

АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ И ЕГО ПОТЕНЦИАЛА В ЦЕЛЯХ ГОСУДАРСТВЕННОГО МЕГАРЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ¹

ANALYSIS OF RUSSIAN FIDUCIARY MANAGEMENT MARKET AND ITS POTENTIAL FOR THE PURPOSE OF GOVERNMENT FINANCIAL MARKET MEGA-REGULATION

Е.В. Люц

E.V. Lyuts

Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского
Omsk State University n.a. F.M. Dostoevskiy

Статья поступила в редакцию 5 сентября 2014 г.

Анализируются перспективы развития рынка доверительного управления ценными бумагами в рамках новой регулятивной парадигмы финансового рынка. Автором рассмотрены три основные модели регулирования финансового рынка: распыленная, концентрированная (мегарегулирования) и «твин пикс». Особое внимание уделено мегарегулированию, его преимуществам и недостаткам, причинам перехода к данной модели. Для того что изучить потенциал рынка доверительного управления с точки зрения мегарегулирования, в работе предложено проанализировать особенности регулирования доверительного управления, исходя из его базовых принципов: самостоятельности, возмездности, профессионального характера, срочности, договорного характера, доходности.

Автором представлены три подхода к анализу количественных характеристик доверительного управления и мегарегулирования. В соответствии с регулятивным подходом был проведен анализ данных о выданных и отозванных лицензиях, количестве управляющих и их территориальной структуре. В рамках финансового подхода была проанализирована информация о динамике и объеме рынка управления капиталом, а согласно прогнозному – были выявлены тенденции на рынке вкладов и депозитов. Выделенные подходы к анализу рынка доверительного управления позволили получить следующие выводы: 1) происходит сокращение числа профессиональных участников рынка ценных бумаг – доверительных управляющих, сопряженное с ростом объема рынка управления капиталом; 2) основными причинами отзыва лицензий у управляющих являются нарушения, связанные с профессиональной или банковской деятельностью; 3) источниками роста рынка управления капиталом являются вклады и депозиты.

С целью совершенствования рынка доверительного управления в Российской Федерации в рамках модели мегарегулирования предложен ряд мер по его развитию и совершенствованию, а также трансформации накоплений населения и организаций в инвестиции. Среди этих мер создание компенсационного механизма, усиление надзора за крупными профессиональными участниками, законодательное ограничение вознаграждения управляющих и привязка его к доходу учредителя.

The paper analyzes the prospects of securities fiduciary management development within the framework of a new regulative paradigm of the financial market. The author analyzes three main financial market regulatory models: sprayed, concentrated (megaregulation) and "twin peaks". An emphasis is made on the megaregulation, its pros and cons, and reasons to switch to this model. In order to explore a fiduciary management market's potential from the megaregulation standpoint, the paper proposes to analyze the features of a fiduciary management regulation, from the base principles of independence, compensatory nature, professionalism, finiteness, contractual nature, profitability.

The author provides three approaches to analyze quantitative characteristics of the fiduciary management and the megaregulation. According to the regulative approach, author made an analysis of emitted and revoked licenses, amount of trustees and their geographical structure. Within the financial approach, the information on volatility and amount of the financial management market was analyzed, and within the prognosis approach, trends on deposits market are detected. The highlighted approaches to analyze the fiduciary market, allowed to get the following conclusions: 1) amount of financial intermediaries – trustees is decreasing, connected with increased amount of fiduciary market; 2) main causes of licenses revocations are violations in intermediary or banking business; 3) growing points of fiduciary management market are deposits of individuals and companies.

In order to improve the fiduciary management market in Russia, within the framework of megaregulation approach, the author proposes several actions for its development and improvement and also to transform the individuals' and companies' savings to investments. There are such actions as creation of a compensation mechanism, strengthening of the surveillance on the major financial intermediaries, legislative limitations on trustee premium and pegging it to the trustor profit.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, доверительное управление, государственное регулирование рынка ценных бумаг, мегарегулирование.

Key words: securities market, fiduciary management, securities market government regulation, mega-regulation.

¹ При поддержке гранта «Молодые ученые ОмГУ» № МУ-1/2014.

В последние несколько лет система регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации претерпела значительные изменения, которые заключались в преобразовании регулирующих органов: переходе полномочий надзора от Федеральной службы по финансовым рынкам (далее – ФСФР) к Банку России, а также передаче нормотворческой функции Министерству финансов РФ. В свете данных реформ видится необходимым, во-первых, изучить понятие мегарегулирования финансового рынка, его характеристики, сильные и слабые стороны, во-вторых, выделить особенности регулирования применительно к доверительному управлению на рынке ценных бумаг в России, в-третьих, исследовать рынок доверительного управления в России и оценить его потенциал с позиции новой парадигмы регулирования отечественного финансового рынка, в-четвертых, предложить ряд рекомендаций для развития рынка доверительного управления в Российской Федерации.

Исторически переход российской системы регулирования финансовых рынков от децентрализованной (сегментированной) модели к модели мегарегулирования завершился 3 марта 2014 г. [1], когда была упразднена Служба Банка России по финансовым рынкам, а ее полномочия поделены между другими подразделениями. Этому событию предшествовали следующие:

1. 4 марта 2011 г. Федеральная служба страхового надзора указом Президента РФ была присоединена к ФСФР с передачей последней функций по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности). Одновременно с этим на Министерство финансов были возложены функции по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правового регулирования в сфере финансовых рынков [2].

2. 1 сентября 2013 г. была упразднена ФСФР путем ее вхождения в состав Банка России [3].

С позиции теории финансового рынка в настоящее время сложились три модели регулирования. Первая носит название распыленной и подразумевает распределение функций регулирования, надзора и контроля на различных секторах финансового рынка между различными регуляторами, а вторая модель, которая непосредственно является моделью мегарегулирования и носит название концентрированной, и предполагает сосредоточение всех

функций в рамках одного регулятора [4, с. 38–39]. Третья модель регулирования, которую в экономической литературе именуют «твин пикс», является относительно новой и на данный момент реализована в трех европейских странах. Она характеризует форму организации регулирования на финансовом рынке, когда регулированием занимаются два органа на полной или частичной интеграции надзорных полномочий [5, с. 10].

Наиболее обсуждаемыми являются вопросы преимуществ и недостатков функционирования модели мегарегулирования. Так, А.В. Блажко к преимуществам данной модели относит унификацию и стандартизацию отчетности, устранение административных барьеров для входа на рынок, более гибкий процесс нормотворчества и внедрения, ускорение интеграции России в мировой финансовый рынок [5, с. 12]. Профессор М.А. Эскиндаров в качестве основного преимущества мегарегулирования выделяет возможность снижения системных рисков, что «может, в свою очередь, повысить уровень защиты инвесторов, увеличить поток частных инвестиций за счет унификации инструментов инвестирования, и в целом повысить конкурентоспособность российского финансового рынка. В свою очередь, это будет способствовать решению еще одной важной экономической и политической задачи – формированию Международного финансового центра в Москве» [6, с. 7]. Такой подход, согласно которому основная цель регулирования – снижение системного риска, согласуется с позицией Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), озвученной в докладе «Минимизирование системного риска. Значение регуляторов рынка ценных бумаг. Материалы для обсуждения» [7]. Также аргументами в пользу создания мегарегулятора являются возможность улучшения «качества риск-менеджмента в финансовых организациях за счет применения передовых методик Центрального Банка», возможность «оперативно реагировать на непредвиденные обстоятельства, внешние и внутренние риски», разрешение «проблемы конкуренции полномочий и компетенции многочисленных органов финансового контроля», способность «лучше сгенерировать, обеспечить конфиденциальность потоков информации, так как оборот информации происходит внутри одной организации», «существование единого органа позволит стимулировать сотрудничество и налаживание контактов с бизнесом и международными организациями, а также с государственными органами зарубежных стран»,

«создание мегарегулятора на базе Центрального Банка РФ позволит повысить качество и количество управленческих ресурсов без привлечения бюджетного финансирования за счёт использования средств Центрального Банка РФ» [8, с. 40–41].

Следует разграничивать преимущества мегарегулирования и мотивы создания мегарегулятора. К наиболее распространенным причинам перехода от распыленной модели к концентрированной относятся, во-первых, интенсивное развитие финансового рынка (перекрестное предложение финансовых продуктов различными институтами, секьюритизация и универсализация финансовых институтов, создание финансовых конгломератов), во-вторых, экономия издержек, в-третьих, масштабы регулируемых операций и рынков, неразвитость сети финансовых организаций [9, с. 30].

С другой стороны, противники мегарегулирования выдвигают следующие аргументы:

- возникновение конфликта интересов, поскольку Центральный Банк является крупнейшим игроком на рынке капиталов;
- возможная потеря опыта, накопленного упраздненными регуляторами;
- повышение уровня бюрократизации;
- вероятность снижения эффективности регулирования вследствие недостатка внимания к специфике отдельных секторов экономики [10, с. 250];
- закрепление всех функций по регулированию финансовых рынков за Центральным Банком, которое «приведёт к механическому распространению жестких правил банковского регулирования и банковского надзора на не требующие этого сферы деятельности» [8, с. 41].

По нашему мнению, термин «мегарегулирование финансового рынка» целесообразно трактовать как модель регулирования финансового рынка, при которой функции контроля и надзора за всеми или большей частью сегментов финансового рынка переданы одному органу с целью унификации надзора, сокращения издержек регулирования, снижения вероятности возникновения системных рисков.

В современной отечественной и зарубежной литературе представлено большое разнообразие подходов к понятию доверительного управления на рынке ценных бумаг [11, с. 135]. В данной работе под доверительным управлением на рынке ценных бумаг понимаются отношения между учредителем управления и до-

верительным управляющим, оформленные контрактом, согласно которому управляющий самостоятельно совершает юридические действия с активами учредителя с целью их дальнейшего приращения за вознаграждение и в определенные контрактом сроки.

Базовые принципы доверительного управления можно сформулировать следующим образом:

- самостоятельность доверительного управляющего при принятии решений (управляющий распоряжается имуществом учредителя управления без предварительного согласования с последним, самостоятельно формирует портфель и совершает сделки с ценными бумагами; учредителем выбирается только общая стратегия управления);
- возмездность услуг, оказываемых доверительным управляющим (доверительный управляющий как юридическое лицо и коммерческая организация осуществляет свою деятельность за вознаграждение);
- срочность отношений доверительного управления (договор доверительного управления заключается на определенный период);
- профессиональный характер услуг, оказываемых доверительным управляющим (доверительное управление осуществляется на основе лицензии или иного разрешительного документа, требует определенных знаний и навыков);
- договорный характер отношений доверительного управляющего и учредителя управления (условия осуществления доверительного управления прописываются в договоре доверительного управления);
- доход в качестве основной цели доверительного управления (передавая средства в доверительное управление, учредитель ожидает приращения их стоимости).

Исходя из базовых принципов доверительного управления, видится возможным выделить особенности регулирования доверительного управления и их реализацию в рамках существующей системы регулирования российского рынка ценных бумаг (табл. 1).

Таким образом, при переходе от распыленной модели к мегарегулированию финансовых рынков должна сохраняться преемственность уже реализуемых процедур контроля, а также должны быть разработаны дополнительные мероприятия, направленные на защиту интересов инвесторов.

Таблица 1

Особенности регулирования доверительного управления

<i>Принципы доверительного управления</i>	<i>Особенности регулирования</i>	<i>Реализация в Российской Федерации</i>
Самостоятельность	Сложность в оценке работы управляющего, поскольку нет единого шаблона действий со средствами учредителей управления, а также отсутствуют прямые указания последнего по каждому из приобретаемых активов (в отличие от брокерской деятельности), отсутствие постоянного контроля со стороны инвестора за распоряжением его средствами	Существует ряд ограничений и условий по отдельным видам активов (вклады, производные финансовые инструменты), запрет на проведение ряда операций, обязательство предоставления отчетности клиенту не реже одного раза в квартал
Возмездность	Наличие риска злоупотреблений со стороны управляющего, проблема соблюдения прав и интересов инвесторов	Отсутствуют какие-либо ограничения на вознаграждение, взимаемое управляющим (только в рамках коллективного доверительного управления)
Срочность	Необходимость контролировать соблюдение сроков договоров и своевременный возврат учредителю средств, переданных в доверительное управление	Максимальный срок в пять лет установлен Гражданским кодексом РФ, подзаконными актами ФСФР установлены сроки возврата имущества учредителя, максимальные сроки депозитных договоров, срочных контрактов
Профессиональный характер	Необходимость установления «фильтра» для определения наличия необходимых навыков, знаний, материально-технической базы и финансового обеспечения для занятия данным видом деятельности	Существование процедуры лицензирования, лицензионных требований и условий, аттестации для сотрудников управляющего
Договорной характер	Необходимость разработки требований к договору доверительного управления и контроля за их соблюдением	Закрепление минимальных реквизитов договора доверительного управления в Гражданском кодексе РФ и расширение требований в подзаконных актах ФСФР
Доход – как цель доверительного управления	Отсутствие обязательства управляющего обеспечить определенный / минимальный уровень дохода создает риск проявления оппортунистического поведения в отношении учредителя управления и неэффективного распоряжения денежными средствами и ценными бумагами последнего [12]	Применяется только категория «результат» для рекламы услуг управляющих

Оценку потенциала российского рынка доверительного управления необходимо проводить, учитывая следующие особенности:

1. Официальная статистика Центрального Банка предоставляет информацию о рынке доверительного управления только в разрезе количества управляющих, их территориальной принадлежности, также возможно проанализировать отдельные данные по выданным и отзыванным лицензиям, наложенным санкциям.

2. Информация о количестве клиентов – учредителей управления и об объеме торгов,

совершенных во исполнение договора доверительного управления, предоставляется профессиональными участниками в составе отчетности по форме 1100 и доступна только регулирующему органу [13].

3. Данные об объемах средств, переданных в доверительное управление, на настоящий момент не отражены ни в одной из форм отчетности и могут быть оценены только на информационной базе рейтинговых агентств и иных интернет-ресурсов и только по управляющим, предоставившим эти данные.

На наш взгляд, целесообразно проводить анализ российского рынка доверительного управления и его потенциала в целях мегарегулирования в разрезе трех подходов: регулятивного (информации о результатах надзорной деятельности Банка России), финансового (информации об объемах рынка доверительного управления) и прогнозного (информации о потенциале развития рынка доверительного управления).

В процессе анализа информации, связанной с надзорной деятельностью Центрального Банка, к наиболее значимым показателям можно отнести число профессиональных участников – управляющих, количество выданных и отозванных лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг по управлению ценными бумагами и территориальную структуру размещения управ-

ляющих. Изучение этих данных позволяет сделать следующие выводы.

С 2008 г. прослеживается тенденция постоянного сокращения числа профессиональных участников – доверительных управляющих. Их количество уменьшилось с 1 286 на начало 2008 г. до 746 организаций по состоянию на 8 августа 2014 г. [14; 15].

По результатам анализа территориальной структуры распределения профессиональных участников по регионам России можно сделать вывод о концентрации доверительных управляющих в Центральном (72,39 %) и Северо-Западном (6,84 %) федеральных округах [15]. На долю этих регионов приходится 79,23 % всех профессиональных участников – доверительных управляющих, в остальных регионах количество управляющих незначительно (рис. 1).

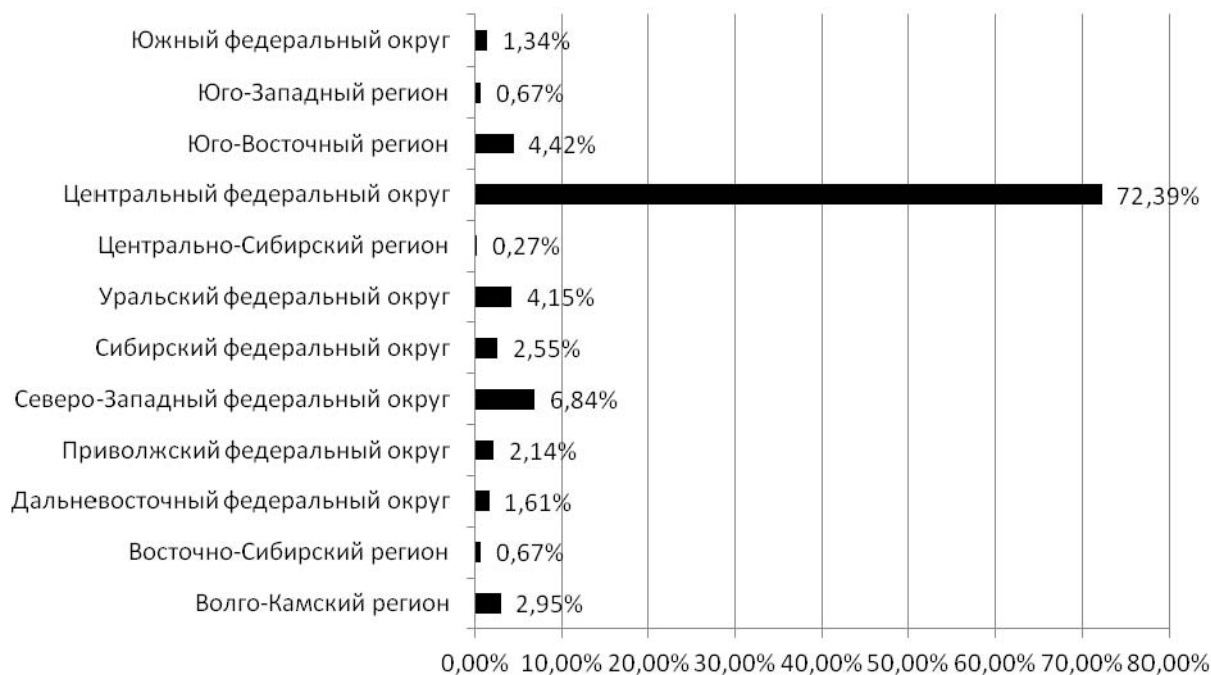


Рис. 1. Структура распределения профессиональных участников – доверительных управляющих по регионам Российской Федерации (на 8 августа 2014 г.) (сост. по: [15])

За период выполнения Центральным Банком надзорных функций на рынке ценных бумаг (с 1 сентября 2013 г.) было выдано 23 лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами и отозвано 80, из них 28 лицензий были аннулированы по заявлению профессиональных участников, 27 – по причине выявленных нарушений, 24 – в связи с отзывом лицензии на осуществление банковской деятельности и 1 – из-за неосуществления профессиональной деятельности более одного года (по состоянию на 8 августа 2014 г.) [16].

По результатам анализа с применением регулятивного подхода можно сделать вывод о том, что основным регионом деятельности мегарегулятора являются Центральный и Северо-Западный федеральные округа, что, в свою очередь, требует максимальной концентрации в этих регионах кадровых ресурсов. В то же время тенденция сокращения числа профессиональных участников, которое происходит в основном по причине нарушений (непосредственно связанных с профессиональной деятельностью или нарушениями в финансовой сфере для кредитных организаций), свидетельствует

о необходимости дальнейшего усиления контроля на финансовом рынке и выявлении недобросовестных управляющих. Следовательно, новому регулятору необходимо развитие кадрового потенциала для успешного осуществления надзорных функций и защиты прав инвесторов. Кроме того, стоит отметить, что за последний год наметилась следующая тенденция: в основаниях отзыва лицензий стали преобладать содержательные критерии (недостовверная отчетность, нарушение законодательства в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, нарушение прав инвесторов, порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами [13]) вместо формальных критериев (непредоставление отчетности в срок, необеспечение получения почтовых отправлений).

Как было указано выше, оценка объемов рынка доверительного управления в Российской Федерации является весьма проблематичной ввиду отсутствия официальной статистики по данному показателю. Однако анализ данных, опубликованных информационными агентствами, позволяет сделать ряд выводов в рамках финансового подхода.

За семь лет объем рынка управления капиталом вырос почти в 3 раза и составил по итогам 2013 г. 3 064 436,00 млн руб. против 1 088 362,02 млн руб. в 2006 г. [17].

На протяжении последних семи лет рынок управления капиталом ежегодно (за исключением 2008 г.) демонстрировал прирост инвестиций (рис. 2).

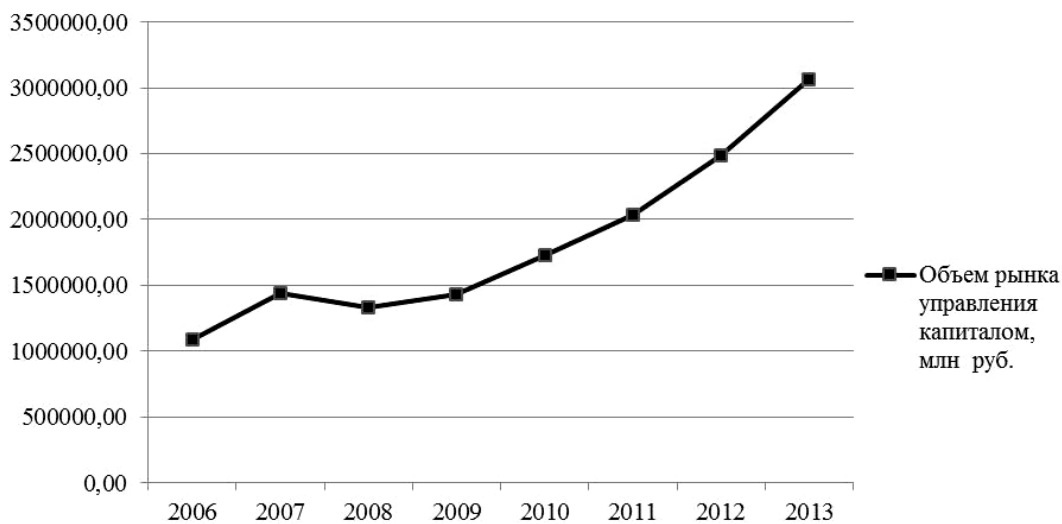


Рис. 2. Динамика рынка доверительного управления ценными бумагами в Российской Федерации (сост. по: [17])

За последние три года произошло сокращение средств корпоративных клиентов, переданных в доверительное управление, с 329 661 млн руб. в 2011 г. до 308 129 млн руб. в 2013 г. Объемы средств индивидуальных инвесторов – физических лиц уменьшились с 129 916 млн руб. до 124 282 млн руб. за аналогичный период [17]. Однако при интерпретации этих данных следует учитывать тот факт, что они получены из неофициальных источников и базируются на добровольно предоставленной управляющими информацией и, следовательно, не могут охватывать весь рынок доверительного управления. Тем не менее, исходя из того, что это статистика по приблизительно 10 % [17] управляющих, можно говорить о тенденции снижения средств, переданных в индивидуальное доверительное управление юри-

дическими и физическими лицами, на фоне общего роста рынка доверительного управления, включающего коллективное инвестирование (паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, компенсационные фонды). Таким образом, рост рынка доверительного управления требует от мегарегулятора пристального внимания как в части выполнения надзорных полномочий, так и в части стимулирования его развития, в особенности индивидуального доверительного управления.

С точки зрения прогнозного подхода, следует говорить о сбережениях населения как перспективном источнике роста рынка доверительного управления. Так, по мнению С.Ю. Осипова, «в условиях высочайшей востребованности инвестиций сбережения населения по объему

и стоимости принято представлять как реальную альтернативу иностранным инвестициям в национальную экономику. Привлечение этих ресурсов на российский фондовый рынок призвано обеспечить не только вливание существенных денежных средств в экономику и повысить ее устойчивость, но и снизить на нее инфляционное давление» [18, с. 32]. На наш взгляд, таким же источником могут стать depo-

зиты юридических лиц. Следовательно, видится необходимым создание условий для трансформации сбережений населения и свободных денежных средств организаций в инвестиции посредством их передачи в доверительное управление профессиональным участникам. Чтобы оценить возможность такой трансформации, необходимо проанализировать тенденции в сфере вкладов и депозитов (табл. 2).

Таблица 2

Динамика вкладов и депозитов в банковской системе Российской Федерации

	<i>Вклады физических лиц</i>		<i>Депозиты и прочие привлеченные средства юридических лиц</i>	
	<i>объем, млрд руб.</i>	<i>цепной прирост, %</i>	<i>объем, млрд руб.</i>	<i>цепной прирост, %</i>
на 1 января 2009 г.	5 906,99	–	4 945,43	–
на 1 января 2010 г.	7 484,97	26,71	5 466,58	10,54
на 1 января 2011 г.	9 818,05	31,17	6 035,60	10,41
на 1 января 2012 г.	11 871,36	20,91	8 367,40	38,63
на 1 января 2013 г.	14 251,05	20,05	9 619,50	14,96
на 1 января 2014 г.	16 957,53	18,99	10 838,32	12,67

Сост. по: [20].

Из табл. 2 видно, что на протяжении шести последних лет наблюдается постоянный прирост как вкладов физических лиц, так и депозитов юридических лиц, причем первые увеличились в 2,9 раза, а последние – в 2,2 раза. Таким образом, положительная динамика вкладов и депозитов позволяет говорить о перспективе их трансформации в инвестиции посредством обращения к профессиональным участникам – доверительным управляющим. В свою очередь, это ставит перед новым регулятором задачу повышения привлекательности доверительного управления среди потенциальных инвесторов путем повышения надежности рынка доверительного управления, совершенствования мер по защите интересов инвесторов.

Анализ российского рынка доверительного управления и его потенциала в целях государственного мегарегулирования позволяет сделать следующие выводы:

- все виды рынков доверительного управления (индивидуальное, коллективное, банковское) перешли под контроль одного органа, а следовательно, возможна унификация требований к этим видам управления, что соответствует задачам создания мегарегулятора;

- происходит усиление контроля за профессиональными участниками, направленное на выявление и пресечение нарушений законодательства на рынке ценных бумаг – подтверждением этому являются изменения в причи-

нах отзыва лицензий (переход от формальных критериев отзыва к содержательным);

- тенденция роста объемов рынка доверительного управления, сопряженная с уменьшением числа управляющих, свидетельствует о концентрации средств учредителей, а значит, требует более тщательного надзора за крупными участниками рынка в целях минимизации системного риска, что также является задачей создания мегарегулятора;

- значительный объем рынка банковских вкладов и депозитов и его рост могут стать источником увеличения рынка доверительного управления, а Банк России должен приложить усилия для трансформации данных средств населения и предприятий в инвестиции.

Исходя из полученных выводов и особенностей регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг, с нашей точки зрения, вновь созданному мегарегулятору необходимо проводить реформы в следующих направлениях:

- усиление контроля за крупнейшими управляющими на рынке ценных бумаг;

- увеличение кадровых ресурсов регулятора в Центральном и Северо-Западном федеральных округах, а также в регионах, где располагаются наиболее крупные игроки рынка доверительного управления;

- сосредоточение внимания при проверках профессиональных участников – довери-

тельных управляющих на соблюдении договоров, заключенных с учредителями управления, прав и интересов инвесторов;

- законодательное ограничение уровня вознаграждения управляющего либо посредством установления максимального размера (в процентном выражении), либо через привязку к результату управления, т. е. доходу, полученному учредителем;

- сближение процедур регулирования доверительного управления и банковской деятельности с целью повышения доверия со стороны населения и организаций к профессиональным участникам рынка управления капиталом, что, как следствие, будет способствовать развитию этого рынка и притоку в него средств, размещенных на вкладах и депозитах;

- создание страхового или компенсационного механизма на рынке доверительного управления.

Подводя итог, можно говорить о том, что на данном этапе в Российской Федерации происходит формирование «концентрированной модели» регулирования финансового рынка, подразумевающей создание мегарегулятора, целью функционирования которого являются снижение системных рисков, унификация регулятивных процедур. На российском рынке доверительного управления наблюдается тенденция роста средств, переданных в управление, сопровождающаяся концентрацией этих средств у крупных управляющих. Для дальнейшего роста рынка управления капиталом необходимы действия Центрального Банка, состоящие в мерах по снижению системных рисков посредством контроля за ключевыми игроками рынка, сохранению накопленного опыта, учитывающего особенности регулирования доверительного управления в Российской Федерации, сосредоточению на защите интересов инвесторов. Источником роста рынка доверительного управления должны стать сбережения населения и организаций, которые при передаче в управление трансформируются в инвестиции, что в свою очередь стимулирует развитие экономики государства.

1. Об упразднении Службы Банка России по финансовым рынкам : информация пресслужбы Центрального Банка Российской Федерации от 28 февраля 2014 г. – URL : http://cbr.ru/press/PR.aspx?file=28022014_212328cbrfr.htm (дата обращения: 22.07.2014).

2. О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации : Указ Пре-

зидента РФ от 4 марта 2011 г. № 270. – Доступ из справ.-правовой системы «Консультант-Плюс»: Версия Проф.

3. Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации : Указ Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645. – Доступ из справ.-правовой системы «Консультант-Плюс»: Версия Проф.

4. Заернюк В. М., Крюкова Е. М., Фаизова Г. Р. Оценка возможности консолидации регулирующих функций на российском финансовом рынке в одном регулирующем органе // Сервис в России и за рубежом. – 2012. – № 10. – С. 35–48. – URL : <http://elibrary.ru/download/32444741.pdf> (дата обращения: 8.05.2014).

5. Блажко А. В. Роль зарубежного опыта в регулировании финансового рынка России // Проблемы современной экономики. – 2013. – № 13. – С. 8–13. – URL : <http://elibrary.ru/download/73368813.pdf> (дата обращения: 8.05.2014).

6. Эскиндаров М. А. Переход к «кросс-секторному» регулированию финансового рынка: фактор стабильности национальной экономики или новый вид системного риска? // Экономика. Налоги. Право. – 2013. – № 5. – С. 4–9. – URL : <http://elibrary.ru/download/84633920.pdf> (дата обращения: 8.05.2014).

7. Mitigating Systemic Risk – A Role for Securities Regulators : discussion paper / Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. – 2011. – URL : http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO_PD347.pdf (дата обращения: 24.08.2014).

8. Костюков А. Н. Центральный Банк Российской Федерации – регулятор финансовых рынков // Вестн. Ом. ун-та. Серия «Право». – 2013. – № 4. – С. 38–43. – URL : <http://elibrary.ru/download/37481973.pdf> (дата обращения: 8.05.2014).

9. Ахмедова Е. А., Горчханова Х. А. Современная система регулирования рынка ценных бумаг в России и проблемы ее развития // Финансовые исследования. – 2007. – № 17. – С. 28–32. – URL : <http://elibrary.ru/download/46015603.pdf> (дата обращения: 8.05.2014).

10. Шаламов Г. А., Балдынов О. А. О слиянии Федеральной службы по финансовым рынкам и Центрального Банка Российской Федерации и возможных последствиях для развития экономики страны // Вестн. Иркут. гос. техн. ун-та. – 2013. – № 6. – С. 248–252. – URL : <http://elibrary.ru/download/60907571.pdf> (дата обращения: 8.05.2014).

11. Люц Е. В. Подходы к понятию доверительное управление на финансовом рынке в России и за рубежом // Инновационный потенциал развития экономики. – Омск : ОмГТУ, 2011. – С. 134–140.
12. Люц Е. В. Использование теории контрактов в доверительном управлении на рынке ценных бумаг // Вестн. Ом. ун-та. Серия «Экономика». – 2012. – № 4. – С. 165–170.
13. Об утверждении порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами : Приказ ФСФР России от 3 апреля 2007 г. № 07-37/пз-н. – Доступ из справ.-правовой системы «Консультант Плюс»: Версия Проф.
14. Годовые отчеты / Федеральная служба по финансовым рынкам. – URL : http://www.fcsr.ru/ru/about/activity_results/annual_reports/ (дата обращения: 4.06.2013).
15. Список доверительных управляющих / Центральный Банк Российской Федерации. – URL : cbr.ru/sbrfr/contributors/financialmarket/market_professional_operators/trust/list_trust.xls (дата обращения: 17.08.2014).
16. Реестр аннулированных лицензий / Центральный Банк Российской Федерации. – URL : cbr.ru/sbrfr/contributors/financialmarket/market_professional_operators/licensing/unlicensing.xlsx (дата обращения: 17.08.2014).
17. Рейтинг доверительных управляющих по размеру средств в управлении / Investfunds. – URL : <http://pif.investfunds.ru/ratings/du/1/?ms=50> (дата обращения: 16.06.2014).
18. Осипов С. Ю. Инвестиционные сбережения населения на фондовом рынке России: категориальные уточнения и институциональные механизмы // Банковские услуги. – 2009. – № 5. – С. 31–37.
19. Динамические ряды показателей отдельных таблиц «Обзора банковского сектора Российской Федерации» / Центральный Банк Российской Федерации. – URL : cbr.ru/analytics/bank_system/t13_14.xlsx (дата обращения: 19.08.2014).