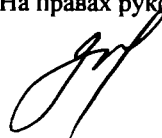


0- 802337

На правах рукописи



Басенко Ярослав Сергеевич

**РАЗВИТИЕ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И
НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ КАК ФОРМ
КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Иркутск
2013

Диссертация выполнена на кафедре банковского дела и ценных бумаг
ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права»

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры банковского дела и ценных бумаг ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права»
Алексеева Ирина Анатольевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой денег и ценных бумаг ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»
Селищев Александр Сергеевич

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



855336

кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права»
Куницына Светлана Юрьевна

Ведущая организация: ФГАОУ ВПО «Сибирский федеральный университет» (г. Красноярск)

Защита состоится 18 июня 2013 г. в 10-00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.070.03 при ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права» по адресу: 664003, г. Иркутск, ул. Карла Маркса, 24, корпус 9, зал заседаний ученого совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права» по адресу: 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, корпус 2, ауд. 101.

Объявление о защите и автореферат диссертации размещены 16 мая 2013 г. на сайте ВАК Минобрнауки РФ (<http://vak.ed.gov.ru>) и на официальном сайте ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права» (<http://www.isea.ru>).

Отзывы на автореферат отправлять по адресу: 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, БГУЭП, ученому секретарю диссертационного совета Д 212.070.03.

Автореферат разослан 16 мая 2013 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор

Н. Г. Новикова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. 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 инвестиций¹.

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, которые 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.

¹ Поручение Президента РФ по итогам заседания Комиссии по модернизации и технологическому развитию экономики России от 27 июля 2010 года.

Степень разработанности проблемы. Вопросы осуществления инвестиций на финансовом рынке рассматривали И. С. Абуздин, А. И. Басов, В. А. Галанов, 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. Перцева, Е. Н. Пономаревой, К. Л. Савицкого, И. И. Столярова, В. А. Трапезникова, Д. Е. Фадеева, И. З. 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. Аранжиреева, Д. Бутрина, В. Нового, А. Ведева, Ю. Данилова, А. Вержбицкого, А. Кошкарова, Д. Желобанова, О. Заславской, Р. Корева, Е. Логиновой, А. Мазунина, О. Мальцева, П. Новгородова, А. Новикова, М. Семеновой, С. Синельников-Мурылева, С. Трухачева, Д. Ушаковой, Д. Ю. Федотова.

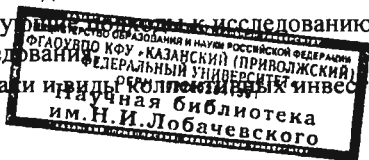
Однако вопрос определения тенденций и перспектив развития ПИФов и НПФов в большинстве работ носит фрагментарный характер и не содержит сравнительного анализа тенденций развития данных форм коллективного инвестирования между собой. Также отсутствуют исследования, касающиеся вопроса эконометрического моделирования 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 существование и развитие коллективных инвесторов; исследовать тенденции развития коллективного инвестирования; исследовать перспективы развития коллективных инвесторов;
- 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

щие 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. Л. Савицкий, В. А. Трапезников, И. З. 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; существование 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 накопления для жилищного обеспечения военнослужащих и Агентства по страхованию вкладов. 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 (командитных товариществ), 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.

Во введении обосновывается тема исследования и ее актуальность, формулируются цель и задачи работы, определяется объект, предмет и рабочая гипотеза исследования, выделяется научная новизна, теоретическая и практическая значимость полученных результатов, дается краткое изложение разделов работы.

В первой главе «Теоретические основы функционирования коллективного инвестирования» проведен анализ различных определений понятия «коллективный инвестор»; выделены отличительные признаки коллективного инвестора; дано уточненное понятие «коллективный инвестор»; разграничены понятия «коллективный инвестор» и «форма коллективного инвестирования»; определен состав коллективных инвесторов и соответствующих им форм коллективного инвестирования в России.

Во второй главе «Генезис коллективного инвестирования: российская практика и зарубежный опыт» проведен анализ развития ПИФов и НПФов в России (по показателям стоимость чистых активов ПИФов и объем пенсионных резервов НПФов, уровень кэптивных активов фондов, количество ПИФов и НПФов, количество инвесторов, доходность инвестиций, инструменты инвестирования и др.), а также инвестиционных фондов в других странах мира (по показателям размер активов и количество инвестиционных фондов, распределение стран мира по объему активов инвестиционных фондов, стратегии управления инвестициями, компенсационная политика управляющих, система регулирования рынка коллективного инвестирования и др.), на основе которого выявлены общие и специфические тенденции развития указанных форм коллективного инвестирования в России и за рубежом, а также факторы, оказывающие на них влияние.

В третьей главе «Разработка прогноза развития коллективного инвестирования в Российской Федерации» проведены отбор и группировка факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования, на пять категорий; рассчитаны индексы показателей деятельности ПИФов и НПФов, макроэкономических условий, конкурентной среды, доходов и прибыли инвесторов, диффузный и net percentage индексы степени лояльности населения к системе НПО; проведено сопоставление прогнозов динамики стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на период до 2020 года; построены модели развития коллективного инвестирования; дан прогноз стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов на основе анализа

воздействующих на них факторов и с учетом тенденций развития форм коллективного инвестирования в России и за рубежом.

В заключении обобщены результаты проведенного исследования, изложены основные выводы, сделанные автором, вытекающие из полученных результатов.

В приложениях приведен аналитический материал, использованный в диссертации.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Определена совокупность отличительных от прочих инвесторов признаков коллективного инвестора. Это позволило уточнить определение понятия «коллективный инвестор» и разграничить его с понятием «форма коллективного инвестирования». Расширен состав коллективных инвесторов. Каждому коллективному инвестору определена соответствующая форма коллективного инвестирования.

С целью уточнения существующих подходов к исследованию понятийного аппарата было проведено изучение работ отечественных экономистов и законодательства. Анализ российского законодательства показал отсутствие определения понятия «коллективный инвестор» и перечня субъектов рынка, к ним относящихся. Определения понятия «коллективный инвестор», которые даются в экономической литературе (А. Ю. Архипов, Т. А. Батяева, Д. А. Вавулин, В. А. Галанов, А. Р. Гинатулин, А. В. Майфат, К. Л. Савицкий, В. А. Трапезников, И. З. Фахрутдинов, О. В. Хмыз), 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 (см. табл. 1).

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).

Также автором был уточнен в отношении коллективного инвестора признак, присущий всякому инвестору — наличие права владения, пользования и распоряжения объектами инвестиций. А именно коллективный инвестор имеет

право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций в случае самостоятельного размещения им средств, а также пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций, но не владеть ими (при условии использования лишь привлеченных средств) в случае привлечения управляющей компании.

Таблица 1

Перечень признаков, характерных для инвесторов
и коллективных инвесторов

№	Признак	Инвестор	Коллективный инвестор
1	Использование собственных, заемных и привлеченных средств	Является обязательным	Является обязательным использование привлеченных средств, а также в установленных законами случаях собственных и заемных средств
2	Объединение имущества инвесторов	Не является обязательным	Является обязательным
3	Наличие права самостоятельно определять объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций	Является обязательным	Является обязательным
4	Наличие права владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций	Является обязательным	Является обязательным наличие права владеть, пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций в случае самостоятельного размещения средств коллективным инвестором и права пользоваться и распоряжаться объектами инвестиций, но не владеть ими (при условии использования лишь привлеченных средств) в случае привлечения управляющей компании
5	Обеспечение целевого использования инвестируемых средств	Является обязательным	Является обязательным
6	Организационно-правовая форма инвестора	Юридическое или физическое лицо, объединение юридических лиц, создаваемых на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица, органы государственной власти, органы местного самоуправления, либо иностранные субъекты предпринимательской деятельности	Юридическое лицо как организационно-правовая форма
7	Отсутствие гарантий и обещаний учредителям управления о будущей эффективности и доходности инвестиций	Не является обязательным	Является обязательным
8	Наличие риска уменьшения стоимости имущества, который несут все его владельцы	Является обязательным	Является обязательным. При этом риски несут доверительный управляющий при инвестировании собственных средств и учредители управления

Выделенные в таблице 1 признаки дали возможность уточнения определения понятия «коллективный инвестор», под которым предлагается понимать инвестора, осуществляющего от своего имени инвестирование имущества и отвечающего характеризующим его признакам.

Изучение трудов ведущих ученых-экономистов показало, что авторы относят к участникам коллективного инвестирования либо учредителей управления и субъектов, относящихся к формам коллективного инвестирования, либо учредителей управления и коллективных инвесторов. Тем самым имеет место смешение понятий «форма коллективного инвестирования» и «коллективный инвестор».

В целях внесения ясности автором были рассмотрены на предмет соответствия признакам коллективных инвесторов конструкции (образования), которые российским законодательством не отнесены к формам коллективного инвестирования.

Проведенный анализ показал, что всем выделенным автором признакам коллективного инвестора соответствуют следующие субъекты (курсивом выделены инвесторы, включенные автором в состав коллективных впервые):

- управляющая компания ПИФом;
- управляющая компания АИФом;
- доверительный управляющий ОФБУ;
- негосударственный пенсионный фонд;
- управляющая компания пенсионными накоплениями;
- управляющая компания пенсионными резервами;
- кредитный кооператив (союз);
- управляющий ипотечным покрытием;
- *жилищный накопительный кооператив;*
- *управляющая компания накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих;*
- *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, отнесены коммерческая страховая компания, общество взаимного страхования, управляющая компания страховыми резервами и товарищи простого товарищества.

По мнению автора, 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.

В результате на основе изучения признаков коллективного инвестора каждой форме коллективного инвестирования автор определил соответствующего ей коллективного инвестора (табл. 2).

Таблица 2

Перечень форм коллективного инвестирования и коллективных инвесторов*

п/п	Форма коллективного инвестирования	Коллективный инвестор
1	Паевой инвестиционный фонд	Управляющая компания ПИФом
2	Акционерный инвестиционный фонд	Управляющая компания АИФом
3	Общий фонд банковского управления	Доверительный управляющий (банк)
4	Паевой фонд членов кредитного кооператива	Кредитный кооператив Кредитный союз
5	Негосударственный пенсионный фонд	Негосударственный пенсионный фонд Управляющая компания пенсионными накоплениями Управляющая компания пенсионными резервами
6	Средства в управлении профессиональных участников рынка ценных бумаг*	Доверительный управляющий – профессиональный участник рынка ценных бумаг
7	Фонд управления целевым капиталом*	Управляющая компания целевым капиталом
8	Фонд ипотечного покрытия*	Управляющий ипотечным покрытием
9	Накопительно-ипотечная система жилищного обеспечения военнослужащих*	Управляющая компания накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих
10	Пенсионный фонд Российской Федерации*	Управляющая компания средствами пенсионных накоплений
11	Компенсационный фонд саморегулируемых организаций*	Саморегулируемая организация Управляющая компания средствами компенсационных фондов саморегулируемых организаций
12	Паевой фонд кооператива*	Жилищный накопительный кооператив
13	Фонд обязательного страхования вкладов*	Агентство по страхованию вкладов
14	Товарищество на вере (коммандитное товарищество)*	Полные товарищи
15	Инвестиционное товарищество*	Управляющие товарищи
16	Целевой фонд членов микрофинансовой организации*	Микрофинансовая организация

* Конструкции (образования), которые российским законодательством не отнесены к формам коллективного инвестирования помечены *.

Найденное в таблице 2 соответствие между формами коллективного инвестирования и коллективными инвесторами целесообразно отразить в законодательстве Российской Федерации, что позволит завершить дискуссию по систематизации участников коллективного инвестирования. При этом можно ожидать расширение в будущем состава коллективных инвесторов вследствие развития существующих и появления новых форм коллективного инвестирования.

2. Выявлены общие и специфические тенденции развития ПИФов и НПФов в России и инвестиционных фондов за рубежом, которые были учтены при построении прогноза стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов.

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 НПО, доходности инвестиций, инструментов инвестирования) за период с 2000 по 2010 гг. позволил определить следующие основные тенденции ПИФов и НПФов в России:

1. Общие тенденции (характерные для обеих 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.

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.

Анализ развития форм коллективного инвестирования за рубежом (анализ проводился по показателям: количество инвестиционных фондов, размер, со-

став и структура активов инвестиционных фондов, распределение объема активов инвестиционных фондов по странам мира, использование прав, предоставляемых финансовыми инструментами, компенсационная политика управляющих и система регулирования рынка коллективного инвестирования) в период с 2000 по 2010 гг. позволил выявить следующие глобальные 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 по частям света (Европе, Азии и Северной Америке) активов нетрадиционных фондов (со значительными отличиями категорий фондов между собой) и фондов банковского доверительного управления.

5. Изменение политики выплаты вознаграждения коллективным инвесторам (сокращение денежной доли и рост доли финансовых инструментов в составе вознаграждения, увеличение сроков выплаты части вознаграждения, увеличение прозрачности 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).

Сопоставление выявленных автором тенденций рынка ПИФов и НПФов в России и инвестиционных фондов за рубежом в период с 2000 по 2010 гг.

позволило выявить тенденции, единые для данных форм коллективного инвестирования — увеличение объемов активов и совокупного количества фондов, а также преобладание акций в структуре активов (характерно для нетрадиционных фондов).

3. Проведены отбор и группировка факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования.

Развитие форм коллективного инвестирования определяется рядом факторов. В целях обеспечения возможности использования факторов для анализа динамики форм коллективного инвестирования, автором было осуществлено объединение указанных в трудах специалистов в сфере инвестиций факторов в группы:

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

2. Факторы, определяющие макроэкономическую ситуацию в стране (объем валового внутреннего продукта (ВВП), объем экспорта и импорта страны, цена на нефть, число инструментов для инвестирования, денежная масса в национальном определении (M2), 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).

4. 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.

Для прогноза значений зависимой переменной используется эконометрическое моделирование, предусматривающее построение модели² на основе данных наблюдений над объясняющими переменными.

Автор исследовал зависимость стоимости чистых активов ПИФов (y) от 19 факторов, которые могут оказывать на нее влияние (количество зарегистрированных ПИФов, средний размер счета клиента ПИФов, количество управляющих компаний, у которых есть ПИФы под управлением, средний объем привлеченных средств под управлением одной управляющей компании, средняя доходность ПИФов, количество пайщиков, количество существующих категорий ПИФов, средневзвешенная ставка по депозитам, индекс ММВБ, среднедушевые доходы населения, цена барреля нефти сорта WTI на Нью-Йоркской бирже NYMEX, индекс потребительских цен, денежная масса в национальном определении ($M2$), курс доллара к рублю, объем ВВП, объем экспорта и импорта страны, прибыль предприятий, доходность от инвестирования пенсионных резервов).

В качестве зависимой переменной выбрана стоимость чистых активов ПИФов, так как, по мнению автора, данный показатель позволяет наиболее объективно оценить степень развития ПИФов и провести сравнительный анализ с другими формами коллективного инвестирования.

Окончательное регрессионное уравнение зависимости стоимости чистых активов ПИФов (y) от оказывающих на нее влияние факторов приняло следующий вид:

$$y = -0,22 + 2,03x_2 + 1,29x_6 \quad (1)$$

где x_2 — темп прироста среднего размера счета клиента ПИФов;
 x_6 — темп прироста количества пайщиков.

Далее автор провел факторный анализ пенсионных резервов НПФов, так как данный показатель позволяет оценить объем НПО в стране, от которого зависят доходы населения при выходе на пенсию. В качестве факторов были приняты 20 показателей (имущество для обеспечения уставной деятельности НПФов, совокупный вклад учредителей НПФов, количество участников по НПО, количество участников НПО, получающих пенсии, пенсионные выплаты по НПО, количество НПФов, средний размер резервов на одного участника, средневзвешенная ставка по депозитам, индекс ММВБ, среднедушевые доходы населения России, цена барреля нефти сорта WTI на Нью-Йоркской бирже

² Автор исходит из определения модели как упрощенного представления определенного процесса (явления), способствующего предсказанию его будущего движения.

NYMEX, индекс потребительских цен, денежная масса в национальном определении (M2), курс доллара к рублю, объем ВВП, объем экспорта и импорта, прибыль предприятий, средняя доходность от инвестирования пенсионных резервов, средняя доходность ПИФов).

В результате проведенного корреляционно-регрессионного анализа было получено следующее уравнение:

$$y = -0,007 + 1,36x_3 + 1,04x_7 \quad (2)$$

где x_3 — темп прироста количества участников по НПО;

x_7 — темп прироста среднего размера резервов на одного участника.

Полученные результаты анализа предусматривают одновременное влияние на стоимость чистых активов ПИФов среднего размера счета и количества лицевых счетов пайщиков. В свою очередь на объем пенсионных резервов оказывают влияние средний размер резервов на одного участника и количество участников по НПО.

Геометрическая иллюстрация данной зависимости представлена на рисунке. Наклонная плоскость над диаграммой показывает значение стоимости чистых активов ПИФов, соответствующее любому сочетанию среднего размера счета и количества пайщиков, и объем пенсионных резервов НПФов, соответствующий любому сочетанию среднего размера резервов на одного участника и количества участников по НПО, определяемому как расстояние от точки (x_2, x_6) или (x_3, x_7) до наклонной плоскости.

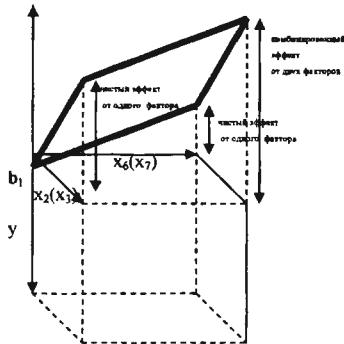


Рис. Линейная модель множественной регрессии стоимости чистых активов ПИФов и объема пенсионных резервов НПФов

Осуществляя переход от темпов прироста к первоначальным показателям, автор получил модель временного ряда (тренда), предусматривающую одновременное влияние на стоимость чистых активов ПИФов (y) среднего размера счета (n_1) и количества лицевых счетов пайщиков (n_2):

$$y = f(n_1(t); n_2(t)) = 1,8434e^{-0,0827t} * 1,9077t^{2,4766} \quad (3)$$

где t — период анализа.

Полученную автором модель временного ряда (тренда), предусматривающую зависимость объема пенсионных резервов НПФов (y) от среднего размера резервов на одного участника (n_1) и количества участников по НПО (n_2), можно записать следующим образом:

$$y = f(n_1(t); n_2(t)) = 3,747 + 1,3852Ln(t) * 24,5035t^{1,1619} \quad (4)$$

где t — период анализа.

Далее автор провел анализ влияния факторов на зависимую переменную посредством оптимизации функции по следующей формуле:

$$f(a_1, \dots, a_{20}) = corr(a_1 * x_1 + \dots + a_{20} * x_{20}, y) \quad (5)$$

где $a_1 * x_1 + \dots + a_{20} * x_{20}$ — значения модели;

y — фактические значения зависимой переменной;

a_1, \dots, a_{20} — коэффициенты функции.

Результаты оптимизации функции подтвердили полученные в результате корреляционно-регрессионного анализа выводы.

Исходя из анализа текущих тенденций изменения показателей, оказывающих влияние на факторы, входящие в рассчитанные модели развития коллективного инвестирования, автором был дан долгосрочный прогноз стоимости чистых активов ПИФов и объема пенсионных резервов НПФов.

В результате, исходя из рассчитанной автором модели развития коллективного инвестирования, средний темп прироста стоимости чистых активов ПИФов ожидается на уровне 9,5%, что позволит достигнуть 1,1 трлн руб. к 2020 году. В свою очередь, рынок пенсионных резервов НПФов к 2020 году достигнет 1,5 трлн руб. при среднем ежегодном темпе прироста 9,1%.

5. 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.

Для прогноза объема пенсионных резервов НПФов необходимо определить лояльность населения к системе НПО³. В данном случае автор апробиро-

³ В качестве источника информации автор использовал опрос населения, в котором были опрошены 1600 человек в 140 населенных пунктах в 42 регионах России (Заславская О. НПФ вышли из доверия. Половина людей не хотят копить на дополнительную пенсию [Электронный ресурс] / О. Заславская // Российская Бизнес-газета. – 28.06.2011. – № 803(21). – Режим доступа: <http://www.rg.ru/2011/06/28/pensia.html> (16.10.2011).

вал расчетные показатели разработанного Федеральной резервной системой механизма SLOOS⁴ в российскую практику. Для этого был рассчитан индекс Net percentage:

$$\text{Net percentage index} = a + b + c - d - e - f \quad (6)$$

где a — значительная лояльность к системе НПО;

b — умеренная лояльность к системе НПО;

c — незначительная лояльность к системе НПО;

d — отсутствие лояльности к системе НПО;

e — отсутствие представления о системе НПО;

f — отсутствие возможности участия в системе НПО.

В целях учета «веса» каждого ответа в совокупном показателе автором были введены коэффициенты при параметрах, характеризующих степень лояльности, что позволило рассчитать диффузный индекс лояльности:

$$\text{Diffusion index} = a + \alpha * b + \beta * c - \beta * d - \alpha * e - f \quad (7)$$

где α — коэффициент степени лояльности (0,5);

β — коэффициент степени лояльности (0,3).

Сравнение динамики изменения индекса Net percentage, диффузного индекса и количества участников по НПО продемонстрировало пригодность индексов в качестве инструмента для осуществления прогнозов.

Таким образом, снижение лояльности к системе НПО на фоне сокращения числа участников по итогам 2010 года и уменьшение степени снижения лояльности участников во 2 кв. 2011 года позволило автору предположить ежегодный темп прироста их числа на уровне 1,5%.

III. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ИССЛЕДОВАНИЯ

1. На основе изучения российского законодательства, теоретических исследований и сложившейся практики были выделены признаки, характеризующие коллективного инвестора: 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 инве-

⁴ Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices — опросы старших кредитных специалистов по условиям кредитования.

стировании собственных средств и учредители управления); 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.

Выделение признаков коллективного инвестора вызвало у автора потребность уточнить определение понятия «коллективный инвестор», под которым автор понимает инвестора, осуществляющего от своего имени инвестирование имущества и отвечающего характеризующим его признакам.

2. Изучение работ авторов экономической литературы позволило выявить существующее смешение понятий «форма коллективного инвестирования» и «коллективный инвестор». В целях внесения ясности, автором было предложено рассматривать под понятием «форма коллективного инвестирования» 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. В итоге каждой форме коллективного инвестирования автор определил соответствующего ей коллективного инвестора.

В результате рассмотрения субъектов инвестиционной деятельности на предмет соответствия присущим коллективным инвесторам признакам автором было предложено расширить их состав за счет жилищных накопительных кооперативов, управляющих компаний накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих и Агентства по страхованию вкладов. 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 (коммандитных товариществ), управляющие товарищи инвестиционных товариществ и микрофинансовые организации.

3. Изучение показателей, характеризующих состояние ПИФов и НПФов позволило выявить общие тенденции развития данных форм коллективного инвестирования (увеличение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов, высокий уровень «кэптивных» активов, увеличение количества инвесторов, расширение перечня инструментов для инвестирования), а также их специфические тенденции по таким показателям, как количество фондов, средний размер счета инвестора, средняя доходность от инвестирования активов и пенсионных резервов, уровень концентрации активов.

В результате анализа форм коллективного инвестирования за рубежом были раскрыты тенденции их развития: 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 нетрадиционны-

ми 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.

4. На основе изучения указанных в трудах специалистов в сфере инвестиций факторов, определяющих развитие форм коллективного инвестирования, автором были проведены их отбор и группировка: факторы, характеризующие количественные показатели форм коллективного инвестирования; факторы, определяющие макроэкономическую ситуацию в стране; факторы конкурентной среды; эндогенные факторы; прочие факторы.

5. Выделение данных факторов позволило разработать модели развития коллективного инвестирования — линейная модель множественной регрессии и модель временного ряда (тренда), предусматривающие изменение стоимости чистых активов ПИФов и пенсионных резервов НПФов. Полученные результаты анализа предусматривают одновременное влияние на стоимость чистых активов ПИФов среднего размера счета и количества лицевого счетов пайщиков. В свою очередь на объем пенсионных резервов НПФов оказывают влияние средний размер резервов на одного участника и количество участников по НПО.

6. Путем анализа данных диффузного и net percentage индексов, рассчитанных автором на основе ответов респондентов об их отношении к добровольным взносам в НПФы, была дана количественная оценка субъективного отношения участников к системе НПО.

В результате анализа текущих тенденций изменения показателей, оказывающих влияние на факторы, входящие в рассчитанные модели развития коллективного инвестирования, автором был дан долгосрочный прогноз стоимости чистых активов ПИФов и объема пенсионных резервов НПФов (к 2020 году стоимость чистых активов ПИФов достигнет 1,1 трлн руб., объем пенсионных резервов НПФов — 1,5 трлн руб.).

IV. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

а) статьи в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях перечня Высшей аттестационной комиссии России:

1. Басенко Я. С. Понятие, признаки и состав коллективных инвесторов / Я. С. Басенко, И. А. Алексеева // Деньги и кредит. – 2012. – № 2. – С. 56–63. – 0,84 п. л. (авт. 0,42 п. л.)

2. Басенко Я. С. Прогноз стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов и пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов до 2020 года [Электронный ресурс] / Я. С. Басенко // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет

экономики и права) (электронный журнал). – 2012. – № 1(81). – Режим доступа: <http://eizvestia.isea.ru/pdf.aspx?id=14454> – (21.01.2013). – 0,23 п. л.

б) статьи в иных научных изданиях:

3. Басенко Я. С. Тенденции развития общих фондов банковского управления на рынке коллективного доверительного управления / И. А. Алексеева, Я. С. Басенко // Финансово-кредитная система в регионе: опыт, проблемы, инновации : сб. науч. тр. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2009. – С. 15–24. – 0,75 п. л. (авт. 0,38 п. л.)

4. Басенко Я. С. К вопросу об участии квалифицированных инвесторов на рынке коллективного инвестирования / И. А. Алексеева, Я. С. Басенко // Материалы 68-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 20-й научной конференции аспирантов и 70-й научной конференции студентов и магистрантов (секции финансово-экономического факультета) : ч. 1. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2009. – Ч. 1. – С. 28–34. – 0,41 п. л. (авт. 0,2 п. л.)

5. Басенко Я. С. Признаки коллективных инвесторов / И. А. Алексеева, Я. С. Басенко // Материалы 69-й ежегодной научной конференции профессорско-преподавательского состава и докторантов, 21-й научной конференции аспирантов и 71-й научной конференции студентов и магистрантов (секции финансово-экономического факультета) : ч. 1. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2010. – Ч. 1. – С. 16–20. – 0,33 п. л. (авт. 0,16 п. л.)

6. Басенко Я. С. Особенности регулирования общих фондов банковского управления / Я. С. Басенко // «Денежное обращение: Россия, Курганская область (прошлое, настоящее, будущее)» : материалы Всерос. науч.-практ. конф. (г. Курган, 23 апреля 2010 г.). – Курган: КФ АТиСО, 2010. – С. 236–240. – 0,3 п. л.

7. Басенко Я. С. Развитие законодательства, регламентирующего способы организации коллективных инвестиций / Я. С. Басенко // Актуальные проблемы права и отраслевого законодательства : материалы Всерос. науч.-практ. заоч. конф., посвящ. 80-летию Моск. гос. юрид. акад. им. О. Е. Кутафина и 80-летию Байкал. гос. ун-та экономики и права / отв. ред. Е. Е. Фролова. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2012. – С. 213–216. – 0,2 п. л.

102

Научное издание

БАСЕНКО ЯРОСЛАВ СЕРГЕЕВИЧ

**РАЗВИТИЕ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И
НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ КАК ФОРМ
КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

АВТОРЕФЕРАТ

Подписано в печать _____. Формат 60x90 1/16.
Бумага офсетная. Печать трафаретная. Усл. печ. л. 1,5.
Тираж 100 экз. Заказ № 5194

Отпечатано в ИПО БГУЭП.
ФГБОУ ВПО «Байкальский государственный университет экономики и права»
664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11