

Карнецкая Валерия Александровна
магистрант
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: karnetlera@gmail.com

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

ВИДЫ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИИ

Аннотация: статья посвящена развитию коллективного инвестирования в России, в статье даны базовые вопросы функционирования коллективных инвесторов, дана специфика функционирования открытых и закрытых паевых инвестиционных фондов, акционерных фондов, а также новых типов паевых инвестиционных фондов.

Ключевые слова: инвестор, коллективный инвестор, паевой инвестиционный фонд, открытый паевой инвестиционный фонд, закрытый паевой инвестиционный фонд, акционерный инвестиционный фонд.

Исторически в России использование понятий «коллективное инвестирование» и «институт коллективного инвестирования» в правовом поле началось с Указа Президента РФ от 1 июля 1996 г. N 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации». В документе были перечислены следующие группы инвесторов: население, коллективные инвесторы, коммерческие банки, страховые компании, государство, иностранные инвесторы (нерезиденты), другие инвесторы¹. Таким

¹Указ Президента РФ от 1 июля 1996 г. N 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации»– [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10933/

образом, в указе выделяются коллективные инвесторы, причем в которые не входят коммерческие банки и страховые компании.

Следующим этапом правового закрепления коллективного инвестирования в России стал Указ Президента РФ «Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров» № 408 от 21 марта 1996 г. Указ не дает прямого перечня институтов коллективного инвестирования, однако он содержит задание «создать развитую систему различных форм коллективного инвестирования, в том числе инвестирования через:

- паевые инвестиционные фонды (открытые и интервальные, а также закрытые срочные);
- кредитные союзы;
- акционерные инвестиционные фонды;
- инвестиционные банки;
- негосударственные пенсионные фонды»²

В российской экономике не действует разграничение коммерческих и инвестиционных банков. Впоследствии была создана другая форма инвестирования с участием банков – общие фонды банковского управления (ОФБУ). ОФБУ имеют ряд особенностей в правовом оформлении и в инвестиционных возможностях, однако во многом схожи с ПИФами и традиционно относятся к формам коллективного инвестирования³.

Таким образом, российское коллективное инвестирование представлено негосударственными пенсионными фондами, паевыми инвестиционными фондами, акционерными инвестиционными фондами, кредитными союзами.

Правовая база коллективного инвестирования в России обширна и состоит из нормативно-правовых актов разного уровня. Также до 2013 года

² Указ Президента РФ от 21.03.1996 N 408 (ред. от 16.10.2000) "Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров" – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9747/

³Ерыгина Н.С. Обзор институтов коллективного инвестирования // *Juvenisscientia* № 1, 2016

разные государственные органы регулировали субъекты коллективного инвестирования, что взаимодействие данных институтов и осложняло регулирование и надзор. На данный момент в условиях существования на российском рынке мегарегулятора все формы коллективного инвестирования находятся под регулированием Центрального банка РФ.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) являются одной из наиболее развитых форм коллективного инвестирования на российском рынке. Основным законом, регулирующим их деятельность, является федеральный закон от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». Также нормативная база включает комплекс нормативных актов Центрального банка, например, Указание Банка России от 05.09.2016 N 4129-У "О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов", Указание Банка России от 19.07.2016 N 4075-У "О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, и соискателей лицензии управляющей компании" и многие другие.

В рамках закона 156-ФЗ ПИФы определяются как «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»⁴. Подчеркивается, что ПИФы не являются юридическими лицами.

⁴ Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 N 156-ФЗ – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

Инвесторы ПИФов являются собственниками долей в имуществе фонда, которое передано в доверительное управление профессиональному участнику рынка ценных бумаг — управляющей компании. Причем необходимо подчеркнуть, что риск убытков от изменений стоимости имущества фонда лежит на учредителей доверительного управления.

Часть в собственности на имущество, переданное в доверительное управление, удостоверяется именной бездокументарной и безноминальной ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией, — паем. Пай дает право собственности на имущество ПИФа, право требовать надлежащего управления и право получить компенсацию в случае прекращения договора доверительного управления.

В России существуют различные виды ПИФов. Выделяют открытые, интервальные и закрытые фонды в зависимости от характера прав пайщика по требованию погашения инвестиционных паев⁵. Право пайщика о требовании погашения в открытом паевом фонде действует в любой рабочий день. В доверительное управление могут быть переданы только денежные средства.

В интервальном паевом фонде владелец паев может требовать погашения только в определенный период, закрепленный правилами фонда. Однако существует законодательное ограничение — интервальный фонд должен устанавливать данные периоды не реже одного раза в год. В доверительное управление также могут быть переданы только денежные средства.

Закрытые ПИФы имеют ряд значительных отличий от других видов паевых инвестиционных фондов. Во-первых, у пайщика нет права требовать прекращения договора доверительного управления ПИФом до истечения его срока кроме некоторых случаев, предусмотренных законодательством. Таким образом, единственным способом реализации пая закрытого инвестиционного

⁵ Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 N 156-ФЗ – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

фонда и получение за него платы является продажа на рынке другому инвестору.

В закрытом ПИФе, для владельцев паев предоставляются некоторые дополнительные права: «право участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев и, если правилами доверительного управления этим фондом предусмотрена выплата дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд, право на получение такого дохода».

Открытые и интервальные фонды во многом схожи, главным их отличием является то, что в открытых фондах управляющие должны всегда быть готовы осуществить погашение паев. Таким образом, выбор вида ПИФа во многом зависит от срока инвестирования: закрытый ПИФ подходит больше долгосрочному инвестированию, когда как краткосрочный – открытому.

Деятельность паевых фондов организуется следующими элементами⁶:

1. Управляющая компания осуществляет доверительное управление имуществом фонда;
2. Специализированный депозитарий осуществляет учет и хранение имущества фонда, ведет контроль за соблюдением управляющей компании законодательства;
3. Регистратор занимается ведением реестра владельцев ценных бумаг фонда;
4. Независимый аудитор проверяет учет имущества фонда;
5. Независимый оценщик ведет оценку имущества фонда, не имеющее рыночной стоимости;
6. Агенты действуют от имени и за счет УК на основании агентского договора и занимаются выдачей, погашением и обменом паев.

Взаимодействие данных элементов осуществляется следующим образом: инвестор направляет заявку на покупку или продажу паев УК или агенту фонда,

⁶Радыгин А.Д. (ред.) Экономика инвестиционных фондов. – М.: Дело РАНХиГС, 2015. – 720 с.

и при приобретении пая, переводит деньги на счет ПИФа. Происходит передача документов регистратору и внесение записей в реестр владельцев паев. Управляющая компания покупает ценные бумаги, а денежные средства перечисляются на счет фонда в депозитарии на хранение, после чего депозитарий зачисляет ценные бумаги на счет фонда.

Акционерные инвестиционные фонды также являются институтом коллективного инвестирования на российском рынке. Основным нормативным актом, регулирующим функционирование АИФов, является Федеральный закон от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». Также регулирование осуществляется на основе Федерального закона "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 N 208-ФЗ, но с учетом положений закона № 156-ФЗ. Согласно законодательству, «акционерный инвестиционный фонд - акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные настоящим Федеральным законом, и фирменное наименование которого содержит слова "акционерный инвестиционный фонд" или "инвестиционный фонд"»⁷.

Главное различие акционерных и паевых инвестиционных фондов в том, что АИФ является юридическим лицом – акционерным обществом. ПИФ – это имущественный комплекс, без создания юридического лица.

Деятельность акционерного фонда лицензируется. Фонд не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности. АИФ имеет право размещать только обыкновенные именные акции, причем ценные бумаги должны быть оплачены полностью при размещении денежными средствами или имуществом, предусмотренным инвестиционной декларацией.

Деятельность АИФы осуществляют на основе двух категорий имущества: инвестиционных резервов и имущество для обеспечения уставной

⁷ Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 N 156-ФЗ – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

деятельности, причем инвестиционные резервы, то есть имущество, предназначенное для осуществления инвестиций, также как и в случае с фондом ПИФа должно быть передано в доверительное управление. Также управляющая компания может получить полномочия единоличного исполнительного органа АИФа на основании договора и совмещать данную деятельность с управлением инвестиционными резервами АИФа. Помимо управляющей компании, АИФ в процессе своей деятельности взаимодействует с регистратором, осуществляющим ведение реестра владельцев акций фонда, специализированным депозитарием, ведущим учет и хранение имущества фонда, контроль за соблюдением управляющей компанией законодательства, а также с независимыми аудиторами и оценщиками⁸.

Необходимо отметить, что акционерные инвестиционные фонды значительно отличаются от паевых инвестиционных фондов в результате иной организационно-правовой формы. Причем форма акционерного общества делает данные фонды во многом менее привлекательными для потенциального инвестора. Так, при осуществлении инвестиций в АИФ полученная прибыль подвергается двойному налогообложению: сначала выплачиваются налоги на прибыль самим фондом, а затем инвесторы платят налоги с полученных дивидендом. Также сейчас акции акционерных фондов обладают меньшей ликвидностью, чем паи паевых фондов.

В то же время в результате иной организационно-правовой формы у акционерных инвестиционных фондов также имеются и преимущества. Так, в рамках него акционеры имеют право на участие в его управлении. Однако, фактор двойного налогообложения является значительным для выбора инвестором формы коллективного инвестирования. Акционерные инвестиционные фонды появились в российской экономике еще в начале 90-х

⁸ Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 N 156-ФЗ – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

годов XX века, но до сих пор их развитие значительно отстает от других форм коллективного инвестирования, а численность фондов невысока⁹.

АИФы и ПИФы подразделяются по основанию доступности для инвесторов на категории фондов для квалифицированных инвесторов и для неквалифицированных инвесторов. Перечень квалифицированных инвесторов закреплен статьей 51.2 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг". Фонды для квалифицированных инвесторов имеют ряд значительных особенностей, к которым в первую очередь относятся требования к раскрытию информации, по которым «не допускается распространение информации об акционерном инвестиционном фонде или о паевом инвестиционном фонде, акции или инвестиционные паи которых ограничены в обороте, за исключением случаев ее раскрытия в соответствии с настоящим Федеральным законом и иными федеральными законами»¹⁰.

Акционерные и паевые инвестиционные фонды классифицируются по составу активов. Ранее данная классификация основывалась на Приказе ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" и включала в себя следующие виды фондов¹¹:

1. Фонды акций
2. Фонды облигаций
3. Фонды смешанных инвестиций
4. Фонды денежного рынка
5. Индексные фонды
6. Ипотечные фонды

¹⁰ Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" от 29.11.2001 N 156-ФЗ – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

¹¹ Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011) "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов" – [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_111960/

7. Фонды недвижимости
8. Венчурные фонды
9. Фонды прямых инвестиций
10. Фонды товарного рынка
11. Хеджевые фонды
12. Рентные фонды
13. Кредитные фонды
14. Фонды фондов
15. Фонды художественных ценностей
16. Фонды долгосрочных прямых инвестиций

Также накладывался ряд ограничений на тип фонда в зависимости от категории и на категорию инвесторов. Данные положения систематизированы в таблице 1, в таблицу не включены категории фондов, на которые не накладываются специальные ограничения.

Таблица 1. Ограничения на тип фонда и на категорию инвесторов в зависимости от категории фонда по Приказу ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н

	ОПИФ	ИПИФ	ЗПИФ	АИФ	Ограничения категории инвесторов
Фонд прямых инвестиций	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Только квалиф. инвесторы
Фонд особо рискованных (венчурных) инвестиций	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Только квалиф. инвесторы
Рентный фонд	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Нет ограничения
Фонд недвижимости	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Нет ограничения
Ипотечный фонд	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Нет ограничения
Кредитный фонд	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Только квалиф. инвесторы
Фонд товарного рынка	Запрет	Разрешено	Разрешено	Разрешено	Нет ограничения
Хедж-фонд	Запрет	Разрешено	Разрешено	Разрешено	Только квалиф. инвесторы
Фонд художественных	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Нет ограничения

ценностей					
Фонд долгосрочных прямых инвестиций	Запрет	Запрет	Разрешено	Запрет	Только квалиф. инвесторы

Источник: Составлено автором по Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011) "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов"– [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_111960/

Таким образом, структура сегмента инвестиционных фондов рынка коллективного инвестирования в рамках Приказа отличалась значительной сложностью, что оказывало негативный эффект на развитие рынка. Данный Приказ используется на данный момент в рамках переходного периода, однако он утратил силу, а новым регулирующим нормативным актом стало Указание Банка России от 05.09.2016 N 4129-У "О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов".

Реформа коренным образом затронула состав и структуру активов фондов и принципиально изменила подход к созданию и функционированию фондов, сделав возможным использование фондов в целях инвестирования в любые типы активов, кроме наличных денежных средств, с учетом ограничений на оборот отдельных товаров. Ранее список активов каждой категории фондов был закрытым: фонды не имели права приобретать активы, не указанные в Приказе.

Новое Указание включает следующие категории фондов: рыночных финансовых инструментов, финансовых инструментов, недвижимости, комбинированный. Ограничения на тип фонда и на категорию инвесторов систематизированы в таблице 2.

Таблица 2. Ограничения на тип фонда и на категорию инвесторов в зависимости от категории фонда по Указанию Банка России от 05.09.2016 N 4129-У

	ОПИФ	ИПИФ	ЗПИФ	АИФ	Категория инвесторов
--	------	------	------	-----	----------------------

Фонд рыночных финансовых инструментов	Разрешено	Разрешено	Разрешено	Разрешено	Неквалиф. инвесторы
Фонд финансовых инструментов	Запрет	Разрешено	Разрешено	Запрет	Квалиф. инвесторы
Фонд недвижимости	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено неквалиф. инвесторы	Все категории
Комбинированный фонд	Запрет	Запрет	Разрешено	Разрешено	Квалиф. инвесторы

Источник: Составлено автором по Указание Банка России от 05.09.2016 N 4129-У "О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов"– [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_204480/

Для управляющих компаний фондов установлен период для перехода на новое Указание: для управляющих компаний ОПИФ и ЗПИФ, которые планируют принятие заявок на приобретение дополнительных паев, он составляет год – до 18 декабря 2017 года, для ИПИФ три года, для других фондов 10 лет. Таким образом, на данный момент многие фонды не перевели свою деятельность к новым требованиям и говорить о результатах введения новых требований в полной мере еще невозможно, однако проблемы и перспективы развития инвестиционных фондов в России непосредственно связаны с новыми требованиями.

Кредитные союзы (также используется термин «кредитные кооперативы») являются формой коллективного инвестирования, действующей в России, и представляют собой добровольное объединение граждан с целью финансовой взаимопомощи путем создания коллективного фонда для аккумуляции денежных средств и использования их на кредитование или на страхование своих членов. Союзы образуются по неким признакам общности, таким, как места жительства, трудовой деятельности, профессии. Кредитные союзы построены на началах добровольности вступления, свободе выхода из

союза, равенства прав и обязанностей и личного участия членов кооператива в управлении¹².

Основной нормативной базой для функционирования кредитных кооперативов является Федеральный закон «О кредитной кооперации» от 18.07.2009 N 190-ФЗ. Закон закрепляет основы деятельности кредитных кооперативов, а также их объединений.

Членами кредитных кооперативов, или кредитных союзов, могут быть физические и юридические лица, а также кредитные кооперативы в случае образования кредитного кооператива второго уровня. Минимальное число участников – 15 физических лиц, 5 юридических или 7 лиц, если в кооператив входят и физические, и юридические лица.

Основные направления деятельности кредитных союзов – предоставление займов своим членом, а также сберегательных услуг. За счет специфики организации союза как формы коллективного инвестирования получение финансовых услуг в рамках такого союза становится более дешевой и легкой. Целью деятельности является финансовая поддержка участников. При этом прибыль не является целью деятельности кредитного союза.

Кредитный кооператив оперирует имуществом, образуемым за счет:

«1) паевых и иных взносов членов кредитного кооператива (пайщиков), предусмотренных настоящим Федеральным законом и уставом кредитного кооператива;

2) доходов от деятельности кредитного кооператива;

3) привлеченных средств;

4) иных не запрещенных законом источников»¹³.

В качестве специфики кредитных союзов можно отметить сравнительную самостоятельность: вмешательство в них мегарегулятора ограничено, также

¹²Федеральный закон "О кредитной кооперации" от 18.07.2009 N 190-ФЗ– [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_89568/

¹³Федеральный закон "О кредитной кооперации" от 18.07.2009 N 190-ФЗ– [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_89568/

многие организационные аспекты фонда формируются им на основе внутренних документов, например, фонды кредитного кооператива.

На российском рынке коллективного инвестирования действуют также общие фонды банковского управления (ОФБУ), которые представляют собой имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление и объединяемого на правах общей собственности, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении управления¹⁴. Сейчас основной нормативно-правовой акт, регулирующий деятельность ОФБУ, а именно Инструкция Банка России от 2 июля 1997 года № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ», признан утратившим силу, а новая правовая база не была подготовлена. В результате на данный момент создание новых ОФБУ приостановлено, свою деятельность продолжают осуществлять ОФБУ еще не истекшей лицензией. Таким образом, рассмотрение общих фондов банковского управления имеет в большей степени ретроспективный характер.

Деятельность ОФБУ лицензировалась, управление имуществом осуществляет банк, он управляет имуществом ОФБУ в интересах доверителей. Стоит отметить, что данная форма коллективного инвестирования в рамках российского законодательства подчеркивает правомерность выделения банков в качестве субъекта рынка. Контролирует деятельность ОФБУ Банк России.

Имущество фонда обладает статусом общей собственности управления. Фонд формируется посредством аккумулирования денежных средств учредителей и ценных бумаг. Свидетельством о участии в фонде является сертификат долевого участия, не являющийся ценной бумагой.

¹⁴ Приказ Банка России от 02.07.1997 N 02-287 (ред. от 23.03.2001) "Об утверждении Инструкции "О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации" (вместе с Инструкцией Банка России от 02.07.1997 N 63)– [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_15026/

На деятельность ОФБУ накладывались ряд ограничений. Во-первых, «ОФБУ не может вкладывать более 15% своих активов в ценные бумаги одного эмитента либо группы эмитентов, связанных между собой отношениями имущественного контроля или письменным соглашением. Настоящее ограничение не распространяется на государственные ценные бумаги». Также ОФБУ не имели право инвестировать в недвижимость в качестве актива. ОФБУ не имели права погашать кредиты за счет имущества доверительном управлении. Характерной чертой является возможность для ОФБУ вкладываться в любые ценные бумаги.

ОФБУ отличались от ПИФов главным образом тем, что они имели право принимать в управление не только денежные средства или денежные средства и другое предусмотренное имущество, а денежные средства, ценные бумаги, природные драгоценные камни и драгоценные металлы, производные финансовые инструменты. Данная особенность позволяла получать большую прибыль, но также значительно увеличивала риски инвестора.

Высокие риски инвестирования и неразвитая правовая база привели к признанию Инструкции Банка России от 2 июля 1997 года № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ» утратившей силу и к невозможности создания новых ОФБУ на данный момент¹⁵.

Отрасль коллективного инвестирования достаточно активно развивается в России, введенное новое деление паевых инвестиционных фондов создаст новые инвестиционные возможности как для корпоративных так и частных инвесторов.

Список литературы

¹⁵Указание Банка России от 28 февраля 2012 г. № 2789-У «Об упорядочении отдельных актов Банка России» [Электронный ресурс]. – Режим доступа. – <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70046238/>

1. Ерыгина Н.С. Обзор институтов коллективного инвестирования // *Juvenisscientia* 2016- №1
2. Радыгин А.Д. (ред.) Экономика инвестиционных фондов. – М.: Дело РАНХиГС, 2015. – 720 с.
3. Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. // *Вестник ИЭАУ* 2015. №7 - С.11
4. Тропина Ж.Н. Негосударственные пенсионные фонды и паевые инвестиционные фонды как представители коллективных инвесторов. Сборник *Ценностные приоритеты личностного развития студента в профессиональной подготовке специалиста. Материалы VI научно-практической студенческой конференции.* 2014. С.132-139.
5. Тропина Ж.Н. Проблемы развития закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости. // *Вестник ИЭАУ* 2015.- №9 С.9
6. Тропина Ж.Н. Инвестиционные стратегии, реализуемые в рамках закрытых инвестиционных фондов недвижимости. // *Контентус.* 2015. №11- С.105-110