Доверительное управление инвестиционными фондами: теория, методология, практика

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, доктор экономических наук Харченко, Лариса Павловна  
  
**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Харченко, Лариса Павловна

**Ученая cтепень:**

доктор экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Санкт-Петербург

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

405

## Оглавление диссертации доктор экономических наук Харченко, Лариса Павловна

Введение.

Глава 1. Теоретико-методологические основы доверительного управления инвестиционными фондами.

1.1. Инвестиционные фонды как объект экономического исследования

1.2. Становление методологии доверительного управления инвестиционными фондами.

1.3. Концепция развития доверительного управления инвестиционными фондами в России.

Глава 2. Современное состояние и тенденции развития финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами в России.

2.1. Этапы и ключевые параметры развития финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами в России.

2.2. Проблемы и тенденции развития российского рынка ценных бумаг на современном этапе и их влияние на развитие доверительного управления инвестиционными фондами.

2.3. Регулирование и надзор в области доверительного управления инвестиционными фондами.

2.4. Инфраструктура для инвестиционных фондов: особенности развития.

Глава 3. Развитие институтов коллективного инвестирования, представленных инвестиционными фондами, за рубежом.

3.1. Тенденции развития институтов коллективного инвестирования, представленных инвестиционными фондами, в развитых и развивающихся странах.

3.2. Концептуальный подход к интеграции в области доверительного управления инвестиционными фондами на платформе

ЕврАзЭС.

Глава 4. Доверительное управление инвестиционными фондами: модели, закономерности, принципы, механизмы развития.

4.1. Модели институционального развития доверительного управления инвестиционными фондами.

4.2. Закономерности и принципы развития доверительного управления инвестиционными фондами в России.

4.3. Механизмы доверительного управления инвестиционными фондами в России.

Глава 5. Приоритеты развития финансового рынка России в области доверительного управления инвестиционными фондами

5.1. Приоритетные меры, направленные на развитие доверительного управления инвестиционными фондами.

5.2. Потенциал инвестиционных фондов в экономике: стратегия развития.

5.3. Оценка развития доверительного управления инвестиционными фондами.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Доверительное управление инвестиционными фондами"

Одним из приоритетных направлений деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка Российской Федерации в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2020 г.» названо внедрение механизмов, обеспечивающих участие многочисленных розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций. Механизмом вовлечения розничных инвесторов в операции на финансовых рынках являются паевые инвестиционные фонды (ПИФы), функционирующие на основе предоставления профессиональными управляющими услуг доверительного управления в отношении имущественных комплексов - паевых инвестиционных фондов, учредителями которых являются как розничные, так и институциональные инвесторы.

В процессе привлечения средств инвесторов и управления сформированным имуществом ПИФов решается важная задача экономики - осуществляется трансформация сбережений в инвестиции в условиях ограниченности ресурсов, а объемы инвестиций и их соотношение по объектам инвестирования являются действенным рычагом влияния на экономику, при этом инвесторыполучают инструментарий сбережений и накоплений, отличный от банковских вкладов.

Доверительное управление инвестиционными фондами активно развивается за рубежом: в Международную ассоциацию инвестиционных фондов -International Investment Funds Association (UFA), куда входят региональные ассоциации инвестиционных фондов и регулирующие органы финансовых рынков отдельных стран, объединены 55 стран, в том числе, Россия. Согласно статистическим данным Института инвестиционных компаний (США), в выборку которого включается 45 стран, в мире только открытых и интервальных фондов в 2006 г. насчитывалось 61855, в 2007 г. - 66348, в 2008 г. -68574, в 2009 г. - 67552, в 2010 г. - 69519, в III квартале 2011 г. - 72221, с суммарной стоимостью активов в 2006 г. - 21,8 трлн. долл. США, в 2007 г. -26,1 трлн. долл. США, в 2008 г. - 18,9 трлн. долл. США, в 2009 г. - 23 трлн. долл. США, в 2010 г. - 24,7 трлн. долл. США, в III квартале 2011 г - 23,1 трлн. долл. США. По величине совокупных активов открытых и интервальных инвестиционных фондов, согласно данным Института инвестиционных компаний на III квартал 2011 г., Россия среди 45 стран занимала 39 место [308].

Государством с наибольшим объемом активов инвестиционных фондов в доверительном управлении являются США. Одним из стимулов вовлечения граждан США в инвестирование посредством механизма взаимных фондов (аналог ПИФов) явилось становление в США системы долгосрочных накоплений, элементами которой стали разнообразные накопительные счета. Активы взаимных фондов стали крупнейшим компонентом активов на этих счетах: совокупные активы взаимных фондов на индивидуальных пенсионных счетах IRA (individual retirement account) и пенсионных планах с установленными взносами в 2010 г. составили 2,222 трлн. долл. США и 2,466 трлн. долл. США соответственно [255, с. 119].

За последние пять лет состояние финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами в Российской Федерации характеризуется удвоением количества управляющих компаний, в доверительном управлении которых находятся инвестиционные фонды, а также ростом числа ПИФов более чем в четыре раза (с 348 в 2007 г. до 1490 в 2012г.). АктивыПИФов в 2004-2007 гг. выросли в 10 раз и достигли 766,6 млрд. руб., однако впоследствии, в результате мирового финансового кризиса, наблюдалось снижение стоимости чистых активов открытых и интервальных ПИФов. В 2008 г. они показали отрицательную доходность (от минус 40% до минус 80% за год), которая была отчасти скомпенсирована результатами 2009 г. (от 75,6% до 306% за год), в результате чего в начале 2012 г. стоимость чистых активов ПИФов достигла 454,8 млрд. руб. Основной приток средств в 2008-2011 гг. осуществлялся в закрытые ПИФы [285].

В настоящее время имеются проблемы, тормозящие развитие доверительного управления инвестиционными фондами, связанные с состоянием российского рынка ценных бумаг, низким уровнем доверия населения к финансовому рынку, недостаточным уровнем развития учетной инфраструктуры инвестиционных фондов, и др.

Значимость инвестиционных фондов как институтов коллективного инвестирования, механизмов накоплений и механизмов финансирования рыночной экономики, а также необходимость формирования комплексного подхода к развитию доверительного управления инвестиционными фондами с учетом российской специфики и современных тенденций развития рынка ценных бумаг и определяет актуальность темы диссертационного исследования.

Для того, чтобы определить глубину изученности проблемы, автором систематизированы и изучены различные научные источники по нескольким направлениям.

Теоретические основы развития инвестиционных фондов во взаимосвязи и взаимодействии с рынком ценных бумаг представлены в трудах отечественных и зарубежных ученых, таких как: А.Е. Абрамов [36], Д.С. Богл [50], Н.Б. Болдырева [52], А.Н. Буренин [54], B.JI. Василенок [93], А.П. Горяев [136], М. Дженсен [257], Н.Г. Доронина [62], К. Катберсон [241], Р. Косов-ски [259], П.М. Лансков [75], Б. Малкиел [103, с. 207-220], В.Д. Миловидов [79], ЯМ. Миркин [80], В.Д. Никифорова [93], С.Б. Рамос [262], Б.Б. Рубцов [87], Д.С. Свенсен [89], Н.Г. Семилютина [62], Ю. Фама, К. Френч [250], О.В. Хмыз [226], А. Хорана [258], У. Шарп [111], Д.В. Шопенко [237], И. Элтон [249] и др.

Теория финансового посредничества, вопросы функционирования финансовых институтов раскрываются в трудах И.Т. Балабанова, О.В.Гончарук [61], Д.У. Даймонда, П. Дабвига [246], A.B. Канаева [157], В.Н. Рыбина [88],

Б.И. Соколова [211], A.C. Селищева [90], Дж. Тобина [103, с. 57-89] и др.

Потенциал институциональных финансов в отношении рынка ценных бумаг раскрывается в работах E.H. Алифановой, B.C. Золотарева [117], Э.А. Козловской [159]; институциональные проблемы развития корпоративного сектора исследованы А.Д. Радыгиным, P.M. Энтовым [85]. Различные аспекты функционирования институтов освещаются в трудах зарубежных и отечественных ученых A.A. Аузана [64], Я. Корнай [71], Д. Норта [181], А. Олей-ника [65], В.М. Полтеровича [194], B.JI. Тамбовцева [94], О. Уильямсона [96], А.Е. Шаститко [112] и др. Однако проблемы институционального развития доверительного управления инвестиционными фондами не получили достаточной разработки в трудах российских и зарубежных ученых, что предопределяет необходимость научного поиска в данном направлении. Таким образом, недостаточная разработанность теоретических и методологических положений, касающихся доверительного управления инвестиционными фондами, их высокая практическая значимость обусловили выбор предмета, объекта, цели и задач исследования.

Целью диссертационного исследования является разработка теоретических и методологических основ обеспечения развития доверительного управления инвестиционными фондами на основе выявления тенденций, закономерностей, принципов и механизмов, в условиях глобализации мировой экономики.

Для достижения цели были поставлены и решены следующие задачи:

- раскрыто сущностное содержание инвестиционных фондов, коллективного инвестирования, определено место доверительного управления инвестиционными фондами на рынке ценных бумаг и в рыночной экономике;

- выделены исторические этапы становления доверительного управления инвестиционными фондами на отечественном рынке ценных бумаг; обобщены тенденции и выявлены проблемы развития доверительного управления инвестиционными фондами;

- обобщен зарубежный опыт доверительного управления инвестиционными фондами с целью выявления наиболее важных факторов и механизмов их развития; проанализированы изменения в системах регулирования финансовых рынков, касающиеся развития доверительного управления инвестиционными фондами, в связи с негативными последствиями мирового финансового кризиса;

- определены методологические основы доверительного управления инвестиционными фондами, что позволило выявить закономерности и принципы его развития, а также разработать и предложить для практического использования в области доверительного управления инвестиционными фондами совокупность принципов;

- выявлен комплекс методов и выделена совокупность механизмов доверительного управления инвестиционными фондами, установлены взаимосвязи между выявленными механизмами;

- разработан методологический подход, позволяющий классифицировать модели доверительного управления инвестиционными фондами, моделировать их институциональную динамику; обоснована прогнозная оценка институционального развития доверительного управления инвестиционными фондами в России;

- разработана концепция развития доверительного управления инвестиционными фондами, в которой обоснованы приоритеты развития финансового рынка России в области доверительного управления инвестиционными фондами, включающие в себя предложения по развитию системы долгосрочных накоплений в России, компонентом которой могли бы выступать паевые инвестиционные фонды;

- разработаны методические положения по оценке развития доверительного управления инвестиционными фондами.

Предметом исследования является совокупность экономических отношений, возникающих в процессе доверительного управления инвестиционными фондами.

Объектом исследования является доверительное управление инвестиционными фондами на российском и зарубежных финансовых рынках.

Теоретическую и методологическую основу диссертационной работы составили фундаментальные и прикладные научные исследования ведущих отечественных и зарубежных ученых в области теории финансов, институциональной экономики, финансового менеджмента, теории и практики рынка ценных бумаг и инвестиционных фондов.

Методологической базой диссертации являются диалектический, исторический и институциональный походы, позволяющие исследовать проблему в целом и отдельные ее аспекты в динамике, взаимосвязи и взаимообусловленности. При выполнении диссертационного исследования были использованы общенаучные методы и технологии научного познания, в том числе методы абстрагирования, сравнительного, логического функционально-структурного анализа; методы экономико-математического моделирования; методы институционального анализа, которые позволили объективно оценить современное состояние и выявить основные закономерности, механизмы и принципы развития доверительного управления инвестиционными фондами в России.

Информационной базой исследования являются нормативные правовые акты Российской Федерации, в том числе федеральные законы, указы Президента РФ, распоряжения Правительства РФ, нормативно-правовые документы Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) России, директивы Европейского союза, касающиеся схем коллективного инвестирования в обращаемые ценные бумаги (иСГГ8), статистические данные ФСФР России, аналитические материалы и статистические данные саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний, научных организаций, опубликованные в периодических изданиях, информационных сборниках и обзорах в сети Интернет, аналитические материалы зарубежных ассоциаций инвестиционных фондов, регуляторов финансовых рынков, статьи зарубежных ученых, опубликованные в зарубежных периодических научных журналах.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке теоретических и методологических основ доверительного управления инвестиционными фондами и теоретическом обосновании концепции развития доверительного управления инвестиционными фондами в условиях глобализации экономики. Тем самым, впервые решена крупная научно-практическая задача, имеющая принципиальное значение, как для обеспечения развития финансового рынка, так и для социально-экономического развития России.

Наиболее существенные результаты, полученные в диссертационной работе, и их научная новизна заключаются в следующем:

- разработаны теоретико-методологические положения доверительного управления инвестиционными фондами, включающие в себя: уточнение понятийного аппарата; определение места доверительного управления инвестиционными фондами на рынке ценных бумаг и в рыночной экономике; систематизацию научных теорий, лежащих в основе исследований доверительного управления инвестиционными фондами, а также научных теорий и подходов по проблематике доверительного управления инвестиционными фондами в зарубежной и российской литературе. Аргументировано, что методология доверительного управления инвестиционными фондами в России находится в стадии формирования; уточнены возможности применения институционального подхода к исследованию инвестиционных фондов;

- выделены исторические этапы развития доверительного управления инвестиционными фондами в России; выявлены и систематизированы факторы, влияющие на функционирование и развитие доверительного управления инвестиционными фондами, агрегированные в три основные группы: факторы, связанные с состоянием российского рынка ценных бумаг; с уровнем развития механизмов регулирования и надзора в области доверительного управления инвестиционными фондами; с уровнем развития инфраструктуры инвестиционных фондов;

- на основе обобщения опыта развитых и развивающихся стран выявлены тенденции развития доверительного управления инвестиционными фондами; определены способы организации доверительного управления инвестиционными фондами: эволюционное развитие или импорт институтов, что было учтено при разработке концепции развития доверительного управления инвестиционными фондами в России;

- разработаны теоретические основы институционального развития доверительного управления инвестиционными фондами, включающие в себя: обоснование моделей доверительного управления инвестиционными фондами, где в качестве моделеобразующего фактора выбраны типы институциональной структуры доверительного управления инвестиционными фондами, ранжированные по признакам ее сформированности; построение модели институциональной динамики доверительного управления инвестиционными фондами, позволяющей установить период, в течение которого возможен переход модели с недостаточным уровнем развития институциональной структуры доверительного управления инвестиционными фондами в модель более высокого порядка; определение закономерности формирования институциональной структуры доверительного управления инвестиционными фондами в направлении сближения ее формальной и неформальной составляющих;

- выявлены закономерности, характеризующие развитие доверительного управления инвестиционными фондами в России: интеграция (встраивание) института доверительного управления инвестиционными фондами в финансовую систему страны; многовариантность развития; неравномерность развития; обусловленность развития потребностями рыночной экономики; наличие барьеров развития: низкий среднедушевой доход населения, высокая волатильность и чрезмерная концентрация российского рынка акций, неравномерность размещения агентской сети на территории страны, слабая координирующая роль биржи в организации вторичного обращения ценных бумаг инвестиционных фондов;

- выделены группы принципов организации доверительного управления инвестиционными фондами: государственной политики; регулирования и надзора; защиты инвесторов инвестиционных фондов; организации инвестиционных фондов; управления имуществом инвестиционных фондов. Уточнено толкование, определены направления действия каждого принципа, обосновано влияние выявленной совокупности принципов на развитие доверительного управления инвестиционными фондами;

- разработана концепция развития доверительного управления инвестиционными фондами, включающая в себя: выделение этапов развития доверительного управления инвестиционными фондами в России, различных по целям, задачам и средствам реализации; цель, основные положения, принципы решаемых задач концепции; приоритеты развития финансового рынка России в области доверительного управления инвестиционными фондами; критерий эффективности развития доверительного управления инвестиционными фондами, определена траектория развития доверительного управления инвестиционными фондами, зависящая от институционального развития финансового рынка; уровня информационно-технологического развития экономики; вовлеченности инвестиционных фондов в систему долгосрочных накоплений населения;

- определены приоритетные направления развития доверительного управления инвестиционными фондами в России, заключающиеся в развитии риск-менеджмента, формировании бренда «коллективных инвестиционных фондов» и создании общедоступной системы раскрытия информации о них, расширении налоговых стимулов для акционерных инвестиционных фондов; повышении порога участия страховых компаний в ПИФах; формировании направлений и правил коммуникаций между управляющими компаниями и институциональными инвесторами по вопросам инвестирования в ПИФы.

Обоснована целесообразность с позиции развития в стране системы долгосрочных накоплений введения индивидуальных инвестиционных сберегательных счетов для финансирования гражданами дополнительного пенсионного обеспечения и образования, значимым компонентом которой должны стать инвестиционные паи ПИФов. Обосновано, что в целях совершенствования доверительного управления инвестиционными фондами должны получить дальнейшее развитие следующие механизмы: компенсационный - для возмещения ущерба от реализации нерыночных рисков инвесторам ПИФов; биржевого обращения инвестиционных паев; дистрибуции инвестиционных паев;

- разработаны методические основы интеграции стран-участниц СНГ в области доверительного управления инвестиционными фондами на платформе ЕврАзЭС, включающие в себя внедрение новых механизмов взаимодействия в области информационного обмена, направленных на гармонизацию национальных законодательных нормативно-правовых актов; обмен технологиями учета иностранных ценных бумаг с целью возможности инфраструктурного обслуживания иностранных инвестиционных фондов;

- развиты методические положения по оценке индикатора развития доверительного управления инвестиционными фондами, основывающегося на расчете количественно измеряемых показателей, помимо показателей, предусмотренных при мониторинге коллективных инвесторов, осуществляемом ФСФР. Впервые предложено оценивать предложенные показатели в комплексе, что позволяет определять вектор развития доверительного управления инвестиционными фондами в течение заданного интервала времени, и отслеживать динамику отдельных показателей.

Теоретическая и практическая значимость результатов диссертационной работы заключается в том, что разработанная автором концепция развития доверительного управления инвестиционными фондами развивает теорию финансов в части теории, методологии, закономерностей развития финансовых институтов. Авторские теоретические положения доведены до конкретных методических и практических разработок и рекомендаций, имеющих важное народнохозяйственное значение - обеспечение выполнения инвестиционными фондами функции трансформации сбережений в инвестиции.

Разработанные в диссертации научные положения и практические рекомендации могут быть использованы:

- Федеральной службой по финансовым рынкам при разработке стратегий и программ развития финансового рынка;

- саморегулируемыми организациями при формировании предложений по изменениям федерального законодательства в области доверительного управления инвестиционными фондами;

- управляющими компаниями и специализированными агентами при разработке механизмов привлечения инвесторов.

Результаты исследования используются в учебном процессе при разработке учебных программ и чтении курсов лекций по дисциплинам «Финансовый менеджмент в инвестиционных фондах», «Рынок ценных бумаг», «Управление портфелем ценных бумаг» в ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный инженерно-экономический университет».

Результаты и выводы диссертационного исследования прошли апробацию и получили положительную оценку на научных конференциях, экономических форумах международного, федерального и межвузовского уровня в 2004-2011 гг. в городах: Санкт-Петербург (2004 - 2011 гг.), Сочи (2009 г.), Калининград (2009, 2011 гг.), Ташкент (2010 г.), Минск (2010 г.), Москва (2011 гг.), Томск (2011 гг.), Омск (2011 г.), Иркутск (2011 г.).

По результатам исследования автором опубликованы 3 монографии (14,5 п.л.), 15 статей в рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАК (8,94 п.л.), 33 научные статьи, доклады и тезисы к научно-практическим конференциям, форумам, семинарам (9,54 п.л.).

Структура и последовательность изложения материала в диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Композиционно диссертационное исследование состоит из введения, пяти глав, заключения, списка литературы, при этом работа содержит схемы, рисунки, таблицы, диаграммы, формулы.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Харченко, Лариса Павловна

Выводы по пятой главе

1. Сформирована проблемно-управленческая матрица концептуальных подходов к развитию доверительного управления инвестиционными фондами на период 1-3 года: сформулированы проблемы, идеи их решений и механизмы реализации:

1) Неопределенность норм законодательства в отношении критерия отнесения инвестиционных фондов (ИФ) к институтам коллективного инвестирования (ИКИ); отсутствие дифференциации регулирования для ИФ, отнесенных к ИКИ, и ИФ, не являющихся ИКИ.

2) Отсутствие в обществе инвестиционной культуры, непонимание механизмов ПИФ, недоверие к институту инвестиционных фондов.

3) Отсутствие разработанной системы риск-менеджмента в некоторых управляющих компаниях, способной снижать инвестиционные риски в периоды падения конъюнктуры рынков.

4) Ограниченные возможности участия страховых компаний, как институциональных инвесторов, в инвестиционных фондах.

5) Неравный налоговый режим в отношении АИФов и ПИФов.

6) Непрозрачность и информационная закрытость АИФов.

2. Определены и охарактеризованы конкурентные преимущества финансового рынка для развития доверительного управления инвестиционными фондами: потенциал развития инвестиционных фондов, как института коллективного инвестирования; потенциал закрытых ПИФов, как обеспечение возможности участия инвесторов в крупных проектах; потенциал ПИФов для квалифицированных инвесторов, с точки зрения расширения границ инвестиционных возможностей. Акцентировано внимание на ПИФах, альтернативных фондам, основное имущество которых составляют инструменты рынка ценных бумаг: рентных фондах, фондах недвижимости, ипотечных фондах, фондах художественных ценностей.

3. По количественному критерию выделено структурное ядро доверительного управления инвестиционными фондами на современном этапе развития финансового рынка, в состав которого включены: фонды акций, фонды смешанных инвестиций, фонды недвижимости, рентные фонды, кредитные фонды. Определено, что наиболее полная реализация рассмотренных потенциальных возможностей дает возможность осуществить прорыв в развитии доверительного управления инвестиционными фондами.

Выделены две основные группы факторов, являющихся специфическим ресурсом такого развития:

1) факторы, обеспечивающие превращение конкурентных преимуществ доверительного управления инвестиционными фондами в источник добавленной стоимости в масштабе экономики страны;

2) факторы, определяющие использование внутренних условий для устранения барьеров развития финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами.

4. В диссертационном исследовании аргументирована необходимость решения в России стратегически важной задачи построения системы долгосрочных накоплений. Паевые инвестиционные фонды могли бы стать значимым компонентом такой системы, в результате встраивания в которую доверительное управление инвестиционными фондами смогло бы существенно развиться, как сегмент финансового посредничества, реализовав свои конкурентные преимущества. Структурирован механизм реализации конкурентных преимуществ доверительного управления инвестиционными фондами в среднесрочной перспективе, определяемый двумя контурами, каждый из которых сформирован выделенными группами факторов. Итогом реализации конкурентных преимуществ станет формирование второго структурного ядра, которое смогут образовать фонды особо рисковых (венчурных) инвестиций, прямых инвестиций, прямых долгосрочных инвестиций, непосредственно влияющих на развитие инновационных производств, а также ипотечные фонды, фонды облигаций, фонды художественных ценностей.

5. Определены объекты инвестирования для индивидуальных инвестиционных счетов, предназначенных для финансирования гражданами дополнительного пенсионного обеспечения или оплаты образования. Разработаны принципы инвестиционной политики, которых должно придерживаться лицо, управляющее индивидуальным инвестиционным счетом.

6. Показаны эффекты, которые могут быть достигнуты в результате реализации преимуществ финансового рынка.

7. Предложены методы экспертных оценок стратегических перспектив, носящих название «Форсайт», в частности, разработка дорожной карты для детального планирования мероприятий по развитию финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами на долгосрочную перспективу.

8. В диссертационном исследовании определено, что критериями успешности развития доверительного управления инвестиционными фондами являются наличие свойства «выживаемости» данного сегмента финансового посредничества, и наличие конкуренции между управляющими компаниями.

9. Критерием эффективности решения целевых задач ФСФР, формализованных в виде специальных мероприятий, будет служить факт достижения целевых показателей в запланированный период. Основные показатели, характеризующие уровень достижения цели - «Развитие рынка коллективных инвестиций» конкретизированы и дополнены показателями, определяющими развитие финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами.

10. Предложен методический подход к определению общего вектора развития и динамики достижения целей с помощью «индикатора развития» доверительного управления инвестиционными фондами, включающего в себя определенный набор показателей, который может быть расширен (показатели масштаба, доступности, трансграничных размещений). Для получения интегральной оценки, являющейся «индикатором развития» доверительного управления инвестиционными фондами предложено использовать балльный метод. Сделан вывод о том, что оценка успешности развития доверительного управления инвестиционными фондами может быть реализована на основе обоснованных критериев и показателей, оценки разработки практических предложений, рекомендаций и конкретных мероприятий по результатам проведенного анализа.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Диссертационное исследование посвящено решению крупной научно-практической задачи - формированию теоретических и методологических основ развития доверительного управления инвестиционными фондами, укреплению позиций исследуемого сегмента финансового посредничества на российском финансовом рынке, имеющей принципиальное значение как для обеспечения развития доверительного управления инвестиционными фондами, так и для социально-экономического развития России.

Проведенные исследования позволяют сделать следующие выводы и рекомендации.

1. Разработаны теоретико-методологические положения доверительного управления инвестиционными фондами, включающие в себя: уточнение понятийного аппарата; определение места доверительного управления инвестиционными фондами на рынке ценных бумаг и в рыночной экономике; систематизацию научных теорий, лежащих в основе исследований доверительного управления инвестиционными фондами, а также научных теорий и подходов по проблематике доверительного управления инвестиционными фондами в зарубежной и российской литературе. Аргументировано, что методология доверительного управления инвестиционными фондами в России находится в стадии формирования; уточнены возможности применения институциональногоподхода к исследованию инвестиционных фондов;

В диссертации обозначены границы использования категории «инвестиционный фонд» - в рамках Федерального закона «Об инвестиционных фондах» это паевые и акционерные инвестиционные фонды, при анализе зарубежного опыта - инвестиционные фонды, относящиеся к институтам коллективного инвестирования.

Проведен сравнительный анализ подходов к определению категории «инвестиционный фонд», в результате которого предложено уточненное определение: инвестиционный фонд - это правовая конструкция (акционерное общество, имущественный комплекс), предназначенная для обеспечения аккумулирования денежных средств и иного имущества инвесторов, которое происходит путем обмена внесенных денежных средств и иного имущества на ценные бумаги, эмитируемые (выдаваемые) доверительным управляющим, с целью последующего инвестирования аккумулированных средств в заранее определенный перечень объектов рыночной экономики, для получения дохода.

На основе сравнительного анализа определений «коллективного инвестирования» сформулировано авторское определение коллективного инвестирования как совокупности экономических отношений, возникающих в процессе аккумулирования денежных средств и иного имущества инвесторов в единый пул в некоторой законодательно определенной форме под управлением профессионального управляющего с целью получения экономических эффектов, связанных с институционализацией этих отношений.

Обосновано, что научной основой методологии доверительного управления инвестиционными фондами являются теория эффективных рынков; теории, описывающие взаимозависимость риска и дохода; теории финансового посредничества. Систематизированы направления исследований доверительного управления инвестиционными фондами, осуществляемых зарубежными исследователями: эффективность (результативность) инвестиционных фондов (инвестиционные стили и эффективность; поведенческие модели и эффективность; мастерство доверительного управляющего и эффективность; эффективность и модели устойчивости доходности; влияние корпоративного управления на эффективность и др.; регулирование в области доверительного управления инвестиционными фондами (влияние конкуренции и регулирования на развитие доверительного управления инвестиционными фондами; влияние институтов на развитие доверительного управления инвестиционными фондами; особенности регулирования различных типов инвестиционных фондов, в разных странах и др.); развитие доверительного управления инвестиционными фондами на национальных, региональных и мировом финансовом рынке; исследование различных типов инвестиционных фондов, специфические аспекты доверительного управления инвестиционными фондами. На основании содержательного обзора российских работ по проблематике доверительного управления инвестиционными фондами удалось установить междисциплинарный характер исследований и обобщить его инструментарий, что позволило определить потенциал институциональной экономики для развития теоретико-методологических положений доверительного управления инвестиционными фондами как наиболее подходящий с точки зрения исследования трансформационных процессов в экономике.

2. Выделены исторические этапы развития доверительного управления инвестиционными фондами в России; выявлены и систематизированы факторы, влияющие на функционирование и развитие доверительного управления инвестиционными фондами, агрегированные в три основные группы: связанные с состоянием российского рынка ценных бумаг; с уровнем развития механизмов регулирования и надзора в области доверительного управления инвестиционными фондами; с уровнем развития инфраструктуры инвестиционных фондов.

Выделены и охарактеризованы исторические этапы развития инвестиционных фондов:

I) 1993 - 1995 гг. - чековая приватизация; появление первых институтов коллективного инвестирования - чековых инвестиционных фондов (ЧИФов), их участие в чековой приватизации; прекращение деятельности большинства ЧИФов;

II) 1996 - 1999 гг. - возникновение акционерных и паевых инвестиционных фондов как институтов коллективного инвестирования;

III) 2000 - 2003 гг. - реформа регулирования рынка ценных бумаг и области доверительного управления инвестиционными фондами;

IV) 2004 - 2007 гг. - рост количественных и качественных характеристик доверительного управления инвестиционными фондами;

V) 2 полугодие 2008 г. - по настоящее время - реформа регулирования доверительного управления инвестиционными фондами, мировой финансово-экономический кризис.

Выявлены основные проблемы российского рынка ценных бумаг, непосредственно влияющие на развитие доверительного управления инвестиционными фондами: отмечены высокая волатильность и чрезмерная концентрация рынка акций; слабое участие населения в операциях на рынке ценных бумаг; низкий уровень доверия населения к финансовым институтам рынка ценных бумаг. Определены недочеты регулирования доверительного управления инвестиционными фондами: отсутствие компенсационного фонда для защиты инвесторов ПИФов от нерыночных рисков; отсутствие института инвестиционного консультанта. Установлены слабая роль фондовых бирж как координирующего института доверительного управления ИФ; отсутствие единого доступного информационного центра об инвестиционных фондах; проблемы унификации электронного документооборота, тормозящие процессы, связанные с обработкой операций выдачи и погашения инвестиционных паев ПИФов. В диссертации показано, что результатом выделенных проблем и недостатков являются высокие рыночные риски для пайщиков ПИФов, основными объектами инвестирования которых являются ценные бумаги; сложность создания широко диверсифицированных портфелей ПИФов; незначительное количество отечественных инвесторов, инвестирующих в ПИФы; низкий уровень доверия населения к ПИФам.

В то же время отмечены положительные тенденции развития российского рынка ценных бумаг, способствующие развитию доверительного управления инвестиционными фондами: расширение спектра финансовых инструментов; процесс консолидации бирж; совершенствование системы клиринга и расчетов на рынке ценных бумаг; восстановление после кризиса долгового сегмента российского рынка ценных бумаг; совершенствование законодательства в части борьбы с использованием инсайдерской информации, в части осуществления пруденциального надзора, в части защиты прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

3. На основе обобщения опыта развитых и развивающихся стран выявлены тенденции развития доверительного управления инвестиционными фондами. В диссертационном исследовании установлено, что доверительное управление инвестиционными фондами в странах с рыночной экономикой имеет как общие, так и специфические, вызванные особенностями становления национальных финансовых рынков, признаки.

К числу общих признаков отнесены:

- использование общего перечня принципов и методов регулирования доверительного управления инвестиционными фондами: лицензирование, установление требований к достаточности капитала управляющей компании, институциональные ограничения по составу и структуре активов;

- льготный режим налогообложения инвестиционных фондов, являющихся аналогами ПИФов;

- наличие системы контроля над деятельностью управляющих компаний как одной из форм регулирования.

В тоже время выделены специфические признаки, определяющие развитие доверительного управления инвестиционными фондами в отдельных странах и регионах.

В диссертационном исследовании установлено, что развитию инвестиционных фондов в США способствовали социально-инвестиционные, информационно-технологические и технологические инновации: сформирована система долгосрочных накоплений за счет введения пенсионных и образовательных счетов, обладающих льготным режимом налогообложения, основными активами которых являются акции взаимных фондов; появилась технология торговли акциями взаимных фондов через интернет в брокерской компании по принципу «одного окна»; осуществляется полная автоматизация услуг по проведению расчетов с акциями взаимных фондов и соответствующим перемещением денежных средств.

Доверительное управление коллективными инвестиционными фондами в странах Европы - иСГГБ - осуществляется в направлении построения единого интегрированного пространства для таких фондов.

В странах Азии стимулирующим фактором развития доверительного управления инвестиционными фондами явилась либерализация финансовых рынков.

4. Разработаны теоретические основы институционального развития доверительного управления инвестиционными фондами: выявлены модели доверительного управления инвестиционными фондами; построена модель институциональной динамики доверительного управления инвестиционными фондами; определена закономерность формирования институциональной структуры доверительного управления инвестиционными фондами в направлении сближения ее формальной и неформальной составляющих.

На основе обобщения зарубежного опыта развития доверительного управления инвестиционными фондами в диссертации выявлены способы появления инвестиционных фондов в каждой конкретной стране: 1) эволюционный; 2) импорт институтов доверительного управления инвестиционными фондами. Определены типы моделей развития доверительного управления инвестиционными фондами, которые могут характеризовать развитие данного сегмента финансового посредничества в разных странах на разных этапах развития финансовых рынков. В качестве моделеобразующего фактора предложено рассматривать институциональную структуру доверительного управления инвестиционными фондами (табл. 2), ранжированную по признакам ее сформированности.

Выделен состав институциональной структуры доверительного управления инвестиционными фондами:

- формальная составляющая: законы, нормативные акты, органы государственного регулирования, финансовые институты;

- неформальная составляющая: совокупность традиций, правил, связанных с доверительным управлением инвестиционными фондами; органы саморегулирования.

В соответствии с ранжированием институциональной структуры выделены модели доверительного управления инвестиционными фондами:

1. Достаточно развиты и формальная, и неформальная составляющие;

2. Развитая неформальная составляющая, недостаточно развитая формальная составляющая;

3. Развитая формальная составляющая, недостаточно развитая неформальная составляющая;

4. Недостаточно развиты и формальная, и неформальная составляющие.

Смоделирована институциональная динамика доверительного управления инвестиционными фондами, позволяющая рассчитать среднее время перехода субмоделей более низкого порядка в субмодели более высокого порядка. Произведены практические расчеты и сделаны выводы относительно динамики институционального развития доверительного управления инвестиционными фондами в Российской Федерации.

Проведенный анализ институциональной динамики доверительного управления инвестиционными фондами позволил определить следующую закономерность: развитие доверительного управления инвестиционными фондами осуществляется в направлении сокращения разрыва между уровнями развитости формальной и неформальной составляющих его институциональной структуры.

5. В диссертационном исследовании выявлены следующие закономерности развития доверительного управления инвестиционными фондами: интеграция (встраивание) институтов доверительного управления инвестиционными фондами в финансовую систему страны; многовариантность развития; неравномерность развития; обусловленность развития потребностями рыночной экономики; барьеры развития.

Определены проявления выявленных закономерностей. Отмечено, что первоначально инвестиционные фонды были ориентированы на инструменты рынка ценных бумаг; по мере становления доверительного управления инвестиционными фондами развивалось и совершенствовалось внутреннее законодательство, возникли организации учетной инфраструктуры, операции которых год от года усложняются в связи с появлением новых разновидностей инвестиционных фондов, активы которых не являются ценными бумагами; фондовые биржи становятся организаторами вторичного обращения инвестиционных паев, в том числе предназначенных для квалифицированных инвесторов

Указано на несходство развития инвестиционных фондов одной и той же разновидности, но разных по целям их создания. Отмечено изменение процентного соотношения типов инвестиционных фондов на рынке при изменении конъюнктуры рынка

Выявлена высокая концентрация управляющих компаний и организаций учетной инфраструктуры в Москве и Санкт-Петербурге. В зависимости от конъюнктуры рынков в разные исторические периоды те или иные типы и разновидности инвестиционных фондов (открытые или закрытые; акций, недвижимости, кредитные или др.) показывают больший прирост стоимости чистых активов.

Обусловленность развития потребностями рыночной экономики инициирует возникновение новых разновидностей инвестиционных фондов, адаптацию существовавших ранее разновидностей инвестиционных фондов к потребностям экономических агентов рыночной экономики

Определены барьеры развития: медленное развитие коллективных инвестиционных фондов на фоне опережающего развития инвестиционных фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов. В работе аргументировано, что преодоление барьеров развития не может быть быстрым, так как наличие самих барьеров обусловлено уровнем развития экономики в стране и уровнем развития финансовых рынков.

6. Выделены группы принципов организации доверительного управления инвестиционными фондами:

- государственной политики на рынке ценных бумаг и в области доверительного управления инвестиционными фондами;

- регулирования и надзора в области доверительного управления инвестиционными фондами;

- конкуренции и свободы выбора в области доверительного управления инвестиционными фондами;

- защиты инвесторов инвестиционных фондов;

- организации инвестиционных фондов;

- управления имуществом инвестиционных фондов.

Уточнено толкование, определены направления действия каждого принципа, обосновано влияние выявленной совокупности принципов на развитие доверительного управления инвестиционными фондами.

В работе обосновано, что принципы государственной политики на рынке ценных бумаг следует расширить, включив в их перечень принципы, регулирующие доверительное управление инвестиционными фондами (государственного регулирования; единства нормативной правовой базы, режима и методов регулирования; минимального государственного вмешательства и максимального саморегулирования; преемственности государственной политики; ориентации на мировой опыт и учет тенденции глобализации финансовых рынков; равных возможностей; синтеза государственной политики на рынке ценных бумаг и в области доверительного управления инвестиционными фондами).

С принципами государственной политики тесно взаимосвязаны принципы регулирования (государственного контроля; отделения управления активами от их хранения; раскрытия информации; адекватной оценки активов; многостороннего перекрестного контроля) и надзора (ведения бизнеса; осуществления операций в интересах инвесторов; оценки стоимости активов; адекватности сборов и расходов; внутреннего контроля и соблюдения договоренностей; ответственного хранения; соответствия инвестиционной политики характеру законодательно установленных ограничений; хранения отчетов и записей). Установлено, что принципы защиты инвесторов (осуществления деятельности в интересах инвесторов, доступности информации, транспарентности, конкурентоспособности) тесно связаны с принципами государственного регулирования и надзора и являются одним из средств их реализации.

Принципы организации инвестиционных фондов (разграничения функций управления и контроля; профессионального управления; предотвращения конфликта интересов; обособленного хранения активов; независимости депозитария и совета директоров АИФа от управляющей компании; делегирования полномочий управляющей компанией и специализированным депозитарием) и принципы управления имуществом инвестиционных фондов (профессиональной этики; ориентированности на стратегические цели развития; оптимизации процесса управления имуществом; организации высокого динамизма управления; комплексного характера принятия инвестиционных решений; организации процесса риск-менеджмента) относятся к специальным принципам доверительного управления инвестиционными фондами, которые сложились в результате практики доверительного управления как средство реализации принципов регулирования и надзора и в результате синтеза принципов финансового и инвестиционного менеджмента, адаптированных именно для доверительного управления инвестиционными фондами.

По результатам анализа сущности принципов, влияющих на развитие доверительным управлением инвестиционными фондами в России, сделан вывод о том, что перечень принципов постоянно расширяется в связи с усложнением процессов, наблюдаемых в области доверительного управления инвестиционными фондами. Одновременно ряд принципов конкретизируется в связи с разделением инвестиционных фондов по критерию квалифицированности инвесторов и возникновению при этом специфических финансовых отношений, присущих конкретной области оказания услуг доверительного управления.

7. Разработана концепция развития доверительного управления инвестиционными фондами, включающая в себя цель, основные положения, принципы решаемых задач концепции; критерии эффективности развития доверительного управления инвестиционными фондами.

Под целью развития доверительного управления инвестиционными фондами в Концепции предлагается понимать научно обоснованный, выраженный качественно и количественно результат развития финансовых отношений между доверительными управляющими и инвесторами, который намечается достигнуть в конкретный период времени.

В рамках Концепции развитие доверительного управления инвестиционными фондами сводится к:

- институциональному развитию, в результате которого совершенствуется законодательство, формируются традиции инвестирования с помощью механизмов коллективных инвестиционных фондов, и укрепляется доверие к таким фондам; совершенствуются механизмы саморегулирования; возникают новые разновидности институтов коллективного инвестирования;

- инновационному развитию, путем расширения технологических возможностей обслуживания сделок с ценными бумагами инвестиционных фондов специализированными депозитариями, а также путем организации ликвидного биржевого рынка нового типа инвестиционных фондов - биржевых индексных фондов;

- возможности интегрировать ценные бумаги инвестиционных фондов в стимулируемые государством путем введения льготного режима налогообложения сберегательные планы в области дополнительного пенсионного обеспечения и накопления на оплату образования.

Сформулированы основные положения концепции.

1) В силу того, что инвестиционные фонды, как коллективные инвесторы, являются участниками различных сегментов рынка, проблемы развития доверительного управления инвестиционными фондами не могут быть решены исключительно в рамках доверительного управления инвестиционными фондами, как сегмента финансового посредничества, а будут решаться по мере повышения уровня жизни населения; последовательного устранения проблем российского рынка ценных бумаг; развития информационных технологий; формирования в стране традиций инвестирования в инструменты рынка ценных бумаг и др.

2) С учетом того, что институты доверительного управления инвестиционными фондами были импортированы в финансовую систему России, задачи развития доверительного управления инвестиционными фондами могут быть решены только за достаточный период времени и последовательно. Приоритет должен отдаваться развитию инвестиционных фондов как институтов коллективного инвестирования, а также вовлечению инвестиционных фондов в финансирование инновационных проектов отечественной экономики, в том числе на условиях государственно-частного партнерства.

3) Доверительное управление инвестиционными фондами должно развиваться в направлении включения инвестиционных фондов в качестве компонента при построении системы накоплений долгосрочных финансовых ресурсов. Законодательно должны быть введены индивидуальные пенсионные сберегательные счета, призванные стать дополнением к существующей системе пенсионного обеспечения граждан; сберегательные «образовательные» счета, цель которых - накопление долгосрочных финансовых ресурсов на получение высшего образования. В дополнение к законам, должны быть разработаны соответствующие федеральные программы, в которых должна быть предусмотрена финансовая поддержка мероприятий, направленных на стимулирование управляющих компаний, организаций учетной инфраструктуры, бирж, информационных агентств, брокерских компаний - в направлении развития ими дополнительных сервисов.

4) Для повышения доверия населения к инвестиционным фондам должен быть создан компенсационный фонд, из которого были бы организованы выплаты в случае реализации нерыночных рисков, связанных с доверительным управлением инвестиционными фондами.

5) Для укрепления позиции Москвы как международного финансового центра следует развивать интеграционные процессы между странами - участницами СНГ. На первоначальном этапе шаги в направлении интеграции в области доверительного управления инвестиционными фондами можно осуществлять на платформе ЕврАзЭс среди стран, изъявивших желание строить единое экономическое пространство.

6) С появлением Центрального депозитария в лице Национального расчетного депозитария (НРД), по мере качественного роста базы внутренних инвесторов инвестиционных фондов, возможно использовать созданный институт для выведения дистрибуции ценных бумаг инвестиционных фондов на качественно новый уровень, способный сделать доступным приобретение ценных бумаг разных инвестиционных фондов в любом регионе страны по принципу «одного окна» с наименьшими издержками и сроками исполнения сделок. Для этого необходимо внедрить на НРД централизованную систему расчетов по инвестиционным паям, а также требуется достижение между НРД и специализированными регистраторами и депозитариями соглашений об оказании трансфер-агентских услуг по передаче распоряжений и информации относительно приобретения, обмена или погашения ценных бумаг инвестиционных фондов. Другой вариант - децентрализованная система расчетов по инвестиционным паям, основанная на единых технических стандартах обмена документами в электронной форме, требующая соглашений об оказании трансфер-агентских услуг достижения между специализированными регистраторами и депозитариями. Условием реализации каждого из возможных вариантов, которые допускают сосуществование друг друга, является высокий устойчивый спрос на паи инвестиционных фондов со стороны населения.

Графически смоделирована траектория развития доверительного управления инвестиционными фондами с учетом институционального, инновационного развития и воздействия финансово-экономических кризисов.

В Концепции сформулированы принципы реализации предложенных мероприятий: учета всех факторов и возможных последствий; комплексности; соответствия определенным временным рамкам; соответствия уровню институционального развития финансового рынка; финансовой обеспеченности; общественной полезности; компетентности; эффективности.

8. Определены приоритетные направления развития доверительного управления инвестиционными фондами в России.

Предложены концептуальные подходы к развитию доверительного управления инвестиционными фондами в России на ближайший период: законодательное закрепление понятия «коллективные инвестиционные фонды» (КИФы); формирование бренда КИФов;

- создание общедоступной системы раскрытия информации о КИФах и утверждение порядка предоставления информации; разработка стандартов риск-менеджмента на уровне саморегулируемых организаций и их внедрение управляющими компаниями;

- повышение порога участия страховых компаний в качестве инвесторов ПИФов;

- создание компенсационного фонда для компенсации розничным инвесторам ПИФов потерь, связанных с реализацией нерыночных рисков;

- расширение налоговых стимулов для АИФов;

- формирование направлений и правил коммуникаций между управляющими компаниями и институциональными инвесторами.

Обоснована необходимость решения следующих задач: повсеместное внедрение электронного документооборота в практику деятельности управляющих компаний и их агентов с целью ускорения депозитарного обслуживания операций с акциями и паями инвестиционных фондов, в том числе на базе Центрального депозитария; введения биржевых индексных фондов и адаптации под их обращение имеющейся биржевой инфраструктуры; развития информационной инфраструктуры доверительного управления инвестиционными фондами; расширения международного сотрудничества в области доверительного управления коллективными инвестиционными фондами; распространения механизма государственно-частного партнерства, применяемого в фондах особо рисковых (венчурных) инвестиций на фонды прямых инвестиций и фонды прямых долгосрочных инвестиций.

Для определения контуров стратегии долгосрочного развития доверительного управления инвестиционными фондами выявлены конкурентные преимущества: потенциал развития инвестиционных фондов как института коллективного инвестирования; потенциал закрытых ПИФов как обеспечение возможности легитимного участия инвесторов в крупных проектах; потенциал ЗПИФовдля квалифицированных инвесторов с точки зрения расширения границ инвестиционных возможностей

Обосновано, что более полная реализация потенциальных возможностей, достижение ожидаемых пределов для ряда ключевых параметров доверительного управления инвестиционными фондами дает возможность осуществить прорыв в развитии исследуемого сегмента финансового посредничества.

Выделено две основные группы факторов, являющихся специфическим ресурсом такого развития:

- факторы, обеспечивающие превращение конкурентных преимуществ инвестиционных фондов как инвестиционных институтов в источник добавленной стоимости в масштабе экономики страны (построение в России системы долгосрочных накоплений, крупным компонентом которой могли бы стать ПИФы);

- факторы, определяющие использование внутренних условий для устранения дисбалансов российского финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами и повышения его конкурентоспособности.

Отмеченные группы факторов формируют два контура механизма реализации конкурентных преимуществ

9. Разработаны методические основы интеграции стран-участниц СНГ в области доверительного управления инвестиционными фондами на платформе ЕврАзЭс.

В диссертационном исследовании установлено, что на пространстве Содружества Независимых Государств, помимо России, доверительное управление инвестиционными фондами получило наибольшее развитие в Республике Казахстан и на Украине. Анализ показал, что в России имеются инфраструктурные элементы, осуществляющие учет инвестиционных паев иностранных ПИФов с 2010 г.

В работе обосновано, что сближение между странами на постсоветском пространстве в области доверительного управления инвестиционными фондами должно осуществляться в рамках политики интеграции рынков ценных бумаг стран, подписавших соглашение о едином экономическом пространстве - на платформе ЕврАзЭс.

В диссертационном исследовании аргументировано, что для развития интеграции в области доверительного управления инвестиционными фондами целесообразно внедрение новых механизмов взаимодействия в сфере информационного обмена, направленных на гармонизацию национальных законодательных нормативно-правовых актов, а также обмен технологиями учета иностранных ценных бумаг с целью возможности инфраструктурного обслуживания ценных бумаг иностранных инвестиционных фондов.

10. Развиты методические положения по оценке индикатора развития доверительного управления инвестиционными фондами, основывающегося на расчете количественно измеряемых показателей, помимо показателей, предусмотренных при мониторинге коллективных инвесторов, осуществляемом ФСФР. Впервые предложено оценивать предложенные показатели в комплексе, что позволяет определять вектор развития доверительного управления в течение заданного интервала времени, и отслеживать динамику отдельных показателей.

С целью оценки развития доверительного управления инвестиционными фондами в работе предложены и обоснованы показатели, позволяющие оценить динамику стоимости чистых активов инвестиционных фондов; количества инвестиционных фондов, управляющих компаний, инвесторов; количества инвестиционных фондов, допущенных к биржевой торговле; сравнить биржевой оборот ценных бумаг инвестиционных фондов за разные промежутки времени.

Применение разработанных и обоснованных показателей будет способствовать оценке экономической эффективности, связывающей влияние мероприятий, проводимых с целью развития доверительного управления инвестиционными фондами, и результатов (в виде степени прироста общего количества инвестиционных фондов; степени прироста числа управляющих компаний и т.п.). Динамика в заданном направлении количественно измеряемых показателей по отношению к базисному периоду свидетельствует об улучшении качества данного сегмента финансового посредничества.

Таким образом, реализация разработанных в диссертационной работе теоретических, методологических, методических положений и практических рекомендаций по развитию доверительного управления инвестиционными фондами в России позволит обеспечить жизнеспособность российских инвестиционных фондов, российского финансового рынка в области доверительного управления инвестиционными фондами, а также комплексное социально-экономическое развитие субъектов Российской Федерации.

## Список литературы диссертационного исследования доктор экономических наук Харченко, Лариса Павловна, 2012 год

1. Нормативные правовые акты

2. Конституция Российской Федерации от 12.12.1993 г.

3. Гражданский кодекс (ГК РФ). Часть вторая.

4. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях» (КоАП РФ) от 30.12.2001 № 195-ФЗ.

5. Федеральный закон от 29.11.2001 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (по состоянию на сентябрь 2011).

6. Федеральный закон от 6 декабря 2007 г. № 334-ф3 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

7. Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (ред. 4 октября 2010 г.).

8. Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-Ф3 «О рынке ценных бумаг» (ред. 07.02.2011).

9. Федеральный закон Российской Федерации от 11 июля 2011 г. № 175-ФЗ «О ратификации Соглашения о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала»

10. Указ Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». Собрание законодательства Российской Федерации. 1995. №31. Ст. 3097. (Утратил силу).

11. Указ Президента РФ от 21 марта 1996 г. № 408 «Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров» (ред. от 16.10.2000).

12. Указ Президента РФ от 01.07.1996 № 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» (ред. 16.10.2000).

13. Указ Президента РФ от 09.03.04 № 314 «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти».

14. Постановление Правительства Российской Федерации от 23 ноября 2005 г. № 694 «Об Инвестиционном фонде Российской Федерации».

15. Постановление Правительства Российской Федерации от 25.07.2002 № 564 «О типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом» (ред. от 01.09.2008).

16. Постановление Правительства Российской Федерации от 18.09.2002 № 684 «О типовых правилах доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом» (ред. от 24.12.2008).

17. Постановление Правительства Российской Федерации от 27.08.2002 № 633 «О типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом» (ред. от 27 октября 2008 г.).

18. Распоряжение Правительства РФ от 11 июля 2009 г. № 911-р «Об утверждении плана мероприятий по созданию международного финансового центра в РФ».

19. Приказ Министерства регионального развития Российской Федерации от 27 мая 2011 г. № 254 «Об утверждении примерного положения о региональном инвестиционном фонде».

20. Приказ Министерства финансов от 8 августа 2005 г. № 100н «Об утверждении правил размещения страховщиками средств страховых резервов».

21. Приказ ФСФР России от 18.03.2010 № 10-17/пз-н «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра паевых инвестиционных фондов и предоставления выписок из него».

22. Приказ ФСФР России от 18 марта 2008 г. № 08-12/пз-н «Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами».

23. Приказ ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондах и активов паевых инвестиционных фондов».

24. Соглашение от 09.12.2010 «О создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала».

25. Стратегия развития финансового рынка на 2006 2008 годы. - Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р.

26. Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.

27. Проект Федерального закона № 469229-5 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и иные законодательные акты Российской Федерации». Внесен Правительством РФ; принят в первом чтении Постановление ГД ФС РФ от 08.02.2011 № 4839-5 ГД.

28. Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации. Утверждена на заседании Правительства Российской Федерации от 5 февраля 2009 г. (протокол № 4).

29. Письмо ЦБ РФ от 04.09.2009 № 106-Т «Об особенностях оценки рисков банков в отношении вложений в паи закрытых паевых инвестиционных фондов».

30. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды. Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России: Учебное пособие. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. 416 с.

31. Актуальные проблемы развития экономики: теоретические аспекты и методы решения: монография / С.Ю. Александров и др.; под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. О.В. Гончарук. СПб.: СПбГИЭУ, 2010.- 188 с.

32. Актуальные проблемы реформирования и стратегического управления развитием России: методологические аспекты решения / Д.С.Львов, В.А.Гневко, В.Е.Рохчин. М.: Изд-во Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2007. - 320 с.

33. Алифанова E.H. Институциональное развитие российского фондового рынка в условиях финансовой глобализации: монография / Рост. гос. экон. ун-т «РИНХ». Ростов н/Д, 2005. - 205 с.

34. Ашманов С.А. Математические модели и методы в экономике М.: Изд-во МГУ, 1980. - 199 с.

35. Базовый курс по рынку ценных бумаг / Учеб. центр МФЦ; под ред. P.A. Кокорева Москва: Учебный центр МФЦ, 2008. - 351 с.

36. Балабанов А.К., Балабанов KT. Финансы: Учебное пособие для вузов. СПб: Питер, 2000. - 190 с.

37. Банковские системы Польши и России: на пути взаимодействия и сотрудничества / Под ред. A.C. Селищева. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. — 263 с.

38. Банковское дело: Учебник для вузов. 2-е изд. / Под ред. Г.Белоглазовой, Л.Кроливецкой. СПб.: Питер, 2008 - 400 с.

39. Батяева Т.А., Столяров КК Рынок ценных бумаг: учебное пособие. Москва: ИНФРА-М и др., 2008. - 302 с.

40. Бланк К.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. 2-е изд., пе-рераб. и доп. - Киев: Ника-Центр, Эльга, 2005. - 654 с.

41. Блэк Дж. Экономика: Толковый словарь: Англо-русский. М.: ИНФРА-М, Весь Мир, 2000. - 830 с.

42. Болдырева Н.Б. Коллективные инвесторы на рынке ценных бумаг: учебное пособие. Тюмень: Изд-во ТюмГУ, 2007. 352 с.

43. Болдырева Н.Б. Стоимостной подход к интегрированному управлению рисками коллективных инвестиционных фондов: (концептуальный аспект): монография. Тюмень: Изд-во Тюменского государственного университета, 2006. - 193 с.

44. Буренин А.Н. Управление портфелем ценных бумаг, 2-е издание М; Научно-техническое общество имени академика С.И.Вавилова, 2008 - 440 с.

45. Бухвалов A.B., Дорофеев Е.А., Окулов В.Л. Лекции по избранным вопросам классических моделей: учеб. пособие / под научн. ред. A.B. Бухвалова; Высшая школа менеджмента СПбГУ. СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2010. - 352 с.

46. Вентцелъ Е.С., Овчаров JI.A. «Теория случайных процессов и ее инженерные приложения». М.: Наука, 1991. 384 с.

47. Вигандт JI.C. Теоретические, основы управления финансовыми ресурсами депрессивных регионов. СПб: СПбГИЭУ, 2004. - 204 с.

48. Волкова В.Н. Теория систем: Учебное пособие / В.Н.Волкова, А.А.Денисов. М.: Высшая школа, 2006. - 511 с.

49. Глазьев С.Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса.- М.: Экономика, 2010. 255 с.

50. Горюнова Н.П., Минакир П.А. Финансовые кризисы на развивающихся рынках: научное издание. Рос. акад. наук, Дальневост. отд-ние, Ин-т экон. исслед. ДВО РАН. М.: Наука, 2006. - 215 с.

51. Деньги и финансовые институты: Учебное пособие для вузов / Балабанов И.Т., Гончарук О.В., Савинская H.A. СПб: Питер, 2000. - 220 с.

52. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: Научно-практическое исследование. М.: Волтерс Клувер, 2011. — 272 с.

53. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В.А. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования, М.:КНОРУС, 2007. 272 с.

54. Институциональная экономика: Новая институциональная экономическая теория: Учебник / МГУ им. М.В. Ломоносова, экономический факультет; Под общ. ред. A.A. Аузана. М.: Инфра-М, 2010. - 416 с.

55. Институциональная экономика: Учебник / РЭА им. Г.В. Плеханова; Под ред. А. Олейника.- М.: ИНФРА-М, 2005. 703 с.

56. Исаакман М. Как инвестировать в индексы / Пер. с англ. М.: Альпи-на Паблишер, 2003, 366 с.

57. История экономических учений: (современный этап): Учебник /Под общ. ред. А.Г. Худокормова. М.: ИНФРА-М, 1998. - 733 с.6S.Капитан M., Барановский Д. Паевые фонды: современный подход к управлению деньгами. СПб.: Питер, 2005. - 240 с.

58. Корнай Я. Дефицит = A hiany / Пер. с венг. С.Берзиной, С.Булаха, В.Заикина и др. М.: Наука, 1990. - 607 с.

59. Кузнецов A.B. Институты коллективного инвестирования в рыночной экономике: Дис. канд. экон. наук. СПб., 2005. 178 с.

60. Куршакова Н.Б. Организационно-экономический механизм обеспечения конкурентоспособности услуг региональных банков Российской Федерации: Дис. . д-ра экон. наук: 08.00.10: СПб., 2004. 418 с.

61. Куроченко A.B. Экономическая эффективность деятельности предприятий и объединений: Вопросы теории и методологии оценки. Киев: Ви-ща шоладат, 1985. - 199 с.

62. Пансков П.М. Механизм регулирования финансового рынка и его инфраструктуры / Науч. ред. О.В.Гончарук. М: Альпина Бизнес Букс, 2005. -288 с.

63. Макаркин Н.П. Эффективность реальных инвестиций: Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 2011. - 423 с.

64. Маковецкий М.Ю. Инвестиционное обеспечение экономического роста: теоретические проблемы, финансовые инструменты, тенденции развития." М.: Анкил, 2005.- 312 с.

65. Микроэкономика: Учебник / СПбГУЭиФ; Л.С.Тарасевич, П.И.Гребенников, А.И.Леусский. 6-е изд., испр. и доп. - М: Юрайт, 2011. -541 с.

66. Миловидов В. Д. Паевые инвестиционные фонды // М.: Анкил, ИНФРА-М, 1996.-416 с.

67. Постсоветский институционализм: монография / Под ред. P.M. Ну-реева, В.В. Дементьева. Донецк: «Каштан», 2005. - 480 с.

68. Радыгин А., Энтов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. М.: ИЭПП, 1999. 271 с.

69. Розенберг Дж.М. Инвестиции = Dictionary of investing: Терминологический словарь / Пер. с англ. Волкова A.M., Щедрина A.B. М.: Инфра-М, 1997. - 399 с.

70. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.- 926 с.

71. Рыбин В.Н. Финансовые рынки: Учебное пособие. СПб.: СПбГИ-ЭУ, 2011.- 140 с.

72. Свенсен Д.Ф. Секреты стабильно высокой доходности от легенды мира инвестиций пер. с англ. О.И. Медведь. М.: Эксмо, 2009. - 384 с.

73. Селищев A.C. Деньги. Кредит. Банки: Учебник. СПб: Питер, 2007.427 с.91 .Селищева Т.А. Структура Российской экономики: на пути к информационному обществу. СПб: СПбГУЭФ, 2006. - 184 с.

74. Словарь иностранных слов. М.: Русский язык, 1982. - 608 с.

75. Современные направления развития институтов коллективного инвестирования / В.Л.Василенок, В.Д.Никифорова, И.Г.Сергеева. СПб.: Ин-т бизнеса и права, 2011.- 118с.

76. Тамбовцев В.Л. Теории институциональных изменений: Учебное пособие / МГУ им. М.В. Ломоносова, экономический факультет. М.: Инфра-М, 2011. - 154 с.

77. Турбина К.Е. Взаимное страхование / К.Е.Турбина, В.Н.Дадьков. М.: Анкил, 2007. 344 с.

78. Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая контрактация» / Научн. ред. В. С. Катькало. СПб.: Лениздат. - 1996. - 704 с.

79. Фархутдинов И.З., Трапезников В.А. Инвестиционное право: учебно-практическое пособие. М.: Волтерс Клувер, 2006. - 432 с.

80. Философский энциклопедический словарь / Гл. ред. Ильичев Л.Ф., Федосеев П.Н. и др., М.: Советская энциклопедия, 1983. 836 с.

81. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; Под общ. ред. А.Г.Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2002. - 1168 с.

82. Финансово-организационные механизмы в современных условиях: вопросы теории и практики / О. В. Гончарук, М. И. Ткачев, И. С. Зимин и др. ; под общ. ред. О. В. Гончарук. СПб.: СПбГИЭУ, 2009. - 348 с.

83. Финансовые институты и экономическое развитие. Отв. ред. -Д.В.Смыслов М.: ИМЭМОРАН, 2006. 195 с.

84. Финансовые рынки и экономическая политика России. Монография / под ред. С.С. Сулкшина М.: Научный эксперт, 2008. -136 с.

85. Финансы: пер. с англ. / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена; науч. ред. академик РАН Р.Э. Энтов; Гос. Ун-т Высшая школа экономики. - 2 изд. - М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. - 450 с.

86. Финансы: Толковый словарь: англо-русский. 2-е изд.- М.: ИНФРА-М, «Весь мир», 2000.- 493 с.

87. Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг / Под ред. М.К. Треушникова. М.: «Городец», 2000. 400 с.

88. Фрейнкман Л.М., Дашкеев В. В., Муфтяхетдинова М.Р. Анализ институциональной динамики в странах с переходной экономикой. М.: ИЭПП, 2009. - 252 с.

89. Фролов Д.П. Эволюционная перспектива институциональной экономики России: монография / Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2008. С.58-59.

90. Хромушин И.В. Портфельные инвестиционные фонды в международной финансово-кредитной системе и их роль в развитии российского рынка акций. Дисс. на соискание ученой степени канд. экон. наук. - М. 2004. - 213 с.

91. Хозяйственный механизм на современном этапе / Бунич Б., Абалкин Л.И., Правоторов Г.Б. и др.; Под ред. Бунича П.Г. М.: Экономика, 1980. - 232 с.

92. Ческидов Б.М. Модели рынков ценных бумаг. СПб: Питер, 2006.410 с.

93. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Дж.В. Инвестиции.- М.: Инфра-М, 2003.- 1027 с.

94. Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория / МГУ им. М.В. Ломоносова. 3-е изд. - М.: Теис, 2002. - 591 с.

95. Штолъте П. Инвестиционные фонды = Investmentfonds, пер с нем. М.: Финстатформ. 1996. 165с.

96. Шумпетер И. Теория экономического развития. Капитализм, социализм, демократия. М.: Эксмо, 2007. - 864 с.

97. I. Статьи, тезисы докладов, авторефераты диссертаций

98. Абрамов А.Е. Перспективы и риски // Вестник НАУФОР, №3 (март), 2010. С. 42-57.

99. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм // Альманах «THESIS» 1994. Вып. 5. Риск, неопределенность, случайность. С. 91-104.

100. Алифанова E.H. Институциональная парадигма функционирования фондового рынка: методологический подход // Вестник Ростовского государственного экономического университета, 2006. -№ 2. С. 65 - 76.

101. Амирбеков Ф. Интеграция финансовых рынков стран СНГ / Биржевое обозрение. 2008. - № 10/11. - С. 26-28.

102. Барышникова Н. Актуальные вопросы налаживания ЭДО с номинальными держателями паев // Депозитариум. 2009, № 3(73). С. 33-34.

103. Береговой, В.А. Инновации на финансовых рынках в условиях глобализации экономики // Инновации. 2005. №2. - с. 37-42.

104. Богданов А. ЗПИФ инструмент управления ликвидностью (секь-юритизация и рефинансирование активов и проектов) // Рынок ценных бумаг. - 2008. № 11 (362). - С. 56-57.

105. Богданов А. Кредитование и залог имущества паевых инвестиционных фондов // Рынок ценных бумаг. 2009. № 7/8 (382/383). - С. 9-12.

106. Болдырева Н.Б. Влияние инвестиционной деятельности на риск и доходность коллективного инвестиционного фонда // Вестник Тюменского государственного университета. 2006. - № 6. - С. 257-269.

107. Болдырева Н.Б. Стоимостной подход к интегрированному управлению рисками коллективных инвестиционных фондов: автореф. дис. . докт. экон. наук. Екатеринбург, 2010. - 42 с.

108. Вавулъский И. Инвестиционный комитет: формирование, порядок одобрения сделок с имуществом ПИФ // Рынок ценных бумаг. 2011. - № 3 (Квалифицированный инвестор). - С. 39-40.

109. Вавулъский И. Размещение активов инвестиционных фондов в иностранные ценные бумаги // Рынок ценных бумаг. 2008 . - № 1. - С. 20-23.

110. Валиева О.В. Перспективы использования финансовых ресурсов паевых инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2007. - 22 с.

111. Вахрамеев Э.Ю. Инвестирование в объекты недвижимости паевыми инвестиционными фондами: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2006. - 18 с.

112. Гаспарян K.JI. Обзор рынка паевых инвестиционных фондов// Экономика. Управление. Культура. Вып. 14. Часть 1: Сборник научных статей / Под ред. Л.Д.Абрамовой; ГУУ.-М., 2007.185 с. С. 85-89.

113. Гаспарян K.JI. Паевые инвестиционные фонды как институт коллективного инвестирования в Российской Федерации: автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2008. - 22 с.

114. Гончаренко Л.И., Тепляшина С.М. Влияние налогообложения на развитие рынка коллективных инвестиций в России (на примере налогообложения доходов инвесторов физических лиц) //Финансы и кредит, 2007.-№ 23 (263). - С.76-83.

115. Горяев А. 77. Многолетний В. В. Паевые инвестиционные фонды: потоки денежных средств и настроения инвесторов // Труды ИСА РАН 2006. Т. 24. С. 92-125.

116. Гришин В.В. Медицинские накопительные счета путь к эффективному здравоохранению Национальные проекты, 2008. - № 3. - С. 36-40.

117. Данилова Т.Н., Смирнова О.С. Негосударственные пенсионные фонды институт коллективного инвестирования сбережений населения //Финансы и кредит, 2004,- № 21 (159). - С. 18-22.

118. Данько В. Динозавры российской экономики // Рынок ценных бумаг. 2006. - №23(326). - С. 50-52.

119. Донецкова О.Ю. Природа и специфика финансового посредничества // Вестник ОГУ №13 (119)/декабрь 2010. С. 148-152.

120. Дранев Ю.Я., Ананьев Н.С. Влияние изменения индикаторов фондового рынка на привлечение средств в российские паевые фонды акций // Электронный журнал Корпоративные Финансы, 2010. №2(14). - С. 5-15.

121. Егорова Н.В. Закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости как инструмент развития инвестиционного потенциала экономики: ав-тореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2006. - 25 с.

122. Есаулкова Т.С. Взаимодействие управляющей компании и специализированного депозитария при обслуживании закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2007. - № 2. - С. 82-85.

123. Ефремов А. Инвестиционные фонды и квалифицированные инвесторы // Корпоративный юрист. 2008. - № 2. - С. 32 - 34.

124. Жилина И.Ю. Коллективные инвестиции в России // Экономические и социальные проблемы России, 2005. № 1. - С. 10 - 46.

125. Жук Е. Зарубежная практика регулирования финансовых рынков // Рынок ценных бумаг. 2008. № 11 (362). - С. 16-18.

126. Жук Е. Изменения Закона «Об инвестиционных фондах» в правовых актах финансового регулятора // Рынок ценных бумаг. 2008. № 23-24. -С. 36-40.

127. Иванов М.С. Роль трейдинга в управлении портфелем инвестиционного фонда: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2009. - 18 с.

128. Иванов П. Квалинвесторы и ценные бумаги для них — ограниченная свобода или потенциал стремительного роста // Биржевое обозрение, 2009. № 11(71). С. 15-17.

129. Иванова Е.В. Гражданско-правовое положение паевых инвестиционных фондов (вопросы теории и практики): Автореф. дис. . канд. юрид. наук. М., 2009. - 24 с.

130. Иевлев A.B. Хедж-фонды в Российской финансовой системе и снижение их инвестиционных рисков автореф. дис. . канд. экон. наук. -СПб., 2011.-22 с.

131. Илларионов В. А. Внедрение института квалифицированных инвесторов как фактор развития паевых инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2009. - 21 с.

132. Казенных И.В. Формирование портфеля инвесторов паевых инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. экон. наук. Новосибирск, 2008. -23 с.

133. Канаев A.B. Банковская деятельность в свете теории финансового посредничества: традиции и инновации // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 5, Экономика: Научно-теоретический журнал. 2006. -№3.-С. 113-123.

134. Каночкина В. С. Совершенствование организационно-экономического механизма предоставления услуг доверительного управления: (на примере паевых инвестиционных фондов): автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2008. - 24 с.

135. Кокорев Р., Капитан М., Ощепков А. Динамика числа пайщиков как термометр отрасли // Инвестиции Плюс. №2(55). - 2004. - С. 34-37.

136. Конов Ю.П. Булеков И. Б. Инвестиции в предметы искусства, как альтернатива традиционным формам вложения средств // Финансы. 2010. -№ 1. - С. 67-69.

137. Корищенко Е. Обслуживание иностранных ценных бумаг в НРД: новый виток в развитии сервиса // Депозитариум. — 2011. — № 2(96). — С. 20-22.

138. Кривошеее В.В. Регулирование деятельности хедж-фондов // Финансовые исследования. 2009. - №4. - С. 10-16.

139. Крысенко Т. Инструменты современного инвестирования // Финансовый директор. 2006. - № 4. - С. 39 - 43.

140. Кукол Е., Фомченков Т. Страховой паек: Средства граждан в ПИФах предлагается страховать как банковские вклады // Российская газета. Федеральный выпуск № 4304 от 28 февраля 2007 г.

141. Куликова Е. Закрытые ПИФы недвижимости как инструмент налогового планирования// Финансовый директор. 2005. - №9. -. 60-77.

142. Пансков П., Пансков Д. Проблемы создания международного финансового центра на постсоветском пространстве // Рынок ценных бумаг. -2010. № 5. - С.8-10.

143. Лилеев КВ. Статистический анализ деятельности паевых инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. экон. наук. -М., 2004. 26 с.

144. Лукашин К.Ю. Статистический анализ рынка паевых инвестиционных фондов России: автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2011. - 23 с.

145. Мальцев С.В. Секьюритизация активов на основе паевых инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2010. - 18 с.

146. Маргевич A.B. Организационно-экономический механизм функционирования паевых инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. экон. наук.-М., 2005.-22 с.

147. Марголит Г. Паи ПИФов на бирже: комментарий специалиста // Депозитариум. 2007. №9 (55). - С. 15.

148. Манъков И.А. Создание и развитие специализированных паевых инвестиционных фондов жилой недвижимости: автореф. дис. . канд. экон. наук. -М., 2007.- 16 с.

149. Мильчакова Н. Эффективность фондового рынка: институциональный подход // Вопросы экономики. 2004. - № 5. - С. 97-110.

150. Модель инфраструктуры рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Биржевое обозрение. 2008. №1 (51). - С. 10 -12.

151. Моисеев А.И. К вопросу об определении инвестиционного фонда // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2007. - № 2. - С. 285-289.

152. Моисеев А.И. Развитие паевых инвестиционных фондов на основе их взаимодействия с другими финансовыми посредниками: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2008. - 18 с.

153. Москалъчук В. Проблема совмещения видов инфраструктурной деятельности на финансовом рынке // РЦБ. Инфраструктура. 2009. - № 9-10.-С. 14-15.

154. НортД. Институциональные изменения: рамки анализа // Вопросы экономики. 1997. - №3. - С 6-17.

155. Оксюк Т.Т. Гражданско-правовое регулирование доверительного управления паевыми инвестиционными фондами: автореф. дис. . канд. юрид. наук. М., 2005. - 34 с.

156. Осипова Е., Карпова Е. Практические вопросы создания и функционирования кредитных фондов // Рынок ценных бумаг. 2010. - № 3(396). -С. 6-8.

157. Осипова Е. Коллективные инвестиции в искусство: инфраструктура фондов художественных ценностей // Рынок ценных бумаг. 2010. - № 11(404).-С. 17-20.

158. Панкратова Л.Д. Портфельный анализ и учетно-аналитические аспекты деятельности паевых инвестиционных фондов в РФ: автореф. дис. . канд. экон. наук. Мичуринск-наукоград, 2008. - 26 с.

159. Пархоменко A.B. Исследование доходности фондов прямых инвестиций (на примере развитых рынков капитала) // Корпоративные финансы. 2008. № 4. С. 23-37.

160. Пейко И. М. Паевые инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг Российской Федерации: механизм функционирования и перспективы развития: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2003. - 18 с.

161. Петрова О.Л. Инфраструктура рынка коллективных инвестиций и изменения в законодательстве в условиях кризиса // РЦБ. Квалифицированный инвестор. 2008. - № 23-24. - С. 50-52.

162. Плющев М.В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая: автореф. дис. . канд. юрид. наук. Ростов н/Д, 2005. -25 с.

163. Погосьян B.C. Закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости в России: автореф. дис. . канд. экон. наук. -М., 2009. 23 с.

164. Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая паука современной России. 2001. № 3. с. 24-50.

165. Пономарева E.H. Правовая природа и сущность понятий «субъекты коллективного инвестирования» и «формы коллективного инвестирования» // Законодательство и экономика. 2008. - №2. - С. 41 - 45.

166. Предтеченский А. Построение системы управления рисками в условиях кризиса: стратегия и тактика // Депозитариум. 2009. - №4. - С. 22-27.

167. Прексин О.М. Общее финансовое пространство России и Евросоюза: иллюзия или возможность? // Банковское дело. 2009. - № 9. - С. 82-86.

168. Прокофьев А. Кредитные фонды как инструмент рефинансирования банковской системы // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 14(389). - С. 3133.

169. Прокудин A.A. Финансово-правовое регулирование деятельности инвестиционных фондов: автореф. дис. . канд. юрид. наук. М., 2007. - 24 с.

170. Путин В.В. О наших экономических задачах // Ведомости. — 2012. — 30 января. — № 15(3029).

171. Ребелъский Н.М. Особенности организационной структуры управления закрытых паевых инвестиционных фондов особо рисковых венчурных инвестиций // Портфельный инвестор, 2008. №3. - С. 26-28.

172. Регулирование рынка коллективных инвестиций: новый вектор развития // РЦБ. Квалифицированный инвестор. №5(356), 2008. С.9-10.

173. Рожкова И.В. Организационно-правовые аспекты функционирования паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления // Финансы и кредит, 2008.- № 1 (289). С. 38-43.

174. Садкоеа Ж.Н. Финансовая оценка качества доверительного управления активами паевых инвестиционных фондов России: автореф. дис. . канд. экон. наук. Хабаровск, 2005. - 22 с.

175. Сафронов И. Кредитные фонды: точки доходности НПФов, управляющих и банков // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 14(389). - С. 26-28.

176. Секретарева О. Инвесторы на рынке коллективных инвестиций // Рынок ценных бумаг. 2006. - №24. - С. 58-61.

177. Секретарева О. Создание и функционирование ЗПИФов в условиях нового нормативного регулирования // Рынок ценных бумаг, 2008. №17 (368). - С. 77-79.

178. Скоморохин А., Кудинов А., Гонтарук В. Ипотечные паевые фонды и учетная система // Депозитариум. 2007, № 8. С. 14-16.

179. Скуратович Е.А. Развитие паевых инвестиционных фондов на российском рынке финансовых услуг: автореф. дис. . канд. экон. наук. Краснодар, 2011. - 20 с.

180. Соболева О. Кредитные фонды: возможности взаимодействия банков и УК // Рынок ценных бумаг. 2009. - № 14(389). - С. 27-30.

181. Соколов Б.И., Воронов B.C. Новый формат финансового посредничества в инновационной экономике: институциональная среда финансовых инноваций // Проблемы современной экономики. №3. - 2010. - С. 218-223.

182. Соколов Б.И., Воронов B.C. Новый формат финансового посредничества в инновационной экономике: инновационные финансовые услуги // Проблемы современной экономики. №4. - 2010. - С. 182-185.

183. Соколов Д. Инфраструктура для особых клиентов: история развития // Рынок ценных бумаг. 2008. - № 11(362). - С.28-32.

184. Статистика// Биржевое обозрение. 2010. №1 (73). - С. 17-18.

185. Степанов Д. «Постэмиссионные» ценные бумаги // Хозяйство и право. 2004. № ц. с. 49-65; № 12. - С. 33-51.

186. Стиглиц Дж. Куда ведут реформы? // Вопросы экономики, 1999, №7, с. 4-30.

187. Трошкин ДБ. Организационно-финансовый механизм управления коллективными инвестициями: автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2007. -26 с.

188. Харло P.C. Анализ факторов развития паевых инвестиционных фондов в России // Финансовые исследования. 2007. № 15. - С. 51-62.

189. Харченко Л.П. Институциональные ограничения фондов коллективного инвестирования // Вестник ИНЖЭКОНа. Сер. Экономика. Вып. 7 (42).-2010.- С. 196-200.

190. Харченко Л.П. Проблемы и тенденции развития российского рынка ценных бумаг // Вестник ИНЖЭКОНа. Сер. Экономика. Вып. 6 (41). 2010. -С. 45 - 54.

191. Хмыз О.В. Вопросы коллективного инвестирования // Мировая экономика и международные отношения, 2004. № 9. - С. 40-46.

192. Хмыз О.В. Международная финансовая интеграция коллективных инвесторов // Финансы. 2007. - №8. - С. 55-59.

193. Хмыз, О.В. Место институциональных инвесторов в меняющейся мировой финансовой архитектуре //Финансы. 2010. - № 6. - С. 12-14.

194. Цыбжитова Т.О. Развитие фондового механизма коллективных инвестиций: автореф. дис. . канд. экон. наук. М., 2006. - 21 с.

195. Чарлз Шваб / К. Кашникова и др. . // Управление персоналом. -2008. № 2 (180). - С. 189-194.

196. Челпанова В.А. Анализ современного этапа развития отрасли паевых инвестиционных фондов в России // Вестник СГСЭУ. 2010. №4. С.-104-107.

197. Челпанова В.А. Развитие паевых инвестиционных фондов в современной России: автореф. дис. . канд. экон. наук. Саратов, 2010. - 20 с.

198. Чиженков Ю.И. Формирование и развитие паевых инвестиционных фондов в России: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2003. - 24 с.

199. Чистяков Н. Рост фондового рынка стимулирует популярность торгов паями ПИФов на Фондовой бирже ММВБ // Биржевое обозрение, 2007. № 4 (42). С. 10-14.

200. Шалина О.И. Институт инвестиционных фондов в экономике России: современное состояние и перспективы развития: автореф. дис. . канд. экон. наук. СПб., 2010. - 23 с.

201. Шопенко Д.В. Внутренние и внешние источники финансирования инвестиций // Вестник ИНЖЭКОНА. 2009. - №5(32). - С.35-42.

202. Щукина Д.В. Механизм финансирования инвестиционных проектов промышленных предприятий (на основе закрытого паевого инвестиционного фонда): автореф. дис. . канд. экон. наук. -М., 2010. 26 е.1.. Работы на иностранных языках

203. A brief history of iShares ETFs. URL: http://uk.ishares.com/en/rc/about/history-of-ishares-etps.

204. Asset Management in Europe. Facts and Figures / EFAMA'S third annual review (Brussels, 29th April 2010). URL: http://www.efama.org/index.php?option=comdocman&task=docdownload&gid =1175&Itemid=-99.

205. Cuthbertson K., Nitzsche D., О'Sullivan N. False Discoveries: Winners and Losers in Mutual Fund Performance // Working Paper Series, 2008. P. 1-36.

206. Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).

207. De Larosiere J. et al. Report, the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiere, Brussels, February 25, 2009. -URL: http://ec.europa.eu/economyfinance/publications/publicationl4527en.pdf.

208. Diamond D. W. Financial Intermediation as a Delegated Monitoring: A Simple Example // Economic Quarterly. Federal Reserve Bank of Richmond. 1996. Vol. 82. Issue 3. P. 65.

209. Diamond D. W., Dybvig P.H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity // Journal of Political Economy. 1983. Vol. 91 (June). P. 401-419.

210. Effects of the 1981 Tax Act on the Distribution of Income and Taxes Paid (August 1986) /Congressional Budget Office. URL: http ://www.cbo .gov/ftpdocs/6 lxx/doc6173/doc20aEntire .pdf.

211. Ellerman D. Voucher Privatization with Investment Funds: An Institutional Analysis// World Bank Policy Research Report, 1998, No 1924.

212. Elton E., Gruber M., Blake C. The Persistence of Risk-Adjusted Mutual Fund Performance // Journal of Business, 1996. №69(2). - P. 133-157.

213. Fama E. F., French K. R. Mutual Fund Performance // Working Paper Series, 2008. P. 1-37.

214. Goriaev Alexei. On the behaviour of mutual fund investors and managers. Tilburg University, Ph.D. in Finance. - November 2002, 139 p. - URL: http ://pages .nes.ru/agoriaev/GthesisH.pdf.

215. Gremillion L.L. Mutual fund industry handbook: a comprehensive guide for investment professionals. Boston Institute of Finance. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2005. -381 p.

216. History of 401 (k) Plans: An Update Benefit Research Institute, February 2005: Электронный ресурс. URL: http://www.ebri.Org/pdf/publications/facts/0205fact.a.pdf.

217. Investment Companies: Информация с официального сайта Комиссии по ценным бумагам и биржам США. / U.S. Securities and Exchange Commission. URL: http://www.sec.gov/answers/mfinvco.htm.

218. Investment Company Fact Book, 2011. 51st Edition. - URL: http://icifactbook.org.

219. Investment Trusts in Japan 2011 /The Investment Trusts Association, Japan. URL: http://www. data.toushin.or.jp/result/getuji/g6.pdf.

220. Jensen M. The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964 // Journal of Finance, 1967, №23(2) P. 389-416.

221. Khorana, A., Servaes, H., and Tufano, P. Explaining the Size of the Mutual Fund Industry Around the World (2005), Journal of Financial Economics 78,145-185.

222. Kosowski R. Do Mutual Funds Perform When It Matters Most to Investors? US Mutual Fund Performance and Risk in Recessions and Expansions // Working Paper Series, 2006. P. 1-53.

223. Melih A. Mutual Funds: An Influential Review of Studies in Performance, Persistence, Investment Styles, Managerial Skills, Fund Characteristics and Behavioral Patterns (October 5, 2009). URL: http://ssrn.com/abstract=1483074.

224. Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: http://www.iosco.org/library/pubdo cs/pdf/IOSCOPD82.pdf.

225. Ramos B. The Size and Structure of the World Mutual Fund Industry // European Financial Management, 2009. №15(1). P. 145-180.

226. Risk management principles for UCITS. CESR/09-178. - February 2009. - URL: http://www.cesr.eu.

227. Rouwenhorst K. Geert, The Origins of Mutual Funds (December 12, 2004). Yale ICF Working Paper No. 04-48.

228. Spatt Chester S. Literature Review on Independent Mutual Fund Chairs and Directors / Office of Economic Analysis: Memorandum / U.S. Securities and Exchange Commission. URL: http://www.sec.gov/rules/proposed/s70304/oeamemol22906-litreview.pdf.

229. The Collective Investment Scheme Information Guide / Financial Services Authority. URL: www.fsa.gov.uk/pubs/foi/collguide.pdf.

230. Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes // Report of the IOSCO Technical Committee, September 1997. URL: http://www.iosco.org.

231. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2008 and Results for the Full Year 2008. URL: http://www.efama.org.

232. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2009 and Results for the Full Year 2009. URL: http://www.efama.org.

233. UCITS in Luxembourg: KPMG Executive Briefing. URL: http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/ ExecutiveBriefingJJCITS.

234. Walter I., Ciamarra E.S. The Asset Management Industry in Asia: Dynamics of Growth, Structure, and Performance. Financial Markets, Institutions & Instruments, Vol. 16, №. 1, pp. 1-77, February 2007. URL: http://ssrn.com/abstract=952568.

235. Worldwide Mutual Fund Assets and Flows Supplementary Tables, First Quarter 2011», Investment Company Institute. URL: http://www.ici.org.

236. V. Ресурсы информационной сети Интернет

237. Александров Д.Н. Приветственное слово / Материалы VII ежегодной Конференции «Российский рынок коллективных инвестиций. URL: http ://www. educenter.ru/conf/rki/archi ve/2011/materials.

238. Биржевые облигации новый инструмент долгового рынка РФ. -URL: http://www.micex.ru/file/presentation/89483/birgoblignew.pdf.

239. Бюллетень биржевой статистики 2010 / Международная ассоциация бирж СНГ. URL: http://mab.micex.ru.

240. В Узбекистане функционируют два ПИФа и 5 ИФов / Uzbekistan Daily. URL: http://www.uzdaily.uz/articles-id-4315.htm.

241. Данилов Ю.А., Якушин А.Ф. IPO в России: Итоги 2008 года / Центр развития фондового рынка. URL:http://www.crfr.ru/files/ipovrussiaitogi2008.pdf.

242. Дефолты / Информационное агентство CbondS. URL: http ://www.cbonds .info/ru/rus/emissions/defaults .phtml.

243. Динамика рынка КИ / НП «Национальная лига управляющих». -URL: www.nlu.ru/upload/1207821689752.ppt

244. Доклад ФСФР «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу / Официальный сайт ФСФР России. URL: http://www.fcsm.ru/strateg.asp?obno=82253.

245. Ермаков A.B. Оптимизация технологии электронного документооборота на финансовом рынке России // Электронный журнал «Системы управления бизнес-процессами». 2009. - №3. URL: http://journal.itmane.ru/node/178.

246. Информационный ресурс ассоциированного профессора финансов Университета Карла III (Испания) Дэвида Морено. URL: http://www.jesusdavidmoreno.com.

247. Информационный ресурс Investfunds / Investfunds.ru. URL: http:// investfunds.ru.

248. Информационный ресурс: Все банки Беларуси / Select.By. URL: http://select.by.

249. Концепция развития финансового рынка России до 2020 г. Совместный проект Рейтингового агентства «Эксперт РА» и Ассоциации региональных банков России / Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт РА». - URL: http://www.raexpert.ru.

250. Кузнецова A.B. Кризис и его влияние на фондовый рынок России // Доклад на Второй Уральской конференции НАУФОР «Российский фондовый рынок 2009» / Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). URL: http://www.naufor.ru.

251. Лаврентьев С. Два миллиона за бумаги // РБК daily от 11.03.2010. URL: http://www.rbcdaily.ru/2010/03/ll/finance/463728/.

252. Материалы VIII Федерального инвестиционного форума (2011). URL: http://fif.rcb.ru.

253. Миркин Я.М. Интеграция финансовых рынков СНГ: механизм ускорения. URL: http://www.mirkin.ru/docs/articles06-001.pdf.

254. Митрофанов П., Гущин А., Самиев П. Риск-менеджмент в УК: от набора инструментов к системному контролю // Рейтинговое агентство «ЭКСПЕРТ РА». 2008. - URL: www.raexpert.ru/researches/risk-uk/.

255. Основные положения Стратегии развития Группы ММВБ на 20092011 годы. URL: http://www.micex.ru/file/86517/strategy02102009.pdf.

256. О результатах деятельности группы ММВБ в 2008 году / Московская межбанковская валютная биржа. URL: http://www.micex.ru/file/77347/report2008.pdf.

257. Официальный сайт Агентства по ипотечному жилищному кредитованию. URL: http://www.ahml.ru.

258. Официальный сайт Агентства по развитию финансового центра Luxembourg for Finance. URL: http://www.lff.lu.

259. Официальный сайт Банка России. URL: http://cbr.ru.

260. Официальный сайт Бюро переписи США / U.S. Census Bureau. -URL: http://www.census.gov/cgi-bin/naics/index.cgi

261. Официальный сайт в России Standard & Poor's Financial Services LLC подразделение McGraw-Hill Companies. - URL: http://www.standardandpoors.com/home/ru/ru.

262. Официальный сайт Всемирной ассоциации бирж / World Federation of Exchanges. URL: - http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/equity-markets/market-concentration.

263. Официальный сайт группы ММВБ. URL: http://www.micex.ru.

264. Официальный сайт группы РТС. URL: http://www.rts.ru.

265. Официальный сайт Денежно-кредитного управления Сингапура / Monetary Authority of Singapore. URL: http://www.mas.gov.sg.

266. Официальный сайт Депозитарной трастовой и клиринговой корпорации / The Depository Trust & Clearing Corporation. URL: http://www.dtcc.com.

267. Официальный сайт Европейской Ассоциации управляющих фондами и активами. European Fund and Asset Management Association (EFAMA). - URL: http://www.efama.org.

268. Официальный сайт Института инвестиционных компаний -Investment Company Institute. URL: http://www.ici.org.

269. Официальный сайт Комитета по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка Республики Казахстан. URL: http://www.afn.kz

270. Официальный сайт Комиссии по рынку ценных бумаг Малайзии / Securities Commission Malaysia. URL: http://www.sc.com.my.

271. Официальный сайт Международной Ассоциации инвестиционных фондов — The International Investment Funds Associations. URL: http://www.iifa.ca.

272. Официальный сайт Министерства экономического развития и торговли РФ. URL: http://www.economy.gov.ru.

273. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: http://www.minfin.ru.

274. Официальный сайт Национального агентства финансовых исследований. URL: http://nacfin.ru.

275. Официальный сайт НП «Национальная лига управляющих». -URL: http://nlu.ru.

276. Официальный сайт Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев. URL: http://www.partad.ru.

277. Официальный сайт РО ФСФР в Восточно-Сибирском регионе / История чековых инвестиционных фондов. URL: http://www.fsfr.irk.ru/?section=899.

278. Официальный сайт Российской венчурной компании. URL: http ://www .rus venture .ru.

279. Официальный сайт Украинской Ассоциации Инвестиционного Бизнеса. URL: http://www.uaib.com.ua.

280. Официальный сайт Французской ассоциации управляющих активами / L'Association Française de la Gestion financière. URL: http://www.afg.asso.fr.

281. Официальный сайт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. URL: http://fkcb.ffms.ru.

282. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main.

283. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам. URL: http://www.fcsm.ru.

284. Официальный сайт Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования» (ЦМАКП) . URL: http://www.forecast.ru.

285. Потемкин А. Российский финансовый рынок. Радуга во время шторма / ФБ ММВБ. URL: http://www.micex.ru/file/researche/42243/comments3862.doc.

286. Проблемы развития коллективных инвесторов России. URL: http://fcsm-arch.parking.ru/document.asp?obno=1020&.

287. Российский фондовый рынок: События и факты: Аналитический обзор НАУФОР обзор за первое полугодие 2011 года / Национальная ассоциация участников фондового рынка. URL: http://www.naufor.ru.

288. Рыбалкин Р., Митрофанов П., Самиев П. Риск-менеджмент финансовых компаний и банков: рожденный кризисом / Официальный сайт Рейтингового агентства «Эксперт PA». -URL: http://www.raexpert.ru.

289. Сервис выбора банковских и страховых услуг Сравни.ру. URL: http://dengi.sravni.ru/бaнки/вклaды/cpaвнeниe/тип/инвecтициoнный/.

290. Стратегия развития Группы ММВБ на 2009 2011 гг.

291. Соглашение о сотрудничестве государств-членов евразийского экономического сообщества на рынке ценных бумаг (Астана, 18 июня 2004 года) / Официальный сайт Европейско-Азиатского правового конгресса. -URL: http://www.lawcongress.ru/?q=node/42.

292. Сценарные условия для формирования вариантов социально-экономического развития в 2012-2014 гг. / Минэкономразвития России. -URL: http://www.economy.gov.ru.

293. Тамбовцев В. JI. Есть ли в России спрос на институты: проектный и институциональный подходы. URL: http://www.ng.ru/scenario/2011-02-15/13instituty.html.

294. Центр правовой помощи Консультантъ. URL: http://www.mogem.ru/okvedj.htm.

295. Чаленко А. Управление непрофильными активами // Материалы к конференции «Залоги 2010. Особенности управления залоговым имуществом в пост-кризисный период». - URL: www.conf.rcb.ru/zalog/.