

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

УДК 336.76

Боднер Галина Дмитриевна,

к.э.н., доцент,

кафедра финансов предприятий и страхования,

Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского,

г. Симферополь.

Bodner Galina,

Ph.D. in Economics, associate professor,

Department of Business Finance and Insurance,

V.I. Vernadsky Crimean Federal University,

Simferopol.

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

DEVELOPMENT TRENDS OF MUTUAL INVESTMENT FUNDS IN THE RUSSIAN FEDERATION

В статье исследуется современное состояние функционирования паевых инвестиционных фондов России, выполнен анализ основных количественных и стоимостных показателей их деятельности, определены направления и возможности решения существующих проблем.

Ключевые слова: паевые инвестиционные фонды, стоимость и структура активов, стоимость чистых активов, доходность (изменение стоимости пая).

The current state of functioning of mutual investment funds of Russia is investigated in the article. The analysis of the main quantitative and cost indexes of their activity is made. The directions and possibilities of the existing problems solution are defined.

Keywords: mutual investment funds, cost and structure of assets, net assets value, profitability (change of share cost).

ВВЕДЕНИЕ

В условиях неустойчивого развития фондового рынка, нестабильности экономики, ухудшения финансового состояния многих промышленных предприятий и финансовых структур, сокращения объемов инвестиционных ресурсов все большую значимость приобретает процесс аккумулирования свободных денежных средств частных инвесторов и вложения их в реальную экономику. Как известно, именно сбережения населения способствуют формированию на развитых финансовых рынках крупных денежных фондов, используемых в последующем в целях инвестирования в различные финансовые инструменты, и в частности в ценные бумаги, обращающиеся на организованном фондовом рынке. Такой механизм присущ институтам коллективного инвестирования, или коллективным инвесторам. По сложившейся российской практике к таким институтам относят, в первую очередь, акционерные и паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании и др.

Вопросы функционирования институтов коллективного инвестирования и, в частности, паевых инвестиционных фондов, исследовали А.Г. Богатырев [1], Т.К. Блохина [2], Н.Б. Болдырева [3], А.С. Жегалова [5], В.И. Колесников [6], И.Е. Ноздрева [7], Б.Б. Рубцов [10], Т.О. Цыбжитова [13], У. Шарп [14] и другие. Вместе с тем процессы, происходящие в экономике страны и влияющие на деятельность всех экономических и финансовых структур, требуют дальнейшего изучения их современного состояния и возникающих проблем.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Целью данного исследования является изучение тенденций развития паевых инвестиционных фондов как основных институтов коллективного инвестирования Российской Федерации.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В настоящее время, как свидетельствует практика, все основные элементы рынка коллективного инвестирования в России уже сформированы, в постоянном развитии находятся его основ-

ные понятия и теоретические основы. Следует отметить, что российскими и зарубежными учеными еще недостаточно исследовано понятие «коллективное инвестирование», и также это понятие еще не определено в нормативных документах Российской Федерации. Вместе с тем, исследования в этом направлении проводятся рядом ученых. Так, в экономическом смысле коллективное инвестирование, по мнению Т.О. Цыбжитовой, предполагает механизм организации инвестиционного бизнеса, где свободные денежные средства инвесторов целенаправленно и осознанно объединяются в единый пул с целью дальнейшего и прибыльного инвестирования в финансовые инструменты профессиональными управляющими [13].

Н.Б. Болдырева определяет коллективное инвестирование как механизм, при помощи которого частные инвесторы добровольно передают денежные средства или активы в управление профессиональных управляющих для последующего прибыльного инвестирования в ценные бумаги и иное имущество [3].

С точки зрения А.С. Жегаловой, коллективное инвестирование представляет собой процесс трансформации аккумулированных профессиональными управляющими в общий фонд денежных средств инвесторов в различные инструменты финансового рынка и активы для получения инвестиционного дохода [5].

Близкими по смысловой нагрузке являются определения понятия «коллективные инвесторы», которые являются основными участниками данного рынка. Так, А.Г. Богатырев считает, что коллективные инвесторы — это финансовые институты, осуществляющие привлечение средств большого числа инвесторов для объединения их в единый денежный пул с последующим размещением на рынке ценных бумаг и (или) инвестированием в объекты недвижимости [1].

Следует отметить, что многими учеными-экономистами при раскрытии сущности коллективного инвестирования используется такое близкое по значению понятие, как «институциональные инвесторы». Так, Т.К. Блохина считает, что «когда индивидуальные инвесторы объединяют свои финансовые средства для квалифицированного управления ими с целью получения дохода на вложенные средства, такое объединение индивидуальных вкладчиков называется институциональным инвестором» [2].

По мнению У. Шарпа, «в наиболее широком смысле институциональные инвесторы — это финансовые посредники любого типа. Подобное определение отделяет их от индивидуальных инвесторов, владеющих портфелями, все доходы от которых принадлежат непосредственно им самим». При этом под «институциональными инвесторами» в узком смысле подразумеваются «пенсионные фонды, взаимные фонды, страховые компании и инвестиции, осуществляемые отделами доверительных операций банков» [14].

В.И. Колесников отмечает, что «институциональные инвесторы — это различные финансово-кредитные институты, совершающие операции с ценными бумагами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, пенсионные фонды)» ... «многие из этих институтов объединяют средства различных инвесторов (юридических и физических лиц) и ищут возможности их вложения в доходные ценные бумаги» [6].

Согласно И.Е. Ноздревой, «институциональные инвесторы — небанковские финансовые посредники, инвестирующие накопленные в процессе основной деятельности денежные средства юридических и физических лиц в акции, облигации и др. инструменты фондового рынка с целью получения дохода» [7].

Б.Б. Рубцов под институциональными инвесторами понимает такие учреждения, как страховые компании, пенсионные фонды и институты коллективного инвестирования [10].

Обобщая различные подходы к определению понятий «коллективные инвесторы» и «институциональные инвесторы» приходим к выводу, что они близки по значению. И те, и другие являются финансовыми институтами и осуществляют инвестирование средств в различные финансовые инструменты. Вместе с тем, коллективное инвестирование предполагает вложение привлеченных свободных средств юридических лиц и сбережений населения, а институциональные инвесторы, на наш взгляд, могут осуществлять как коллективное инвестирование, так и инвестиции за счет собственных свободных средств, не являясь коллективными инвесторами. Что касается конкретных финансовых институтов, то в их составе авторами называются преимущественно пенсионные фонды, взаимные фонды, страховые компании, коммерческие и инвестиционные банки и др.

В настоящее время наибольшее распространение среди коллективных инвесторов в России получили паевые инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды.

Согласно Закону РФ от 29 ноября 2001 года №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» паевой инвестиционный фонд — обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией [11]. Такой ценной бумагой является инвестиционный пай. В соответствии с указанным законом выделяют три типа паевых инвестиционных фондов (ПИФов): открытые, интервальные и закрытые.

В открытом паевом инвестиционном фонде владелец инвестиционного пая имеет право требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации в любой рабочий день. В интервальном паевом инвестиционном фонде инвестиционный пай удостоверяет такое же право владельца этого пая, но погашение инвестиционного пая и выплата в связи с этим денежной компенсации может осуществляться не реже одного раза в год в течение срока, определенного правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом. В закрытых ПИФах инвестиционные паи можно предъявить к погашению только по истечению срока договора доверительного управления фондом [11].

В зависимости от состава и структуры активов нормативными документами выделяется 16 категорий паевых инвестиционных фондов. В их числе фонды акций, облигаций, смешанных инвестиций, денежного рынка, прямых инвестиций, особо рискованных (венчурных) инвестиций, фонды фондов, рентные, недвижимости, ипотечные, индексные (с указанием индекса), кредитные, товарного рынка, хедж-фонды, художественных ценностей, долгосрочных прямых инвестиций [9]. При этом хедж-фонды, фонды особо рискованных (венчурных) инвестиций, прямых инвестиций, долгосрочных прямых инвестиций, кредитные фонды предназначены только для квалифицированных инвесторов.

Лица могут быть признаны квалифицированными инвесторами, если они отвечают требованиям, установленным Федеральным законом РФ от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и принятыми в соответствии с ним нормативными актами Банка России.

К квалифицированным инвесторам согласно Федеральному закону РФ от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» относятся: профессиональные участники рынка ценных бумаг, клиринговые организации, кредитные организации, акционерные инвестиционные фонды, управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, страховые организации, негосударственные пенсионные фонды, Банк России; государственная корпорация «Внешэкономбанк», Агентство по страхованию вкладов и ряд других организаций. Физическое лицо или юридическое лицо (коммерческая организация) может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает любому из требований, указанных в Законе [12].

Рассмотрим основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов, характеризующие сложившееся современное состояние, с учетом их типов и категорий согласно данным Центрального банка России. Как показал анализ, общее количество сформированных паевых инвестиционных фондов на конец 2014 года составляло 1534, что на 43, или на 2,88% больше по сравнению с 2013 годом. Наибольший удельный вес в общем числе ПИФов составляют закрытые паевые инвестиционные фонды — 70,08%. Удельный вес открытых паевых инвестиционных фондов был равен в конце 2014 года 26,27%, интервальных — 3,65%. Аналогичные показатели в 2013 году составляли соответственно 65,46%, 30,72% и 3,82%. Таким образом, в 2014 году произошло увеличение количества и удельного веса закрытых ПИФов (на 10,14% и 4,62 п.п.) и уменьшение данных показателей по открытым (на 12,01% и 4,45 п.п.) и интервальным ПИФам (на 1,75% и 0,17 п.п.).

При этом количество сформированных ПИФов для квалифицированных инвесторов увеличилось в 2014 году до 708 (на 75 фондов, или на 11,85% по сравнению с 2013 годом). Их удельный вес в общем количестве сформированных ПИФов составил 46,15%. Увеличению количества ПИФов для квалифицированных инвесторов способствовало внесение изменений в Закон РФ от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», направленных на некоторое упрощение требований по признанию лиц квалифицированными инвесторами. Количество сформированных паевых инвестиционных фондов для неквалифицированных инвесторов в 2014 году уменьшилось на 32 фонда, или на 3,73%.

В реестре владельцев инвестиционных паев на конец 2014 года было открыто 2190,0 тыс. лице-вых счетов участников (пайщиков) фондов, что на 156,2 тыс. счетов, или на 7,68% больше, чем в 2013 году.

Доверительное управление активами ПИФов осуществляли 334 управляющих компании (УК). В 2014 году их количество увеличилось на 3 компании, или на 0,91%.

Количество специализированных депозитариев, обслуживающих и контролирующих деятельность ПИФов, составило в конце 2014 года 29, что фактически соответствует 2013 году (30 депозитариев).

Как свидетельствуют данные анализа, на рынке паевого коллективного инвестирования наблюдается высокий уровень концентрации финансовых институтов по управлению активами ПИФов, а также по количеству участников-физических лиц, и депозитарному обслуживанию. Так, удельный вес ПИФов, составляющих 80% активов, равнялся в конце 2014 года 13,56% их общего количества, удельный вес управляющих компаний, совместно контролирующих 80% активов, — 22,8%, количество специализированных депозитариев, совместно контролирующих 80% активов, — 20,7%. При этом top-20 ПИФов по количеству участников-физических лиц равнялось в 2013 году 73,57%, top-100 ПИФов по данному показателю — 92,91% [8].

Удельный вес активов ПИФов в ВВП также увеличился на 0,23 п.п. и был равен 3,39%, что значительно ниже аналогичных показателей, сложившихся в странах с развитыми финансовыми рынками. Стоимость активов паевых инвестиционных фондов выросла в 2014 году на 298648,8 млн. руб. и составила 2408876,1 млн. руб. (табл. 1).

Таблица 1. Состав и структура активов паевых инвестиционных фондов *

Активы ПИФов	2013 г.		2014 г.		2014 г. к 2013 г., %
	Млн. руб.	Удель- ный вес, %	Млн. руб.	Удель- ный вес, %	
Всего, в том числе:	2110227,3	100,0	2408876,1	100,0	114,15
Денежные средства, из них:	233249,3	11,05	194002,8	8,06	83,17
• на текущих счетах	136375,1	6,46	121697,8	5,01	88,50
• на депозитах	96874,2	4,59	73305,0	3,05	75,67
Акции обыкновенные и привилегированные	384315,0	18,21	402677,8	16,72	104,78
Облигации	62165,3	2,95	50819,4	2,11	81,75
Государственные ценные бумаги	8035,6	0,38	3073,0	0,13	38,24
Ценные бумаги субъектов РФ	2895,8	0,14	2639,3	0,11	91,14
Муниципальные ценные бумаги	100,8	0,005	52,9	0,002	52,44
Иностранные ценные бумаги	57488,2	2,73	77433,6	3,22	134,69
Инвестиционные паи ПИФов	5766,2	0,27	6506,7	0,27	112,84
Вклады в уставные (складочные) капиталы	137648,5	6,52	208334,4	8,65	151,35
Векселя других организаций	11687,2	0,55	65541,8	2,72	560,80
Недвижимость и ипотечные ценные бумаги	933267,5	44,23	1059802,5	44,0	113,56
Прочие активы	273607,8	12,97	337992,3	14,03	123,53

* Рассчитано согласно данным ЦБ РФ [4, 8]

Как видно из таблицы, наибольший удельный вес в структуре активов ПИФов в 2014 году составляли вложения в недвижимость и ипотечные ценные бумаги (44,0% их общей стоимости). На второй позиции по объему вложений и их удельному весу находились вложения в обыкновенные и привилегированные акции (16,72%), на третьей — вклады в уставные (складочные) капиталы (8,65%), на четвертой — денежные средства на текущих счетах и в депозитах (8,05% общей стоимости активов ПИФов (без учета прочих активов, составляющих в суммарном объеме 14,03%))

В течение 2014 года наиболее существенно увеличились вложения в недвижимость и ипотечные ценные бумаги (на 126535,0 млн. руб., или на 13,56%), вклады в уставные (складочные) капи-

талы (на 70685,5 млн. руб., или на 12,84%), в векселя других организаций (на 53674,6 млн. руб., или в 5,6 раза), в иностранные ценные бумаги (на 19945,4 млн. руб., или на 34,69%), в акции обыкновенные и привилегированные (на 18362,8 млн. руб., или на 4,78% по отношению к стоимости вложений в указанные финансовые инструменты на конец 2013 года).

Что касается структуры активов отдельных типов паевых инвестиционных фондов, то в 2014 году в закрытых фондах преобладали вложения в недвижимость и ипотечные ценные бумаги (46,0%), а также в обыкновенные и привилегированные акции (16,0%). В открытых фондах преимущественными были вложения в иностранные ценные бумаги (37,0%), а также в облигации (23,0%) и в акции обыкновенные и привилегированные (22,0%), в интервальных фондах — в обыкновенные и привилегированные акции (45,0%), облигации (19,0%), в денежные средства на текущих счетах и в депозитах (15,0%), иностранные ценные бумаги (14,0%). По сравнению с 2013 годом у закрытых паевых инвестиционных фондов увеличились вложения в уставные (складочные) капиталы на 51,35%, в недвижимость и ипотечные ценные бумаги на 13,56%; у открытых — вложения в обыкновенные и привилегированные акции (в 1,86 раза); у интервальных фондов — вложения в иностранные ценные бумаги (на 63,8%). При этом во всех типах паевых инвестиционных фондов сократились денежные средства на текущих счетах и в депозитах, что связано преимущественно со снижением курса рубля к основным иностранным валютам и ростом уровня инфляции в стране.

Стоимость чистых активов (СЧА) паевых инвестиционных фондов составила в 2014 году 2123673,0 млн. руб., что по сравнению с 2014 годом больше на 13,81%. При этом топ-20 паевых инвестиционных фондов по СЧА равнялся 35,6%, топ-100 по указанному показателю — 64,9%, что подтверждает выше отмеченный вывод о высоком уровне концентрации на рынке паевого коллективного инвестирования. Среди управляющих компаний эти показатели имеют еще большие размеры. Так, топ-20 УК по СЧА в конце 2014 года составлял 47,5%, топ-100 УК по СЧА — 86,34% [8].

Стоимость чистых активов закрытых ПИФов являлась преобладающей и составляла 2016915,6 млн. руб., или 94,97% общей стоимости активов всех типов фондов. СЧА открытых и интервальных ПИФов имеет значительно меньшие объемы (65364,3 и 1393,1 млн. руб.) и соответственно меньший удельный вес (4,02% и 1,01%). В течение 2014 года наблюдалось увеличение СЧА закрытых и интервальных ПИФов (на 16,7% и 9,78%), и уменьшение СЧА открытых ПИФов (на 24,6%) по отношению к 2013 году (табл. 2).

Таблица 2. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов по их типам *

Типы ПИФов	2013 г.		2014 г.		2014 г. к 2013 г., %
	Млн. руб.	Удельный вес, %	Млн. руб.	Удельный вес, %	
Закрытые	1733220,0	92,89	2016915,6	94,97	116,37
Открытые	113221,7	6,07	85364,3	4,02	75,40
Интервальные	19486,6	1,04	21393,1	1,01	109,78
Всего	1865928,3	100,0	2123673,0	100,0	113,81

* Рассчитано согласно данным ЦБ РФ [4, 8]

Изучение стоимости чистых активов по категориям паевых инвестиционных фондов показало, что наибольший удельный вес по данному показателю в общей СЧА всех ПИФов в 2014 и 2013 годах занимают фонды недвижимости (43,39% и 39,44%) (табл. 3).

Высокий удельный вес СЧА в 2014 году сложился также по фондам долгосрочных прямых инвестиций (21,79%). По рентным фондам его размер составлял 9,64%, фондам акций — 6,33%, фондам прямых инвестиций — 4,84%. Остальные категории фондов (венчурных инвестиций, денежного рынка, ипотечные, кредитные, облигаций, смешанных инвестиций, хедж-фонды, фонды художественных ценностей, фонды фондов, товарного рынка и др.) вошли в состав прочих фондов. Общий объем их СЧА составил 297753,8 млн. руб., (удельный вес 14,01%) и СЧА каждой из категорий фондов (и удельный вес соответственно) составляет меньшие размеры по сравнению с указанными выше фондами.

Анализ изменений СЧА в 2014 году по сравнению с 2013 годом свидетельствует об увеличении СЧА по фондам долгосрочных прямых инвестиций (прирост 149,59%), фондам недвижимости

Таблица 3. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов по их категориям *

Категории ПИФов	2013 г.		2014 г.		2014 г. к 2013 г., %
	Млн. руб.	Удельный вес, %	Млн. руб.	Удельный вес, %	
Фонды акций	176743,3	9,47	134363,7	6,33	76,02
Фонды долгосрочных прямых инвестиций	185404,5	9,94	462758,1	21,79	249,59
Фонды недвижимости	735927,0	39,44	921405,8	43,39	125,20
Фонды прямых инвестиций	219416,2	11,76	102705,8	4,84	46,81
Рентные фонды	210202,7	11,26	204685,8	9,64	97,38
Прочие фонды	338234,6	18,13	297753,8	14,01	87,88
Всего	1865928,3	100,0	2123673,0	100,0	113,81

* Рассчитано согласно данным ЦБ РФ [4, 8]

(на 25,20%) и уменьшение СЧА по фондам акций (на 23,98%), фондам прямых инвестиций (на 53,19%) и другим.

Средневзвешенная доходность (изменение стоимости пая) в 2014 году составила по всем паевым инвестиционным фондам 7,10%, в том числе по закрытым — 7,20%, открытым — 3,90%, интервальным — 14,90%. По сравнению с 2014 годом уменьшилась доходность по открытым ПИФам (на 4,43 п.п.), и увеличилась по закрытым и интервальным ПИФам (на 1,48 п.п. и 11,77 п.п.). Более высокий уровень доходности в интервальных фондах получен за счет доходности по фондам фондов (66,50%), фондам товарного рынка (61,0%), хедж-фондам (21,40%).

Среди открытых ПИФов самый высокий уровень доходности сложился по фондам фондов (65,5%), фондам денежного рынка (7,90%), среди закрытых — по фондам облигаций (38,80%), фондам прямых инвестиций (25,40%). Наряду с этим по ряду фондов наблюдалось снижение стоимости инвестиционного пая. Так, среди открытых фондов — это фонды акций, доходность по которым составила (-5,60%), индексные фонды (-6,30%); среди закрытых — фонды художественных ценностей (-10,30%), ипотечные фонды (-9,40%), фонды смешанных инвестиций (-5,10%), фонды денежного рынка (-1,60%) и др. [8].

Анализ показал, что в 2014 году совокупный чистый приток инвестиций в паевые инвестиционные фонды составил 65,6 млрд. руб. Это значительно меньше, чем в 2013 году (156,3 млрд. руб.). Приток средств в закрытые ПИФы также уменьшился со 138,3 млрд. руб. в 2013 году до 101,0 млрд. руб. в 2014 году. По открытым и интервальным ПИФам наблюдался отток инвестиций, размер которого составил к концу 2014 года соответственно (-34,7) млрд. руб. и (-0,7) млрд. руб.

ВЫВОДЫ

Таким образом, коллективное инвестирование является одним из важных инструментов аккумуляции свободных денежных средств субъектов финансового рынка и преимущественно сбережений населения. Коллективные инвесторы, в частности паевые инвестиционные фонды, и являются тем механизмом, который призван осуществлять объединение мелких разрозненных сбережений юридических и физических лиц и инвестировать их в различные финансовые инструменты.

В настоящее время российские паевые инвестиционные фонды, как и многие другие финансовые структуры, находятся на этапе постепенного выхода из затянувшегося финансово-экономического кризиса. При уменьшающемся в последние годы количестве открытых и интервальных типов паевых фондов увеличивается их общее количество за счет роста числа закрытых фондов. Увеличивается также совокупная стоимость активов и чистых активов, количество лицевых счетов в реестрах владельцев инвестиционных паев, количество фондов для квалифицированных инвесторов и другие показатели.

Вместе с тем общий уровень их развития все еще остается невысоким. Так, удельный вес стоимости активов паевых инвестиционных фондов в ВВП страны составляет всего 3,39%. В связи со сложившейся в последнее время низкой активностью фондового рынка, а также сложным положением в банковской сфере в 2014 году значительно уменьшились вложения фондов в государственные и муниципальные ценные бумаги, в облигации, ценные бумаги субъектов РФ, денежные средства на депозитах коммерческих банков. При этом рост вложений в иностранные

ценные бумаги, в векселя других организаций, в уставные капиталы, в недвижимость является положительным фактом, однако еще раз подтверждает вывод о стагнации российского рынка ценных бумаг и необходимости его быстрее «выздоровления». В стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов преимущественная часть представлена стоимостью активов фондов для квалифицированных инвесторов (73,6% в 2014 году). Это свидетельствует о невысоком уровне развития розничного коллективного паевого инвестирования.

Решению существующих проблем в деятельности паевых инвестиционных фондов будет способствовать стабилизация экономики страны в целом, в том числе фондового рынка и банковского сектора как основных составляющих финансового рынка. Важными факторами являются также повышение благосостояния населения, его финансовой грамотности и уровня защиты сбережений со стороны государства, улучшение информационной составляющей в деятельности управляющих компаний, рост их капитализации и др.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Богатырев А.Г. Инвестиционное право / А.Г. Богатырев. — М.: Российское право, 1992. — 271 с.
2. Блохина Т.К. Институциональные инвесторы в концепции развития российского фондового рынка: дис. ... док. эконом. наук / Т.К. Блохина. — М., 2000. — 303 с.
3. Болдырева Н.Б. Коллективные инвесторы в регионе / Н.Б. Болдырева // Вестник финансовой академии. — 2005. — №4. — С. 117-126.
4. Годовой отчет Банка России за 2014 год [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.cbr.ru/publ/God/ar_2014.pdf. (дата обращения 25.12.2015).
5. Жегалова А.С. Паевые инвестиционные фонды в системе коллективного инвестирования в Российской Федерации: дис. ... канд. эконом. наук / А.С. Жегалова. — Самара, 2014. — 147 с.
6. Колесников В.И. Ценные бумаги: учебник / В.И. Колесников, В.С. Торкановский, Л.С. Тарасевич. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 416 с.
7. Ноздрева И.Е. Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт: дис. ... канд. эконом. наук / И.Е. Ноздрева. — М., 2002. — 180 с.
8. Обзор ключевых показателей некредитных финансовых организаций по итогам 2014 года [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_270415.pdf. (дата обращения 25.12.2015).
9. Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 г. №10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011 г.) [Электронный ресурс]. — Режим доступа http://www.consultant.ru/document/cons_doc_law_111960/ (дата обращения 24.12.2015).
10. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг / Б.Б. Рубцов. — М.: Экзамен, 2002. — 447 с.
11. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29 ноября 2001 года №156-ФЗ с изменениями и дополнениями по состоянию на 13.07.2015 г. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: base.garant.ru/12124999/ (дата обращения 24.12.2015).
12. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ с изменениями и дополнениями по состоянию на 13.07.2015 г. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: base.garant.ru/10106464/ (дата обращения 24.12.2015).
13. Цыбжитова Т.О. Перспективы фондового механизма коллективных инвестиций / Т.О. Цыбжитова. — М.: МаксПресс, 2008. — 100 с.
14. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. — пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2006. — 1027 с.

Статья поступила в редакцию 12 января 2016 года