



Перспективы развития современных тенденций в сфере коллективного инвестирования

Школик О.А., к.э.н., доцент, Кафедра социально-экономических дисциплин
Уральский юридический институт МВД России, Екатеринбург, Россия

Аннотация. В статье исследуется категория «коллективные инвестиции», раскрывается ее теоретико-методологическая сущность, особенности развития коллективных инвестиций, раскрывается специфика финансовых отношений, складывающихся по поводу коллективного инвестирования, систематизируется элементная структура коллективных инвестиций. В динамике исследуется государственная политика в области коллективных инвестиций, раскрываются основные аспекты регулятивного подхода, а также исследуются тенденции рыночного развития коллективных инвестиций. Выявлены предпосылки к оптимизации рынка финансовых услуг в сфере коллективного инвестирования и представлен критический анализ новаций в области финансовых услуг по коллективному инвестированию.

Ключевые слова: финансовые рынки; коллективные инвестиции; пенсионные накопления; пенсионные резервы; негосударственные пенсионные фонды

Prospects for the development of modern trends in the field of collective investment

Shkolik O.A., Associate Professor of the Department of socio-economic disciplines
Ural Law Institute of the Ministry of Internal Affairs of Russia, Yekaterinburg, Russia

Annotation. The article explores the category of «collective investments», reveals its theoretical and methodological essence, the peculiarities of the development

of collective investments, reveals the specifics of financial relations that develop about collective investment, systematizes the elemental structure of collective investments. In dynamics, the state policy in the field of collective investments is studied, the main aspects of the regulatory approach are revealed, and the trends in the market development of collective investments are also investigated. The prerequisites for optimizing the financial services market in the field of collective investment are identified and a critical analysis of innovations in the field of financial services for collective investment is presented.

Key words: financial markets; collective investments; pension savings; pension reserves; non-state pension funds.

Многоаспектность коллективного инвестирования как институции, это свойство, которое проявляется при рассмотрении их как объекта познания с разных точек зрения. В частности, коллективные инвестиции реализуются на базе органичной консолидации и функциональной эксплуатации иных экономических и правовых институций, таких естественных институций, как например, собственность, так и синтезированных институций таких как доверительное управление, депозитарное хранение и других.

С точки зрения организационной структуры коллективные инвестиции выступают упорядоченной системой операционных институтов: управляющих компаний, акционерных инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, специализированных депозитариев. В этой организационной упорядоченности заключена своя функциональность — это не просто распределение ролей и задач, то есть создание некой организационно-функциональной оптимальности, это прежде всего распределение рисков. Так если обратиться к примеру пенсионного сегмента коллективных инвестиций, то институт негосударственных пенсионных фондов концентрирует операционные риски, институт управляющих компаний концентрирует инвестиционные риски, институт специализированных депозитариев концентрирует кастодиальные риски.

Специфика отношений, складывающихся между этими институтами по поводу коллективного инвестирования, характеризуется тем, что они образуют закрытую систему, по отношению к которой потребитель финансовых услуг оказывается в роли внешнего субъекта, т.е. выступает не более чем в роли поставщика финансовых ресурсов. С позиции форм воплощения институции, коллективные инвестиции представлены паевыми инвестиционными фондами, пенсионными накоплениями, пенсионными резервами, инвестиционными резервами акционерных инвестиционных фондов. Элементная структура коллективных инвестиций представлена в табл.1

Таблица 1

Элементная структура коллективных инвестиций¹

ИНСТИТУЦИЯ	КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ			
Институты	Акционерный инвестиционный фонд; негосударственный пенсионный фонд; управляющая компания; специализированный депозитарий;			
Формы	Инвестиционные резервы	Паевые инвестиционные фонды	Пенсионные накопления	Пенсионные резервы
Финансовые услуги	Услуга долгосрочного инвестирования	Услуги инвестирования с различным временным горизонтом	Услуга долгосрочного инвестирования в области пенсионного страхования	Услуга долгосрочного инвестирования в области пенсионного обеспечения
Регулятивные методы	Многоуровневый лицензионно-разрешительный порядок; Распределенный во времени государственный надзор; Постоянный внутрисистемный контроль; Страхование ответственности; Финансовые нормативы и повышающие коэффициенты; Ограничения в операционном и инвестиционном процессах; Запрет на совмещение видов деятельности.			
Особенности функционирования	Распределение рисков между институтами коллективного инвестирования; однонаправленная взаимосвязь между результатами деятельности института и его обязательствами; закрытый характер отношений, складывающихся между институтами коллективного инвестирования			
Особенности развития	Циклические внешние шоки; оппортунистическое поведение участников; стремление к консолидации; межотраслевая миграция собственности			

В ходе исследования нами было выработано концептуальное определение категории коллективные инвестиции, в соответствии с которым коллективные

¹ Составлено автором

инвестиции представляются системой особых экономических отношений, возникающих по поводу инвестирования посредством использования специализированных финансовых институтов и форм, основанных на принципе объединения капитала частных инвесторов в рамках единого инвестиционного портфеля, функционирующая на единых регулятивных принципах.

Ретроспективный анализ развития коллективных инвестиций и государственного подхода к их регулированию, в разрезе предшествующих тридцати лет, позволил прийти к обоснованному выводу, что в условиях национальных финансовой и правовой систем государственный подход предопределялся социальными задачами, которые государство относило к числу приоритетных при учреждении коллективных инвестиций (табл.2).

Таблица 2

Развитие государственной политики регулирования коллективных инвестиций²

Этап	Событие	Критерии социально ориентированной роли новаций
1992-2001	Указ Президента РФ от 16 сентября 1992 г. № 1077 «О негосударственных пенсионных фондах»	<p>Определены цели фондов: пенсионное обеспечение граждан и защита их сбережений от инфляции.</p> <p>Ограничения: Запрет коммерческой деятельности.</p> <p>Принципы управления: Имущественная ответственность управляющих компаний за сохранность активов и обеспечение минимального уровня рентабельности.</p> <p>Государственный регулятор: Министерство социальной защиты населения РФ.</p> <p>Социальные стимулы для населения: налоговые льготы; использование приватизационных чеков в качестве взносов.</p>
	Указ Президента РФ от 07.10.1992 1992 г. № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий»	<p>Определены цели инвестиционных фондов: обеспечение социальных гарантий для защиты средств населения.</p> <p>Принципы управления: равные права инвесторов; равные обязательства фондов перед инвесторами; передача кастодиального риска специальному субъекту; передача инвестиционного риска специальному субъекту; ограничение расходов (в т.ч. вознаграждений), осуществляемых за счет средств инвесторов.</p>

² Составлено автором на основании изученных нормативных источников.

Продолжение таблицы 2

Этап	Событие	Критерии социально ориентированной роли новаций
1992-2001	Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»	<p>Предмет регулирования: социальные отношения.</p> <p>Ограничения: определение фондов как особой организационно-правовой формы некоммерческой организации социального обеспечения, исключительным видом деятельности которой является негосударственное пенсионное обеспечение.</p> <p>Принципы управления: декларирование принципов надежности и сохранности; главный критерий управления – обеспечить возврат резервов, переданных управляющей компании; обособление пенсионных резервов от имущества фондов; введение солидарных пенсионных счетов; создание страхового резерва в целях устойчивости исполнения социальных обязательств.</p>
	Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»	<p>Ограничения: установление операционных требований для совершения сделок с активами фондов; введение финансовых нормативов по собственному капиталу институтов коллективного инвестирования.</p> <p>Принципы управления: компенсация ущерба, не связанного с инвестированием; введение принципа полной учетной и операционной обособленности средств инвесторов от имущества иных лиц.</p>
2001-2012	Приказ Инспекции негосударственных пенсионных фондов при Минтруде РФ от 10 января 2002 г. № 1	<p>Ограничения: установление операционных требований для совершения сделок с пенсионными активами.</p> <p>Принципы управления: декларирование принципов надежности и сохранности; введение принципа плановости при размещении пенсионных резервов; допустимость отступления от правил инвестирования в целях полноты и своевременности исполнения социальных обязательств.</p>
	Федеральный закон от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»	<p>Ограничения: регламентация видов и лимитов расходов (в т.ч. вознаграждений), осуществляемых за счет средств инвесторов; ужесточение операционных требований для совершения сделок с пенсионными активами.</p> <p>Принципы управления: закрепление права собственности на пенсионные накопления за государством; конкурсный отбор управляющих компаний и специализированных депозитариев; страхование ответственности управляющих компаний и специализированных депозитариев, вызванные ошибками, небрежностью или умышленными противоправными действиями (бездействием) работников или иных третьих лиц, в т.ч. в результате совершения преступления.</p>

Этап	Событие	Критерии социально ориентированной роли новаций
2001-2012	Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 г. № 63 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов НПФ и контроля за их размещением»	<p>Ограничения: ужесточение операционных требований для совершения сделок с пенсионными активами; запрет отдельных видов активов, для размещения пенсионных резервов.</p> <p>Принципы управления: вводится принцип ежедневного контроля за соблюдением фондом и управляющей компанией фонда порядка размещения средств, требований по формированию состава и структуры пенсионных резервов фондов.</p>
2013-н.в.	Федеральный закон от 28 декабря 2013 г. № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»	<p>Ограничения: вводятся жесткие процедурные ограничения по работе с клиентами, в части заключения договоров и перевода их средств пенсионных накоплений в пенсионный фонд.</p> <p>Принципы управления: вводится принцип кратности пятилетнему периоду в регулировании инвестиционных процессов и исполнения социальных обязательств; вводятся финансовые требования о формировании специальных резервов, в целях обеспечения устойчивости исполнения социальных обязательств.</p>
	Федеральный закон от 28 декабря 2013 г. № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений»	<p>Определены цели гарантирования: обеспечение прав и законных интересов застрахованных лиц.</p> <p>Ограничения: вводятся ограничения деятельности фондов, связанные с обязанностью страхования ими ответственности по системе гарантирования прав застрахованных лиц.</p> <p>Принципы управления: защита прав и законных интересов застрахованных лиц при наступлении гарантийного случая; обязательность участия страховщиков в системе гарантирования прав застрахованных лиц; накопительный характер формирования фонда гарантирования пенсионных накоплений.</p>

При этом государство декларировало, что рассматривает коллективные инвестиции только в двух ипостасях: как институт финансовый, и как институт социальный [1]. Таким образом, на коллективные инвестиции возлагались задачи: формирования негосударственной системы пенсионного обеспечения, вовлечение широких масс населения в процесс приватизации, расширение

возможностей населения по размещению своих сбережений, и соответственно, аккумуляцию финансовых ресурсов населения и финансирование за счет них национальной экономики. В процессе взвешивания приоритетов публичная позиция относительно сущности и задач коллективных инвестиций на протяжении всей истории их развития склонялась в большей степени в социальную сферу, что полностью воплощалось в государственном регулятивном подходе. Иными словами, сообразно социальному институту во главу угла ставились социальные принципы: некоммерческий характер, гарантии социальной защиты и так далее. Особо отметим, что на первых этапах развития государство, в лице профильных регулирующих органов и Правительства, не только рассматривало коллективные инвестиции в большей степени как институт социального назначения, но и по этой же причине не рассматривало коллективные инвестиции как институты экономические, то есть субъектов хозяйствования в национальной экономике государство в них не видело. Это выразилось, например в том, что негосударственным пенсионным фондам изначально была запрещена любая коммерческая деятельность, а впоследствии они были возведены в особую форму организаций, которую закон определял как «некоммерческие организации социального обеспечения».

Приоритет социальной природы коллективных инвестиций при формировании государственной политики регулирования сохраняется и на текущий момент, что характеризуется жестким надзором за инвестиционными процессами, нормативными ограничениями по инвестиционным инструментам, по структуре инвестиционных портфелей, по доле ценных бумаг одного эмитента в инвестиционном портфеле и иными требованиями и ограничениями, существенно более жесткими чем в отношении регулирования инвестиционных процессов и защиты интересов индивидуальных инвесторов, которые представлены частными физическими лицами. Такой единый социально ориентированный подход применяется государством при регулировании всех институтов и форм коллективных инвестиций. Более того, ко всем формам и институтам коллективного инвестирования предъявляются единые финансовые,

правовые и процессуальные требования и, как правило, одинаковые или весьма схожие ограничения.

Проведенный страновой компаративный анализ показал, что по своему подходу в политике государственного регулирования коллективных инвестиций, Россия сравнима с развивающимися странами Латинской Америки, такими как Чили и Мексика, а также со странами бывшего Восточного блока такими как Эстония, Венгрия, Польша. В развитых странах Востока и Запада, таких как Нидерланды и Великобритания, и особенно в странах – мировых лидерах по развитию коллективных инвестиций – в США и Японии, государственные подходы существенно отличаются от российской практики. Это, в частности, выражается в том, что регулирующие и иные компетентные государственные органы рассматривают коллективные инвестиции прежде всего как финансово-инвестиционную институцию, а потому придерживаются максимально либеральной позиции при регулировании инвестиционных процессов и процедур. Выражается это в том, что государство не устанавливает нормативных требований по перечню инвестиционных инструментов, не ограничивает лимиты по видам и группам инструментов, лимиты по вложениям в одного эмитента, лимиты по принимаемым рискам, а также не устанавливает требования, которые должны гарантировать сохранность и доходность средств, переданных инвесторами.

Вместе с тем, результаты составленного в рамках исследования прогноза свидетельствуют о том, что политика социальных ориентиров в регулировании коллективных инвестиций за 30 лет себя не оправдала и требует существенного пересмотра подходов. В частности, это характеризуется низкой величиной таких фактических и прогнозных показателей, рассмотренных на временном промежутке 2010-2035 годов, как: размер среднегодовой пенсии на одного пенсионера; коэффициент пенсионного замещения; доля пенсионных накоплений в структуре выплачиваемой пенсии; размер негосударственной пенсии (табл. 3).

Фактические и прогнозные параметры пенсионных выплат³

Показатель	2010	2015	2020	2025	2030	2035
Население, млн чел.	142,9	146,3	146,9	146,7	146,1	145,8
Количество граждан старше трудоспособного возраста, млн чел.	31,977	34,701	38,019	39,641	40,515	41,274
Ожидаемая общая продолжительность жизни, лет	68,9	71,4	73,64	75,46	77,21	78,87
Численность пенсионеров, млн чел.	39,72	43,74	37,21	39,32	38,57	39,52
Численность работающих, приходящихся на одного пенсионера	1,79	1,65	1,66	1,86	1,87	1,85
Коэффициент замещения, %	35,7	35,2	37,7	39,8	41,4	42,8
Размер пенсий в среднем за год, рублей	7476,3	10003,2	14 986	18085,2	22918,5	26695,9
Размер накопительной части пенсии (НПФ) в среднем за год, рублей	106,9	995,4	2784,5	2968,79	3605,08	3975,02
Отношение накопительной части к страховой части пенсии	1,43%	9,95%	18,58%	16,42%	15,73%	14,89%
Размер негосударственной пенсии в среднем за год, рублей	1773,6	2040,8	2925,5	3837,6	4524,9	5131,4
Отношение негосударственной пенсии к страховой части пенсии	23,72%	20,40%	19,52%	21,22%	19,74%	19,22%

Одной из наиболее характерных черт сопутствующих развитию коллективных инвестиций является наличие циклических внешних шоков, где роль внешнего фактора воздействия отводится государственному регулированию и тем новациям, которые вводило государство [2]. В основном шоковое состояние коллективных инвестиций было связано с внедрением государственных новаций в части регулирования инвестиционных процессов, установления финансовых лимитов и ограничений, введение дополнительных финансовых обязательств институтов коллективного инвестирования перед потребителями финансовых услуг. Это в свою очередь всегда выступало

³ Составлено автором на основании статистических данных и проведенных расчетов

движущей силой, которая изменяла вектор развития коллективных инвестиций, поскольку в результате шока субъектный состав участников сжимался и консолидировался. Таким образом, возрастала концентрация все большей доли рынка в руках все меньшего количества профессиональных организаций. К текущему моменту рынок финансовых услуг, связанных с коллективными инвестициями, достиг такой концентрации, при которой уместно говорить об олигополии, то есть о несовершенной конкуренции на рынке. Однако надо отметить что утверждать это можно только основываясь на позиции экономических критериев, а не квалифицировать это как свершившийся правовой факт так как государственный подход к регулированию вопросов о конкуренции на данном рынке допускает неконкурентное положение в отношении лишь некоторых форм коллективного инвестирования и то только в теории, но не в практике, а в отношении иных форм коллективного инвестирования государство не допускает возможности установления неконкурентного положения даже в теории. В частности, анализ структуры рынка финансовых услуг, связанных с пенсионным страхованием, показал, что рыночная доля свыше 60% приходится всего на 3 пенсионных фонда. Анализ структуры рынка финансовых услуг, связанных с формированием негосударственной пенсии, продемонстрировал аналогичную ситуацию – доля рынка в 59% также приходится всего на 3 других пенсионных фонда. Рынок финансовых услуг, связанных с инвестиционными фондами, имеет чуть лучшее распределение, но в целом данному сегменту рынка свойственна та же тенденция по консолидации и рыночной концентрации среди ограниченного числа институциональных субъектов [3].

Параллельно с обозначенной тенденцией выявлена тенденция реструктуризации рынка в результате сделок по слияниям и поглощениям. Эту тенденцию также можно охарактеризовать как движение коллективных инвестиций в сторону консолидации. Однако сущность данного движения сводится к тому, что институциональные субъекты коллективных инвестиций, большая часть из которых входила в структуру промышленных групп и

холдингов, перемещается в структуру финансовых групп и банковских холдингов. Исследование причин данного процесса показало, что основным движущим фактором является именно государственная регуляция, поскольку в условиях текущей государственной политики и обусловленных государственным подходом сдерживающих факторов, управление такими непрофильными активами является весьма обременительным для промышленных структур.

Следующая тенденция характеризуется стагнацией количественных и финансовых показателей характеризующих рыночную деятельность институтов коллективного инвестирования, особенно в сфере деятельности негосударственных пенсионных фондов по обязательному пенсионному страхованию и по формированию негосударственной пенсии. Прежде всего стоит обратить на такой характеризующий показатель как количество новых договоров заключенных с клиентами фондов, поскольку темпы реализации рыночного продукта, то есть финансовой услуги, существенно снижались с 2014 года, а в текущий момент являются одними из самых низких за всю историю развития коллективных инвестиций.

Это соответственно влияет на величину, характеризующую объемы привлечения новых финансовых ресурсов в данную категорию фондов. Источников для новых поступлений ограниченное количество, применительно к пенсионным накоплениям такими источниками являются в основном страховые взносы на формирование накопительной части пенсии, в том числе дополнительные взносы, поступающие в рамках софинансирования, либо поступления от новых договоров, в результате которых финансовые ресурсы перераспределяются из Пенсионного фонда России в негосударственный пенсионный фонд, либо поступления в виде инвестиционного дохода от инвестирования пенсионных накоплений. Поскольку с 2014 по 2025 год государством введен мораторий на перечисление страховых взносов для формирования накопительной части пенсии, а показатели объемов софинансирования накопительной части пенсии достаточно низкие, в текущих

условиях основным источником новых поступлений являются только поступления от инвестиционного дохода. В части негосударственной пенсии рыночные показатели фондов схожи, однако они характеризуют несколько иную ситуацию в части источников новых поступлений. Иными словами, применительно к негосударственной пенсии большее значение имеют поступления пенсионных взносов по старым договорам, нежели поступления по вновь заключаемым договорам. Как результат невысокие темпы роста пенсионных резервов значительно превышают темпы роста пенсионных накоплений 6,62% против 4,36% по итогам последнего отчетного периода.

Таким образом, в процессе исследования было установлено, что в силу недостатков государственного регулирования форм коллективного инвестирования, а также регулирования операционных и инвестиционных процессов данный сегмент рынка финансовых услуг находится в крайне неоптимальном состоянии. Данное состояние прежде всего характеризуется тем, что финансовые продукты, которые согласно идее государства, имеют разную финансовую и правовую природу и которые на основе разных процессуальных особенностей и аспектов реализуют разные социальные задачи, пересекаются по своим потребительским качествам, формируя конкуренцию между идейно разными продуктами одного производителя. Более того, это приводит к ситуации, когда продуктивное разнообразие на рынке не имеет никакой социально-экономической полезности для потребителя, а производитель, наоборот, может получить максимальную полезность из продуктового разнообразия, именно за счет разницы в регулятивном базисе, созданном государством применительно к продуктам, которые реализуются профессиональными субъектами коллективных инвестиций.

В случае пенсионного сегмента коллективных инвестиций не оптимальное состояние рынка обусловлено и предопределено следующим. Концепция пенсионных накоплений базируется на идее создания социально значимого страхового продукта, в основе которого лежат принципы:

- императивный, то есть обязательный характер;

- однообразие источников первичного формирования;
- монохарактер финансовых обязательств;
- жесткие ограничения в части инвестиционного процесса и инвестиционных инструментов.

В свою очередь идея пенсионных резервов была основана государством на иной концепции относительно решения социальных и финансовых задач пенсионного обеспечения населения. Поэтому регулирование негосударственного пенсионного обеспечения, в рамках которого формируется негосударственная пенсия базируется на существенно противоположных принципах, которые можно обозначить следующим образом:

- полностью добровольный характер формирования негосударственной пенсии;
- разнообразие источников первичного формирования;
- двойственный характер финансовых обязательств пенсионного фонда, то есть индивидуальный или коллективный;
- ограниченная свобода в части инвестиционного процесса, его организации и используемых инвестиционных инструментов.

Сообразно приведенным государственным концепциям государство использовало разные подходы к определению статуса пенсионных средств формируемых в результате реализации разных финансовых продуктов. В частности, пенсионные накопления, поступающие в негосударственные пенсионные фонды, сохраняют статус государственной собственности, в то время как частный капитал, поступающий в те же негосударственные пенсионные фонды, но в виде взносов, формирующих пенсионные резервы, приобретает статус собственности, принадлежащей негосударственному пенсионному фонду. Введенная государством система добровольных взносов и софинансирования пенсионных накоплений уравнила потребительские свойства и качества продуктов, создаваемых на основе разных пенсионных систем – накоплений и резервов. Более того, дальнейшее исследование выявило что уровень эффективности функционирования пенсионной системы в сегменте

пенсионных резервов существенно ниже, чем в сегменте пенсионных накоплений. Эта неэффективность характеризуется низкой фактической доходностью, низкой доходностью относительно пенсионных накоплений, высоким количеством правонарушений, допускаемых субъектами коллективного инвестирования при размещении пенсионных резервов, что в большей степени обусловлено высокой долей нерыночных вложений в структуре их инвестиционных портфелей, и как результат низкой величиной годовых и ежемесячных выплат негосударственной пенсии.

В силу обозначенных причин негосударственное пенсионное обеспечение, как альтернативная пенсионная технология теряет свое значение и целесообразность как для потребителя, так и для государства. При этом особенностью государственного подхода в части регулирования пенсионных резервов является не только игнорирование очевидных фактов, но и более того разработка на этой низкоэффективной системе новых альтернативных пенсионных концепций [4]. В частности, такой новой альтернативной пенсионной концепцией является гарантированный пенсионный план (ГПП). Анализ предлагаемых государством новаций показал, что гарантированный пенсионный план аккумулирует все регулятивные недостатки пенсионных резервов, предполагает более сложные процессуальные аспекты, что в конечном итоге выражается в повышенных транзакционных издержках, финансируемых за счет потребителей данной финансовой услуги. Таким образом, дальнейшее функционирование пенсионных резервов и тем более введение гарантированного пенсионного плана является нецелесообразным. Пенсионные резервы должны быть объединены с пенсионными накоплениями, а статус объединенных пенсионных ресурсов должен быть определен как частная собственность, выданных выгодоприобретателям по приобретенной финансовой услуге.

Библиографический список

1. Клепоносова М.В. Сущность и особенности коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг // Вопросы правоведения. 2013. – № 4. – С. 266-283.
2. Володин С.Н., Кузнецова М.С. Российский рынок коллективных инвестиций: основные тенденции и проблемы // Аудит и финансовый анализ. – 2016. – № 4. – С. 294-300.
3. Гетманская А.Д. Анализ деятельности институтов коллективного инвестирования на российском фондовом рынке // Финансовые исследования. – 2013. – №3 (40).
4. Швандар К.В., Анисимова А.А. Мировой опыт предоставления пенсионных гарантий в добровольных пенсионных планах // Финансовый журнал. – 2019. – №5 (51).

References

1. Kleponosova M.V. The essence and features of collective investment in the securities market // Questions of jurisprudence. – 2013. – № 4. – pp. 266-283.
2. Volodin S.N., Kuznetsova M.S. The Russian collective investment market: main trends and problems // Audit and financial analysis. – 2016. – № 4. – pp. 294-300.
3. Getmanskaya A.D. Analysis of the activities of collective investment institutions on the Russian stock market // Financial Research. – 2013. – № 3 (40).
4. Shvandar K.V., Anisimova A.A. World experience in providing pension guarantees in voluntary pension plans // Financial Journal. – 2019. – № 5 (51).