

УДК 336.714

**ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ УЧАСТНИКОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО
ПРОЦЕССА С ФОНДОМ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ:
КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ****Ю.М. Емохонова**

Сибирская академия финансов и банковского дела,
Государственное казенное учреждение Кемеровской области
«Агентство по привлечению и защите инвестиций»
E-mail: emokhonova.yulia@gmail.com

В статье рассматриваются взаимоотношения всех участников инвестиционного процесса с фондом прямых инвестиций, а также сопровождающие их проблемы и конфликты интересов на каждом этапе функционирования фонда. Анализ данного процесса позволил выявить основные принципы, которыми должна руководствоваться управляющая компания при взаимодействии с инвестором и портфельной компанией, а также определить причины возникновения конфликта интересов при осуществлении инвестирования через фонд прямых инвестиций.

Ключевые слова: конфликт интересов, фонд прямых инвестиций, принципы деятельности фонда, инвестиции.

**INTERACTION OF THE PARTICIPANTS OF THE INVESTMENT
PROCESS WITH A DIRECT INVESTMENT FUND:
CONFLICT OF INTEREST****Yu.M. Emokhonova**

Siberian Academy of Finance and Banking, Novosibirsk
Agency for Attraction and Protection of Investments, Kemerovo
E-mail: emokhonova.yulia@gmail.com

The article considers the interrelations of all participants of the investment process with a direct investment fund, as well as accompanying issues and conflicts of interest at every stage of functioning of the fund. The analysis of the process made it possible to reveal the fundamental principles, which should be followed by a managing company in interaction with an investor and portfolio company, as well as to define the reasons of occurrence of the conflict of interest during investment through a direct investment fund.

Keywords: conflict of interest, direct investment fund, principles of activity of fund, investment.

Большинство российских компаний для дальнейшего развития и расширения своей деятельности нуждаются в долгосрочных инвестиционных ресурсах. Эффективным способом организации вложений инвестиций являются фонды прямых инвестиций. Процесс взаимодействия участников инвестиционного процесса с фондом прямых инвестиций в Российской Федерации остается недостаточно изученным.

Целью исследования является определение возможных причин возникновения конфликтов интересов при создании, функционировании и закрытии фонда прямых инвестиций, по средствам выявления основных этапов

взаимодействия фонда прямых инвестиций с инвесторами (инициаторами проектов и другими участниками), изучения принципов, на которых основывается деятельность фонда.

Предметом исследования является процесс взаимодействия участников рынка прямых инвестиций с фондом прямых инвестиций. В процессе исследования были использованы сравнительный и логико-структурный анализы, системный подход, субъектно-объектный и диалектический методы.

Деятельность фонда прямых инвестиций начинается с составления Правил доверительного управления в закрытом паевом инвестиционном фонде и договора инвестиционного товарищества, в зависимости от организационно-правовой формы создаваемого фонда прямых инвестиций [6]. Данные документы составляются с целью защиты интересов инвесторов фонда, устраняя возможные конфликты интересов.

Под конфликтом интересов в Федеральном законе «О противодействии коррупции» от 25.12.2008 № 273-ФЗ понимается ситуация, при которой личная заинтересованность (прямая или косвенная) лица, замещающего должность, замещение которой предусматривает обязанность принимать меры по предотвращению и урегулированию конфликта интересов, влияет или может повлиять на надлежащее, объективное и беспристрастное исполнение им должностных (служебных) обязанностей (осуществление полномочий). Согласно определению, приведенному в Кодексе профессиональной этики НКО АО «Национальный расчетный депозитарий» (НРД), конфликт интересов – это ситуация, при которой косвенная или прямая личная заинтересованность, фактическая или потенциальная выгода работника или его аффилированного лица, а также членов органов управления влияет или может повлиять на добросовестное и эффективное исполнение ими должностных обязанностей и может привести к неблагоприятным последствиям для НРД, клиентов и партнеров [10]. В целях настоящей статьи под конфликтом интересов понимается наличие в распоряжении участников фонда прямых инвестиций прав, предоставляющих возможность получения материальной и личной выгоды в результате использования ими служебных полномочий в части инвестирования средств фонда или информации об инвестировании средств фонда, ставшей им известной или имеющейся в их распоряжении в связи с осуществлением профессиональной деятельности, а также разногласия, возникающие между участниками процесса в результате осуществления инвестирования¹.

Правила доверительного управления и договор инвестиционного товарищества также устанавливают основные принципы идентификации обстоятельств, которые вызывают или могут вызвать конфликт интересов, создают существенную угрозу или вред интересам инвестора, а также устанавливают, каким образом остальные участники инвестиционного процесса (ЦБ, аудиторы, спецдепозитарии, нотариус), по возможности, устраняют или снижают конфликты интересов и их негативные последствия.

Деятельность управляющей компании подчиняется требованиям, содержащимся в политике ведения общих дел (инвестиционной декларации) фонда, которая является частью правил доверительного управления. Ин-

¹ Источник: исследование автора.

вестиционная декларация устанавливает основные параметры осуществления инвестиционной деятельности.

Часто отсутствие необходимых знаний и практических навыков является причиной убытков инвесторов. Несоответствие финансового продукта/услуги, предлагаемого инвестору фондом, его реальным потребностям и ожиданиям порождает негативный эффект с последующей потерей доверия инвестора к фонду. Грамотный подход менеджеров фонда к каждому инвестору позволит избежать конфликта интересов.

Деятельность фонда в целях выявления и контроля конфликта интересов, а также их предотвращения, в первую очередь, должна основываться на принципах профессиональной этики. Обзор литературы и профессиональных стандартов [4, 7, 12] позволит выявить основные принципы профессиональной этики (табл. 1).

Таблица 1

Принципы профессиональной этики, приведенные в различных источниках

| Источник | Принципы |
|--|---|
| Кодекс деловой этики и Стандарта профессионального поведения Института CFA | Профессионализм (знание закона, независимость и объективность), лояльность к клиентам и работодателю, внимание и рассудительность, конфиденциальность, ответственность, приоритет интересов клиента и работодателя над своими и др. |
| Кодекс корпоративного управления ООО «Чайна Констракшн Банк» | Законность, приоритет прав и законных интересов клиентов, профессионализм, независимость, конфиденциальность, информационная открытость и др. |
| Положение НО «Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий» | Добросовестность, законность, приоритет интересов инвесторов, профессионализм, независимость |

Источник: исследование автора.

На основе изученных кодексов профессиональной этики и положения управляющей компании при подготовке внутреннего положения (кодекса профессиональной этики) во избежание конфликта интересов при создании, управлении и закрытии фонда прямых инвестиций следует включить нижепредставленные принципы.

Добросовестность. Во избежание конфликта интересов фонд должен осуществлять свою деятельность добросовестно, а также предпринимать все разумные действия по защите интересов и имущества клиентов. Менеджерам фонда не следует искажать информацию и вводить в заблуждение участников рынка.

Законность. Для реализации принципа законности управляющая компания фонда прямых инвестиций должна соблюдать требования федеральных законов, иных нормативных правовых актов Российской Федерации. А также осуществлять внутренний контроль в соответствии с требованиями действующего законодательства.

Приоритет интересов клиентов. Для обеспечения данного принципа управляющей компании фонда прямых инвестиций следует ставить интересы инвесторов и инициаторов проектов превыше своих собственных.

Профессионализм. В целях реализации данного принципа менеджеры фонда прямых инвестиций должны обеспечивать осуществление деятельности исключительно на профессиональной основе, повышать квалификацию и использовать эффективно все ресурсы для осуществления профессиональной деятельности по доверительному управлению средствами, изучать тщательно компании перед включением их в портфель фонда.

Независимость. Управляющая компания фонда прямых инвестиций не должна допускать предвзятости, давления третьих лиц и/или зависимости от них, способной нанести ущерб инвесторам или инициаторам инвестиционных проектов. Менеджеры фонда не должны принимать или предлагать подарки, льготы или вознаграждение, способные существенным образом отразиться на их независимости и объективности или повлиять на независимость и беспристрастность других лиц.

Конфиденциальность. Менеджеры фонда прямых инвестиций обязаны обеспечивать конфиденциальность информации бывших, существующих и потенциальных инвесторов и компаний, входящих в портфель фонда.

Помимо вышеуказанных принципов, по мнению автора, важно включить в Положение принцип целевой направленности стратегии инвестирования² при выборе управляющей компанией для каждого инвестора в зависимости от допустимого уровня риска и желаемой доходности. Инвестиционный продукт должен соответствовать интересам инвестора и данный принцип является одним из основных при взаимодействии фонда прямых инвестиций с инвестором.

Во избежание конфликта интересов управляющей компании фонда прямых инвестиций следует использовать денежные средства по назначению и не на покрытие собственных обязательств.

Конфликт интересов может произойти в любой момент во время взаимодействия участников инвестиционного процесса при создании, управлении и закрытии фонда прямых инвестиций. Существуют разные точки зрения о формировании этапов взаимодействия участников инвестиционного процесса с фондом прямых инвестиций. Профессор, доктор экономических наук Высшей школы экономики И.И. Родионов выделяет следующие этапы: формирование pipeline, прием заявок на инвестиции и переговоры, подготовка term-sheet, due diligence, закрытие сделки, совместная работа по повышению стоимости бизнеса, выход из фонда [11]. Управляющая компания Фонда развития Дальнего Востока представляет этапы следующим образом: оценка идеи, предварительный анализ, комплексная экспертиза проекта, инвестирование, выход из проекта [13].

Болгарская консультационная компания MMC Consult выделяет три основных этапа:

- 1) подготовка и планирование (определение стратегии инвестирования, отбор и оценка бизнес-планов);
- 2) маркетинг и согласование (согласование, due diligence);
- 3) инвестиционный менеджмент и исполнение (инвестирование, мониторинг) [8].

² Источник: исследование автора.

Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) в работе «Private Equity Conflicts of Interests» выделяет четыре этапа: fund raising (сбор средств), инвестирование, управление, выход [9].

В результате исследования разных точек зрения отечественных и зарубежных авторов этапы взаимодействия участников инвестиционного процесса с фондом, а также возможные виды конфликтов интересов в разрезе отдельного этапа можно представить следующим образом (табл. 2), с включением этапа «поступление средств инвесторов в фонд» после заключения соглашения с инициаторами проектов.

Таблица 2

Этапы взаимодействия участников инвестиционного процесса с фондом прямых инвестиций и возможные виды конфликтов интересов

| Этапы | Наименование | Виды конфликтов интересов на отдельном этапе |
|-------|---------------------------------------|---|
| 1 | Инвестиционное предложение | Попадание проекта в портфель фонда, принадлежащего аффилированному лицу управляющей компании |
| 2 | Соглашение о намерениях | Предоставление неточной или неверной информации об инвестиционном проекте и/или участнике инвестиционного процесса |
| 3 | Поступление средств инвесторов в фонд | Несвоевременное перечисление средств на счет фонда, а также использование средств фондом на покрытие собственных обязательств |
| 4 | Due Diligence | Невозможность отследить ситуацию во всех сегментах рынка |
| 5 | Работа над реализацией проекта | Вхождение представителей фонда прямых инвестиций в состав руководителей портфельных компаний (различные взгляды на процесс управления компанией). Нечеткий порядок обмена информации с инициаторами инвестиционного проекта и инвесторами |
| 6 | Выход фонда из проекта | Разногласия при определении способа выхода фонда из проекта. Различные подходы к определению стоимости портфельной компании |

Источник: исследование автора.

Этап 1. Инвестиционное предложение³. На первом этапе специалисты фонда проводят отбор инвестиционных проектов, определяют его эффективность, изучают уставные документы инициатора проекта и проверяют его деловую репутацию. На данном этапе фонд обращает особое внимание на следующие факторы:

- текущее состояние и перспективы развития отрасли, в которой работает компания;
- конкурентные преимущества реализации данного инвестиционного проекта;
- наличие профессиональной команды, способной реализовать проект.

Необходимо на данном этапе не допустить попадание проекта в портфель фонда, принадлежащего аффилированному лицу управляющей компании во избежание конфликта интересов.

³ Инвестиционное предложение (term sheet) – это документ, определяющий условия, на которых фонд готов инвестировать в компанию.

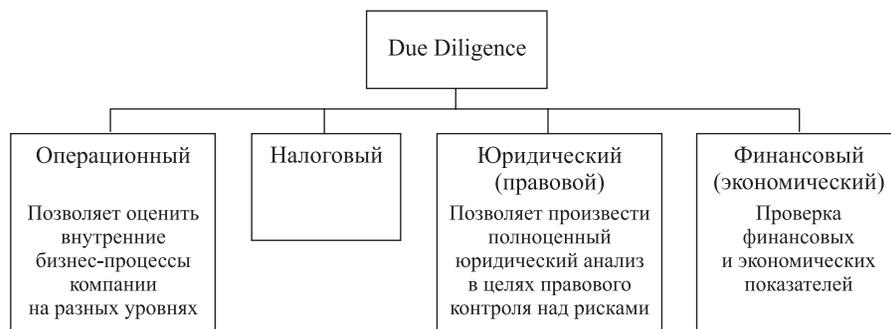
Этап 2. Соглашение о намерениях. После отбора фондом инвестиционных проектов определяется структура инвестиционного портфеля фонда, а также основные параметры инвестиций, а именно:

- объем инвестиций в отдельный проект;
- доля фонда в уставном капитале компании/проекте;
- основные условия сделки и права и обязанности сторон.

На данном этапе необходимо четко проработать все ключевые моменты, чтобы избежать в дальнейшем конфликта интересов. Важными условиями совершения каких-либо сделок является порядок принятия решения по тем или иным вопросам распределения прибыли, четкого механизма выхода из проекта.

Этап 3. Поступление средств инвесторов в фонд. На данном этапе происходит поступление средств инвесторов на специальный счет, который был открыт управляющей компанией для создания фонда прямых инвестиций. Для успешного функционирования фонда необходимо после этапа «соглашение о намерениях» осуществлять непосредственный перевод денежных средств инвесторов на счет управляющей компании, так как управляющая компания отвечает обычно за использование этих активов для инвестирования в высокодоходные проекты, а не приобретает другие активы до момента финансирования инвестиционных проектов, средства обычно до начала финансирования находятся на расчетном счете и не приносят доход.

Этап 4. Due Diligence (Проведение комбинированного аудита). Перед осуществлением инвестирования обычно проводится более тщательный аудит (см. рисунок) [1]. Его проводят в случае, если все моменты обговорены между фондом, инвесторами и инициаторами проекта, так как подобный аудит достаточно затратный и осуществляется в отношении крупных проектов. После проведения аудита принимается окончательное решение управляющей компанией о целесообразности реализации инвестиционного проекта.



Этапы Due Diligence

Анализ проводится во избежание конфликта интересов участников инвестиционного процесса и основывается на внутренней информации, нормативных актах, данных, предоставленных конкурентами и партнерами. В ходе этой работы производится проверка достоверности финансовой и иной внутренней информации компании; оценивается возможность реализации стратегии компании и ее конкурентная позиция на рынке; произво-

дится проверка всех документов с точки зрения их соответствия законодательству и внутренним правилам компании и т.д.

Очень немногие фонды могут себе позволить иметь в штате хороших аналитиков и аудиторов. К тому же фонды прямых инвестиций, работающие в России, довольно маленькие и их штат достаточно небольшой, однако проекты, находящиеся в портфеле фонда, разнообразны и представляют разные сегменты рынка. Невозможность отслеживать ситуацию во всех сегментах рынка зачастую приводит к конфликту интересов.

Этап 5. Работа над реализацией проекта. После поступления средств в компанию на реализацию инвестиционного проекта и получения доли в уставном капитале представители фонда прямых инвестиций обычно входят в состав совета директоров компании. На данном этапе фондом осуществляются следующие преобразования:

- происходит усиление кадрового состава компании;
- формируются ежеквартальные и годовые отчеты для инвесторов;
- ведется взаимодействие с органами власти за счет связей представителей фонда, направленные на реализацию инвестиционного проекта.

Форма участия фонда в повседневной деятельности компании определяется индивидуально. Однако представители фонда принимают непосредственное участие в принятии стратегических решений (табл. 3).

Таблица 3

Уровень активности и характеристики взаимоотношений для двух типов фондов

| Этапы Due Diligence | Уровень активности | Тип взаимоотношений |
|-------------------------|--------------------|---|
| Фонд активного участия | Активный | Совместное развитие компании и решение повседневных проблем: активное партнерство с поставщиками и потребителями товаров мониторинг |
| Фонд пассивного участия | Пассивный | Договорной мониторинг с согласия собственников компании ограниченный финансовый мониторинг |

Источник: исследование автора.

Активный подход обычно ассоциируется с инвестициями начальных стадий, в то время как пассивный тип участия связан с инвестициями в компании, находящиеся на более зрелых стадиях своего развития и операционный процесс налажен.

Появление представителей фонда прямых инвестиций среди руководителей компании неизбежно приводит к большой формализованности всех процессов и возникновению конфликта интересов. Собственники, управлявшие семейным бизнесом, при привлечении инвестиций из фонда пересматривают всю внутреннюю политику компании, иногда это приводит к снижению доходности на начальном этапе, так как прозрачность не позволяет собственникам компании проводить агрессивную налоговую политику.

Важно на данном этапе управляющей компании фонда прямых инвестиций разработать четкий порядок обмена информации с инициаторами

инвестиционного проекта и инвесторами, чтобы обеспечить прозрачную работу над реализацией инвестиционного проекта [2].

Следующие действия компании (инициатора проекта) могут принести ущерб и привести к потере доверия:

- смена владельцами компании региона местожительства;
- участие в другом бизнесе;
- несогласованный выпуск нового продукта;
- изменение организационной структуры компании без согласования с управляющей компанией фонда прямых инвестиций и т.д.

Законом «Об инвестиционном товариществе» предусмотрено право кредитора одного из товарищей на предъявление требования о взыскании доли товарища-должника из общего имущества товарищества либо возможность перевода на кредитора прав и обязанностей товарища-должника по договору инвестиционного товарищества при недостаточности у него иного имущества. В таком случае может возникнуть конфликт интересов, способных негативно повлиять на реализацию инвестиционного проекта в случае досрочного изъятия средств из фонда.

Этап 6. Выход фонда из проекта. После достижения определенных показателей и реализации проекта осуществляется выход фонда из проекта и распределение прибыли между инвесторами.

На данном этапе конфликт интересов может сложиться при обнаружении расхождений в расчете стоимости чистых активов ЗПИФ, произведенном специализированным депозитарием и управляющей компанией. При проведении сверки спецдепозитарий и управляющая компания вправе потребовать друг у друга любые документы, необходимые для выяснения причины и устранения обнаруженных расхождений.

Между фондом и компанией (инициатором проекта) также возможно возникновение конфликта интересов при выходе фонда из компании. Существует несколько выходов фонда из компаний, с последующим распределением прибыли между инвесторами [6]. Распространенными являются – «выкуп с рычагом» (LBO – leveraged buy-out) и «выкуп менеджерами» (MBO – management buy-out). При LBO и MBO основатели или другой инвестор могут выкупить бизнес, используя рычаг в виде заемных средств или собственных ресурсов. Продажа доли менеджменту (MBO – management buy-out) обычно происходит при отсутствии других покупателей на рынке. В случае с LBO покупателем является не менеджер бизнеса, а сторонний инвестор. Цена компании и способ выхода из нее затрагивает интересы всех участников прямого инвестирования.

Российский исследователь Д.И. Дедов в своей работе «Конфликт интересов» выделил в качестве основных причин возникновения конфликта интересов – совмещение должностей и аффилированность должностных лиц [3]. Согласно Положению о предотвращении и урегулировании конфликтов интересов в ОАО «ФНПЦ «Алтай», причинами для возникновения конфликта интересов в компании являются несоблюдение органами управления, должностными лицами и сотрудниками компании законодательства, несоблюдения норм делового общения и принципов профессиональной этики [5].

Причины для возникновения конфликта интересов между инвесторами, фондом прямых инвестиций и инициаторами проектов могут быть абсолютно разными и возникать как на начальном этапе при подписании договора, так и на этапе распределения прибыли (табл. 4).

Таблица 4

Причины возникновения конфликта интересов при осуществлении инвестирования через фонд прямых инвестиций

| Со стороны инвестора | Со стороны фонда и инициатора инвестиционного проекта |
|--|--|
| Недостаточный уровень финансовой грамотности | Инвестирование в аффилированные лица участников товарищества/ закрытого паевого инвестиционного фонда |
| Низкий уровень финансовой дисциплины | Незаинтересованность менеджеров фонда или компании в положительном финансовом результате |
| Недобросовестное присвоение статуса квалифицированного инвестора | Право кредитора-товарища на предъявление требования о выделе доли товарища-должника из общего имущества товарищества |
| Нежелание инвестора знакомиться с условиями договора, что влечет для него непредвиденные расходы | Отсутствие индивидуального подхода в выборе инвестиционного проекта |
| Отсутствие, когда необходимо принимать важные решения | Непредставление адекватной информации о рисках |
| | Неквалифицированные специалисты и менеджеры |
| Нарушение конфиденциальности | |

Источник: исследование автора.

Однозначно невозможно предусмотреть все варианты и избежать всех ситуаций, когда может возникнуть конфликт интересов. Однако существует ряд мероприятий, которые необходимо предпринять. Фондам необходимо обеспечить прозрачность операций, внедрять регулирующие поправки, готовить отчеты об отношениях между фондами и компаниями (инициаторами проектов), раскрывать информацию в отношении личных вложений фонда прямых инвестиций в эти компании.

Разработка фондом и внедрение Правил выявления и контроля конфликтов интересов может являться одной из таких мер. В Правилах (Положении) могут быть предусмотрены следующие мероприятия:

- установление очередности при исполнении обязательств или инвестировании в проекты;
- доведение до сведения инвестора определенного для него инвестиционного профиля, а также описание допустимого риска;
- установление различных уровней доступа сотрудников управляющей компании к информации, в зависимости от их должностных обязанностей;
- осуществление дисциплинарных наказаний за несоблюдение внутренних распоряжений фонда;
- поддержание независимой проверки процессов и процедур на месте.

Если, несмотря на организационные меры по устранению возможных конфликтов интересов, которые фонд прямых инвестиций реализует, возникла ситуация, где нельзя устранить конфликт интересов, управляющая компания не должна начинать предоставление соответствующей инвести-

ционной услуги и раскрывать инвестору/инициатору проекта суть и источники конфликта интересов до предоставления услуги. Это даст возможность инвестору/инициатору проекта принять решение о продолжении или прекращении сделки.

В результате исследования были рассмотрены различные принципы взаимодействия фонда прямых инвестиций с инвесторами, инициаторами проектов, а также другими участниками инвестиционного процесса. В качестве дополнительного принципа был предложен принцип целевой направленности при выборе управляющей компанией стратегии инвестирования для каждого инвестора в зависимости от допустимого уровня риска и желаемой доходности. Также были представлены основные этапы взаимодействия фонда прямых инвестиций с участниками инвестиционного процесса, где было предложено осуществлять непосредственный перевод денежных средств инвесторов на счет управляющей компании после отбора проектов для оперативного осуществления финансирования и эффективного использования денежных средств.

Помимо вышеуказанного, были представлены основные виды конфликтов интересов на каждом этапе взаимодействия фонда прямых инвестиций с участниками инвестиционного процесса и причины возникновения конфликтов интересов в рамках осуществления инвестирования компаний через фонд прямых инвестиций. Результаты исследования могут быть использованы при принятии решения управляющей компанией при создании фонда прямых инвестиций, а также инвесторами, инициаторами проектов и другими участниками при взаимодействии с фондом прямых инвестиций.

Литература

1. Антонова Н.А. Дью дилидженс: контрольный список вопросов для проведения экспертизы чистоты сделки при инвестировании // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. 2015. № 2 (160). С. 125–134.
2. Дегтярева И.В., Шалина О.И. Институциональные аспекты деятельности инвестиционных фондов в России // Гуманитарные и социальные науки. 2010. № 1. С. 60–69.
3. Дедов Д.И. Конфликт интересов. М.: Волтерс Клувер, 2004. С. 244.
4. Положение о конфликте интересов в Некоммерческой организации Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий (Приложение к Приказу от 20 ноября 2014 г. № 324-Пр).
5. Положение о предотвращении и урегулировании конфликтов интересов в ОАО «ФНПЦ «Алтай». Бийск, 2014.
6. Федулова Е.А., Емохонова Ю.М. Оптимальная организационно-правовая форма функционирования фондов прямых инвестиций для квалифицированных инвесторов // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. Вып. 4. С. 233–248.
7. Code of ethics and standards of professional conduct. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cfainstitute.org/ethics/codes/ethics/Pages/index.aspx> (дата обращения: 19.01.2017).
8. Management consultant interaction with private equity and the impact on growth development patterns in South Eastern Europe. [Электронный ресурс] URL: http://mmconsult.biz/bg/wp-content/uploads/2011/07/MMC_MCD_Paper_0409.pdf (дата обращения: 25.01.2017).
9. Private Equity Conflict of interests. IOSCO consultation report. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD309.pdf> (дата обращения: 25.01.2017).

10. Кодекс профессиональной этики. [Электронный ресурс]. URL: https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/disclosure/int_docs/kodecs_prof_etiki_2016_11_07.pdf (дата обращения: 31.03.2017).
11. Основные этапы взаимодействия фонда и компании – Coursera. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.coursera.org/learn/venchurnyj-kapital/lecture/h605S/osnovnyie-etapy-vzaimodieistviia-fonda-i-kompanii-formirovaniie-paipplain-zaiavki> (дата обращения: 05.01.2017).
12. Принципы профессиональной этики в соответствии с Кодексом корпоративного управления ООО «Чайна Констракшн Банк». [Электронный ресурс]. URL: http://ru.ccb.com/russia/uploadfile/gwym/20130817_1376746300/20140409090404616232.pdf (дата обращения: 19.01.2017).
13. Фонд развития Дальнего Востока. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.fondvostok.ru/> (дата обращения: 10.01.2017).

Bibliography

1. Antonova N.A. D'ju dilidzhens: kontrol'nyj spisok voprosov dlja provedeniya jekspertizy chistoty sdelki pri investirovanii // Vestnik Adygejskogo gosudarstvennogo universiteta. Serija 5: Jekonomika. 2015. № 2 (160). P. 125–134.
2. Degtareva I.V., Shalina O.I. Institucional'nye aspekty dejatel'nosti investicionnyh fondov v Rossii // Gumanitarnye i social'nye nauki. 2010. № 1. P. 60–69.
3. Dedov D.I. Konflikt interesov. M.: Volters Kluver, 2004. P. 244.
4. Polozhenie o konflikte interesov v Nekommercheskoj organizacii Fond razvitija Centra razrabotki i kommercializacii novyh tehnologij (Prilozhenie k Prikazu ot 20 nojabrja 2014 g. № 324-Pr).
5. Polozhenie o predotvrashhenii i uregulirovanii konfliktov interesov v OAO «FNPC «Altaj». Bijsk, 2014.
6. Fedulova E.A., Emohonova Ju.M. Optimal'naja organizacionno-pravovaja forma funkcionirovanija fondov prjamyh investicij dlja kvalificirovannyh investorov // Finansy i kredit. 2017. T. 23. Vyp. 4. P. 233–248.
7. Code of ethics and standards of professional conduct. [Jelektronnyj resurs]. URL: <https://www.cfainstitute.org/ethics/codes/ethics/Pages/index.aspx> (data obrashhenija: 19.01.2017).
8. Management consultant interaction with private equity and the impact on growth development patterns in South Eastern Europe. [Jelektronnyj resurs] URL: http://mmconsult.biz/bg/wp-content/uploads/2011/07/MMC_MCD_Paper_0409.pdf (data obrashhenija: 25.01.2017).
9. Private Equity Conflict of interests. IOSCO consultation report. [Jelektronnyj resurs]. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD309.pdf> (data obrashhenija: 25.01.2017).
10. Kodeks professional'noj jetiki. [Jelektronnyj resurs]. URL: https://www.nsd.ru/common/img/uploaded/files/disclosure/int_docs/kodecs_prof_etiki_2016_11_07.pdf (data obrashhenija: 31.03.2017).
11. Osnovnye jetapy vzaimodejstvija fonda i kompanii – Coursera. [Jelektronnyj resurs]. URL: <https://www.coursera.org/learn/venchurnyj-kapital/lecture/h605S/osnovnyie-etapy-vzaimodieistviia-fonda-i-kompanii-formirovaniie-paipplain-zaiavki> (data obrashhenija: 05.01.2017).
12. Principy professional'noj jetiki v sootvetstvii s Kodeksom korporativnogo upravlenija ООО «Chajna Konstrakshn Bank». [Jelektronnyj resurs]. URL: http://ru.ccb.com/russia/uploadfile/gwym/20130817_1376746300/20140409090404616232.pdf (data obrashhenija: 19.01.2017).
13. Fond razvitija Dal'nego Vostoka. [Jelektronnyj resurs]. URL: <http://www.fondvostok.ru/> (data obrashhenija: 10.01.2017).