Развитие паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов как форм коллективного инвестирования

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Басенко, Ярослав Сергеевич  
  
**Год:**

2013

**Автор научной работы:**

Басенко, Ярослав Сергеевич

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Иркутск

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

209

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Басенко, Ярослав Сергеевич

ВВЕДЕНИЕ

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

1.1. Экономическая сущность и общая характеристика коллективных инвесторов

1.2. Специфические особенности функционирования субъектов коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг

2. ГЕНЕЗИС КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

2.1. Исследование глобальных тенденций развития коллективного инвестирования на зарубежных рынках ценных бумаг

2.2. Тенденции развития паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов как основных форм коллективного инвеста- 91 рования на российском рынке ценных бумаг

3. РАЗРАБОТКА ПРОГНОЗА РАЗВИТИЯ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

3.1. Факторный анализ развития форм коллективного инвестирования и построение прогнозной модели оценки перспектив изменения стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов

3.2. Моделирование динамики объема пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Развитие паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов как форм коллективного инвестирования"

В настоящее время наибольшую долю в структуре инвестиционных ресурсов Российской Федерации занимают собственные средства предприятий и в меньшей степени. — государственные инвестиции. Тогда как доля сбережений населения составляет менее четверти совокупных инвестиций. Инвестирование неиспользованного резерва денежных накоплений домашних хозяйств, оцениваемых на конец 2012 года в объеме 16 трлн руб., не только позволит увеличить их благосостояние, но и обеспечить экономику страны дополнительными ресурсами.

Важную роль в консолидации сбережений населения, а также профессиональном управлении инвестициями, диверсификации возникающих рисков по ценным бумагам играют формы коллективного инвестирования.

Согласно российскому законодательству к формам коллективного инвестирования относятся акционерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды (ПИФ), кредитные союзы, негосударственные пенсионные фонды (НПФ) и общие фонды банковского управления.

Предметом дискуссий в теоретических исследованиях экономистов являются вопросы определения форм коллективного инвестирования, их состава и характеризующих признаков. От решения этих вопросов зависит «доступность» форм коллективного инвестирования для инвесторов, и, как следствие, объем привлеченных инвестиционных ресурсов. Это предполагает развитие законодательства, регламентирующего способы организации коллективных инвестиции .

Обеспечение конкурентоспособности России по сравнению с другими странами мира определяет важность вопроса развития форм коллективного инвестирования. Этим занимаются Национальная ассоциация участников фондового рынка, Федеральная служба по финансовым рынкам, рейтинговое агентство «Эксперт РА», Правительство РФ и специалисты в области инвестиций, ко

1 Поручение Президента РФ по итогам заседания Комиссии по модернизации и технологическому развитию экономики России от 27 июля 2010 года. торые делают прогнозы развития основных форм коллективного инвестирования на долгосрочный период. Однако их оценки между собой разнятся.

Между тем от точности прогноза зависит развитие реального сектора и устойчивость финансового рынка страны, что создаст предпосылки к привлечению иностранных инвесторов и, как следствие, притоку иностранного капитала в российскую экономику. Кроме того, уточнение прогноза позволит оценить перспективы роста доходов населения страны и обеспечения потребностей российских предприятий в инвестиционных ресурсах.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью в уточнении теоретических основ и оценке перспектив развития форм коллективного инвестирования в России.

Степень разработанности проблемы. Вопросы осуществления инвестиций на финансовом рынке рассматривали И. С. Абуздин, А. И. Басов, В. А. Гаг ланов, Б. Т. Кузнецов, А. В. Майфат, В. И. Самаруха, К. П. Янковский и другие авторы.

Изучению понятия «коллективный инвестор» и определению их признаков и состава были посвящены работы Ф. Р. Абдуллаева, А. Ю. Архипова, Т. А. Батяевой, А. Р. Гинатулина, Е. В. Дорохова, Е. Н. Едроновой, М. Е. Капитана, Н. Л. Клык, Н. А. Кравченко, Т. Н. Новожиловой, Е. Г. Опыхтиной, А. П. Пер-цева, Е. Н. Пономаревой, К. Л. Савицкого, И. И. Столярова, В. А. Трапезникова, Д. Е. Фадеева, И. 3. Фахрутдинова, О. В. Хмыз.

Как показал анализ трудов вышеперечисленных авторов, деятельность коллективных инвесторов получила широкую теоретическую проработанность. Однако выводы указанных авторов относительно определения понятия «коллективный инвестор», а соответственно и характеризующих его признаков, противоречат друг другу. Данные обстоятельства привели к смешению понятий «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования». Кроме того, в условиях динамичного развития существующих и создания новых форм коллективного инвестирования анализируемые работы не включают полного состава относящихся к ним субъектов инвестирования.

Тенденции и перспективы развития ПИФов и НПФов исследовались в работах А. Абрамова, М. Аранжереева, Д. Бутрина, В. Нового, А. Ведева, Ю. Данилова, А. Вержбицкого, А. Кошкарова, Д. Желобанова, О. Заславской, Р. Кокорева, Е. Логиновой, А. Мазунина, О. Мальцева, П. Новгородова, А. Новикова, М. Семеновой, С. Синельников-Мурылева, С. Трухачева, Д. Ушаковой, Д. Ю. Федотова.

Однако вопрос определения тенденций и перспектив развития ПИФов и НПФов в большинстве работ носит фрагментарный характер и не содержит сравнительного анализа тенденций развития данных форм коллективного инвестирования между собой. Также отсутствуют исследования, касающиеся вопроса эконометрического моделирования развития коллективного инвестирования. Кроме того, требуют дополнительного исследования тенденции развития коллективного инвестирования за рубежом ввиду того, что российские формы коллективного инвестирования являются частью мирового финансового рынка.

Все это предопределило выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Целью настоящей работы является уточнение теоретических основ коллективного инвестирования и разработка прогнозной модели развития коллективного инвестирования.

В соответствии с намеченной целью в диссертационном исследовании были поставлены следующие задачи:

• уточнить существующие подходы к исследованию понятийного аппарата по проблематике исследования;

• определить признаки и виды коллективных инвесторов;

• установить соответствие между коллективными инвесторами и формами коллективного инвестирования;

• определить тенденции развития основных форм коллективного инвестирования в России и за рубежом;

• выявить факторы, определяющие развитие форм коллективного инвестирования, и объединить их в группы в соответствии с определенными критериями;

• разработать прогнозную модель развития коллективного инвестирования, учитывающую изменение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов в зависимости от оказывающих на них влияние факторов;

• дать прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов до 2020 года.

Объект исследования — функционирование паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов на финансовом рынке.

Предмет исследования — финансовые отношения, возникающие между субъектами рынка коллективного инвестирования.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования предполагает зависимость форм коллективного инвестирования от оказывающих на них влияние факторов, что делает возможным дать прогноз их отдельных показателей.

Теоретической и методологической базой исследования послужили федеральные законы, нормативные правовые акты Правительства РФ, Министерства финансов РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, Банка России, материалы рейтингового агентства «Эксперт РА», Федеральной службы государственной статистики, информационные ресурсы «Интернет», материалы саморегулируемых организаций, а также аналитические доклады и статьи в научной и периодической литературе по исследуемой проблеме.

Состав и тенденции развития зарубежных форм коллективного инвестирования определялись на основе стандартов регулирования рынка коллективного инвестирования, а также статистических и аналитических обзоров Международной организации комиссий по ценным бумагам, Организации экономического сотрудничества и развития, Банка международных расчетов, Ассоциации европейских фондов и управления активами, Европейской комиссии международных рынков и услуг, Бостонской консультационной группы, Всемирной ассоциации бирж, Европейского комитета по страхованию, Института инвестиционных компаний, Института развития финансового рынка, Института страховой информации, Института суверенных фондов благосостояния.

В исследовании применялись общенаучные методы и приемы: методы анализа и синтеза, метод системного, экономического и статистического анализа теоретического и практического материала, методы сравнения, группировки и аналогий, методы математической статистики.

В работе были использованы программно-аналитические средства анализа и статистической обработки рядов данных: MS Office Excel.

В ходе диссертационного исследования автором были получены следующие наиболее существенные результаты:

1. Определена совокупность отличительных от прочих инвесторов признаков коллективного инвестора из признаков, выделяемых авторами в экономической литературе (А. Ю. Архипов, Т. А. Батяева, Д. А. Вавулин, В. А. Галанов, А. Р. Гинатулин, А. В. Майфат, К. JI. Савицкий, В. А. Трапезников, И. 3. Фахрутдинов, О. В. Хмыз): объединение имущества инвесторов; юридическое лицо как организационно-правовая форма коллективного инвестора; отсутствие гарантий и обещаний учредителям управления о будущей эффективности и доходности инвестиций; наличие риска уменьшения стоимости имущества, который несут все его владельцы (доверительный управляющий при инвестировании собственных средств и учредители управления). Сформулирован признак коллективного инвестора дополнительно к существующим — право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций в случае самостоятельного размещения средств коллективным инвестором и право пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций, но не владеть ими (при условии использования лишь привлеченных средств) в случае привлечения управляющей компании. Это позволило уточнить определение понятия «коллективный инвестор».

2. Выявлены основные тенденции развития ПИФов и НПФов в России и инвестиционных фондов за рубежом, основными из которых в России являются: увеличение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов, высокий уровень «кэптивных» активов, увеличение количества инвесторов, расширение перечня инструментов для инвестирования; за рубежом — рост объема активов инвестиционных фондов в период с 2000 по 2010 гг. и незначительное их сокращение во время финансового кризиса 2008 года, преобладание количества фондов банковского доверительного управления по сравнению с традиционными и нетрадиционными фондами, увеличение в структуре активов инвестиционных фондов доли альтернативных активов, производных финансовых инструментов и активов развивающихся стран, сокращение доли активов инвестиционных фондов США и стран Европы в совокупном объеме активов инвестиционных фондов в мире, сокращение денежной доли и рост доли финансовых инструментов в составе вознаграждения. Это дало возможность определить общие тенденции развития форм коллективного инвестирования в России и за рубежом и дать уточненный прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов.

3. Проведены отбор и группировка факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования (факторы, характеризующие количественные показатели форм коллективного инвестирования; факторы, определяющие макроэкономическую ситуацию в стране; факторы конкурентной среды; эндогенные и прочие факторы), что позволяет упростить прогнозирование стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на долгосрочный период.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке теоретических положений и методических рекомендаций по развитию коллективного инвестирования в Российской Федерации. Основные элементы научной новизны заключаются в следующем:

1. На основе изучения признаков коллективного инвестора проведено разграничение понятий «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования», а также расширен перечень коллективных инвесторов за счет жилищных накопительных кооперативов, управляющих компаний накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих и Агентства по страхованиювкладов. С определенной оговоркой к коллективным инвесторам отнесены доверительные управляющие (профессиональные участники рынка ценных бумаг), управляющие компании целевым капиталом, саморегулируемые организации и управляющие компании средствами компенсационных фондов саморегулируемых организаций, полные товарищи товариществ на вере (коммандитныхтовариществ), управляющие товарищи инвестиционных товариществ и микрофинансовые организации. Это позволило каждой форме коллективного инвестирования определить соответствующего ей коллективного инвестора.

2. Разработаны модели развития коллективного инвестирования — линейная модель множественной регрессии и модель временного ряда (тренда), предусматривающие изменение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов в зависимости от оказывающих на них влияние факторов. На основе моделей проведено уточнение степени влияния указанных факторов и дан прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на период до 2020 года.

3. Проведен расчет диффузного и net percentage индексов для определения степени лояльности населения к системе негосударственного пенсионного обеспечения (НПО); на его основе была дана количественная оценка субъективного отношения участников к системе НПО, учитываемая при построении прогноза объема пенсионных резервов НПФов.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическую значимость для участников рынка коллективного инвестирования имеет уточнение понятия «коллективный инвестор», определение совокупности его отличительных признаков, расширение состава коллективных инвесторов, а также приведение в соответствие коллективных инвесторов и форм коллективного инвестирования.

Практическую значимость результатов исследования имеют предложенный подход к установлению степени лояльности населения к системе НПО и разработанные модели развития коллективного инвестирования. Они ориентированы на широкое использование органами государственного регулирования финансового рынка, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями, негосударственными пенсионными фондами и управляющими компаниями паевыми инвестиционными фондами. Кроме того, теоретические выводы исследования могут быть использованы в учебном процессе при подготовке специалистов в области рынка ценных бумаг.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. В диссертационной работе исследуется деятельность коллективных инвесторов на рынке ценных бумаг, что соответствует формуле специальности 08.00.10 -«Финансы, денежное обращение и кредит», а именно пунктам 1.5. «Финансовые институты: теория, методология, закономерности развития и совершенствование управления» и 6.1. «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов» паспорта специальностей ВАК России.

Апробация и внедрение результатов исследования. Теоретические положения и практический материал диссертационной работы использовался в учебном процессе на кафедре банковского дела и ценных бумаг Байкальского государственного университета экономики и права при проведении занятий по курсу «Рынок ценных бумаг», «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг», «Финансовые рынки и финансово-кредитные институты», «Коллективное инвестирование на рынке ценных бумаг», а также был предложен и нашел отражение в работе НПФ «Ренессанс Жизнь и Пенсии», что подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Основные выводы и рекомендации научных исследований обсуждались и были одобрены на научно-практических конференциях профессорско-преподавательского состава, аспирантов и студентов, проходивших в Байкальском государственном университете экономики и права с 2007 по 2011 гг., шестой Всероссийской конференции студентов, аспирантов и специалистов «Стратегия развития Народного хозяйства России» в г. Москве в мае 2007 г., Всероссийской научно-практической конференции студентов, аспирантов и специалистов «Денежное обращение: Россия, Курганская область (прошлое, настоящее, будущее)» в Курганском филиале Академии труда и социальных отношений в апреле 2010 г., Всероссийском совещании специалистов Банка России, кредитных и прочих организаций в Национальном Банке Республики Башкортостан Банка России в октябре 2010 г., на научно-методическом семинаре кафедры «Банковское дело и ценные бумаги» Байкальского государственного университета экономики и права в 2011 г., Всероссийском совещании специалистов Банка России, кредитных и прочих организаций в Главном управлении Банка России по Саратовской области в октябре 2011 г., Всероссийской научно-практической конференции, посвященной 80-летию Московской государственной юридической академии им. О. Е. Кутафина и 80-летию Байкальского государственного университета экономики и права в 2012 г., Международном семинаре руководителей и специалистов подразделений центральных (национальных) банков государств-участников ЕврАзЭС и центральных банков других стран в г. Туле в мае 2012 г., Всероссийском совещании специалистов Банка России, кредитных и прочих организаций в Главном управлении Банка России по Иркутской области в сентябре 2012 г.

Публикации. Основные положения диссертационного исследования отражены в опубликованных семи научных статьях общим объемом 3,06 п. л., в т. ч. авторских 1,89 п. л., из них две статьи объемом 1,07 п. л. (в т. ч. авторских 0,65 п. л.) в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях перечня Высшей аттестационной комиссии России.

Структура диссертации. Структура диссертационной работы определена целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Диссертация изложена на 209 страницах и включает 18 таблиц, из них 8 в приложениях, 94 рисунка, из них 5 в приложениях, список использованной литературы из 161 наименования и 12 приложений.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Басенко, Ярослав Сергеевич

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Позитивную роль в процессе обеспечения экономики страны инвестиционными ресурсами играют коллективные инвесторы. Для определения перспектив развития коллективных инвесторов необходимо определить их понятие и состав, выявить основные тенденции и факторы, оказывающие на них влияние, а также построить модели развития коллективного инвестирования и дать прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов как основных форм коллективного инвестирования.

С целью уточнения существующих подходов к исследованию понятийного аппарата было проведено изучение экономической литературы и законодательства. Анализ российского законодательства показал отсутствие определения понятия «коллективный инвестор» и перечня субъектов рынка, к ним относящихся. Определения коллективных инвесторов даются в современной экономической литературе. Ее изучение привело к выводу, что определения различаются в зависимости от того, к какой стороне договора доверительного управления имуществом (к учредителю управления или к доверительному управляющему) относится коллективный инвестор и не учитывают признаки, присущие именно коллективному инвестору.

Поэтому был проведен анализ по вопросу — насколько признаки, характерные в целом для всех инвесторов, присущи и коллективным инвесторам.

В результате сопоставления выделяемых в законодательстве признаков коллективных и прочих инвесторов было определено, что только для коллективного инвестора характерны четыре признака: объединение имущества инвесторов; юридическое лицо как организационно-правовая форма коллективного инвестора; отсутствие гарантий и обещаний учредителям управления о будущей эффективности и доходности инвестиций; наличие риска уменьшения стоимости имущества, который несут все его владельцы (доверительный управляющий при инвестировании собственных средств и учредители управления).

Далее автором на основе изучения всех выделяемых в законодательстве форм коллективного инвестирования был уточнен признак, присущий любому инвестору в отношении коллективного инвестора — право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций в случае самостоятельного размещения средств коллективным инвестором и право пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций, но не владеть ими (при условии использования лишь привлеченных средств) в случае привлечения управляющей компании. Данный признак позволяет определить наличие у коллективного инвестора права владения объектами инвестиций в зависимости применяемого способа размещения средств.

В результате, под понятием «коллективный инвестор» предлагается понимать инвестора, осуществляющего от своего имени инвестирование имущества и отвечающего характеризующим его признакам.

Рассмотрение участников финансового рынка, относимых законодательством и авторами экономической литературы к формам коллективного инвестирования, на предмет соответствия присущим коллективным инвесторам признакам позволило включить в их состав:

• управляющую компанию ПИФом;

• управляющую компанию АИФом;

• доверительного управляющего ОФБУ;

• негосударственный пенсионный фонд;

• управляющую компанию пенсионными накоплениями;

• управляющую компанию пенсионными резервами;

• кредитный кооператив (союз);

• управляющего ипотечным покрытием.

Дополнительно к выделяемым в законодательстве и экономической литературе коллективным инвесторам в их число автором включены жилищный накопительный кооператив, управляющая компания накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих и Агентство по страхованию вкладов. Также к числу коллективных инвесторов с определенной оговоркой автором отнесены следующие инвесторы:

• доверительный управляющий (профессиональный участник рынка ценных бумаг) при условии наличия в договоре доверительного управления условия, предусматривающего объединение средств учредителей;

• управляющая компания целевым капиталом, если рассматривать в качестве владельцев средств жертвователей и при наличии указания в договоре пожертвования конкретной цели использования дохода от целевого капитала;

• саморегулируемая организация и управляющая компания средствами компенсационных фондов саморегулируемых организаций, если федеральным законом, регулирующим соответствующий вид деятельности, предусмотрено объединение средств членов СРО, формирующих его компенсационный фонд;

• полные товарищи товарищества на вере (коммандитного товарищества) и управляющие товарищи инвестиционного товарищества при соответствии их организационно-правовой формы перечню юридических лиц;

• микрофинансовая организация при условии наличия требования объединения имущества ее участников в нормативных правовых документах.

К числу инвесторов, не соответствующих большинству признаков коллективного инвестора, а, следовательно, им не являющимся, автором были отнесены коммерческая страховая компания, общество взаимного страхования, управляющая компания страховыми резервами и товарищи простого товарищества.

Инвестирование, осуществляемое коллективным инвестором, приобретает форму коллективного. Под понятием «форма коллективного инвестирования» следует рассматривать некоторую конструкцию (образование), предусматривающую взаимодействие различных субъектов, осуществляющих управление, хранение и учет активов при осуществлении инвестиционной деятельности, в число которых входят, в том числе, и коллективные инвесторы.

Проведенное автором разграничение понятий «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования» позволило привести в соответствие названных автором коллективных инвесторов и формы коллективного инвестирования. К последним отнесены:

• паевой инвестиционный фонд;

• акционерный инвестиционный фонд;

• общий фонд банковского управления;

• паевой фонд членов кредитного кооператива;

• негосударственный пенсионный фонд; средства в управлении профессиональных участников рынка ценных бумаг;

• фонд управления целевым капиталом;

• фонд ипотечного покрытия;

• накопительно-ипотечная система жилищного обеспечения военнослужащих;

• Пенсионный фонд Российской Федерации;

• компенсационный фонд саморегулируемых организаций;

• паевой фонд кооператива;

• фонд обязательного страхования вкладов;

• товарищество на вере (коммандитное товарищество);

• инвестиционное товарищество;

• целевой фонд членов микрофинансовой организации.

В свою очередь, анализ мирового финансового рынка показал, что формами коллективного инвестирования за рубежом являются инвестиционные фонды, среди которых выделяют следующие группы:

1. Традиционные фонды (пенсионные фонды, взаимные фонды и страховые фонды).

2. Нетрадиционные фонды (хедж-фонды, фонды прямых инвестиций, биржевые фонды и суверенные фонды благосостояния).

3. Фонды банковского доверительного управления.

Исследование изменений показателей форм коллективного инвестирования за рубежом (количества инвестиционных фондов, размера, состава и структуры активов инвестиционных фондов, распределения объема активов инвестиционных фондов по странам мира, использования прав, предоставляемых финансовыми инструментами, компенсационной политики управляющих и системы регулирования рынка коллективного инвестирования) в период с 2000 по 2010 гг. позволил выявить следующие тенденции:

1. Рост объема активов инвестиционных фондов в период с 2000 по 2007 гг. и незначительное их сокращение (в особенности фондов банковского доверительного управления, хедж-фондов и традиционных инвестиционных фондов) во время финансового кризиса 2008 года, восстановление докризисных значений размера активов фондов в период с 2009 по 2010 гг. (кроме взаимных фондов и хедж-фондов);

2. Преобладание количества фондов банковского доверительного управления по сравнению с традиционными и нетрадиционными фондами. Увеличение общего количества фондов с незначительным снижением числа фондов банковского доверительного управления и хедж-фондов в период мирового финансового кризиса 2008 года;

3. Изменение структуры активов инвестиционных фондов: увеличение доли альтернативных активов, производных финансовых инструментов и активов развивающихся стран, снижение доли акций. Различный состав и структура активов отдельных категорий фондов. Так, в структуре активов традиционных фондов преобладают облигации — 38%, в структуре активов нетрадиционных фондов — акции (60,5%), в структуре активов фондов банковского доверительного управления — акции и инструменты с фиксированным доходом (33% и 29% соответственно);

4. Сокращение доли активов инвестиционных фондов США и стран Европы в совокупном объеме активов инвестиционных фондов в мире. Схожее распределение стран мира по объему активов всех категорий традиционных фондов. Равномерное распределение активов нетрадиционных фондов (со значительными отличиями категорий фондов между собой) и фондов банковского доверительного управления по частям света (Европе, Азии и Северной Америке).

5. Изменение политики выплаты вознаграждения коллективным инвесторам (сокращение денежной доли и рост доли финансовых инструментов в составе вознаграждения, увеличение сроков выплаты части вознаграждения, увеличение транспарентности выплат управляющим, определение размера вознаграждения от эффективности работы);

6. Укрепление позиций центральных банков в системе регулирования рынка коллективного инвестирования (перераспределение полномочий в части регулирования участников финансовой деятельности, в том числе коллективных инвесторов от специализированных финансовых ведомств к центральным банкам) и усиление межведомственной координации стран мира (создание межведомственных институтов финансового регулирования).

Наибольшую долю в совокупном объеме рынка коллективного инвестирования в Российской Федерации по объему активов и пенсионных резервов занимают ПИФы и НПФы. Анализ ключевых показателей данных форм коллективного инвестирования (стоимости чистых активов ПИФов и объема пенсионных резервов НПФов, уровня концентрации стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов у управляющих компаний, уровня кэптивных активов фондов, количества ПИФов и НПФов, количества инвесторов, среднего размера счета пайщика ПИФов и среднего размера резервов на одного участника по негосударственному пенсионному обеспечению, доходности инвестиций, инструментов инвестирования) за период с 2000 по 2010 гг. позволил определить следующие тенденции:

1. Общие тенденции (характерные для обоих форм коллективного инвестирования):

• увеличение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов;

• высокий уровень «кэптивных» активов;

• увеличение количества инвесторов;

• расширение перечня инструментов для инвестирования.

2. Специфические тенденции (характерные для одной формы коллективного инвестирования, ПИФ или НПФ) наблюдались в развитии фондов по таким показателям, как количество фондов, средний размер счета инвестора, средняя доходность от инвестирования активов и пенсионных резервов, уровень концентрации активов.

Сопоставление выявленных автором тенденций рынка ПИФов и НПФов в России и инвестиционных фондов за рубежом в 2000-2010 гг. позволило выявить тенденции, единые для данных форм коллективного инвестирования — увеличение размера активов и совокупного количества фондов, а также преобладание акций в структуре активов (характерно для нетрадиционных фондов).

Помимо выявления тенденций развития указанных форм коллективного инвестирования, построению моделей развития коллективного инвестирования и уточненного прогноза стоимости чистых активов ПИФов и объема пенсионных резервов НПФов способствует анализ факторов, оказывающих на них влияние. Автором были проведены отбор и группировка факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования:

1. Факторы, характеризующие количественные показатели форм коллективного инвестирования (количество фондов, количество управляющих компаний, средний объем привлеченных средств под управлением одной управляющей компании, количество лицевых счетов инвесторов, средний размер счета, доходность инвестиций).

2. Факторы, определяющие макроэкономическую ситуацию в стране (объем валового внутреннего продукта, объем экспорта и импорта страны, цена на нефть, число инструментов для инвестирования, денежная масса в национальном определении (М2), инфляция, уровень кредитного рейтинга страны).

3. Факторы конкурентной среды (курс иностранной валюты к рублю, доходность депозитов, доходность прочих форм коллективного инвестирования).

4. Эндогенные факторы (квалификация и профессионализм управляющих инвестициями, сложившиеся модели дистрибуции, степень географической экспансии, качество сервиса, применяемые финансовые технологии, в т. ч. программы кредитования под залог инвестиционных паев, биржевое обращение инвестиционных паев, применяемые стратегии инвестирования).

5. Прочие факторы (доходы населения и прибыль предприятий, уровень доверия клиентов к коллективным инвесторам, уровень финансовой грамотности населения, уровень налогообложения, уровень государственного регулирования деятельности).

В анализе были использованы факторы, поддающиеся количественной оценке показателей, что было вызвано отсутствием возможности определить количественные критерии качественных факторов — уровня кредитного рейтинга страны из факторов, определяющих макроэкономическую ситуацию в стране, всех эндогенных факторов, отдельных факторов в составе прочих (уровень доверия и финансовой грамотности населения, уровень налогообложения, уровень государственного регулирования деятельности).

Для оценки динамики степени влияния указанных групп факторов за период с 2001 по 2010 гг. на прогнозируемые показатели автором были рассчитаны индексы количественных показателей ПИФов и НПФов, макроэкономических условий, конкурентной среды, доходов и прибыли инвесторов, а также определен вклад финансовых переменных в изменение указанных индексов.

В целях построения прогноза стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов был проведен сравнительный анализ выделяемых в программных документах и экономической литературе оценок развития ПИФов и НПФов на долгосрочный период. Анализ прогнозов развития данных форм коллективного инвестирования показал отсутствие единого мнения о темпах их роста. Так, увеличение стоимости чистых активов открытых, интервальных и закрытых ПИФов к 2020 году ожидается от 3,6 до 63,9 трлн руб., а пенсионных резервов НПФов — от 3,6 до 32,4 трлн руб. (при курсе доллара США к рублю на уровне 30 рублей).

Для уточнения существующих оценок автором были разработаны модели развития коллективного инвестирования (линейная модель множественной perрессии и модель временного ряда (тренда)). Автор исходит из определения понятия «модель» как упрощенного представления определенного процесса (явления), способствующего предсказанию его будущего движения.

Разработанная автором модель предусматривает одновременное влияние на стоимость чистых активов ПИФов среднего размера счета и количества лицевых счетов пайщиков. В свою очередь на объем пенсионных резервов НПФов оказывают влияние средний размер резервов на одного участника и количество участников по негосударственному пенсионному обеспечению.

Кроме того, были рассчитаны диффузный и net percentage индексы для определения степени лояльности населения к системе негосударственного пенсионного обеспечения, что позволило оценить субъективное отношение участников к системе негосударственного пенсионного обеспечения в целях его учета при построении прогноза объема пенсионных резервов негосударственныхпенсионных фондов. В результате, на основе прогнозных значений факторов, входящих в рассчитанные модели развития коллективного инвестирования, автором был дан прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов до 2020 года (1,1 трлн руб. и 1,5 трлн руб. соответственно).

В заключение можно отметить, что все поставленные в работе задачи решены, цель исследования достигнута, так как были уточнены теоретические основы коллективного инвестирования (определены признаки, понятие и состав коллективных инвесторов, установлено соответствие между коллективными инвесторами и формами коллективного инвестирования), разработаны модели развития коллективного инвестирования и осуществлен прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на основе изучения тенденций их развития и факторов, оказывающих на них влияние.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Басенко, Ярослав Сергеевич, 2013 год

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая, вторая, третья, четвертая : по состоянию на 15 сент. 2010г.-М. :Кнорус, 2010.-511 с.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части вторая: по состоянию на 15 сент. 2010 г. М.: Кнорус, 2010.-511 с.

3. О банках и банковской деятельности Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ : (в ред. от 28 июля 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

4. О жилищных накопительных кооперативах Электронный ресурс.: федер. закон РФ от 30 дек. 2004 г. № 215-ФЗ : (в ред. от 30 нояб. 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

5. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг Электронный ресурс.: федер. закон РФ от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ : (в ред. от 4 окт. 2010 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

6. О кредитной кооперации Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 18 июля 2009 г. № 190-ФЗ (в ред. от 30 нояб. 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

7. О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 2 июля 2010 года № 151-ФЗ : (в ред. от 30 нояб.2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

8. О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих Электронный ресурс.: федер. закон РФ от 20 авг. 2004 г. № 117-ФЗ : (в ред. от 25 июня2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

9. О негосударственных пенсионных фондах Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ : (в ред. от 03 дек. 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

10. О некоммерческих организациях Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 12 янв. 1996 г. № 7-ФЗ : (в ред. от 28 июля 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

11. О несостоятельности (банкротстве) Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 26 окт. 2002 г. № 127-ФЗ : (в ред. от 28 июля 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

12. О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 30 дек. 2006 г. № 275-ФЗ : (в ред. от 28 июл. 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

13. О рынке ценных бумаг Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 22 апр. 1996 г. № 39-Ф3 : (в ред. от 28 июля 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

14. О саморегулируемых организациях Электронный ресурс.: федер. закон РФ от 1 дек. 2007 г. № 315-ФЗ : (в ред. от 25 июня 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

15. О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации Электронный ресурс.: федер. закон РФ от 23 дек. 2003 г. № 177-ФЗ : (в ред. от 3 дек. 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

16. Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ : (в ред. от 30 нояб. 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

17. Об инвестиционных фондах Электронный ресурс.: федер. закон РФ от 29 нояб. 2001 г. № 156-ФЗ : (в ред. от 28 июля 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

18. Об ипотечных ценных бумагах Электронный ресурс. : федер. закон РФ от 11 нояб. 2003 г. № 152-ФЗ : (в ред. от 25 июня 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

19. Об организации страхового дела в Российской Федерации Электронный ресурс. : закон РФ от 27 нояб. 1992 г. № 4015-1 : (в ред. ог 30 нояб. 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

20. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года Электронный ресурс. : утв. распоряжением Правительства РФ от 17 нояб. 2008 г. № 1662-р : (в ред. от 8 авг. 2009 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

21. О порядке функционирования накопительно-ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих Электронный ресурс. : постановление Правительства РФ от 7 нояб. 2005 г. № 655 : (в ред. от 26 янв. 2012 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

22. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации Электронный ресурс. : распоряжение Правительства РФ от 29 дек. 2008 г. № 2043-р // СПС «КонсультантПлюс».

23. Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов Электронный ресурс. : приказ ФСФР от 28 дек. 2010 г. № 10-79/пз-н : (в ред. от 31 мая 2011 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

24. Об утверждении Порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами Электронный ресурс. : приказ ФСФР от 3 апр. 2007 г. № 07-37/пз-н // СПС «КонсультантПлюс».

25. Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов Электронный ресурс. : приказ Министерства финансов РФ от 2 июля 2012 г. № ЮОн // СПС «КонсультантПлюс».

26. Об утверждении стандартов раскрытия информации об инвестировании средств пенсионных накоплений Электронный ресурс.: приказ Министерства финансов РФ от 22 авг. 2005 г. № 107н: (в ред. от 30 мая 2007 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

27. Абдуллаев Ф. Р. Инвестиционная деятельность институциональных инвесторов в регионе / Ф. Р. Абдуллаев. -М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. 158 с.

28. Абрамов А. Е. Перспективы и риски / А. Е. Абрамов // Вестник НАУФОР. -2010.-№3.-С. 42-57.

29. Абуздин И. С. Управление активами институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг: Автореф. дис. . канд. экон. наук: 08.00.10 / И. С. Абуздин; БГУЭП. Иркутск: 2007. 26 с.

30. Алексеева И. А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг : учеб. пособие / И. А. Алексеева, Е. М. Попова. Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2009. - 184 с.

31. Аналитическое обозрение «Небанковские финансовые посредники» Электронный ресурс. / Центральный банк Российской Федерации. Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/finr/ (25.12.2011).

32. Аранжереев М. М. Негосударственное пенсионное обеспечение: особенности современного этапа / М. М. Аранжереев, А. В. Новиков // ЭКО. 2011. - № 3. - С. 5868.

33. Архипов А. Ю. Рынок ценных бумаг / А. Ю. Архипов. Ростов н/Д : Феникс, 2005.-343 с.

34. Ассоциация защиты информационных прав инвесторов Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.azipi.ru (16.10.2011).

35. Батяева Т. А. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Т. А. Батяева, И. И. Столяров М.: ИНФРА-М, 2006. - 303 с.

36. Бокарев А. А. Повышение уровня финансовой грамотности населения в Российской Федерации / А. А. Бокарев // Финансы. 2010. - № 9. - С. 3-6.

37. Бровкина Н. Е. Что такое Private Banking и тенденции его развития в России / Н. Е. Бровкина // Деньги и кредит. 2011. - № 8. - С. 53-57.

38. Буланцева О. НПФы должны научиться работать в экстремальных условиях / О. Буланцева // Рынок ценных бумаг. 2011. - № 7-8. - С. 26-29.

39. Бутрин Д. Прямым инвестициям не нужно кривой доходности Электронный ресурс. / Д. Бутрин, В. Новый и др. // Коммерсантъ. 06.09.2011. - № 165 (4706). - Режим доступа: http://www.kommersant.ru/doc/1620371.

40. Бюллетень банковской статистики. 2011. - № 1 (212).

41. В пенсиях меньше негосударственного Электронный ресурс. // Ведомости. -29.04.2011. Режим доступа: http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/259447/vpemiyahmenshenegosudarstvemiog о

42. Вавулин Д. А. Комментарий к федеральному закону «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от 29 ноября 2001 г. (постатейный) Электронный ресурс. / Д. А. Вавулин. М.: Юсгицинформ, 2009 // СПС «КонсультантПлюс».

43. Ведев A. J1. Структурная модернизация финансовой системы России / A. J1. Ве-дев, Ю. А. Данилов. М.: ИНСОР, 2010. - 164 с.

44. Вержбицкий А. Пенсионные деньги пойдут на «народные» IPO и депозиты в иенах Электронный ресурс. / А. Вержбицкий, А. Кошкаров // РБК daily. 19.07.2011. -Режим доступа: http://www.rbcdaily.ru/2011/07/19/finance/562949980670164 (16.10.2011).

45. Вержбицкий А. Российских футболистов упакуют в фонды на продажу Электронный ресурс. / А. Вержбицкий // РБК daily. 14.04.2011. - Режим доступа: http://www.rbcdaily.ru/201 l/04/14/finance/562949980063336 (16.10.2011).

46. Всероссийский центр изучения общественного мнения Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.wciom.ru (16.10.2011).

47. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Галанов. М. : ИНФРА-М, 2006.-447 с.

48. Галанов В. А. Ценные бумаги: учеб. пособие / В. А. Галанов. М. : ФОРУМ: ИНФРА-М, 2008. - 285 с.

49. Гинатулин А. Р. Развитие института коллективного инвестора / А. Р. Гинатулин // Журнал российского права. 2002. - № 1. - С. 111-115.

50. Гостева Е. Паи инвестфондов оказались самым прибыльным инструментом / Е. Гостева // Финансы и Экономика. 2011. - № 03 (201). - С. 48.

51. Дорохов Е. В. Статистическое исследование деятельности институциональных инвесторов на фондовом рынке / Е. В. Дорохов // Финансы и бизнес. 2010. - № 2. - С. 50-76.

52. Едронова В. Н. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / В. Н. Едронова, Т. Н. Новожилова. М.: Магистр, 2007. - 684 с.

53. Ельник И. Хедж-фонды: некоторые тенденции / И. Ельник // Рынок ценных бумаг. 2006. -№ 16. - С. 28-30.

54. Желобанов Д. ПИФы в ожидании бума Электронный ресурс. / Д. Желобанов // Финанс online. - 09.04.2011. - Режим доступа: http://www.finansmag.ru/articles/l 16834 (11.11.2011).

55. Желобанов Д. Тающая половина Электронный ресурс. / Д. Желобанов // Ведомости. 29.06.2009. - № 117. - Режим доступа: http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2009/06/29/202425 (16.10.2011).

56. Зенькович Е. В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование / Е. В. Зенькович. М.: Волтерс Клувер, 2007. - 295 с.

57. Иванян Г. Инвестиционный сектор Европы: новые успехи индустрии хедж-фондов / Г. Иванян // Рынок ценных бумаг. 2011. - № 3. - С. 49-52.

58. Институт развития финансового рынка Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.irfr.rn (16.10.2011).

59. Институт суверенных фондов благосостояния Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.swfinstitute.org (16.10.2011).

60. Информационное агентство Bloomberg Электронный ресурс.: офиц. сайт. Режим доступа: http:// www.bloomberg.com (16.10.2011).

61. Информационный портал пенсионного рынка Электронный ресурс. : офиц. сайт. -Режим доступа: http://www.pensiamarket.ru/Rariking.aspx?type==npf (16.10.2011).

62. Информационный портал финансового рынка Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.investfunds.ru (16.10.2011);

63. Информационный финансовый портал Великобритании Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.thecityuk.com (16.10.2011).

64. Исследовательская компания Preqin Электронный ресурс.: офиц. сайт. Режим доступа: http:// www.preqin.com (16.10.2011).

65. Итоги интерактивного опроса на конференции «Будущее рынка доверительного управления России»: курс на розницу Электронный ресурс. / Эксперт РА. Режим доступа: www.raexpert.ru/project/trustmanagement/2011/ (16.10.2011).

66. Камышанский В. П. Формы доверительного управления имуществом на рынке ценных бумаг / В. П. Камышанский, А. М. Соловьев // Законы России: опыт, анализ, практика. 2008. - № 9. - С. 11-17.

67. Квалифицированных инвесторов должно быть больше // Рынок ценных бумаг. -2011. № 4. - С. 69-72.

68. Келлэхер Э. Компенсационная политика меняется / Э. Келлэхер // FTfm. -08.08.2011.-С. 3.

69. Клык Н. JI. Ценные бумаги как результат эволюции имущественных прав Электронный ресурс.: Монография. Документ опубликован не был // СПС «КонсультантПлюс».

70. Кокорев Р. А. Негосударственные пенсионные фонды в России: текущее состояние, проблемы и пути развития / Р. А. Кокорев, С. А. Трухачев // Информационно-аналитический бюллетень. 2004. - № 62. - 49 с.

71. Компания по перестрахованию SwissRe Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.swissre.com (16.10.2011).

72. Кошкаров А. Планы ПФР разошлись с интересами НПФ Электронный ресурс. / А. Кошкаров // РБК daily. 11.07.2006. - Режим доступа: http://www.rbcdaily.rU/2006/07/l 1/market/221862 (16.10.2011).

73. Кравченко Н. А. Инвестиционный анализ / Н. А. Кравченко. М. : Дело, 2007. -263 с.

74. Кузнецов Б. Т. Инвестиции / Б. Т. Кузнецов. М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2006. - 679 с.

75. Логинова Е. Российские инвесторы вынуждены покупать иностранные фонды через вторые руки / Е. Логинова // Финансы и экономика. 2011. - № 08 (206). - С. 46.

76. Мазунин А. Пенсионные фонды упрекнули в порочных связях Электронный ресурс. / А. Мазунин // Коммерсантъ. 19.07.2011. - № 130(4671). - Режим доступа: http://www.kommersant.ru/doc/1681495 (16.10.2011).

77. Мазунин А. Пенсионный фонд борется за убытки Электронный ресурс. / А. Мазунин // Коммерсантъ. 06.11.2009. - № 207(4262). - Режим доступа: http://kommersant.ru/doc/1269668 (16.10.2011).

78. Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: Монография Электронный ресурс. / А. В. Майфат. М. : Волтерс Клувер, 2006 // СПС «КонсультантПлюс».

79. Мальцев О. Чем удивляют пайщиков / О. Мальцев // Финансы и Экономика. -2011.-№ 13 (211).-С. 48-49.

80. Материалы ежегодной конференции «Российский рынок коллективных инвестиций» Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http:// www.educenter.ru/conf/rki/archive/2010/materials/archive/2010/materials/Presentation/Abra mov.ppt (16.10.2011).

81. Моисеев С. Кончина мегарегулятора за рубежом и его рождение в России Электронный ресурс. / С. Моисеев // РБК daily. 25.04.2011. - Режим доступа: http://www.rbcdaily.ru/finance/opinion/562949980139170 (04.12.2011).

82. Мошенский С. 3. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С. 3. Мошенский. М.: Экономика, 2010. - 240 с.

83. Муравьева Е. С. Объединение ценных бумаг при доверительном управлении / Е. С. Муравьева // Цивилист. 2007. - № 3. - С. 39-44.

84. НАПФ считает необходимым повышение эффективности инвестирования пенсионных накоплений // Финансы и Экономика. 2011. - № 13 (211). - С. 18.

85. Национальная ассоциация участников фондового рынка Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.naufor.ru (16.10.2011).

86. Национальная лига управляющих Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.nlu.ru (16.10.2011).

87. Национальное агентство финансовых исследований Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://nacfin.ru/novosti-i-analitika/press/press/single/l 0505.htmi (16.10.2011).

88. Николаева И. П. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по направлению «Экономика» / И. П. Николаева. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2010. -223 с.

89. Новгородов П. А. Финансовая устойчивость негосударственных пенсионных фондов: сегодня и завтра / П. А. Новгородов // ЭКО. 2011. - № 3. - С. 69-77.

90. О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу: доклад Федеральной службы по финансовым рынкам Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.fcsm.ru (10.10.2011).

91. Обеспеченные горожане предпочитают вкладываться в УК, входящие в фин-группы при банках Электронный ресурс. // РБК daily. 15.06.2011. - Режим доступа: http://www.rbcdaily.ru/2011/06/15/finance/562949980434348 (11.11.2011).

92. Обзор рынка вкладов физических лиц Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.asv.org.ru (16.10.2011).

93. Опыхтина Е. Г. Коммерческие юридические лица с особым правовым статусом, понятие и виды / Е. Г. Опыхтина // Юридический мир. 2006. - № 1. - С. 37-39.

94. Организация экономического сотрудничества и развития (OECD) Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.oecd.org (16.10.2011).

95. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и на период 2012 и 2013 годов // Вестник Банка России. 09.12.2010. - № 67.-С. 3-29.

96. Пензин К. Навстречу ETF / К. Пензин // Вестник НАУФОР. 30.01.2011. - № 1. -С. 32-41.

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

98. Портал финансовой информации Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.damoney.ru/invest/kak-vybrat-pif-2.php (29.12.2011).

99. Рынок доверительного управления России в 2010 году: в поисках стратегии Электронный ресурс. / Эксперт РА. Режим доступа: www.raexpert.ru/editions/bulletin/5aprdu.pdf (16.10.2011).

100. Савицкий К. JI. Инструментарий инвестора: Финансовые инструменты коллективных инвесторов / К. JL Савицкий, А. П. Перцев, М. Е. Капитан. М. : ИНФРА-М, 2000.-112 с.

101. Самаруха В. И. Влияние налоговой системы на инвестиционную активность / В. И. Самаруха, Т. Г. Краснова // Известия ИГЭА. 2009. - 4 (66). - С. 72-75.

102. Саркисянц А. Инвестиционные фонды в мире / А. Саркисянц // Бухгалтерия и банки. 2010. - № 1. - С. 58-64.

103. Семенова М. 65 миллионов лет назад, или видовое разнообразие. Обзор рынка коллективных инвестиций 2010 / М. Семенова // Рынок ценных бумаг. - 2011. - № 4. -С. 65-68.

104. Синельников-Мурылев С. Российская экономика в 2010 году. Тенденции и перспективы. (Выпуск 32) / С. Синельников-Мурылев. М. : Институт Гайдара, 2011. -589 с.

105. Трапезников В. А. Инвестиционные фонды как форма коллективного инвестирования / В. А. Трапезников // Законодательство и экономика. 2006. - № 1. - С. 56-62.

106. Удовиченко Е. М. Философия: конспект лекций и словарь терминов (элементарный курс): учебное пособие / Е. М. Удовиченко. Магнитогорск: Ml ГУ, 2004. - 197 с.

107. Фадеев Д. Е. Инвестиции, налоги и «дедушкина оговорка» / Д. Е. Фадеев // Ваш налоговый адвокат. 2008. -№1.-С.8-13.

108. Фахрутдинов И. 3. Инвестиционное право: учеб. практ. пособие / И. 3. Фахрут-динов, В. А. Трапезников. - М.: «Волтерс Клувер», 2006. - 412 с.

109. Федеральная служба государственной статистики Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.gks.ru (16.10.2011).

110. Федеральная служба по финансовым рынкам Электронный ресурс.: офиц. сайт. Режим доступа: http://www.fcsm.ru (16.10.2011).

111. Федотов Д. Ю. Роль негосударственных пенсионных фондов России в обеспечении социальной защиты населения страны / Д. Ю. Федотов // Известия ИГЭА. 2007. -№ 6 (56). С. 42-46.

112. Финансовая компания Watson Wyatt Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.watsonwyatt.com (16.10.2011).

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

114. Хмыз О. В. Коллективные инвесторы на финансовом рынке современной России / О. В. Хмыз // Аудит и финансовый анализ. 2008. - № 1. - С. 218-225.

115. Хмыз. О. В. Правовые основы коллективного инвестирования в развитых странах / О. В. Хмыз // Право и экономика. 2004. - № 6. - С. 14-18.

116. Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования Электронный ресурс.: офиц. сайт.-Режим доступа: http://www.forecast.ru(16.10.2011).

117. Центральный банк Российской Федерации Электронный ресурс. : офиц. сайт. Режим доступа: http://www.cbr.ru (16.10.2011).

118. Черешева Е. А. Комментарий к федеральному закону «О негосударственных пенсионных фондах» от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ (постатейный) Электронный ресурс. / Е. А. Черешева // СПС «КонсультантПлюс».

119. Янковский К. П. Инвестиции / К. П. Янковский. СПб.: Питер, 2006. - 221 с.

120. Commitee's on Financial Markets «Standard Rules for the Operations of Institutions for Collective Investment in Securities» Report of February 1972.

121. Current trends in asset management // European Commission DG Internal Market and Services. October 2006. -172 p.

122. David В H Martin Shareholder democracy: an analysis of current trends // Corporate Governance and Directors' Duties. 2004. - P. 18-22.

123. Edwards F. The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy / F. Edwards, F. Mishkin // Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. -1995. Vol. 1. № 2. - P. 27-45.

124. European Insurance Committee Электронный ресурс. : офиц. сайт Европейского комитета по страхованию. Режим доступа: http://www.cea.eu (16.10.2011).

125. Examination of governance for collective investment schemes // A Report of the International Organization of Securities Commissions. June 2006. - 49 p.

126. Financial Stability Review Special issue on hedge ñinds // Banque de France. - April 2007.-№10.-P. 101-168.

127. Fund Management 2011 // TheCityUK Research Centre. October 2010. -12 p.

128. Global Financial Stability Report // International Monetary fund. 2011. - chapter 2. -48 p.

129. Global Pension Asset Study 2011 // Towers Watson. Februaiy 2011. - 38 p.

130. Glossary of foreign direct investment terms and definitions // OECD. -15 p.

131. Governance Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries // OECD. -April 2001.-82 p.

132. Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets // Bank for International Settlements, Basle. 2003. - 65 p.

133. Institutional investors, global savings and asset allocation // Bank for international settlements. February 2007. - 50 p.

134. Insurance Information Institute Электронный ресурс. : офиц. сайт Института страховой информации. Режим доступа: http://www.iii.org (16.10.2011).

135. Investment Company Institute Электронный ресурс. : офиц. сайт Института инвестиционных компаний. Режим доступа: http://www.ici.org (16.10.2011).

136. Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds — A Shifting Paradigm // International Monetary fund. January 2011. - 16 p.

137. The European Fund Classification // European Fund and Asset Management Association. June 2008. - 28 p.

138. Weinbach G. The Federal Reserve's Senior Loan Officer Opinion Survey / G. Weinbach // IFC Bulletin, Basel: BIS. 2009. - № 30. - P. 188-191.

139. World Federation of Exchanges Электронный ресурс. : офиц. сайт Всемирной ассоциации бирж. Режим доступа: http://www.world-exchanges.org ( 16.10.2011 ).

140. World Wealth Report 2010 // Merrill Lynch Capgemini. 2010. - 39 p.

141. World Wealth Report 2011 // Merrill Lynch Capgemini. 2011. - 39 p.

142. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2010 // The European Fund and Asset Management Association. April 2011. — 9 p.

143. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2009 // The European Fund and Asset Management Association. April 2010. — 9 p.

144. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2008 // The European Fund and Asset Management Association. May 2009. — 9 p.

145. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2007 // The European Fund and Asset Management Association. April 2008. — 9 p.

146. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2006 // The European Fund and Asset Management Association. April 2007. — 9 p.

147. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2005 // The European Fund and Asset Management Association. May 2006. — 9 p.

148. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2004 // The European Fund and Asset Management Association. May 2005. — 9 p.

149. Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the Forth Quarter of 2003 // The European Fund and Asset Management Association. May 2004. — 9 p.

150. Участники рынка ценных бумаг\*1. Источник: 52, с. 200.