

Зарубежный опыт становления и развития инвестиционных фондов

Анастасия СЕНЧЕНЯ



Аспирант БГЭУ

Ключевые слова:

формы коллективного инвестирования, инвестиционные фонды, инвестиционные компании, ценные бумаги, институциональные инвесторы, паевые инвестиционные фонды, акционерные инвестиционные фонды.

На определенном этапе развития финансового рынка одним из важнейших факторов для обеспечения оптимальной трансформации средств населения и предприятий в инвестиции является развитие инвестиционных фондов и иных коллективных инвесторов. Инвестиционные фонды можно назвать основным представителем коллективных инвесторов как объединения средств различных инвесторов под управлением профессионального управляющего для обеспечения сохранности инвестированных средств и получения прибыли. Появление форм коллективного инвестирования связано с повышением интереса мелких инвесторов к инструментам рынка ценных бумаг, которые недоступны каждому из них в отдельности, однако являются удобными и доходными при объединении капиталов [1, с. 6]. Сле-

довательно, рассмотрев исторический аспект зарождения инвестиционных фондов и современное их состояние в наиболее развитых странах, можно обобщить опыт и выявить тенденции, которые будут полезны и при развитии форм коллективного инвестирования в Беларуси.

Пробраз современных инвестиционных фондов появился в XVIII в. В 1774 г. в Нидерландах голландский торговец и брокер Абрахам ван Кетвич создал прототип закрытого инвестиционного фонда под названием «Единство рождает силу». Этот фонд объединял вклады инвесторов для их дальнейшего вложения в облигации, выпущенные правительствами и банками зарубежных стран. Инвесторам был обещан доход в размере 4% годовых [2].

Компании, объединяющие инвестиционные ресурсы индивидуальных инвесторов, затем появились в 1822 г. в Бельгии, в 1849 г. в Швейцарии и в 1852 г. во Франции. Инвестиционные компании предлагали частным инвесторам профессиональное управление их средствами, которое давало значительно больший доход от инвестиций, чем размещение сбережений в банках на их депозитных счетах. Количество мелких инвесторов росло более быстрыми темпами, чем уровень образования и квалификации в вопросах проведения инвестиционных операций. В связи с этим в США в 1899 г. была образована первая инвестиционно-консультационная компания, занимавшаяся консультированием

мелких инвесторов по вопросам направления своих сбережений в различные отрасли экономики. К 1910 г. количество таких компаний увеличилось до 10 [3, с. 16]. Развитие компаний, профессионально занимавшихся финансовыми консультациями, способствовало подготовке рынка к появлению инвестиционных фондов. Такие компании постепенно стали переходить от индивидуальных консультаций к коллективным, а затем к объединению индивидуальных сбережений для коллективного инвестирования.

В развитии американских инвестиционных фондов можно выделить четыре этапа. Временные рамки первого этапа ограничены 1893–1933 гг. В этот период началось зарождение американского рынка инвестиционных фондов, или взаимных фондов. Первыми появились инвестиционные фонды закрытого типа: в 1893 г. был создан первый закрытый инвестиционный фонд под названием The Boston Personal Property Trust для объединения средств сотрудников Гарвардского университета. Первый открытый инвестиционный фонд Massachusetts Inventory Trust был создан в 1924 г. в США также в Бостоне. Открытый инвестиционный фонд, в отличие от закрытого, выкупал обратно акции у своих акционеров по первому их требованию [4, с. 16]. К 1929 г. в США насчитывалось 19 инвестиционных фондов открытого типа и около 700 фондов закрытого типа. Однако ситуация, сложившаяся в то время на рынке коллективных инвестиций,

характеризовалась недоверием населения к новому способу инвестирования, недостаточным государственным регулированием, различного рода злоупотреблениями со стороны должностных лиц, управляющих инвестиционными фондами. С наступлением Великой депрессии большинство действовавших инвестиционных фондов разорилось [5].

Второй этап развития форм коллективного инвестирования в США приходился на 1933–1945 гг. Этот период в основном характеризовался развитием государственного регулирования. В 1933 г. был принят Закон о ценных бумагах, регулирующий деятельность эмитентов ценных бумаг. Вслед за ним в 1934 г. принят Закон о торговле ценными бумагами, который регулировал торговлю ценными бумагами, а также учреждал Комиссию по ценным бумагам и биржам (The United States Securities and Exchange Commission, SEC). Главной целью SEC является защита инвесторов путем поддержания добросовестной конкуренции на рынке ценных бумаг. Третьим основополагающим законодательным актом стал Закон об инвестиционных компаниях, принятый в 1940 г. Он регулирует процесс создания инвестиционных компаний, занимающихся вложениями средств в ценные бумаги. Однако, несмотря на значительные улучшения в области регулирования деятельности инвестиционных фондов, начало Второй мировой войны помешало их быстрому развитию [6].

Третий этап (середина 1950-х – начало 1980-х гг.) характеризуется ростом активов инвестиционных фондов. В начале 1950-х гг. количество действующих инвестиционных фондов превысило 100, и этот рост продолжался на протяжении еще двух десятилетий. В конце 1960-х гг. взаимные фонды инвестировали более 80% своих средств в акции. Однако спад на фондовом рынке в 1973–1974 гг. и высокая инфляция привели к оттоку средств инвесторов. Дальнейшее развитие инвестиционных фондов требовало внедрения инноваций, что привело к появлению новых типов фондов. Первый фонд денежного рынка под названием «Резервный фонд» появился

в США в 1971 г. Он приносил своим инвесторам доход, практически в 2 раза превышающий доходность банковских депозитов. К 1982 г. 76% активов взаимных фондов находилось в фондах денежного рынка, 8% – в фондах облигаций и 16% – в фондах акций [7]. Также в конце 1975 г. был создан первый индексный инвестиционный фонд на базе индекса S&P 500. Официальная статистика по инвестиционным фондам США доступна с 1945 г. На *рисунке 1* представлена динамика активов инвестиционных фондов в 1945–1980 гг.

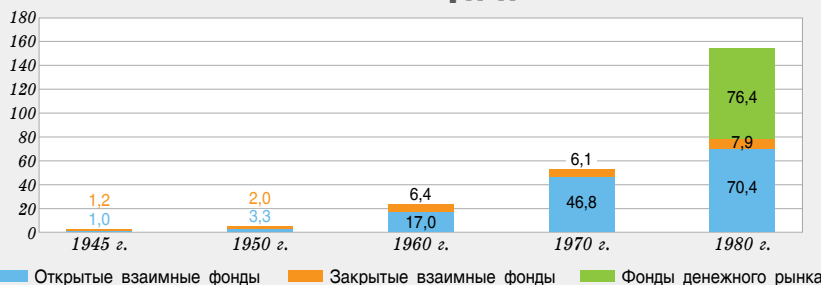
Четвертый этап развития инвестиционных фондов в США начался в середине 1980-х гг. и продолжается по настоящее время. В начале 1980-х гг. в США вступило в силу законодательство, позволявшее на льготных условиях налогообложения открывать накопительные корпоративные планы (401-к и др.) и индивидуальные пенсионные счета (IRAs). Согласно этому плану компания ежемесячно отчисляет часть (до налогообложения) зарплаты своих сотрудников в несколько инвестиционных инструментов, среди которых есть и взаимные фонды. Это привело к тому, что значительная доля инвестиций поступает в инвестиционные фонды через пенсионные схемы.

Согласно разъяснениям для инвесторов, изданным Комиссией по ценным бумагам и биржам (The United States Securities and Exchange Commission, SEC), в США существуют три вида инвестиционных фондов: открытые взаимные фонды (open-end mutual fund), инвестиционные фонды закрытого типа (closed-end fund),

а также паевые инвестиционные фонды (unit investment trust, UIT). Кроме того, в последнее время отдельно выделяют биржевые инвестиционные фонды (exchange traded fund, ETF), то есть индексные фонды, паи (акции) которых обращаются на бирже. Структура биржевого инвестиционного фонда повторяет структуру выбранного базового индекса. Данные фонды могут создаваться как в виде открытого инвестиционного фонда, так и в виде паевого инвестиционного фонда. Однако основное отличие состоит в том, что операции с акциями ETF производятся на бирже [9, с. 4].

Переводы названий фондов на русский язык являются достаточно условными. Разница между видами фондов определяется правилами выпуска и погашения ценных бумаг данных фондов. В открытых взаимных фондах их акции могут быть предъявлены к погашению в любой рабочий день, управляющая компания должна их выкупить исходя из текущей стоимости чистых активов. Акции закрытых инвестиционных фондов обращаются только на вторичном рынке и не могут быть предъявлены к погашению. Паевые инвестиционные фонды (UIT) в США создаются на заранее определенный период времени, кроме того, портфель ценных бумаг такого фонда формируется единовременно в момент создания и в дальнейшем не изменяется. В связи с этим в таких фондах не используется активный инвестиционный менеджмент. Владельцы паев могут предъявить их к погашению в любой момент времени, как и в открытых фондах, или дождаться даты ликвидации, или

Динамика активов инвестиционных фондов США в 1945–1980 гг., млрд. долл. США



Примечание. Собственная разработка на основе [8].

Рисунок 1

продать паи на вторичном рынке [10, с. 12].

На *рисунке 2* представлена динамика активов инвестиционных фондов США в 2000–2015 гг. в разрезе типов фондов согласно классификации SEC. Зарегистрированные в США инвестиционные фонды по состоянию на конец 2015 г. управляли активами на сумму 18,1 трлн. долл. США, что практически на 0,1 трлн. меньше, чем в 2014 г. Фондовые рынки в 2015 г. были нестабильными, поэтому доходы от вложений в ценные бумаги практически не повлияли на стоимость активов инвестиционных фондов.

Инвестиционные фонды в США играют важную роль в развитии американской экономики и финансового рынка. Эта отрасль значительно выросла за последние 25 лет, в первую очередь из-

за внедрения новых пенсионных накопительных планов, роста благосостояния населения, а также увеличивающейся продолжительности жизни и старения населения США. Акции (паи) инвестиционных фондов являются простым, доступным и понятным инструментом вложения средств, размещенных на пенсионных счетах, что приводит к постоянному росту такого рода инвестиций. На протяжении 15 лет с 1980 г. по 1995 г. наблюдался резкий рост количества домашних хозяйств, являющихся инвесторами во взаимные фонды, что было связано с внедрением новых видов пенсионных программ. По состоянию на июль 2015 г. 91 млн. индивидуальных инвесторов имели акции взаимных фондов. Количество домашних хозяйств, являющихся инвесторами, постоянно возрас-

тает и на 01.07.2015 составило 53,6 млн. Данные тенденции можно проследить на *рисунке 3*.

Согласно данным Института инвестиционных компаний (независимой ассоциации, объединяющей все виды инвестиционных фондов США) основными целями инвестиций во взаимные фонды являются увеличение пенсионных накоплений, снижение налоговой облагаемой базы, накопления на случай непредвиденной ситуации, а также сбережения для последующей крупной покупки или вложений в образование [11]. Доля активов открытых инвестиционных фондов США в 2015 г. по-прежнему остается наибольшей в мире, составляя 48% от общей суммы активов открытых взаимных фондов (37,2 трлн. долл. США). Несмотря на это, доля открытых инвестиционных фондов США по количеству зарегистрированных компаний является наименьшей, что свидетельствует о высокой концентрации активов в расчете на один инвестиционный фонд.

Европейский союз на втором месте по уровню развития инвестиционных фондов в мире. Доля активов открытых инвестиционных фондов Европейского союза в 2015 г. составила 34% в общем объеме, а по количеству зарегистрированных инвестиционных компаний (47%) Европейский союз значительно превышает все остальные регионы. Наименьший удельный вес в общем объеме активов занимают страны Южной и Северной Америки (за исключением США). На *рисунке 4* представлена структура мирового рынка открытых инвестиционных фондов в 2015 г.

Перейдем к развитию инвестиционных фондов в странах Европейского союза. История интеграции в современном регионе Западной Европы начинается после окончания Второй мировой войны с создания в 1951 г. Европейского объединения угля и стали. Экономическая интеграция продолжилась с созданием в 1957 г. Европейского экономического сообщества (ЕЭС), или Общего рынка [12].

В 1980-х гг. наблюдалось активное развитие рынков ценных бумаг государств – членов ЕЭС. Правительства стран-участниц

Динамика активов инвестиционных фондов США в 1998–2015 гг., млрд. долл. США



Примечание. Собственная разработка на основе [11].

Рисунок 2

Информация о домашних хозяйствах США, владеющих акциями открытых взаимных фондов в 1980–2015 гг.

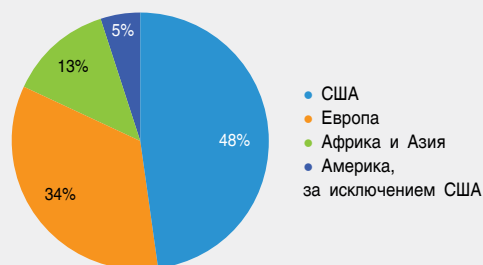


Примечание. Собственная разработка на основе [11].

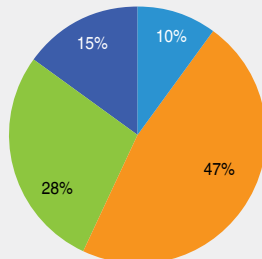
Рисунок 3

Структура мирового рынка открытых инвестиционных фондов в 2015 г.

Общий объем активов



Количество зарегистрированных компаний



Примечание. Собственная разработка на основе [11].

Рисунок 4

(EFAMA), включающая в себя 28 ассоциаций-участниц и 62 корпоративных участника. На рисунке 5 представлены страны с наибольшей концентрацией чистых активов открытых инвестиционных фондов в 2015 г.

К странам с наибольшей концентрацией чистых активов открытых инвестиционных фондов относятся Франция, Великобритания, Ирландия и Люксембург. Среднегодовой темп роста чистых активов в данных странах поддерживается на уровне 9–14%. Люксембург является лидером среди европейских стран по развитию инвестиционных фондов. По количеству зарегистрированных инвестиционных фондов открытого типа (12 074 ед.) он занимает первое место, или 25,5% от общего количества. Удельный вес чистых активов открытых инвестиционных фондов Люксембурга превысил 36,1% на конец 2015 г. Такой успех Люксембурга по привлечению средств инвесторов в коллективные инвестиции можно объяснить рядом факторов, среди которых: высокая репутация страны как одного из финансовых центров Европы; широкий спектр инструментов инвестирования; развитое законодательство в сфере регулирования инвестиционных фондов; благоприятный налоговый режим, а также наличие квалифицированного персонала

прилагали усилия по унификации законодательства, регулирующего деятельность инвестиционных фондов, так как они являлись наиболее популярным выбором среди розничных инвесторов в ценные бумаги. С целью установления единых подходов к регулированию коллективных инвестиций в данном регионе была принята Директива Совета Европейского сообщества от 20 декабря 1985 г. № 85/611/ЕЕС «О координации законов, правил и административных положений, регулирующих предприятия коллективных инвестиций в обращающиеся ценные бумаги» (Директива UCITS). Целью данной Директивы было упрощение доступа розничных инвесторов к инвестиционным фондам государств – членов ЕЭС. Директива позволяла обращение ценных бумаг инвестиционных фондов, зарегистрированных согласно установленной процедуре в одной из стран ЕЭС, в других странах сообщества. Первой страной, которая привела национальное законодательство в соответствие с Директивой UCITS, стал Люксембург [13].

В начале 1990-х гг. рынок коллективных инвестиций Европейского союза претерпевал определенные изменения, потребовавшие обновления положений Директивы UCITS. Предлагаемый проект UCITS II включал в себя изменения в видах инвестиционных фондов, либерализацию депозитарного режима, однако из-за разногласий в Совете Министров так и не был принят.

В июле 1998 г. были опубликованы предложения по изменению Директивы UCITS, позднее

названные UCITS III, окончательно вступившие в силу в декабре 2001 г. Директива UCITS III состояла из двух документов: Директивы об управляющих компаниях и Директивы об инвестиционных продуктах. Внесенные изменения позволили инвестиционным фондам использовать новые инвестиционные инструменты (паи инвестиционных фондов, инструменты денежного рынка, банковские депозиты, деривативы), а также облегчили создание индексных фондов. Кроме того, Директива об управляющих компаниях определила общие требования к управляющим компаниям инвестиционных фондов относительно их капитала, а также процедур риск-менеджмента.

Директива UCITS IV была одобрена Европейским парламентом в январе 2009 г. и вступила в действие с 1 июля 2011 г. В данной редакции были уточнены и добавлены такие положения, как уведомительные процедуры, содержание ключевой информации для инвесторов, паспорта управляющей компании, слияния инвестиционных фондов, взаимодействие регулирующих органов разных государств – членов ЕС. В июле 2014 г. была принята Директива UCITS V, в которую были внесены существенные изменения, касающиеся функций депозитария, оплаты труда топ-менеджеров, а также применения санкций [14, с. 39].

Основным источником статистических данных о состоянии рынка коллективных инвестиций Европейского союза является Европейская ассоциация управления фондами и активами

Структура чистых активов открытых инвестиционных фондов Европейского союза в зависимости от страны регистрации в 2015 г.



Источник: [15].

Рисунок 5

в инвестиционной сфере. Кроме того, активным развитием индустрии инвестиционных фондов в Люксембурге с 1988 г. занимается Ассоциация инвестиционных фондов Люксембурга (ALFI), которая активно участвует в международном сотрудничестве с ассоциациями других стран Европы, Америки и Азии [13].

На рисунке 6 отображены типы открытых инвестиционных фондов, которые были представлены в Европейском союзе на конец 2015 г.

Наибольшую долю исходя из стоимости чистых активов среди открытых инвестиционных фондов занимают фонды акций (38%), далее следуют фонды облигаций (26%) и фонды смешанного типа (17%). Популярность иных типов инвестиционных фондов можно охарактеризовать как невысокую.

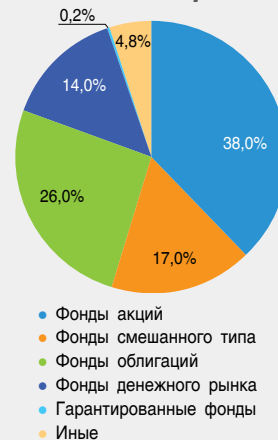
Итоги исследования законодательства, регулирующего деятельность институтов коллективного инвестирования, приведены в таблице.

Подводя итоги исследования, следует отметить, что наибольшее развитие коллективные инвести-

ции в ценные бумаги получили в США и Европейском союзе. В США активный рост инвестиционных фондов произошел после принятия законодательства о пенсионных накоплениях. В настоящее время более 40% домашних хозяйств владеют акциями инвестиционных фондов. В Европейском союзе рост количества инвестиционных фондов и их активов тесно связан с решением вопросов экономической интеграции и унификации законодательства. Директива Совета Европейского сообщества от 20 декабря 1985 г. № 85/611/ЕЕС положила начало многолетнему развитию инвестиционных фондов открытого типа в Европейском союзе. В настоящее время лидирующие позиции по развитию данного сегмента рынка занимают Люксембург, Ирландия, Германия и Великобритания.

Зарубежный опыт развития инвестиционных фондов является существенным для Республики Беларусь, где еще только формируется законодательная база для создания данной сферы деятельности. Важным моментом, который должен быть предусмотрен

Структура рынка открытых инвестиционных фондов Европейского союза исходя из стоимости чистых активов в 2015 г., %



Примечание. Собственная разработка на основе [15].

Рисунок 6

при построении системы законодательных актов, регулирующих деятельность коллективных инвесторов в Республике Беларусь, является определение требований к составу и структуре активов

Таблица

Сравнительная характеристика правовых основ осуществления коллективных инвестиций в США и Европейском союзе

	США	Европейский союз
1	2	3
Основные законодательные акты	Закон о ценных бумагах 1933 г. Закон о торговле ценными бумагами 1934 г. Закон об инвестиционных компаниях 1940 г.	Директива 2009/65/ЕС в редакции Директивы 2014/91/ЕС
Виды инвестиционных фондов	Управляющие компании (подразделяются на взаимные фонды открытого и закрытого типа; диверсифицированные и недиверсифицированные); паевые инвестиционные фонды; инвестиционные компании, выпускающие сертификаты	Выделяют организационно-правовые формы: контрактная (как паевой фонд под управлением управляющей компании), трастовая (юнит-траст), корпоративная (инвестиционная компания)
Регистрация инвестиционного фонда	Производится комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам (SEC)	Производится национальным регулирующим органом страны – участницы ЕС
Требования к капиталу	Минимальный размер чистых активов определен в размере 100 000 долл. США	Минимальный размер уставного капитала управляющей компании должен быть не менее 125 000 евро. Предусмотрен повышающий коэффициент в зависимости от стоимости активов, находящихся в управлении данной компании. Минимальный размер уставного капитала инвестиционной компании корпоративного типа не менее 300 000 евро

Продолжение таблицы

1	2	3
Требования к диверсификации вложений	Диверсифицированный инвестиционный фонд обязан инвестировать не менее 75% активов таким образом, чтобы на долю каждого эмитента приходилось не более 5% активов инвестиционного фонда и чтобы инвестиционному фонду не принадлежало более 10% голосующих акций компании-эмитента	Инвестиционный фонд UCITS не должен инвестировать более 5% своих активов в ценные бумаги или инструменты денежного рынка, выпущенные одним эмитентом. Требования национального законодательства могут увеличить этот лимит до 35%. Также такой инвестиционный фонд не может приобрести: более 10% не голосующих акций одного эмитента; более 10% долговых ценных бумаг одного эмитента; более 25% паев инвестиционных фондов или других коллективных фондов; более 10% инструментов денежного рынка одного эмитента
Информация для инвестора	Инвестиционные фонды обязаны предоставлять своим инвесторам не менее чем один раз в полгода следующую информацию: бухгалтерский баланс, а также информацию об общей стоимости инвестиций на отчетную дату; документ об объемах и стоимости ценных бумаг на отчетную дату; отчет о доходах и расходах инвестиционного фонда за отчетный период; отчет о выплатах управляющим инвестиционного фонда, советникам по инвестициям, а также иным должностным и аффилированным лицам; информацию о купле/продаже ценных бумаг, за исключением государственных, за отчетный период	Инвестиционные фонды обязаны публиковать следующую информацию: проспект (содержит основную информацию об инвестиционном фонде, включая направления инвестирования); годовой отчет; полугодовой отчет. Кроме того, каждый фонд обязан предоставлять ключевую информацию для инвесторов, которая содержит сведения, адаптированные для более легкого понимания розничными инвесторами и характеризует определенные аспекты деятельности инвестиционного фонда

Примечание. Собственная разработка на основе [16; 17].

инвестиционного фонда, то есть определение активов, в которые могут инвестировать фонды, а также требований к диверсификации вложений инвестиционного фонда. Еще одним немаловажным вопросом является разработка механизма защиты инвесторов, предполагающего решение таких вопросов, как раскрытие информации для инвесторов, регулирование расходов, связанных с покупкой или продажей ценных бумаг инвестиционных фондов, а также прозрачность деятельности участников, таких как управляющая организация, специализированный депозитарий. Опыт США и Европейского союза показывает, что данные вопросы должны быть детально проработаны и закреплены в нормативных правовых актах.

Появление институтов коллективного инвестирования в Беларуси обусловлено процессами

глобализации, интеграционными процессами на рынке ценных бумаг в условиях ЕАЭС. Потенциально значимым вопросом также является возможность реформы пенсионной системы, что, как правило, стимулирует развитие коллективных инвестиций в стране. Развитие форм коллективного инвестирования в Республике Беларусь поможет решению определенных проблем социально-экономического развития страны:

а) создание альтернативы банковским вкладам (депозитам) для привлечения средств населения. Использование форм коллективного инвестирования (в частности, инвестиционных фондов) позволит предложить физическим лицам инструмент для осуществления инвестиций с достаточной доходностью при умеренном уровне риска;

б) повышение инвестиционной активности физических лиц

на рынке ценных бумаг. В настоящее время физические лица крайне редко совершают сделки с ценными бумагами, кроме того, большинство сделок производится при посредничестве профессиональных участников рынка ценных бумаг. Сложившийся на данный момент уровень финансовой грамотности населения не предполагает глубоких знаний рынка ценных бумаг, а следовательно, большинство физических лиц воспринимает ценные бумаги как сложный объект для инвестиций. С появлением инвестиционных фондов и обеспечением достаточного уровня их информационной поддержки количество сделок физических лиц с ценными бумагами (в частности, инвестиционными паями) возрастет;

в) повышение инвестиционной привлекательности белорусских предприятий-эмитентов. Коллек-

тивные инвесторы совершают сделки с ценными бумагами преимущественно на вторичном рынке, следовательно, повышается ликвидность ценных бумаг. Так-

же для предприятий-эмитентов наличие спроса на их ценные бумаги со стороны инвестиционных фондов создаст еще один источник привлечения финансирования

ния, являющийся альтернативой банковскому кредиту.

* * *

Материал поступил 15.02.2018.

Источники:

1. Панкратова, Л.Д. Паевые инвестиционные фонды РФ: монография / Л.Д. Панкратова; под общ. ред. Л.П. Яновского. – Воронеж: Воронежский гос. ун-т, 2008. – 158 с.
2. Rouwenhorst, K. The origins of mutual funds [Electronic resource] / K. Rouwenhorst. – 2004. – Mode of access: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636146. – Date of access: 15.08.2016.
3. Дмитриева, Е.А. Паевые инвестиционные фонды: учеб. пособие / Е.А. Дмитриева. – Магадан: Кордис, 2007. – 52 с.
4. Абрамов, А.Е. Экономика инвестиционных фондов / А.Е. Абрамов. – М.: Дело, 2015. – 720 с.
5. History of the mutual fund [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.investopedia.com/university/quality-mutual-fund/chp1-introduction/mf-history.asp>. – Date of access: 15.10.2017.
6. SEC Final Rules [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.sec.gov/rules.shtml>. – Date of access: 15.08.2016.
7. Mutual fund history [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.bogleheads.org/wiki/Mutual_fund_history#cite_note-11. – Date of access: 15.10.2017.
8. Financial accounts of the United States: historical annual tables [Electronic resource]. – Mode of access: www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a2005-2014.pdf. – Date of access: 15.08.2016.
9. Mutual funds: a guide for investors [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>. – Date of access: 15.08.2016.
10. Дарушин, И.А. Финансовый инжиниринг: инструменты и технологии: монография / И.А. Дарушин. – М.: Проспект, 2015. – 296 с.
11. Investment company Factbook 2016 [Electronic resource]. – Mode of access: https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf. – Date of access: 15.08.2016.
12. История Европейского союза [Электронный ресурс] / Википедия. – Режим доступа: https://ru.wikipedia.org/wiki/История_Европейского_союза. – Дата доступа: 20.08.2016.
13. UCITS [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.alfi.lu/setting-luxembourg/ucits>. – Date of access: 21.08.2016.
14. Балан, О. Регулирование инвестиционных фондов в Европейском союзе / О. Балан // Банкаўскі веснік. – 2014. – № 9. – С. 36–43.
15. Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2015 & Results for the Full Year of 2015 [Electronic resource]. – Mode of access: http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/160226_QuarterlyStatisticalReleaseQ42015.pdf. – Date of access: 22.08.2016.
16. Investment company act of 1940 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf>. – Date of access: 21.08.2017.
17. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) [Electronic resource]. – Mode of access: http://ec.europa.eu/finance/investment/ucits-directive/index_en.htm. – Date of access: 21.08.2016.