Fisher S. and Bossons J.// Macroeconomics and Finance: Essays in Honor of Franco Modigliani. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1986.

197. Anusha Chari, Peter Blair Henry Firm-specific information and the efficiency of investment.//Journal of Financial Economics, Volume 87, Issue 3, March 2008, P. 636-655.

198. Arner D.W. The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences. AIIFL Working Paper. № 3. 2009.

199. Autschbach J. Internationale Standortwahl: Direktinvestitionen der deutschen Automobilindustrie in Osteuropa. Wiesbaden, 1997. P. 156-159.

200. Baker M., Ruback R.S., Wurgler J. Behavioral Corporate Finance: A Survey. Mimeo. 2008.

201. Baker D., Walentin, K. Money for nothing: the increasing cost of foreign reserve holdings for developing nations. Centre for economic and policy research. - Washington D.C., 2001.

202. Ballotta M. Factors, Actions and Policies to Determine the Investment Attractiveness of a Territorial System // World Bank, WBI/PSD Investment Climate Seminar Series, Washington, D.C. January 29, 2004.

203. Bastos F., Nasir J. Productivity and the Investment Climate: What Matters Most?// World Bank Policy Research Working Paper 3335, June 2004.

204. Beaver W., Shakespeare C., Soliman M. Differential Properties in the Ratings of Certified vs. Non-Certified Bond Rating Agencies//Social Science Research Network, September 2004.

205. Bernanke B. S., A. S. Blinder The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission//American Economic Review, Vol. 82, №. 4, 1992. -PP. 901-921.

206. Bernanke B. S., M. Gertler Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission// Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, №. 4/ Autumn 1995, PP. 27-48.

207. Blanchard O. The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies. MIT Working Paper №. 09 01. - 2008.

208. Boesch F.T., F. Harary and J.A. Kabell Graphs as models of communication network vulnerability Connectivity and persistence, Networks, 11, P. 57-63. -2008.

209. Bottcher W., Joudanov J., Walter H. Ein Investitionsbarometer fur die vormalige UdSSR. Vaduz: CWO Veriag, 2008. P. 3-5.

210. BRICS and BEYOND// Goldman Sachs study of BRIC and N 11 nations, November 23, 2007 www.goldmansachs.com.

211. Bruni F. Do We Understand It? Forbidden Questions on the Financial Crisis. Universita Commericale Luigi Bocconi Paolo Baffi Center Research Paper №. 36, 2009.

212. Cabotte J.C., Moulin A.M. The Legal Status of the Single Currency // Banque De France Bulletin Digest. 2002. № 107. P. 102.

213. Campbell R. Harvey National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA//Economic, Financial and Political Risk in Portfolio and Direct Investment http://www.duke.edu/~charvey/.

214. Capital Flow Sustainability and Speculative Currency Attacks. Wash.: IMF Finance & Development. - December 1997.

215. Chamley C. P. Rational Herds: Economic Models of Social Learning. Cambridge University Press: Cambridge. 2008.

216. Compilation Guide on Financial Soundness Indicators. IMF. July 2011

217. Colander D., Foellmer H., Haas A., Goldberg M., Juselius K., Kirman A., Lux T., Sloth B. The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics. Kiel Institute for World Economy Working Paper № 1489. -2009.

218. Coordinated Direct Investment Survey (CDIS) http://cdis.imf.org/.

219. Corsetti G., Pesenti P., Roubini N. The Role of Large Players in Currency Crises. National Bureau of Economic Research, Working Paper 8303, May 2001.

220. Crouhy M., Galai D., Mark R. Prototype risk rating system// Journal of

221. Banking & Finance 25, 2001.-P. 47-95.335

222. De Haas R., van Hören N. This Crisis Is a Wake-Up Call. Do Banks Tighten Lending Standards During a Financial Crisis// MPRA Working Paper. №. 16382.-2009.

223. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. Cross-Country Empirical Studies of Systematic Bank Distress: A Survey. IMF WP, May 2011.

224. Demyanyk Y, van Hemert O. Understanding the Subprime Mortgage Crisis. Mimeo 2008.

225. Directions of Trade Statistics. IMF. 2011 http://www.imf.org/external/.

226. Dreaming with BRICs: The Path to 2050 www.goldmansachs.com.

227. Eddie G. The Pursuit of Financial Stability // Central Banking. 1993. V. 4. № 3.-P. 4-39.

228. Emergency liquidity support facilities Monetary a. exchange affairs dep. / Prep, by Dong He. Washington: International Monetary Fund. 2000.

229. Erb C.B., Harvey C.R., Viskanta Т.Е. Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk // Financial Analist Journal, November-December 1996.

230. Eurostat Newsrelease. № 60. - 26 апреля 2011 года.

231. Everling О., Bueschgen Н. Handbuch Rating, Gabler 1996. P. 31.

232. Follmer H. Financial uncertainty, risk measures and robust preferences, in: Yor, M, ed., Aspects of Mathematical Finance, Springer: Berlin. 2008.

233. Frameworks for Monetary Stability Policy. Issues and Country Experiences / Ed. Balino T.J.Т., Cotarelli C. Washington: International Monetary Fund -1994.

234. Franks J., Mayer C. Ownership and Control. In: Siebert H. (ed.) Trends in Business Organization: Do participation and cooperation increase competitiveness? Tubingen, 1995.

235. Garrido J.M., Rojo A. Institutional investors and corporate governance: solution and problem? // Capital Markets and Company law. Oxford, 2003. -P. 435.

236. Garrick Blalock, Paul J. Gertler, David I. Levine Financial constraints on investment in an emerging market crisis.// Journal of Monetary Economics, Volume 55, Issue 3, April 2008, P. 568-591.

237. Gerke W., Bank M., Steiger M. The changing role of institutional investors -a German perspective // Capital Markets and Company law. Oxford, 2003. P. 362-363.

238. Global Financial Centers Index http://www.zyen.com/.

239. Goodhard C.A.E. The Background to the 2007 Financial Crisis. // International Economics and Economic Policy. Vol. 4. 2008.

240. Harvey C.R. Economic, Financial and Political Risk in Portfolio and Direct .Investment//National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. -2002.

241. Heinsohn G, Decker F., Heinsohn U. A Property Economic Explanation on the 2008 Global Financial Crisis. Mimeo. 2008.

242. Hellwig M. Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. Max Planck Institute for Research on Collective Goods Preprint. №. 43. - 2008.

243. Hopt K.J., Wymeersch E. Comparative corporate governance: Essays and Materials. Berlin/New York, 1997.

244. IMF Balance of Payments Statistics Yearbook. Part 2 http ://w ww. imf.org/externa.

245. IMF Balance of Payments Statistics Yearbook. Part 1. Washington, DC.2009.

246. IMF International Financial Statistics 2000-2010 Statistics www.imf.org/external/data.

247. IMF World Economic Outlook Data Base, 2010.

248. IMF World Economic Outlook. April 2011. P. 208-211.

249. Implications of the Growth of Hedge Funds. Wash. Staff Report to the US Securities and Exchange Commission, September 2010. - P. 1-2.

250. Kojima K. Corporate governance: An international comparison, RIEB Kobe University, Discussion Paper. № 34, 1995.

251. Kriegel J. Changes in the U.S. Financial System and the Subprimc Crisis. Levy Economic Institute of Bard College Working Paper. №. 530. - 2008.

252. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and Finance. J. Polit Economy. 106.- 1998. - P. 1146.

253. Leijonhufvud A. Keynes and the Crisis. CEPR Policy Insight №. 23. 2009

254. Lim M. M. H. Old Wine in a New Bottle: Subprimc Mortgage Crisis -Causes and Consequences. Levy Economic Institute of Bard College Working Paper. - №. 532. - 2008.

255. Meitzer A. The transsmission process. Carnegie-Mellon University. Manuscript, 1999.

256. Meon P- G., Weill L. Does better governance foster efficiency? An aggregate frontier analysis//Economics of Governance, № 6. 2005. - PP. 75-90.

257. Modigliani F. Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations // American Economic Review (June 1986): PP. 297-313.

258. Moody's Credit Rating and Research. Moody's Investors Service. 1995. -P.4.

259. Morisset J. Foreign direct investment in Africa: policies also matter//OECD Global Forum on International Investment, Mexico City, 26-27 November 2001.

260. Murphy A. An Analysis of the Financial Crisis of 2008: Causes and Solutions. Mimeo 2008.

261. Partlett W. Enforcing Oil and Gas Contracts Without Courts: Reputational Constraints on Resource Nationalism in Russia and Azerbaijan // Demokratizatsiya: The Journal of Post-Soviet Democratization. № 1 (Winter 2010).-P. 74-93.

262. Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy: Proceedings of a seminar held by the Bank of Canada. Ottawa: Bank of Canada. - 2001.

263. Reddy Y. Monetary policy an outline / Y. Reddy // Bank for International Settlements. BIS Review. Switzerland: Bank for International Settlements, 2005,-№9.-P. 22-23.

264. Reinhart C. M., Rogoff K.S. This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. Mimeo. 2008.

265. Report on economic and monetary union in the European Community / Committee for the study of economic and monetary union. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 1989.

266. Report on the Working Group on Highly Leveraged Institutions. Financial Stability Forum, April 2000. - P. 125-126.

267. Ritter J.R. Behavioral Finance. A Survey. Mimeo. 2008.

268. Rodrick D. The social cost of foreign exchange reserves. NBER Working Paper № 11952, 2006.

269. Salini S.P.A. and Italstrade S.P.A. v. The Kingdom of Morocco. ICSID Case N ARB/00/04. L.J.D.I. 2002. P. 196.

270. Sauvant Karl P. Beware of FDI Protectionism // Project Syndicate. 2009 www. proj ect- syndicate. org.

271. Schmidt R.H., Tyrell M. What Constitutes a Financial System in General and the German Financial System in Particular? In: Krahnen J.P., Schmidt R.H.// The German Financial System, 2004. P. 58.

272. Schwarcz S.L. Disclosure Failure in the Subprime Mortgage Crisis. Duke Law School Legal Studies Research Paper. №. 203. - 2008.

273. Singh H., Jun К. Some new evidence on determinants of foreign direct investment in developing countries// Policy Research Working Paper, №. 1531. 1995. - Washington D.C.: World Bank.

274. Structure of government debt in Europe in 2010 The upward trend in the EU government debt level continued in 2010, but the debt structure remained unchanged compared with 2009/Statistics in focus 68/2011 http://ec.europa.eu/eurostat. .

275. The World Bank. World Development Report. Washington, 2009. P. 384387.

276. The World Governance Indicators 2011 http://info.worldbank.org.

277. Tornell A. Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises. NBER Working Paper. - № 7139. - 2003. - P. 5.

278. UNCTAD. World Investment Report. New York and Geneva. 2009. P. 251— 266.

279. United Nations Conference on Trade and Development // UNCTAD. -Geneva. 2003.

280. Wheeler D., Mody A. International investment location decisions: the case of U.S.firms// Journal of International Economics. № 33. - 1992. - PP. 57-76.

281. World Economic Forum. Global Competitiveness Report 2010-2011. Geneva, 2010. P. 286-288.

282. World Federation of Exchanges «Focus». 2008. № 179// January www.world-exchanges.org/WFE/home.Asp.

283. World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: 322 pages. Document symbol: UNCTAD/WIR/2003. Sales №. E.03.II.D.8.