

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

На правах рукописи

Сунь Далинь

**Развитие деятельности управляющей компании паевых инвестиционных
фондов на рынке ценных бумаг**

5.2.4. Финансы

диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель –
профессор, доктор экономических наук,
Лещинская Александра Фёдоровна

Москва – 2024

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Концептуальный анализ деятельности управляющей компании паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг России.....	13
1.1 Управляющая компания паевых инвестиционных фондов как институт коллективного инвестирования в экономике.....	13
1.2 Оценка состава управляющей компании по видам инвестиционных фондов и их структура (Опыт России и Китая).....	24
1.3 Развитие деятельности управляющей компании паевыми инвестиционными фондами на рынке ценных бумаг и значение искусственного интеллекта	47
Глава 2 Мировой опыт становления финансовой деятельности управляющей компании паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг	69
2.1 Эволюция финансового развития деятельности управляющей компании и отдельных видов паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг	69
2.2 Проблемы привлечения финансовых ресурсов для развития паевых инвестиционных фондов	80
2.3 Организационно-функциональная модель финансового развития управляющей компании.....	90
Глава 3 Оценка эффективности модели использования искусственного интеллекта в составе паевого инвестиционного фонда, реализуемой на РЦБ	111
3.1 Искусственный интеллект как основа развития деятельности ПИФов на рынке ценных бумаг	111
3.2 Подход к оценке эффективности предлагаемой функциональной модели управляющей компании паевыми инвестиционными фондами.....	125
3.3 Эффективность использования искусственного интеллекта для решения стратегических задач государства	144
Заключение.....	160
Список сокращений и условных обозначений	167
Список литературы.....	168

Приложение А (обязательное) Определения инвестиционного фонда и инвестиционной компании	195
Приложение Б (обязательное) Средневзвешенная доходность (изменение стоимости пая) с начала года (2014–2021).....	199
Приложение В (справочное) Динамика цен на фьючерсный контракт на нефть Brent (MOEX, USD за баррель).....	201
Приложение Г (справочное) Ключевая ставка Банка России и инфляция	202
Приложение Д (справочное) Индекс CPI (индекс потребительских цен) России	203
Приложение Е (справочное) Динамика официального курса заданной валюты (курс доллара к рублю) с 2012 по 2022 г.	204
Приложение Ж (справочное) Индекс PMI (индекс производственной активности) России	205
Приложение И (справочное) Индекс МосБиржи (ММВБ)	206

Введение

Актуальность темы диссертационного исследования. Основной народнохозяйственной задачей экономики России является поиск финансовых источников, создающих условия для развития капиталоемких предприятий, способных обеспечивать свою деятельность за счет акционерного капитала, обращающегося на рынке ценных бумаг. Развитие деятельности управляющих компаний паевых инвестиционных фондов направлено на концентрацию финансовых ресурсов, позволяющих инвесторам обеспечивать сохранение и преумножение своего капитала в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Создание паевых инвестиционных фондов, обладающих значительным капиталом, позволит объединить интересы государства и множества инвесторов на фондовом рынке. Благодаря объединению финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении как квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, управляющие компании (УК) способны обеспечить создание ПИФов, концентрирующих значительный капитал, который целесообразно вкладывать в развитие инновационных предприятий, позволяющих воссоздать даже тяжелую промышленность России. Функциональным направлением деятельности УК ПИФов является вложение объединенных им финансовых ресурсов в ценные бумаги, обращающиеся на рынке. Выбор соответствующих финансовых инструментов из наличия их на рынке ценных бумаг целесообразно передать в ведение искусственного интеллекта, основной задачей которого будет являться отбор ценных бумаг, эмитированных компаниями, ведущими деятельность развивающую стратегию государства, где приоритетом является инновационное возрождение промышленности, в соответствии с чем искусственный интеллект, учитывая предпочтения инвесторов, формирует им диверсифицированные инвестиционные портфели дальнейшего роста их стоимости.

Профессиональные управляющие такого рода фондами должны стремиться минимизировать риски убытков и обеспечить получение чистого дохода в размерах, удовлетворяющих потребности частных индивидуальных инвесторов.

При наличии политических рисков, связанных с санкциями, приобретение акций предприятий, реализующих приоритетные проекты государства в состав финансовых ресурсов ПИФов, обеспечивает стабильность доходности паев. С одной стороны, частные инвесторы, пользующиеся услугами паевого инвестиционного фонда, могут получать желаемый чистый доход, а, с другой стороны, государство будет являться выгодополучателем за счет развития экономической деятельности, позволяющей получать достаточную прибыль, реализуя текущую стратегию развития.

Углубленное изучение деятельности УК как участника фондового рынка на примере развития самих инвестиционных фондов является актуальной темой настоящего научного исследования. В общеэкономическом плане в процессе привлечения средств частных инвесторов в паевые инвестиционные фонды и последующего конечного использования этих средств в виде инвестиций решается важная народнохозяйственная задача.

Необходимость учета специфики деятельности УК в процессе создания и развития целевых ПИФов, функционирующих на РЦБ, подчеркивает актуальность настоящего исследования. Эти обстоятельства требуют разработки новых методов подхода к организации финансирования ПИФами и рационального процесса выбора объектов финансирования. Надежную и качественную оценку эффективности, лишенную субъективных предпочтений в предлагаемых рынком инвестиционных решениях, может определить исключительно искусственный интеллект. Результаты его применения управляющими компаниями должны быть направлены на выбор финансовых инструментов, повышающих стоимость высокотехнологичной компании в процессе её деятельности в инновационной экономике, где трансформация финансовых сбережений ПИФов позволяет осуществить переход в реальный капитал, т.е. в капитал, который не только присваивает, но и производит.

В XXI в. стремительное развитие финансовых технологий и появление искусственного интеллекта открывают безграничные возможности для консолидации финансовых инструментов инвестиционных фондов, которые

могут сыграть большую роль в оптимизации доходов инвесторов и реализации стратегии государства.

Степень разработанности научной проблемы. Вопросы изучения деятельности УК паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг вызывают большой интерес у аналитиков и исследователей финансовых рынков, а также частных инвесторов, интересующихся данной проблематикой.

Известными российскими и зарубежными исследователями, представившими в своих работах вопросы управления деятельностью паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг, были и есть Уоррен Баффетт, Чарльз Мангер, Джон Богл, Шарп Уильям, Юджин Фама, Бёртон Малкиел, Джордж Сорос, Н.И. Берзон, В.А.Галанов, К.В.Ордов, Е.В.Семенкова, Б.И.Алехин, А.Е.Абрамов, Я.М.Миркин, М.Н.Михайленко, А.А.Аузан, Е.М.Попова, О.В.Гончарук, Л.П.Харченко, М.И.Лисица, Б.И.Алехин, М.Г.Янукян, А.Н.Буренин, В.Д.Миловидов, Н.Н. Наточеева, Б.Б.Рубцов, Д.В.Шопенко, Е.Н.Алифанова, В.В.Мануйленко, М.Б.Зельцер, П.Н.Лихутин, О.А.Жданова, Лан Сяньпин, Линь Ифу, Ли Инин, У Цзинлянь, Ван Фучжун, Ма Гуаньюань, Йи Хуэйман и другие.

Труды, представленные по тематике паевых инвестиционных фондов, можно разбить на следующие группы. В первую группу входят макроэкономические исследования. Они нацелены на понимание влияния макроэкономической политики и макроэкономической ситуации на деятельность паевых инвестиционных фондов. Развитие экономики оказывается прямо связано с расширением деятельности УК паевых инвестиционных фондов. Кроме того, государственное регулирование рынка ценных бумаг нацелено на снижение инвестиционного риска и защищает интересы инвесторов, финансовые средства которых объединены ПИФаами.

Вторую группу представляют исследования, отражающие собственно развитие паевых инвестиционных фондов, влияние экономических процессов на специфику ПИФов и на их частных участников.

Вместе с тем скорость стратегических изменений, происходящих на

финансовом рынке, вызывает необходимость научного изучения все новых и новых процессов, связанных с действием современных тенденций цифровизации финансовых рынков и финансовых технологий, открывающих новые возможности и создающие новые пути развития деятельности УК паевых инвестиционных фондов.

Целью диссертационного исследования являются разработка и научное обоснование путей совершенствования развития деятельности УК паевых инвестиционных фондов на основе выявления тенденций и закономерностей внедрения искусственного интеллекта в условиях цифровизации современного финансового рынка.

Поставленная цель может быть конкретизирована в виде следующего круга взаимосвязанных **задач**, которые определили структуру и направление исследования, в соответствии с чем требуется:

- 1) уточнить понятие деятельности УК паевого инвестиционного фонда как особого способа организации финансовых ресурсов и инструмента долгосрочного финансирования предприятий;
- 2) проанализировать виды инвестиционных фондов и на их основе предложить классификацию российских инвесторов по уровню их богатства;
- 3) определить подход к оценке имеющихся тенденций и направлений развития деятельности УК паевых инвестиционных фондов для решения задач стратегического развития государства;
- 4) разработать модель развития деятельности УК паевого инвестиционного фонда с использованием искусственного интеллекта в процессе цифровизации рынка ценных бумаг;
- 5) сформулировать подход к оценке эффективности финансовых отношений, сложившихся между управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, инвесторами и государством.

Объект исследования - развитие деятельности УК паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг на основе привлечения искусственного интеллекта.

Предмет исследования – совокупность экономических отношений, возникающих в процессе внедрения искусственного интеллекта в развитие деятельности управляющей компании ПИФов на рынке ценных бумаг.

Теоретической и методической основой диссертационного исследования стали прикладные и фундаментальные научные работы, монографии и статьи российских и зарубежных ученых, внесших значительный вклад в исследование развития рынка ценных бумаг, рассматривающих проблемы новой регуляторной среды отношений на основе коллективного инвестирования. Методической основой исследования послужили действующие нормативные и правовые акты, регулирующие финансовую, инвестиционную и инновационную сферу деятельности. Объективность и достоверность полученных в процессе исследования выводов, которые обеспечивались посредством использования общенаучных приемов. Для достижения цели исследования и решения поставленных задач применялись такие научные методы, как системный подход, индукция и дедукция, анализ и синтез, метод сравнения, выборочное наблюдение и экономико-математические методы.

Соответствие диссертации Паспорту научной специальности. Тема диссертационного исследования соответствует положениям Паспорта специальностей Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации в рамках специальности 5.2.4. «Финансы» по пунктам: 6. Небанковские финансовые институты; 7. Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере; 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент; 19. Финансовые риски. Финансовый риск-менеджмент; 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития.

Информационную базу исследования составили Федеральные законы России, нормативно-правовые документы, регулирующие сферу рынка ценных бумаг, документы Банка России, других министерств и ведомств, материалы Московской биржи, ведущих брокерских компаний, а также иных разнообразных

интернет-источников.

Обоснованность результатов исследования определяется проведенным анализом научных трудов российских и зарубежных авторов по теме исследования и статистической информации, а также предложением практических рекомендаций по использованию цифровых технологий и искусственного интеллекта в области развития деятельности УК паевых инвестиционных фондов, которые подкреплены применением статистико-экономических методов, соответствующих целям и задачам работы.

Научная новизна результатов исследования заключается в разработке теоретических и методических положений, способствующих устойчивому функционированию управляющих компаний паевых инвестиционных фондов в условиях национальной экономики.

Результаты, выносимые на защиту, содержащие научную новизну и полученные лично автором:

1) уточнено понятие деятельности «управляющей компании», осуществляющей доверительное управление паевыми инвестиционными фондами путем совершения юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, и реализующей все права, удостоверенные ценными бумагами, а также обеспечивающей выкуп финансовых инструментов компаний-эмитентов на основе отбора, произведенного искусственным интеллектом с учетом качественных характеристик; направленных на долгосрочное финансирование и реализацию стратегических целей компаний-эмитентов, определенных государственной политикой;

2) разработана классификация инвесторов-владельцев паев инвестиционных фондов по величине богатства, приходящейся на одного пайщика, которая позволяет определить степень их концентрации по видам паевых инвестиционных фондов, а также, которая показывает величину вложенных финансовых ресурсов, позволяющую рассчитать сроки и объемы возможного потенциального вложения их в приобретение акций крупных капиталоемких предприятий;

3) определены основные направления развития деятельности управляющей компании, базирующийся на внедрении цифровых технологий, использующей искусственный интеллект, опирающейся на синтез электронной коммерции с торговлей инвестиционными паями на фондовом рынке, способствующей повышению эффективности отбора ценных бумаг, эмитированных компаниями, обеспечивающими современную финансовую стратегию государства;

4) разработана концептуальная модель развития управляющей компании паевого инвестиционного фонда, в виде системы функциональных частей объединенных искусственным интеллект: сбора финансовых ресурсов; принятия финансовых решений и выбора финансовых инструментов; возврата инвестиционных паев, обеспечивающей процессы дальнейшего привлечения денежных средств для инвестирования в финансовые инструменты обеспечивающие доходность инвесторов;

5) предложен подход к оценке эффективности использования искусственного интеллекта в деятельности управляющей компании, путем ее оценки на макро- и микроуровнях экономики государства, выявляющих цепь взаимосвязанных паевых инвестиционных фондов, с учетом возможных рисков, предусматривающей единство осуществления инвестиционных операций, функционирующих на основе предложенной модели, целью которого является создание финансового потенциала для инновационного развития капиталоемкой промышленности на основе приоритетных проектов с продвижением её продуктов на рынки.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии научных представлений и научно-исследовательских компетенций о целесообразности использования искусственного интеллекта в деятельности УК, для эффективного использования финансового потенциала ПИФов в определении качества приобретенных ими финансовых инструментов паевыми инвестиционными фондами.

Практическая значимость исследования состоит в том, что его результаты могут быть использованы участниками фондового рынка в своей

практической деятельности при решении стратегических задач финансовой политики государства в сфере привлечения финансовых инвестиций.

Достоверность результатов исследования подтверждается апробацией полученных результатов на научно-практических конференциях и их публикациями в научных изданиях.

Основные результаты диссертационного исследования опубликованы в 28 научных статьях экономических журналов и представлены на 10 научных конференциях, среди которых конференция «Архитектура финансов: иллюзии глобальной стабилизации и перспективы экономического роста : Сборник материалов VIII Международной научно-практической конференции» (Санкт-Петербург, 04-06 апреля 2017 г.); научно-практическая конференция «Финансовые драйверы роста экономики: российский и зарубежный опыт» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, май 2020 г.); Научно-практическая конференция «Современные финансовые рынки в условиях новой экономики» 114-й годовщине образования РЭУ им. Г.В. Плеханова посвящается (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 28 января 2021 г.); XXXIV Международная научно-практическая конференция «Плехановские Чтения» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, март 2021 г.); XXXV Международная научно-практическая конференция «Плехановские Чтения» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, апрель 2022 г.); Национальная научно-практическая конференция «Современная экономика: новые вызовы и решения в меняющемся мире» (Рязань, РГАТУ имени П.А. Костычева, ноябрь 2023 г.).

Публикации результатов исследования. Основные положения диссертационного исследования отражены в 28 авторских научных статьях общим объемом 11,79 авт. печ. л., в том числе 12 работ опубликованы в рецензируемых изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации, объемом 6,77 авт. печ. л.

Структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включает 40 рисунков, 18 таблиц,

8 приложений. Текст диссертации изложен на 206 страницах. Список литературы содержит 195 источников.

Глава 1 Концептуальный анализ деятельности управляющей компании паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг России

1.1 Управляющая компания паевых инвестиционных фондов как институт коллективного инвестирования в экономике

Управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов представляют собой акционерное общество, общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью, созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации, имеющее лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. Правовые основы деятельности управляющих компаний установлены Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», Федеральным законом от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» и Федеральным законом от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации». Задачей управляющей компании ПИФа является разумное и добросовестное совершение сделки и управление имуществом ПИФа в интересах учредителей управления (пайщиков ПИФ) в соответствии с требованиями законодательства, на основании Правил доверительного управления ПИФ и инвестиционной декларации.

Согласно российскому законодательству, юридическое определение паевого инвестиционного фонда выглядит следующим образом.

Инвестиционный фонд – представляет собой имущественный комплекс, пользование и распоряжение, которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или

учредителей доверительного управления¹⁾. Одним из условий является объединение 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. Варианты определений инвестиционного фонда и инвестиционной компании представлены в приложении А.

В России инвестиционный фонд существует в двух юридических формах: в форме акционерного инвестиционного фонда и в форме паевого инвестиционного фонда.

Акционерный инвестиционный фонд – акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные федеральным законом об инвестиционных фондах, и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд».

Паевой инвестиционный фонд – обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления.

Таким образом, юридическое понимание инвестиционного фонда в России основывается на том, что:

а) фонд прямо или опосредованно представляет собой особого рода имущественный комплекс, состоящий прежде всего из ценных бумаг, который может находиться в собственности либо акционерного общества, либо в общей долевой собственности, управляемой на доверительной основе;

б) пользование и распоряжение этим имущественным комплексом осуществляет управляющая компания в интересах акционеров или учредителей доверительного управления.

Инвестиционный фонд как юридическая конструкция представляет собой

¹⁾ Об инвестиционных фондах : Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ : [принят Гос. Думой 11 окт. 2001 г. : Одобрен Советом Федерации 14 нояб. 2001 г.] [последняя редакция] // КонсультантПлюс : справ.-правовая система – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/ (дата обращения: 20.05.2022).

особый юридический субъект, качественно отличный как от юридического, так и физического лица. С одной стороны, инвестиционный фонд как специфический имущественный комплекс может быть отнесен к объектам гражданских прав. С другой стороны, инвестиционный фонд есть особый участник рынка, который является либо непосредственно юридическим лицом в случае акционерного инвестиционного фонда, либо «составное» юридическое лицо в случае паевого инвестиционного фонда, который можно рассматривать как единство определенной группы юридических лиц, обслуживающих рыночное функционирование частных инвестиций.

С позиции законодательной формы своего существования инвестиционный фонд есть симбиоз юридических объектов инвестиционного характера и коммерческих организаций финансового характера, т.е. группы юридических лиц.

Понятию «инвестиционный фонд» возможно противопоставить понятие «инвестиционная компания». Однако не существует юридического определения инвестиционной компании.

В отличие от инвестиционного фонда инвестиционная компания всегда является юридическим лицом. Обычно это коммерческая организация в форме общества с ограниченной ответственностью (ООО) или акционерного общества (АО). Такую форму юридического лица имеют брокерские и дилерские компании, управляющие компании, коммерческие банки, страховые организации, депозитарии и регистраторы, фондовые биржи.

Специфика управляющей компании инвестиционного фонда заключается в том, что она обычно выступает и в качестве инвестора, и в качестве профессионального участника финансового рынка (одного или нескольких), оказывающего соответствующие услуги другим участникам финансовых рынков.

В том случае, когда УК инвестиционной компании выступает в качестве инвестора, ее экономическая деятельность совпадает с функционированием инвестиционного фонда. Это следует из того, что имущественный характер инвестиционного фонда и объектов инвестирования инвестиционной компании полностью совпадают.

Имущество инвестиционного фонда и объекты инвестирования относятся к одному и тому же понятию «объекты собственности». В данном случае имеется в виду собственность физических и юридических лиц в виде объектов гражданских прав.

У инвестиционного фонда и инвестиционной компании близкий специфический характер объектов собственности: ценные бумаги и иные финансовые и материальные активы, которые приносят проценты, дивиденды, арендные доходы, а их цены изменяются во времени. В совокупности все эти объекты обычно называются финансовые активы в отличие от средств производства и иных активов, входящих в состав функционирующего (реального) капитала, производящего товары и услуги, выручка от реализации, которых обычно включает прибыль.

Таким образом, если чистый доход инвестиционного фонда есть доход от инвестиций в его имущество, то чистый доход инвестиционной компании имеет более сложную структуру, т.к. включает и доход от инвестиций, и доход в виде прибыли от оказанных финансовых услуг.

Инвестиционные фонды и инвестирующие инвестиционные компании представляют собой обычно виды коллективных инвесторов. Капитал, инвестируемый ими в ценные бумаги и иные финансовые активы, является чаще всего объединенным капиталом многих физических лиц в виде их денежных накоплений и сбережений. Однако коллективный характер инвестиционной компании во многом основывается на том факте, что она обслуживает многих своих клиентов, но ее собственный капитал обычно включает в себя капитал лишь немногих лиц. В то же время коллективный характер инвестиционного фонда полностью зависит от того, каково число его пайщиков (участников).

Инвестиционные паи и акции инвестиционных компаний могут обращаться на биржевом фондовом рынке¹⁾. Если же финансовая компания не является

¹⁾ О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ : [принят Гос. Думой 20 марта 1996 г. : Одобрен Советом Федерации 11 апр. 1996 г.] [последняя редакция] // Консультант Плюс : справ.-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 04.08.2022). – Режим доступа: по подписке. – Текст : электронный.

акционерным обществом, то она не является и эмитентом на фондовом рынке.

Существование инвестиционного фонда в форме паевого инвестиционного фонда является отличительной особенностью России по сравнению с зарубежными аналогами.

Можно выделить следующие основные сущностные характеристики инвестиционного фонда:

- коллективность инвестиций;
- доверительный характер управления коллективным капиталом;
- объект коллективных инвестиций – финансовые инвестиции;
- портфельный характер инвестиций, обеспечивающий диверсификацию рыночных рисков;
- разнообразие видовых источников чистого дохода;
- льготный характер налогообложения чистого дохода;
- высокий уровень общественного регулирования (со стороны рынка и государства) и информационная прозрачность.

Создание ПИФа определяет необходимость организации управляющей компании (УК), которая будет управлять фондом. Создание управляющей компании является довольно дорогостоящей задачей. Минимальная величина собственных средств УК ПИФ, определенная Банком России, необходимая для получения лицензии, составляет с 1 сентября 2017 г. 20 млн р. и 0,02 % от величины превышения суммарной стоимости средств, находящихся в доверительном управлении управляющей компании, над 3 млрд рублей. Общая величина собственных средств УК не должна превышать 80 млн р.¹⁾ Кроме финансовых ресурсов, осуществление деятельности УК ПИФа, в соответствии с законодательством, требует специальных знаний.

Экономическая задача УК инвестиционного фонда – по возможности сохранить те накопления, которыми уже располагают участники рынка.

Приумножение капитала инвестиционного фонда УК есть в общем случае лишь отражение роста прибыли и капитала в экономике в целом. В качестве

¹⁾ Указание Банка России от 19.07.2016 N 4075-У, (ред. от 16.09.2019)

самостоятельной цели такое «приумножение» следует рассматривать как маркетинговый прием со стороны управляющих инвестиционным фондом компаний. Увеличение массы капитала, которой управляет управляющая компания, есть ключевой фактор для роста её собственной прибыли от оказываемых ими услуг. Рекламируя свои финансовые успехи, управляющие компании на самом деле выступают в качестве «перераспределителей» имеющейся на фондовом рынке массы частных сбережений. Управляющие компании не могут самостоятельно повысить среднюю доходность паев своих фондов, а значит и частных сбережений (частных и инвестиций) по сравнению с той доходностью, которая свойственна фондовому рынку в среднем. Более того, если принять во внимание, что часть чистого дохода инвестиционного фонда передается управляющей компании в виде платы за ее управление, то получается, что в среднем доходность инвестиционного пая может даже быть ниже, чем среднерыночная доходность.

В экономической литературе имеется множество определений инвестиционных фондов (приложение А).

В приложении А представлено множество мнений авторов, дающих определение паевому инвестиционному фонду, и хотя определения разные все они подразумевают один и тот же инструмент коллективного инвестирования. Причем содержащиеся разнообразные авторские определения инвестиционных фондов и компаний, показывают, что все определения носят исключительно описательный характер, подчеркивающий разнообразную полезность этих фондов и процессов их формирования. Однако подобно тому, как товар есть единство потребительной стоимости и стоимости, так и инвестиционный фонд есть единство его полезной и стоимостной стороны. Экономическая или стоимостная природа инвестиционного фонда состоит в том, что он представляет собой совокупность стоимостей имущества, которая благодаря усилиям УК прирастает.

Управляющая компания рационально вкладывает и обеспечивает доверительное управление финансовыми ресурсами, сконцентрированными в ПИФах, благодаря приобретению финансовых инструментов, приносящих доход.

За счет приобретаемых финансовых инструментов увеличивается капитал компаний их эмитирующих. Этот капитал дает возможность расширять деятельность эмитентов и приносить им дополнительный доход, позволяющий часть его передавать ПИФу, определенную долю из которого получает УК. Чем будет более рациональное размещение имущества инвестиционного фонда, тем больший доход получит ПИФ и больше увеличится стоимость пая. Генерируя чистый доход, УК увеличивает капитальную стоимость или капитализацию эмитента.

В качестве источников имущества инвестиционного фонда выступают денежные средства его пайщиков (вкладчиков), которые были переданы в фонд на определенных условиях и на время. Соответственно капитал инвестиционного фонда есть ссудный капитал, а не производственный капитал, создающий прибыль.

В виде самого имущества, или активов инвестиционного фонда выступают прежде всего ценные бумаги и иные аналогичные финансовые активы. Следовательно, капитал инвестиционного фонда есть притязание на чистый доход.

Таким образом, экономическую суть деятельности управляющей компании паевых инвестиционных фондов можно представить как деятельность повышающую развитие эмитентов финансовых инструментов, приобретаемых ею.

Анализируя статистические данные, характеризующие деятельность управляющих компаний, можно наблюдать следующие результаты. Активы под управлением УК выросли и в конце 2023 г. составили 20,9 трлн р. Количество ПИФов в настоящее время постоянно растет. Стоимость активов под управлением УК, где УК оказывает услуги на основании лицензии управляющей компании в IV квартале 2023 г. повысилась на 12,6 %. Изменение показателя за IV квартал 2023 г. по сравнению со значением за III квартал 2023 г. составило 40,7 % г/г, до 20,9 трлн рублей. Почти 97 % прироста показателя за IV квартал 2023 г. по сравнению со значением за III квартал 2023 г. обеспечило увеличение стоимость

чистых активов (СЧА) ПИФов – за счет рекордного чистого притока средств пайщиков и положительной доходности фондов¹⁾. Еще 2,6 % прироста пришлось на средства по договорам доверительного управления. Также увеличились и стоимость средств пенсионных накоплений по обязательному пенсионному страхованию (ПН) и средства пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению (ПР)(НПФ), привлекаемых под управление УК. Учитывая сказанное, значительный рост активов ПИФов в эпоху цифровизации вызывает необходимость использования искусственного интеллекта. Значительные увеличение СЧА позволяет перенаправить их на решение проблем стратегического развития государства.

Следовательно, целесообразно уточнить экономическое содержание деятельности УК паевого инвестиционного фонда с учетом его качественных характеристик как специфического способа организации управления коллективным финансовым капиталом на доверительных началах. Целесообразно рассматривать Паевые Инвестиционные Фонды как сконцентрированный финансовый капитал инвесторов, сформированный путем выкупа финансовых инструментов компаний-эмитентов на основе отбора, произведенного искусственным интеллектом с учетом их качественных характеристик, задаваемых в зависимости от стратегических целей, определенных государством, обеспечивая тем самым компаниям-эмитентам долгосрочное финансирование через рынок ценных бумаг.

Сформулированный таким образом подход к пониманию экономического содержания деятельности УК паевых инвестиционных фондов, дает возможность обеспечивать финансирование приоритетных инновационных проектов. А также позволяют УК, с учетом своих возможностей специфического способа организации финансирования предприятий, за счет консолидированного коллективного капитала ПИФа, сформированного на доверительных началах путем выкупа финансовых инструментов, эмитированных компаниями,

¹⁾ Центральный банк Российской Федерации : сайт. – URL: <https://www.cbr.ru> (дата обращения: 25.01.2024).

реализующими приоритетные инвестиционные проекты, на основе их качественных характеристик направлять финансовые ресурсы нуждающимся в них предприятиям.

Источниками увеличения стоимости имущества паевого инвестиционного фонда выступают денежные средства его пайщиков (вкладчиков), которые были переданы в фонд на определенных условиях и на время. Капитал ПИФов, первоначально представляющий собой ссудный капитал, благодаря УК может быть трансформирован в производственный капитал, создающий добавленную стоимость на соответствующих предприятиях. Уровень доходности крупнейших паевых инвестиционных фондов России, может быть повышен.

Конечно, стоит уточнить суть паевого фонда. С точки зрения капитала, паевой инвестиционный фонд является не просто коллективным финансовым капиталом. Использование цифровых технологий позволяет значительно расширить его возможности за счет концентрации ресурсов, увеличения числа инвесторов и целевого направления объединенных в нем финансовых ресурсов. Целевым направлением их привлечения может явиться поддержка предприятий путем выкупа эмитированных акций определенных государством предприятий.

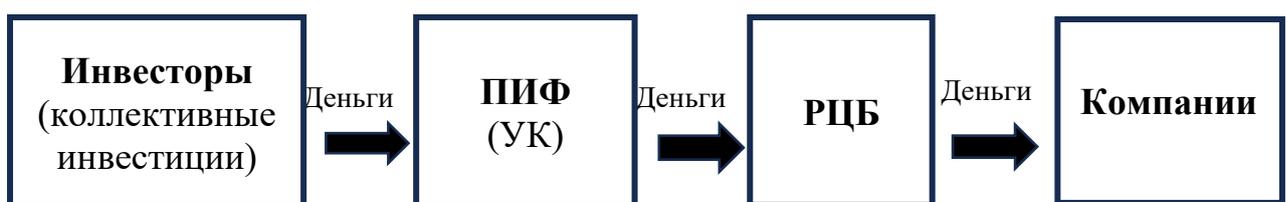
Возможности ПИФов значительно расширяются. От решения проблем увеличения доходности отдельных инвесторов до решения стратегических задач государства. Основной задачей государства на текущем этапе развития является нахождение финансовых ресурсов, позволяющих обеспечить финансирование крупных капиталоемких предприятий для восстановления, прежде всего, станкостроения. Эти предприятия пока в большей степени находятся на проектной стадии развития. На стадии проектного финансирования и при соответствующей поддержке государства для расширения и продолжения своей деятельности они могут произвести первичный выпуск акций с размещением их на рынке ценных бумаг.

Цепочка увеличения доходности представлена на рисунке 1.

Компании используют инструменты коллективного инвестирования для привлечения средств на рынке ценных бумаг (финансовое финансирование).

Денежные потоки поступают от инвесторов через паевые инвестиционные фонды и рынки ценных бумаг в конечном итоге к предприятиям.

Финансовые инструменты (акции), поступающие на рынок, по заранее определенным параметрам отбирает искусственный интеллект. За искусственный интеллект здесь мы принимаем совокупность цифровых информационных программ, которая будет заниматься разработкой интеллектуальных компьютерных систем, обладающих возможностями, которые традиционно связываем с человеческим разумом (фактически с развитием деятельности УК на рынке ценных бумаг), а в данном случае с решением проблемы обеспечения финансовыми ресурсами предприятий. Качественные характеристики этих предприятий оцениваются искусственным интеллектом, обеспечивающим отбор приобретаемых акций. Искусственный интеллект решает вопросы управляющей компании. Критериями выбора акций является не только их предполагаемая доходность, а возможность решения проблем стратегического развития. Эти проблемы связаны как с текущей политикой государства и направлены на развитие предприятий, позволяющих выпускать продукцию, на которую направлены санкционные ограничения, так и с дальнейшей стратегией развития капиталоемкой промышленности.



ПИФ – паевой инвестиционный фонд
 УК – управляющие компании паевых инвестиционных фондов
 РЦБ – рынок ценных бумаг

Рисунок 1 – Паевые инвестиционные фонды: инструмент косвенного финансирования компаний

Источник: составлено автором.

Схема на рисунке 2 показывает место управляющей компании при

использовании искусственного интеллекта в процесс инвестирования в ценные бумаги при корпоративном финансировании.

В финансовой сфере искусственный интеллект может заменить ручное инвестирование и финансовую деятельность, включая инвестиционную деятельность инвесторов, управление паевыми инвестиционными фондами и деятельность по корпоративному финансированию. Это играет роль в повышении эффективности работы и снижении эксплуатационных расходов, что имеет практическое значение.

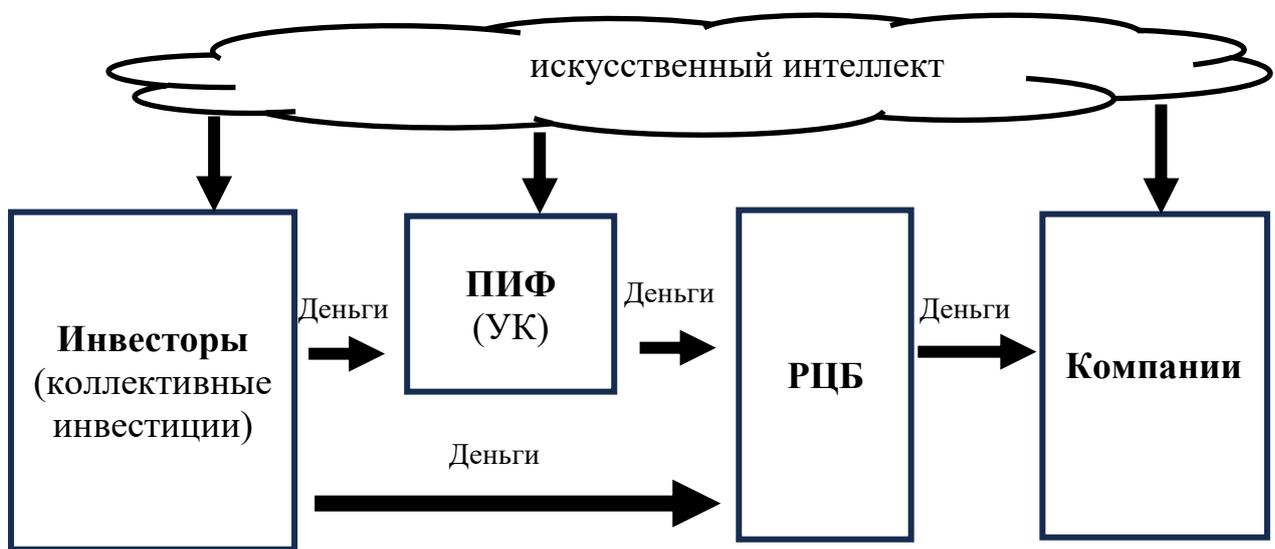


Рисунок 2 – Роль искусственного интеллекта в инвестировании в ценные бумаги и корпоративном финансировании

Источник: составлено автором.

Таким образом, уточнена деятельность УК ПИФов, определено экономическое содержание её развития с учетом качественных характеристик специфического способа организации управления коллективным финансовым капиталом на доверительных началах. Паевые инвестиционные фонды предоставляют сконцентрированный финансовый капитал инвесторов, вложенный в приобретаемые финансовые инструменты компаний-эмитентов на основе отбора, произведенного искусственным интеллектом, действующим в составе УК, с учетом их качественных характеристик, в зависимости от стратегических целей, определенных государством, обеспечивая таким образом

этим компаниям долгосрочное финансирование через рынок ценных бумаг.

1.2 Оценка состава управляющей компании по видам инвестиционных фондов и их структура (Опыт России и Китая)

Структура формирования и классификации инвестиционных фондов в России имеют национальную специфику и одновременно с этим подвержены изменениям в течение времени.

В конечном счете, в видовом составе инвестиционных фондов проявляются явные (очевидные) или же «скрытые» экономические интересы участников рынка. Именно совокупность этих интересов и определяет необходимость существования разного рода объединения финансовых активов.

По разным качественным признакам можно выделить следующие классификации объединений инвестиционных капиталов:

- а)** по юридической форме:
 - 1) акционерный инвестиционный фонд;
 - 2) паевой инвестиционный фонд.
- б)** по методу работы¹⁾:
 - 1) закрытые фонды;
 - 2) открытые фонды;
 - 3) интервальные (ИПИФ);
 - 4) биржевой фонд (индексный фонд).
- в)** по виду инвестиционного актива:
 - 1) фонды акций;
 - 2) фонды облигаций;

¹⁾ Скляренко, И. А. Паевые инвестиционные фонды – сущность и перспективы развития / И. А. Скляренко. – Текст : непосредственный // Современные научные исследования: теория и практика : материалы Междунар. (заочной) науч.-практ. конф. / под общей редакцией А. И. Вострецова. – Нефтекамск : Научно-издательский центр «Мир науки», 2018. – С. 200–203.

3) смешанные фонды, например, фонд акций и облигаций;
4) фонд денежного рынка, активами которого являются краткосрочные банковские депозиты, краткосрочные корпоративные облигации, коммерческие бумаги и т. д.;

5) ипотечные фонды;

6) фонды художественных ценностей;

7) фонды венчурных инвестиций;

8) фонды недвижимости;

9) рентные фонды.

г) по инвестиционной цели¹⁾:

1) фонд доходов, его цель в получении максимального дохода текущего периода;

2) фонд роста, его цель достижение долгосрочного прироста активов фонда;

3) фонд сбалансированный, его цель объединяет цели фонда доходов и фонда роста;

д) по инвестиционной стратегии фонда:

1) активные фонды, обычно это достигается за счет активного выбора инвестиционных целей и сроков инвестирования, чтобы попытаться превзойти показатели эталонного портфеля;

2) пассивные фонды, к которым относят обычно индексный фонд, особенно фонд, воспроизводящий состав выбранного фондового индекса.

е) по способу привлечения инвестиций в фонд:

1) публичный фонд, привлекает инвестиции от всех желающих участников рынка;

2) частный акционерный фонд, привлекает инвестиции от одного или нескольких частных инвесторов.

Перечень видов инвестиционных фондов, доступных российскому

¹⁾ Ефимкин, Я. С. Паевые инвестиционные фонды и их виды / Я. С. Ефимкин, А. П. Лузиков. – Текст : непосредственный // Экономика и современный менеджмент: теория, методология, практика : сборник статей II Международной научно-практической конференции. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2018. – С. 135–137.

инвестору показан на рисунке 3.

Кроме того, российским участникам фондового рынка доступен и ряд специальных фондов, отсутствующих в российском законодательстве, например, фонды ETF и хедж-фонды. Главным критерием ранжирования фондов является стоимость чистых активов (СЧА), характеризующих имущественное положение организации.

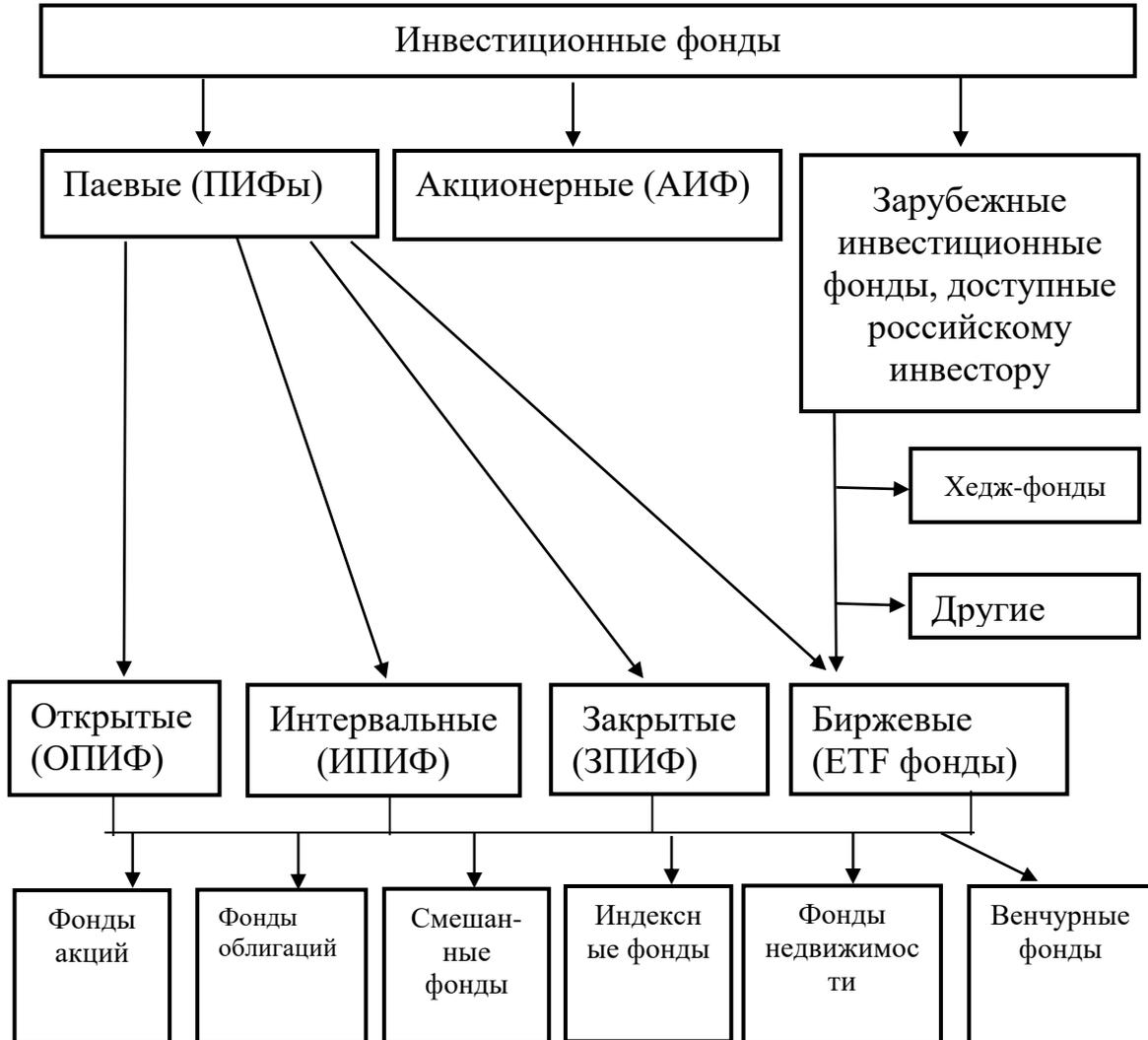


Рисунок 3 – Структура видов инвестиционных фондов, доступных российскому инвестору

Источник: составлено автором.

Количество ПИФ, причем зарегистрированных, не исключенных из реестра паевых инвестиционных фондов, в IV квартале 2023 г. выросло на 214, до 2645 единиц. Основной рост, как и в предыдущем, третьем квартале 2023 г., пришелся

на закрытые паевые инвестиционные фонды (плюс 267 ед., из них плюс 89 ед. для неквалифицированных инвесторов). Общее число ИПИФ выросло на 2 ед., ОПИФ снизилось на 36 ед., БПИФ – на 19 единиц¹⁾.

Таблица 1 – Ведущие российские паевые инвестиционные фонды (по стоимости чистых активов (СЧА)), (дата составления рейтинга 29.09.2023)

Название фонда	Принадлежность к управляющей компании (Название УК)	СЧА, млрд р.
Фонд со смешанной выплатой дохода	Первая	53,9
Ликвидность	ВИМ Инвестиции	47,9
Альфа-Капитал Баланс	Альфа-Капитал	37,9
Фонд акций с выплатой дохода	Первая	35,3
Альфа-Капитал Ликвидные акции	Альфа-Капитал	34,7
Сбалансированные инвестиции	ВИМ Инвестиции	26,9
Фонд российских акций	Первая	25,6
Сбалансированный	Первая	25,3
Казначейский	ВИМ Инвестиции	24,7
Фонд Топ Российских акций	Первая	23,7

Источник: сайт «InvestFunds»²⁾

Ведущие российские паевые инвестиционные фонды (по стоимости чистых активов (СЧА)) приведены в таблице 1.

СЧА акционерного инвестиционного фонда и чистых активов паевого инвестиционного фонда определяется как разница между стоимостью активов подобного фонда и величиной обязательств, подлежащих исполнению за счет указанных активов. Долгосрочная стабильность СЧА является наиболее значимым качеством для решения стратегических задач государства. Рейтинг управляющих компаний по этой величине показан в таблице 2.

Из таблицы 3 хорошо видно, что на российском рынке преобладают закрытые ПИФы, в которых сконцентрировано около 90 % всех чистых активов

¹⁾ Обзор ключевых показателей управляющих компаний, IV квартал 2023 года Информационно-аналитический материал, http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48954/review_uk_23Q4.pdf.

²⁾ Сайт «InvestFunds» URL: <https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-nav/> (дата обращения: 21.10.2023).

ПИФов.

Графическое выражение данных, показанных в таблице 3, отражено на рисунке 4.

Таблица 2 – Рейтинг управляющих компаний (по стоимости чистых активов (СЧА)) (дата составления рейтинга 29.09.2023)

Управляющая компания	СЧА фондов УК, млрд р.	Доля по СЧА в управлении, %	Количество фондов
Первая	323,6	27,17	41
Альфа-Капитал	245,1	20,58	26
ВИМ Инвестиции	167,5	14,06	22
Райффайзен Капитал	86,6	7,27	22
РСХБ Управление Активами	68,2	5,72	30
Тинькофф Капитал	55,0	4,61	22
Промсвязь	35,2	2,95	12
Брокеркредитсерв	33,7	2,83	22
AAA Управление Капиталом	30,7	2,58	19
ОТКРЫТИЕ	26,5	2,22	7

Источник: сайт «InvestFunds»¹⁾.

В таблице 3 показана структура стоимости чистых активов ПИФов с 2014 по 2022 год

Таблица 3 – Структура стоимости чистых активов ПИФов с 2014 по 2022 год

Виды ПИФов	2014, млрд р.	2014, %	2017, млрд р.	2017, %	2022, млрд р.	2022, %	Изменение 2022 к 2014, %
Закрытые	2017,0	95,0	2698,6	91,9	6.876,8	89,8	+240,9
Открытые	85,4	4,0	217,8	7,42	581,4	7,6	+580,8
Интервальные	21,4	1,0	20,3	0,7	60,9	0,8	+184,6
Биржевые ПИФы	–	–	–	–	141,3	1,8	–
Всего	2123,7	100,0	2936,7	100,0	7660,4	100,0	+260,7

Источник: составлено автором.

¹⁾ Сайт «InvestFunds» URL: http://pif.investfunds.ru/funds/rate_management.phtml#ifun (дата обращения: 21.10.2023).

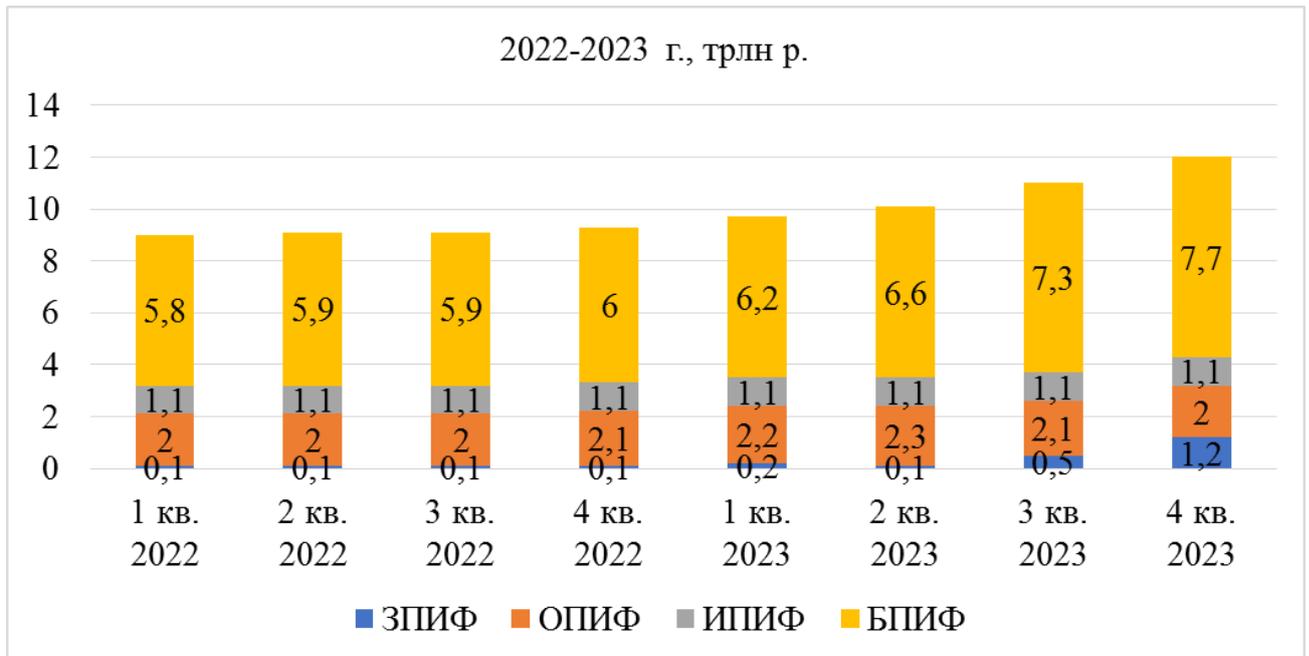


Рисунок 4 – Структура стоимости чистых активов ПИФов
в период с 2022 по 2023 год

Источник: составлено автором по данным «Банк России» [185].

Динамика изменения стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов отражена на рисунке 5, и их величина, начиная с 2018 г., стала значительно расти.

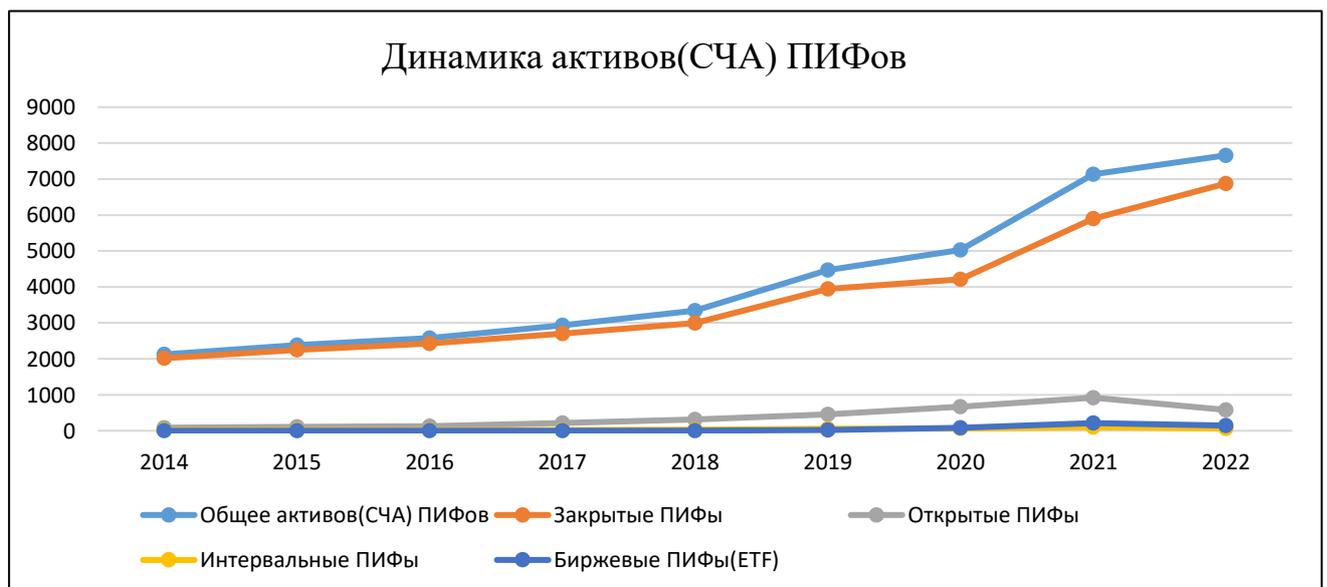


Рисунок 5 – Динамика совокупных российских ПИФов, млрд р.

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

¹⁾ Банк России, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов.
URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

Динамика количества ПИФов отражена в таблице 4. За период с 2014 по 2022 год динамика количества закрытых возросла, тогда как наличие открытых и интервальных сократилось.

Таблица 4 – Изменения в структуре количества ПИФов с 2014 по 2022 год

Виды ПИФов	2014, ед.	2014, %	2017, ед.	2017, %	2022, ед.	2022, %	Изменение 2022 к 2014, %
Закрытые	1075	70,1	1131	75,6	1705	78,8	+58,0
Открытые	403	26,3	327	21,8	277	12,8	-31,3
Интервальные	56	3,6	39	2,6	50	2,3	-10,7
Биржевые ПИФы (ETF)	–	–	–	–	131	6,1	–
Всего	1534	100,0	1497	100,0	2163	100,0	+41,0

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

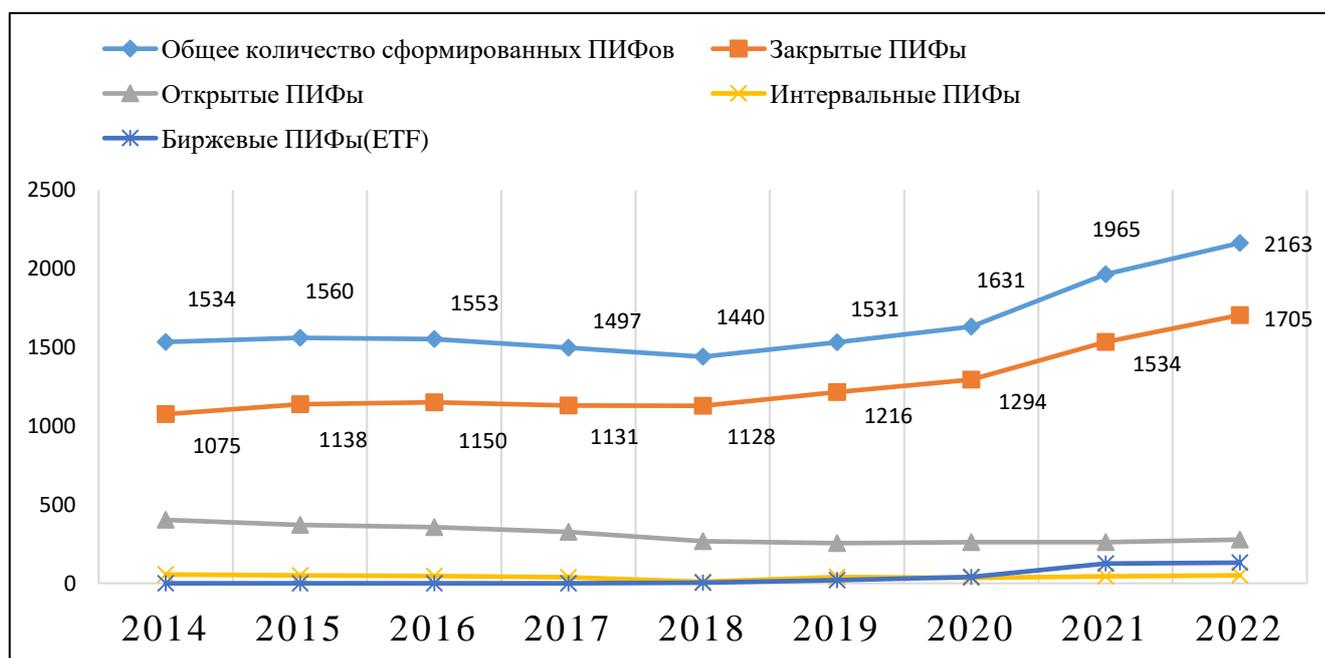


Рисунок 6 – Динамика количества ПИФов (единиц)

Источник: составлено автором по данным «Банк России»²⁾.

¹⁾ Банк России URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022)

²⁾ Банк России, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

Таблица 5 – Количество лицевых счетов в реестрах владельцев инвестиционных паев ПИФ, 2014–2022 годы, тыс. ед.

Виды ПИФов	2014	2016	2018	2020	2022
Закрытые ПИФ	9,7	10,2	10,2	61,2	147,6
Открытые ПИФ	1028,1	376,0	570,8	1144,1	2079,0
Интервальные ПИФ	1152,2	1079,7	1076,2	1074,0	1078,3
Биржевые (ETF)	–	0,0	3,2	1358,5	5956,8
Всего	2190,0	1466,0	1660,3	3637,8	9261,7

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

Финансовый капитал в объеме 7660,4 млрд р. сконцентрирован в 9261,7 тыс. ед. паевых инвестиционных фондов, объединяет его в единое целое доступное, практически только УК с использованием цифровых технологий в рамках искусственного интеллекта. Общая сумма финансовых ресурсов, объединённых в ПИФах, по величине адекватна трети бюджетных ресурсов России и могла бы сократить и даже ликвидировать бюджетный дефицит. Искусственный интеллект, обеспечивая функцию управления ПИФами, переданную ему УК, может направить сконцентрированные финансовые ресурсы для решения важнейших народнохозяйственных задач и реализации стратегических целей, определенных государством на текущий период. Выкуп финансовых инструментов компаний, обладающих критериями и качественными характеристиками и требующими срочного финансирования, обеспечит выбранным компаниям долгосрочное финансирование через рынок ценных бумаг. Одним из таких видов коллективных инвестиций, когда инвесторы вкладывают свои деньги в уже готовый набор определенных активов, выступают – закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ). Их важным преимуществом является более широкий набор активов, в которые может инвестировать управляющая компания фонда: например, коммерческая недвижимость, ипотечные закладные или даже венчурные проекты. С одной стороны, это дает повышенную потенциальную доходность таких вложений, с другой – увеличивает риски.

¹⁾ Банк России, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

Расчеты, проведенные в диссертационном исследовании, наглядно показывают, что за имеющейся видовой структурой российских паевых инвестиционных фондов скрывается расслоение российских инвесторов по уровню личного богатства. На основе дифференциации по уровню богатства выявлены потенциальные источники формирования долевого капитала ПИФов. Результаты расчетов представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Дифференциация богатства пайщиков ПИФов, 2014–2022 гг.

Величина чистых активов фондов в расчете на 1 пайщика	2014	2016	2018	2020	2022
Закрытые ПИФ (СЧА, млн р.)	207,93	252,93	293,54	68,83	46,59
Открытые ПИФ (СЧА, млн р.)	0,08	0,35	0,55	0,58	0,28
Отношение коэффициентов богатства	2599	723,00	534,00	119,00	166,39

Источник: расчеты автора

Дифференциация богатства пайщиков в составе ПИФов, имевшая место в 2014-2022 годах, показана в таблице 6. Группа наиболее богатых инвесторов, посредством ПИФов способна обеспечить себе высокодоходные инвестиции в долгосрочной перспективе. Нами на основе имеющейся информации был рассчитан коэффициент богатства участников ПИФов как отношение стоимости чистых активов фондов (СЧА) к числу их пайщиков. Полученные результаты подтверждают возможность мобилизации значительных финансовых ресурсов физических лиц на длительный период. На основе проведенных расчетов можно сделать ряд выводов.

Во-первых, видовая структура паевых инвестиционных фондов может четко отражать расслоение российских пайщиков по уровню накопленного богатства в виде стоимости совокупности инвестиционных паев, приходящихся на одного пайщика, закрытого и открытого фондов. К настоящему моменту коэффициент богатства различается примерно в 100 раз. Изменение уровня отношения богатства пайщиков закрытых и открытых фондов представлено на рисунке 7.

Во-вторых, динамика данного коэффициента богатства показывает, что он

достаточно быстро уменьшается в исследуемом периоде времени, который охватывает восемь лет. К сожалению, имеющаяся информация не позволяет более глубоко выяснить причины понижения данного коэффициента. Можно лишь предполагать, что эта причина кроется не столько в действительном выравнивании уровня богатства российских инвесторов. Она кроется в иных причинах, связанных с использованием закрытых ПИФов для роста привлечения некрупных инвесторов в крупные имущественные структуры в целях изменения их общественного имиджа в пользу публичности и ухода от откровенно «олигархического» их характера.

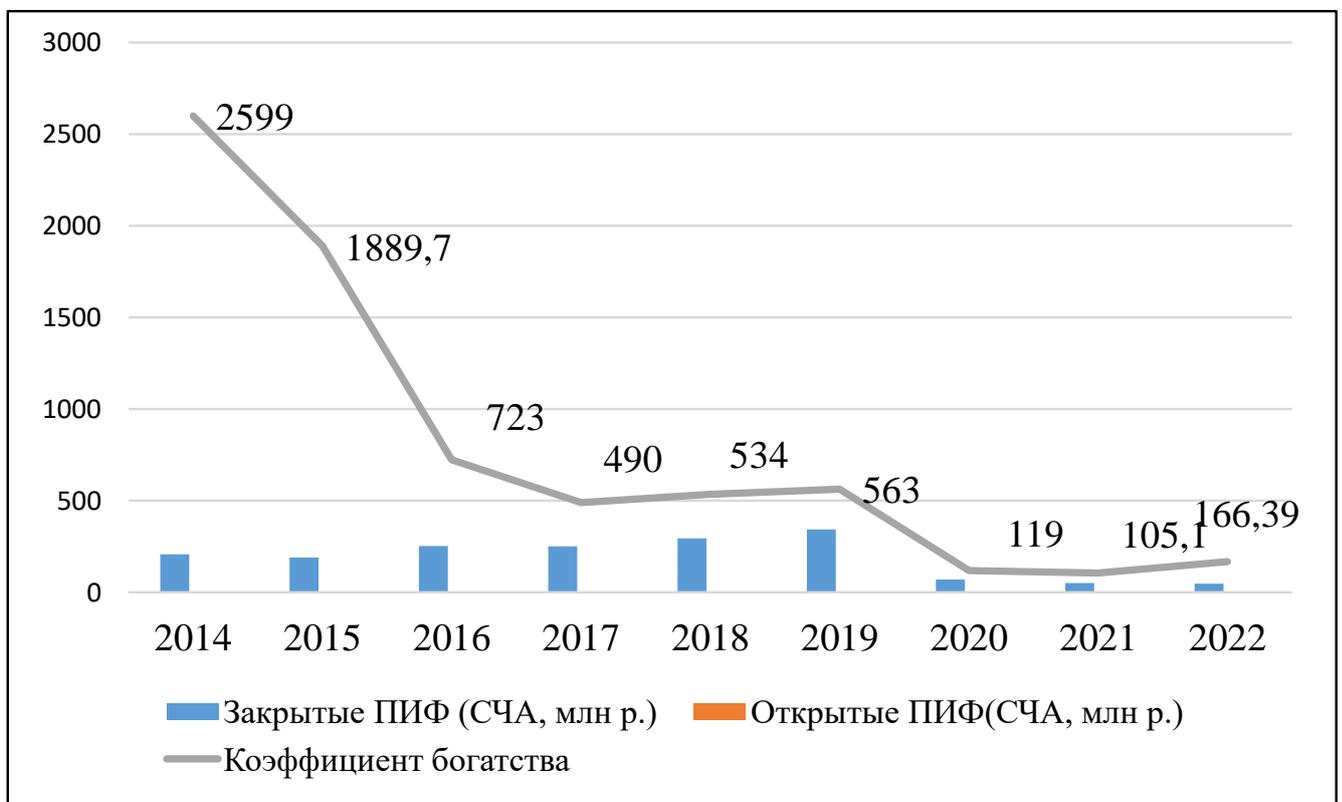


Рисунок 7 – Динамика отношения богатства пайщиков закрытых и открытых фондов

Источник: расчеты автора.

Как видно из рисунка 7, расслоение инвесторов на богатых и бедных замедлилось в последние два года, но оно не исчезло.

Таким образом, в делении ПИФов на закрытые и открытые отражается деление российских инвесторов на «мелких и крупных». А также здесь показано крайне неравномерное распределение совокупного капитала общества, которое

отражает его концентрацию в узкой группе россиян. Кроме этого, возможно утверждать, что капитал, сосредоточенный у частных лиц, обеспечивает их возможность быть инвесторами закрытых паевых фондов вместе с квалифицированными инвесторами. ЗПИФы, в отсутствие возможности вложения в зарубежные активы, будут их постоянно растущим источником в перспективе.

Количество закрытых фондов меньше, чем открытых, но в них сосредоточено намного больше частного капитала, чем в открытых фондах. Закрытые фонды, помимо прочего, выступают способом «защиты» частного капитала от страновых рисков, актуальных для российского капитала в связи с введенными санкциями, которые имеются у крупных частных владельцев. Открытые фонды являются инструментом инвестирования для мелких инвесторов, обеспечивающих повышение их пассивного дохода. Паевые инвестиционные фонды имеют характер коллективных инвестиций, обеспечивающих участие большого количества инвесторов. Инвесторами в открытые фонды, в свою очередь, выступает больше участников, именуемых «средним классом» общества, желающих повысить свой доход и не являющихся особенно богатыми.

В закрытых фондах наблюдается относительно малое количество паев, однако общий объем сосредоточенных в них финансовых ресурсов позволяет отнести их к «крупным». В открытых фондах количество паев значительно больше, однако размер каждого часто во много раз меньше, чем стоимость одного пая закрытого фонда. Это означает, что пайщиками закрытых фондов являются богатые россияне.

Это обстоятельство позволяет сделать вывод, что именно финансовые ресурсы этой группы инвесторов в совокупности с квалифицированными инвесторами способны сконцентрировать значительные финансовые ресурсы, обеспечивающие поддержку капиталоемких предприятий на длительную перспективу.

Наличие ПИФов способствует сокращению дифференциации инвесторов.

Таблица 6 – Изменение активов, в расчете на одного пайщика по видам ПИФов, СЧА в млн р. на одного пайщика, с 2014 по 2022 год

Виды ПИФов	2014	2016	2018	2020	2022
Закрытые	207,93	252,93	293,54	68,83	46,59
Открытые	0,08	0,35	0,55	0,58	0,28
Интервальные	0,02	0,02	0,03	0,06	0,06
Биржевые (ETF)	–	–	0,32	0,06	0,02
Всего	0,97	1,76	2,01	1,38	0,83

Источник: расчет автора.

Отношение стоимости чистых активов ПИФа к числу его пайщиков, представленное в таблице 6, будем называть коэффициентом богатства. В таблице 6 представлено отношение коэффициента богатства пайщика закрытого ПИФа к аналогичному показателю для пайщика открытого ПИФа.

По данным таблицы 6 можно сделать ряд выводов. Во-первых, видовая структура паевых инвестиционных фондов может четко отражать расслоение российских пайщиков по уровню накопленного богатства в виде стоимости инвестиционных паев, приходящихся на одного пайщика, закрытого и открытого фондов. В 2022 г. коэффициент богатства различался примерно в 166 раз, поскольку в среднем на одного пайщика закрытого фонда приходилось почти 46,59 млн р. активов, а на одного пайщика открытых фондов – всего 0,28 млн р.

Во-вторых, динамика данного коэффициента богатства показывает, что он достаточно быстро уменьшается в период с 2014 по 2022 г. К сожалению, имеющаяся информация не позволяет более глубоко выяснить причины понижения данного коэффициента. Можно лишь предполагать, что эта причина кроется не столько в действительном выравнивании уровня богатства российских инвесторов, сколько в иных причинах, связанных с использованием закрытых ПИФов для увеличения привлечения некрупных инвесторов в крупные имущественные структуры в целях изменения их общественного имиджа в пользу публичности и ухода от откровенно «олигархического» их характера.

Как видно из приведенного на рисунке 7 графика, расслоение инвесторов на богатых и бедных замедлилось в период с 2020 по 2022 г, но оно совершенно не исчезло.

Таким образом, в делении ПИФов на закрытые и открытые отражается не только деление российских инвесторов на «мелких и крупных», но и крайне неравномерное распределение совокупного капитала общества, отражающего его концентрацию в узкой группе россиян и их получаемую доходность (Приложение Б).

Как показывает статистика, на российском рынке большая часть активов принадлежит узкому кругу физических и юридических лиц, для которых форма закрытого фонда представляется наиболее подходящей формой сохранения капитала.

Если говорить об инвесторах, выбирающих открытые фонды, то несмотря на их большое количество, они в своей совокупности и в среднем обладают лишь малой долей активов, что отражает разрыв между бедными и богатыми слоями населения страны в целом.

Помимо этого мы видим, что этот экономический индикатор имеет высокую волатильность. Однако многие индикаторы на рынке ценных бумаг можно охарактеризовать подобным образом, что является обычным явлением. Когда инвестор покупает акцию, ее цена может меняться каждый день в связи с тем, что цены на фондовом рынке не определены, в результате экономические индикаторы и имеют высокую волатильность.

В итоге: с течением времени количество инвесторов в закрытые фонды и инвесторов в открытые фонды имеет тенденцию к снижению и сокращению разрыва между богатыми и бедными. Помимо этого, можно отметить увеличение количества инвесторов в России, что свидетельствует о растущем благополучии людей.

Управляющая компания является одним из важных компонентов паевых инвестиционных фондов. В Китае она называется фондовой компанией. Хотя в разных странах она имеет разные названия, но суть одна. Управляющая компания

может определять направление инвестирования и осуществлять куплю-продажу паев фонда.

На инвестиционных сайтах имеются оценки управляющих компаний, и инвесторы могут выбрать подходящую им управляющую компанию на основе этих рейтингов.

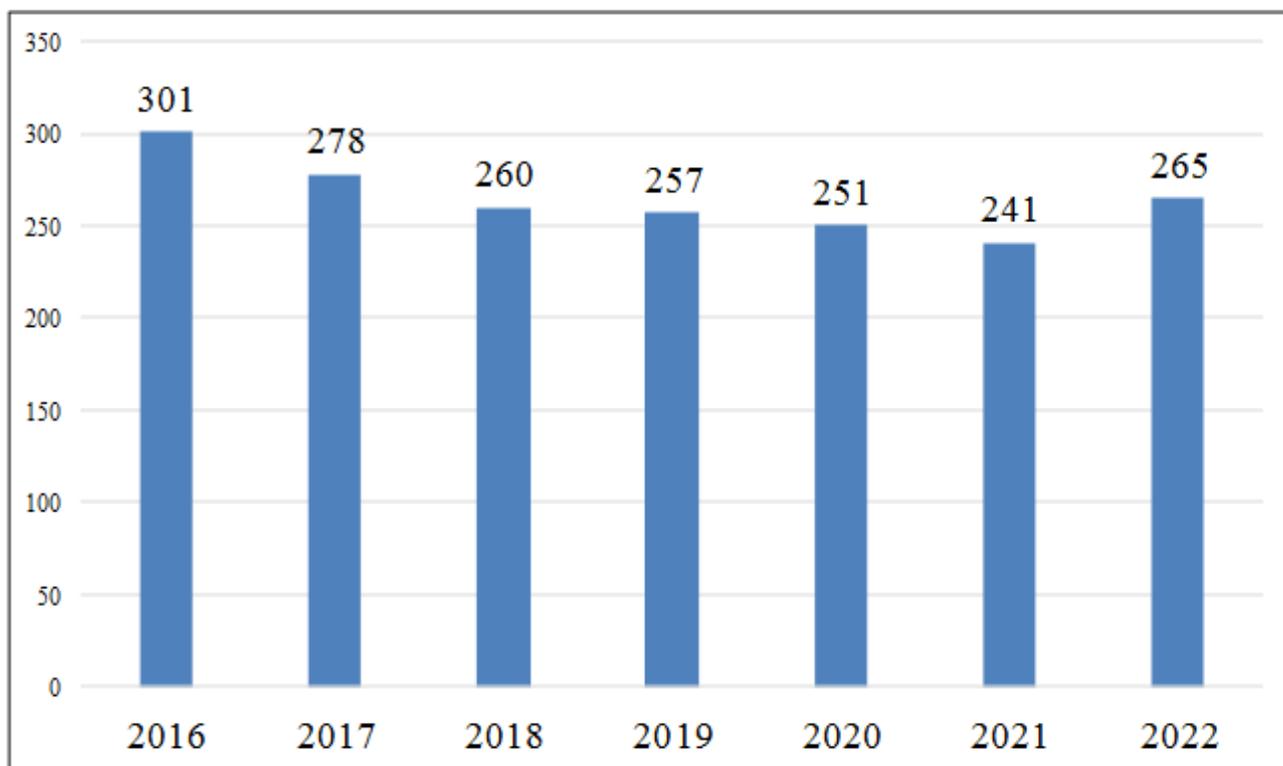
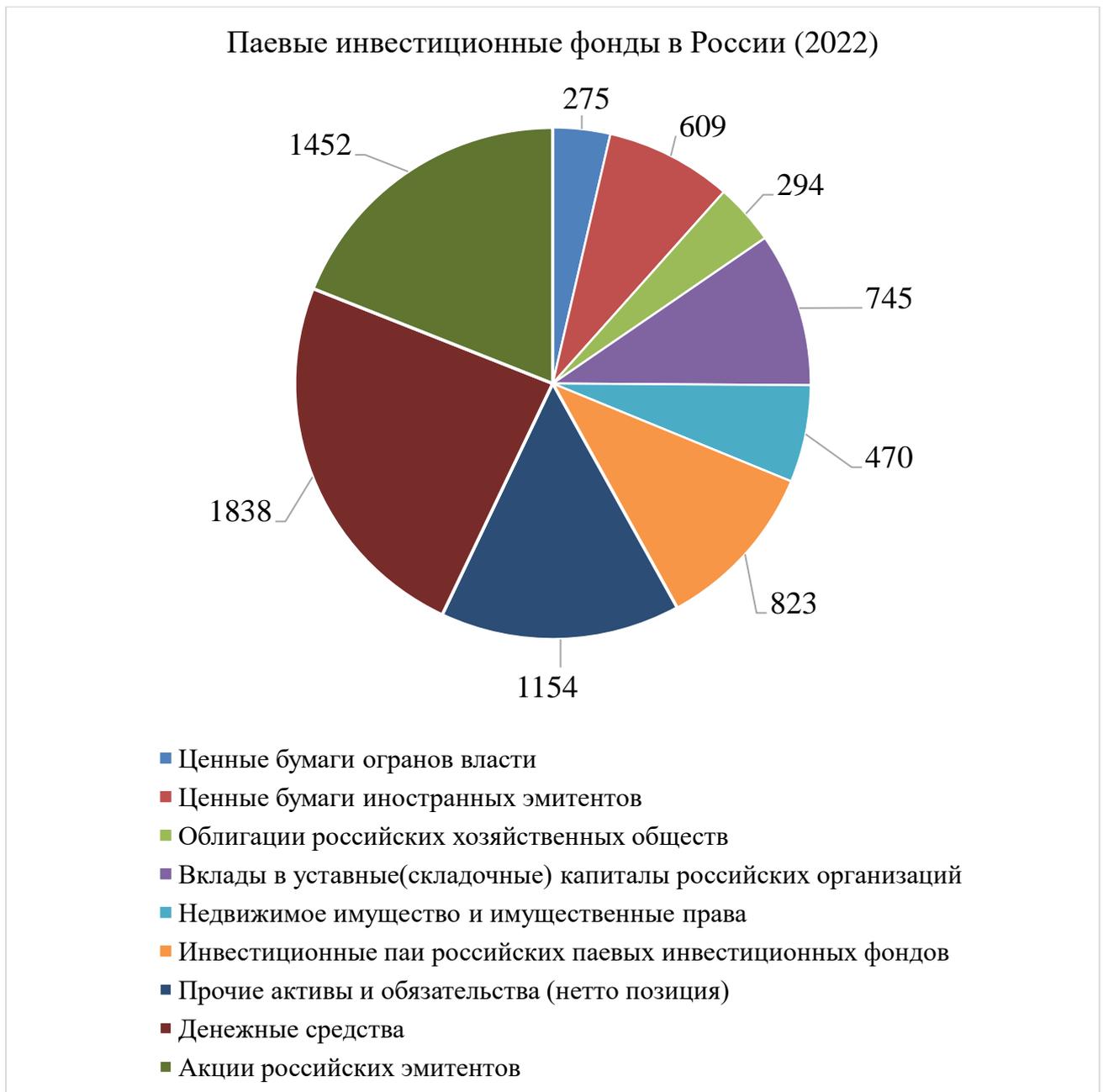


Рисунок 8 – Количество управляющих компаний, осуществляющих доверительное управление ПИФ

Источник: составлено автором по данным «Банк России».

Из представленных данных на рисунке 8 видно, что количество управляющих компаний (УК) за рассматриваемый период все же сократился. Это свидетельствует о том, что и на рынке управляющих компаний паевых инвестиционных фондов происходит процесс «укрупнения», т.е. количество ПИФов, находящихся под управлением одной УК, постепенно возрастает.

Таким образом, на рисунке 8 изображен оборот паев и активов: после выпуска ценных бумаг открытого фонда инвесторы могут приобретать и выкупать акции фонда в определенных торговых точках. Фонд также может быть обменен (покупка и продажа) на бирже.



СЧА (стоимость чистых активов): 7660 млрд р. в целом по всем ПИФам России

Рисунок 9 – Структура СЧА ПИФ, млрд р.

Источник: составлено автором по данным «Банка России»¹⁾.

Рисунок 9 отражает структуру активов ПИФов на российском рынке. Среди них наибольшую долю имеет акции российских эмитентов, денежные средства, прочие активы и обязательства (нетто позиция). Сумма этих трех активов превышает 50 %, что свидетельствует об их важном статусе.

Быстрое развитие биржевых фондов

¹⁾ Банк России URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

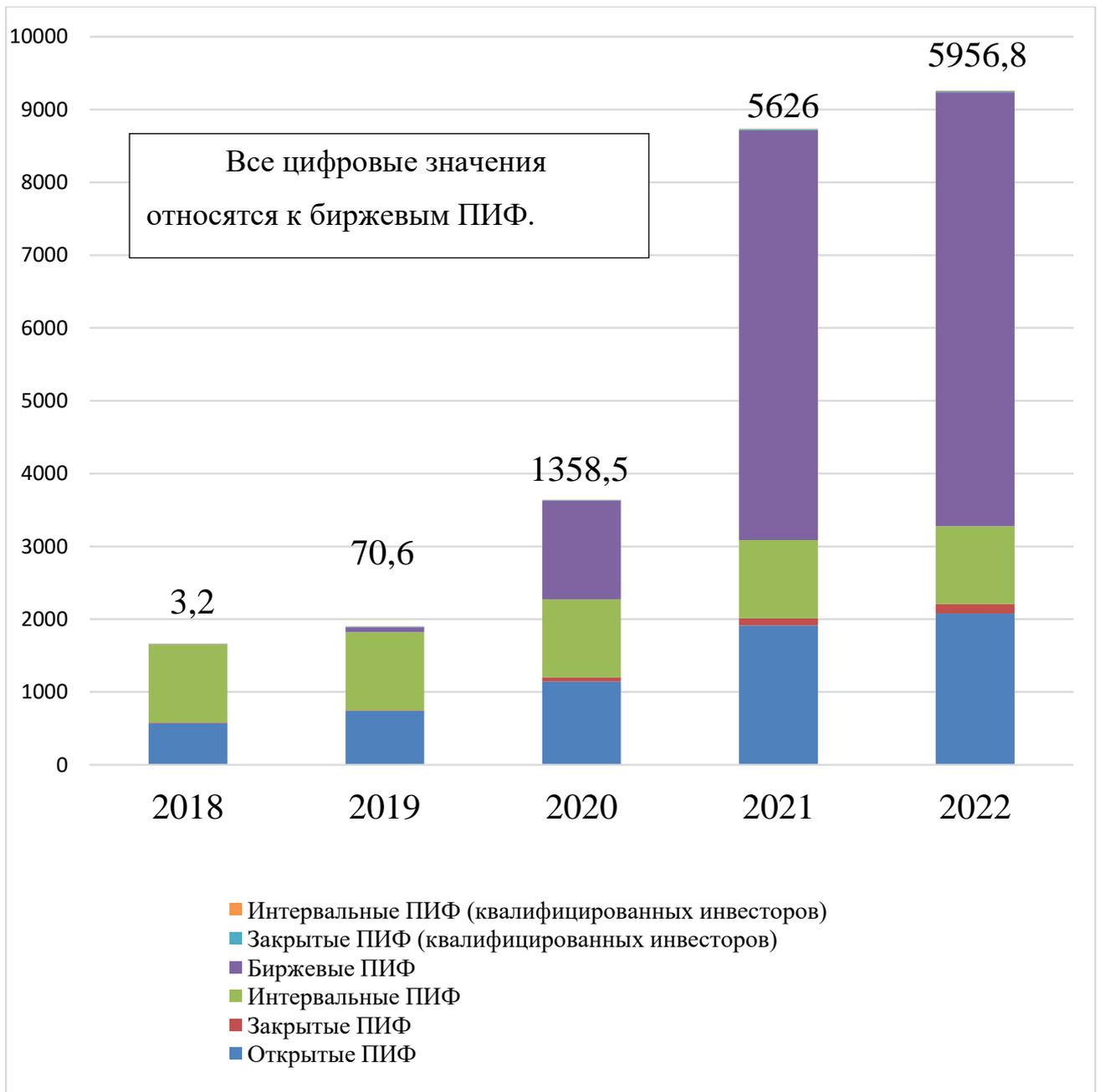


Рисунок 10 – Количество владельцев паев ПИФ, тыс. ед.

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

Изображение роста биржевых фондов показано на рисунке 11.

¹⁾ Банк России URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).



Рисунок 11 – Увеличение активов биржевых фондов, млн р.

Источник: составлено автором по данным «Банк России» ¹⁾

Паевые инвестиционные фонды занимают существенное место на российском финансовом рынке в силу того, что они наряду с банковскими депозитами являются важным способом сохранения частных (личных) сбережений и накоплений. В то же время, ПИФы являются одним из важнейших способов привлечения частных сбережений на фондовый рынок.

Согласно рисункам 10 и 11 видно, что биржевые фонды быстро развиваются в последние годы и пользуются доверием инвесторов. Это новое направление вложений на российском рынке. Однако с учетом мирового опыта и тенденции

¹⁾ Банк России URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

развития можно утверждать, что со временем доля биржевых фондов на фондовом рынке России должна возрасти. Биржевые фонды в Китае называются фондами ETF. Фонды ETF также очень популярны среди инвесторов на финансовом рынке Китая. Они внедрили инновации, чтобы сформировать новый тип фонда, называемый фондами LOF.

Следует отметить, что для рынка ПИФов характерной чертой является рост видового состава фондов, что можно проиллюстрировать на примере инноваций ПИФов в Китае.

Фонды LOF

(Фонд LOF, образовавшийся в 2004 г., начал быстро развиваться в 2009 г. На данный момент наблюдается уникальное разнообразие паевого инвестиционного фонда в Китае).

Зарегистрированный на бирже фонд – «LOF ФОНД» (полное наименование «Listed Open-Ended Fund»): является новым типом фонда, созданным и внедрённым в Китае благодаря исследованиям ETF фондов¹.

LOF представляет собой открытый фонд, основная деятельность которого реализуется на Шэньчжэньской бирже (Shenzhen Stock Exchange – SZSE).

Но если инвестор, владеющий долей фонда, приобретенной в назначенной торговой точке, хочет продать его через интернет, требуется пройти определенные процедуры хранения. Точно так же с долей фонда, купленной на бирже. Если инвестор планирует выкупить ее в определенном месте, необходимо пройти определенные процедуры передачи.

Основные отличия ETF и LOF следующие:

- ETF по сути представляет собой пассивно управляемый фонд, в то время как LOF - это обычный открытый фонд, который может быть индексным фондом, а также может быть активно управляемым фондом;

- акцию ETF можно обменять на корзину акций, составляющих фонд, в то время как LOF обменивается только на денежные средства;

¹ Сунь, Далинь. Инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Вестник академии знаний. – 2020. – № 37(2). – С. 471–479.

- как правило, инвесторами ETF обычно являются крупные инвесторы, такие как институциональные инвесторы и крупные индивидуальные инвесторы, в то время как наименьший порог участия в LOF не ограничен;

- котировки ценных бумаг различны: для ETF чистая стоимость активов пересчитывается каждые 15 секунд, в то время как для LOF это делается один раз в сутки.

Схема финансовых взаимоотношений листингового открытого фонда (LOF) показана на рисунке 12.

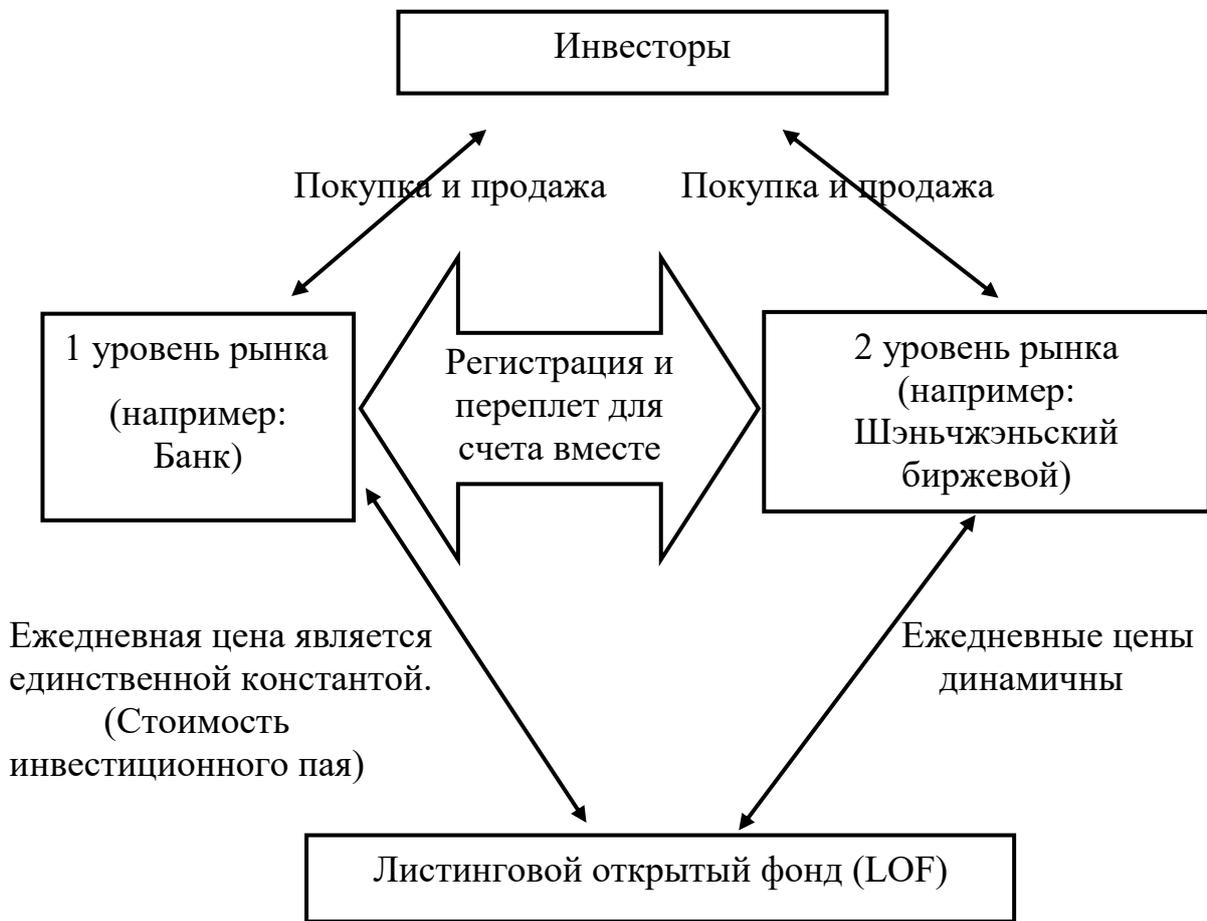


Рисунок 12 – Листинговой открытый фонд (LOF)

Источник: составлено автором.

Регулярно открытые фонды

(Новая разновидность фондов, появившихся в КНР в 2012 г.)

«Регулярно открытый» – только открытая подписка и бизнес по выкупу в

течение указанного времени, т.е. инвестор может торговать исключительно в течение определенного временного периода.

Можно сказать, что регулярно открытые фонды – это особый вид закрытых фондов, сочетающий в себе функции открытого и закрытого типа.

В закрытый период 3 месяца, 6 месяцев, 1 год, 2 года или 3 года для фиксированного начального фонда инвесторы не могут покупать или выкупать доли фонда, однако могут видеть результаты его деятельности.

После периода закрытия наступает период открытия. Как правило, он длится около 5-20 рабочих дней (для каждого запланированного фонда будет объявлено определенное время открытия перед стартом, в среднем оно составляет около 10 рабочих дней). В течение периода открытия инвесторы свободно могут производить выкуп ценных бумаг.

После окончания периода открытых торгов он сменяется на период закрытия, и цикл работает следующим образом. Общий срок работы фонда составляет N лет.

Это новый тип открытого фонда. Преимущество данного типа фонда заключается в том, что управляющий может сконцентрироваться на выполнении операционной стратегии в течение закрытого периода, избегая траты времени на ежедневное погашение паев фонда. Более того, данный период наиболее благоприятен для распределения активов, которые находятся в ведении управляющего. Анализируя прошлые исторические результаты, большинство закрытий баз дало хорошие результаты. Открытое время для приобретения и погашения фиксированных открытых баз варьируется в зависимости от правил каждого фонда. Обычно 1 раз в квартал, год или три года. Как правило, чем дольше время закрытия, тем выше производительность, что эквивалентно тому, как управляющий помогает государственным служащим делать среднесрочные и долгосрочные инвестиции. Более того, такая периодичность позволяет исключить краткосрочные спекуляции. Пользователи, желающие минимизировать риски, могут рассмотреть и принять участие в данном виде фондов.

По сравнению с обычными фондами открытого типа фонды с

фиксированной открытой датой имеют следующие преимущества:

- они не подвержены влиянию ежедневных покупок или погашений и могут эффективно предотвращать колебания показателей фонда, вызванные притоком и оттоком средств;
- благоприятные условия для управляющих фондами;
- дополнительные средства не выходят на рынок с плохими условиями торговли для того, чтобы избежать разводнения дополнительных средств;
- на рынке с хорошей конъюнктурой не производится крупных выкупов и доход более стабилен;
- метод регулярных открытых операций учитывает ликвидность инвесторов.

Возникновение новых паевых фондов

В 2015 г. в КНР появляется новый вид инвестиционного фонда, специализирующегося на инвестировании в новые акции.

Новый фонд относится к смешанному типу.

Модель функционирования фонда заключается в получении фиксированного дохода, приобретении недорогих акций.

Когда новая компания приобретает публичный статус, то она выпускает свои акции, цена которых растет в течение нескольких дней подряд. Конечно, есть и другие причины роста цены. Например, национальные и политические факторы в целях поддержки листинга новых компаний. Обычному некрупному инвестору достаточно сложно покупать новые акции.

При покупке новых акций потенциальные инвесторы сталкиваются с жесткими требованиями и ограничениями. Например, в Китае инвесторам, которым необходимо держать акции с рыночной стоимостью более 10 000 юаней в течение длительного времени, разрешено покупать новые акции. И не всегда данное приобретение может быть выгодным.

Благодаря характеристикам коллективного инвестирования в паевые фонды управляющие компании обычно владеют большими суммами инвестиций. Соответственно вероятность того, что управляющие компании смогут успешно

приобрести новые акции, относительно высока. За это их поддерживают многие инвесторы.

Необходимо понимать, что инвесторы разного типа несут различные уровни риска, а также следует обратить внимание и на неоднородный состав инвестиционного портфеля фонда. Поэтому рассматриваемый новый тип фондов можно разделить на две категории:

А. Стратегия «облигация плюс новые акции», где относительно невысокие инвестиционные риски;

Б. Стратегия «акции плюс новые акции», где относительно высокие инвестиционные риски.

Разумеется, не все фонды могут приобретать новые акции, т.к. это зависит от возможностей каждой управляющей компании.

Фонды «Единорог»

(Фонд стратегических распределений)

Данный вид фонда существует в КНР с 2018 года.

Полное название фонда Единорог. Данный фонд представляет собой трехлетний закрытый операционный стратегический фонд, который инвестирует в гибридные ценные бумаги с гибкой конфигурацией. Иначе говоря, данный фонд специализируется в основном на инвестициях в акции высококачественных инновационных компаний посредством стратегического размещения или возврата на фондовый рынок в виде китайских депозитарных расписок (CDR)¹⁾.

«Компании-единороги» обычно относятся к сверхкрупным компаниям с множеством активов и высоким влиятельным статусом, включая множество крупных государственных предприятий. Когда такие компании приобретают статус публичных, производится эмиссия акций. Обычно количество выпущенных акций очень велико, и их стоимость на фондовом рынке также велика, что может иметь огромное влияние на рынок.

Паевые инвестиционные фонды, инвестиционные цели которых

¹⁾ Сунь, Далинь. Направления совершенствования и развития инвестиционных фондов в КНР как институтов коллективного инвестирования / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Финансовая жизнь. – 2018. – № 2. – С. 80–84.

закключаются в скупке «акций единорогов», обычно называются «фондами единорогов».

В обычных условиях количество акций, выпущенных листинговыми компаниями, невелико, и поддержка таких фондов-единорогов не требуется. Однако, когда некоторые компании-единороги становятся публичными, они выпускают большое количество акций и имеют большую рыночную стоимость. Такой вид фонда единорогов необходим для создания буферной зоны для рынка. Для уменьшения влияния аналогичных акций на ликвидность рынка, в 2018 году на фондовых биржах Шанхая и Шэньчжэня появился новый тип фонда-«единорога».

Эта новая разновидность фондов имеет следующие характеристики:

- срок закрытия очень длинный, обычно три года, что является проблемой для многих инвесторов. В течение этих трех лет инвесторы не могут проводить операции по выкупу;

- фонд будет автоматически преобразован в средства LOF и через шесть месяцев после выпуска, и этим фондам можно будет торговать паями на рынке.

Кроме сказанного имеющимися в работе расчеты доказывают следующее [131]:

- а) в закрытых фондах наблюдается относительно малое количество паев, однако их размер позволяет отнести их к «крупным». В открытых фондах количество паев значительно больше, однако их размер часто во много раз меньше, чем стоимость одного пая закрытого фонда. Это и означает, что пайщиками закрытых фондов являются богатые россияне;

- б) хотя число закрытых фондов меньше, чем открытых, в них сосредоточено намного больше частного капитала, чем в открытых фондах;

- в) закрытые фонды помимо прочего выступают способом «защиты» частного капитала от рисков, которые имеются у частных владельцев, открытые фонды являются инструментом инвестирования для мелких инвесторов;

- г) паевые инвестиционные фонды имеют характеристики коллективных инвестиций. Коллективное инвестирование – это участие большого количества

инвесторов. Инвесторами в открытые фонды, в свою очередь, выступает большое количество среднестатистических людей, не являющихся особенно богатыми;

д) человеческое общество состоит из небольшого количества богатых людей и большего количества бедных. Большая часть общественного богатства принадлежит нескольким людям. (Под бедными и богатыми здесь понимаются два типа инвесторов). Это основная характеристика человеческого общества, где Россия не отличается от заграницы.

Однако с течением времени жизнь людей улучшается. Все больше людей вырываются из бедности и все больше и больше людей становятся обеспеченными и даже богатыми. Мы видим, что этот экономический показатель сильно колеблется, а коэффициент богатства сокращается, т.е. разрыв между богатыми и бедными сокращается. Наблюдаемый процесс может свидетельствовать о наличии социального прогресса. Классификация существующих российских инвестиционных фондов может служить одним из экономических индикаторов, показывающих степень распределения богатства в современном российском обществе и тенденции ее изменения.

На основании проведенных расчетов можно констатировать следующее. Разработанная классификация российских инвесторов на основании возможности разделения их по размеру совокупной стоимости инвестиционных паев, приходящейся на одного пайщика, отражает их дифференциацию по уровню богатства и определяет возможность создания ПИФов и объемов вложенных финансовых ресурсов, которая показывает степень их концентрации, способной обеспечивать развитие крупных капиталоемких предприятий.

1.3 Развитие деятельности управляющей компании паевыми инвестиционными фондами на рынке ценных бумаг и значение искусственного интеллекта

Деятельность самого инвестиционного фонда обычно включает следующие

операции: сбор средств, управление инвестициями фонда, хранение средств (банк является хранителем), регистрацию и торговлю долями фонда, оценку и учет активов фонда, а также раскрытие информации о фондах.

В работе инвестиционных фондов управляющие компании занимают лидирующую и ключевую позицию, т.к. именно от их деятельности зависит уровень привлекательности инвестиционного фонда для частного инвестора.

Однако какова бы ни была привлекательность фонда, инвестору желательно отслеживать ряд факторов.

Выбор инвестиционной цели и объекта инвестирования

Различные инвестиционные цели соответствуют различным инвестиционным рискам. Инвестиционный риск фондов акций является самым большим. Инвестиционный риск фондов облигаций относительно низок. Инвестиционный риск фондов смешанных инвестиций находится между ними. Инвесторы могут выбирать свои собственные инвестиционные цели в зависимости от их отношения к инвестиционным рискам.

Для большинства инвесторов очень важно выбрать подходящую отрасль и подходящие инвестиционные цели. В любой стране и в любой период есть относительно быстрорастущие отрасли и ключевые направления инвестирования, которые тесно связаны с тенденциями развития рынка. Обычно это отражается в новостях. Новости часто появляются на телевидении или в газетах и это может вызывать популярность инвестиционной отрасли и в течение определенного периода времени в нее будут вложены крупные инвестиции и возникнет возможность роста цен на акции. Поэтому очень важно выбрать подходящий объект для инвестирования¹⁾.

Учет конкурентоспособности инвестиционных фондов и перспективы их дальнейшего развития

На инвестиционном рынке существует множество финансовых компаний и инвестиционных фондов. Их активы различаются по размеру, рыночной

¹⁾ Леонова, И. В. Паевые инвестиционные фонды как инструмент личных инвестиций / И. В. Леонова. – Текст : непосредственный // Молодой ученый. – 2017. – № 35 (169). – С. 35–37.

конкурентоспособности, перспективам дальнейшего развития.

Суть деятельности паевого инвестиционного фонда заключается в помощи широкому кругу инвесторов вкладывать средства, но и сами инвесторы несут ответственность за свои деньги, т.к. именно они выбирают управляющую компанию и сам паевой фонд.

При нормальных обстоятельствах у устойчивой фондовой компании будет хороший опыт инвестирования и история инвестиций за многие годы. В то же время у нее есть определенный размер активов. Управляющие фондами, работающие в фондовых компаниях, также должны иметь соответствующий инвестиционный опыт. Только так финансирующие компании могут приобрести устойчивую конкурентоспособность и иметь хорошие перспективы развития в будущем.

Оценка инвестиционной среды рынка, или важность внешней среды для инвестиционных фондов. Хорошая рыночная инвестиционная среда очень важна. Например, рынок ценных бумаг США является наиболее развитым рынком ценных бумаг в мире. Когда у инвестора есть собственный счет акций в США, он может инвестировать в акции лучших мира. Что касается компании, следует отметить, что рынок ценных бумаг США является крупнейшим инвестиционным рынком с относительно хорошо развитыми и хорошо регулируемым компаниями (приложения В, Г, Д, Е, Ж).

Когда инвесторы готовы вкладывать средства, они выбирают более развитый и динамичный рынок ценных бумаг. Помимо динамичности необходимо выбрать подходящее для инвестирования время. Например, во время финансового кризиса 2008 года фондовые рынки любой страны во всем мире испытали существенный спад. Это было очень плохой инвестиционный период. Здесь стоит упомянуть и другой случай – глобальная эпидемия 2020 года. Новый штамм коронавируса оказал огромное влияние на рынок капитала. Вирус вызвал резкое падение фондового рынка США, за которым последовало резкое падение фондовых рынков и других стран, что негативно повлияло на инвестиционные возможности того периода. Независимо от того, насколько опытные инвесторы,

неудачное время может неизбежно привести к инвестиционным потерям. Конечно, все это вызвано не деятельностью человека, а окружающей средой и инвестиционной удачей¹⁾.

В настоящее время рост и падение каждой акции страны в большинстве случаев связаны с изменением соответствующего индекса страны. Например, три основных фондовых индекса США (S&P 500, Nasdaq Индекс Доу-Джонса), два основных индекса китайского фондового рынка (Shanghai Stock Index, Shenzhen Component Index) и московские индексы российского фондового рынка (Индекс МосБиржи и Индекс РТС) (Приложение И), где обычно отражают экономические условия страны. В колебаниях этих индексов отражаются колебания почти всех акций и инвестиционных паев. Поэтому инвесторам следует внимательно следить за изменениями данных индексов и выбирать подходящее время для инвестирования. Стоит отметить, что поскольку экономика Китая находится под национальным макроконтролем, фондовый рынок Китая более стабилен, чем в странах Европы и Америки. По сравнению со странами Европы и Америки инвестиционные риски в Китае относительно невелики.

Выбор инвестиционной стратегии фонда. Когда речь идет об инвестиционных стратегиях, для инвестора важно уметь обобщить соответствующий инвестиционный опыт прошлого и настоящего, определить имеющиеся проблемы и находить их решения, что поможет в будущих инвестициях и накоплении собственного опыта.

Самое важное в инвестиционной стратегии – это то, что инвесторы должны иметь сильное психологическое восприятие, быть психологически подготовленными к принятию рисков и уметь нести текущие риски и экономические потери, независимо от того, какие инвестиции будут в будущем.

В настоящее время посредством использования современного компьютерного обеспечения каждый человек может провести ряд тестирований для определения собственного инвестиционного типа риска (инвестор с высоким

¹⁾ Доценко, С. А. Текущее состояние индустрии паевых инвестиционных фондов в России и США / С. А. Доценко. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2019. – № 9. – С. 175–180.

и низким уровнями риска). Когда потенциальный инвестор определил свой тип, то может планировать наиболее подходящие цели для инвестиционной деятельности. Например, инвесторы с высокой степенью риска могут выбрать наиболее подходящие им акции или фонды акций, в то время как инвесторы с низким уровнем риска могут выбрать фонды облигаций и даже отдельные фонды облигаций, которые похожи на банковские депозиты и имеют низкий риск. Ценовая тенденция относительно стабильна.

Сравнительная характеристика инвестирования в финансовые активы показана в таблице 8.

Акциям присущ высокий инвестиционный риск. Однако помимо риска, необходимо обращать внимание на следующие факторы, которые оказывают прямое или косвенное воздействие на акции в составе активов ПИФа:

- умение управляющего осуществлять грамотное руководство фондом;
- текущие тенденции фондового рынка;
- связанные листинговые компании и развитие отрасли;
- размер фонда.

Различия в степени рисков по основным видам инвестиций отражено в таблице 7.

Таблица 7 – Различные типы инвестиций и их характеристики

Основные виды инвестиций	Риск	Характер
Акции	Высокий риск	На фондовом рынке изменения цен крайне неопределенны, что требует профессиональных знаний, много времени и энергии
Облигация	Средний риск	Безопасность инвестиций относительно высока, доходность и риск умеренные
Драгоценные металлы (золото)	Низкий риск	Может очень хорошо поддерживать стоимость, но прирост стоимости активов не очевиден
Фонд денежного рынка	Низкий риск	Риск небольшой, ликвидность хорошая
Сбережения в банке	Почти без риска	Риск практически нулевой, доходность низкая

Источник: составлено автором.

При нормальных обстоятельствах инвесторы будут сталкиваться с высокими инвестиционными рисками, стремясь к высокой прибыли. Высокая доходность означает высокий риск. Проще говоря, чем выше доходность инвестиций, тем выше инвестиционный риск; чем ниже доходность инвестиций, тем ниже инвестиционный риск. Динамика активов основных видов открытых ПИФов за период с 2014 по 2017 год показана в таблице 8.

Таблица 8 – Динамика активов основных видов открытых ПИФов в период с 2014 по 2017 год

Вид ПИФ	2014, млн р.	2014, %	2015, млн р.	2015, %	2016, млн р.	2016, %	2017, млн р.	2017, %
ПИФ акций	27117,3	31,8	30068,0	27,3	36012,6	27,50	–	–
ПИФ денежного рынка	2623,7	3,1	1495,2	1,4	1697,2	1,30	134,3	0,1
Индексный ПИФ	1656,0	1,9	1879,4	1,7	2414,2	1,80	–	–
ПИФ облигаций	29960,2	35,1	43060,9	39,1	67314,1	51,45	–	–
ПИФ смешанных инвестиций	9835,7	11,5	16511,2	15,0	11199,7	8,60	21,7	0,0
Фонд фондов	14171,5	16,6	17110,0	15,5	12167,3	9,30	–	–
Всего	85364,3	100,0	110124,7	100,0	130805,2	100,00	217828,3	100,0

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

Динамика активов основных видов открытых ПИФов за период с 2018 по 2022 год показана в таблице 9.

Таблица 9 – Динамика активов основных видов открытых ПИФов в период с 2018 по 2022 год

Вид ПИФ	2018, млн р.	2019, млн р.	2020, млн р.	2021, млн р.	2022, млн р.
ПИФ акций	–	–	–	–	–
ПИФ облигаций	–	–	–	–	–
ПИФ смешанных инвестиций	–	–	–	–	–
Фонд рыночных финансовых инструментов	315353,5	454705,8	667297,6	920832,4	581363,8

¹⁾ Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов. URL: <https://cbr.ru/statistics/nfo/> (дата обращения: 02.04.2022); Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 02.04.2022).

Вид ПИФ	2018, млн р.	2019, млн р.	2020, млн р.	2021, млн р.	2022, млн р.
Всего	315353,5	454705,8	667297,6	920832,4	581363,8

Источник: составлено автором по данным «Банк России»²⁾.

Из таблиц 8 и 9 видно, что активы разных видов открытых ПИФов растут разными темпами. Исходя из проведенных расчетов следует, что на российском рынке ценных бумаг наибольшая доля приходится на фонды облигаций, за которыми следуют фонды акций. Другие виды фондов имеют меньшие пропорции.

Динамика структуры количества основных видов открытых ПИФов в период с 2014 по 2016 год показана в таблице 10.

Таблица 10 – Динамика структуры количества основных видов открытых ПИФов, в период с 2014 по 2016 год

ПИФ	2014, единиц	2014, %	2015, единиц	2015, %	2016, единиц	2016, %
Фонды акций	151	37,47	127	34,14	110	30,90
Фонды облигаций	79	19,60	76	20,43	73	20,51
Смешанные фонды	86	21,34	77	20,70	71	19,94
Всего	403	100,00	372	100,00	356	100,00
Примечание – после 2017 г. в Банке России нет подробной статистики (по классификации фондов)						

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

Как видно из таблицы 10 и рисунка 13, общий размер активов открытых паевых инвестиционных фондов не имеет очевидной тенденции к росту и их видовая структура мало изменяется. График изменения количества основных видов открытых ПИФов, 2014–2016 гг. показан на рисунке 13.

В расчете на один ПИФ, как это видно из таблицы 11, СЧА фондов облигаций преобладает над СЧА фондов акций, тогда как последние превышают СЧА смешанных фондов. Если на рынке имеется значительная часть активов

²⁾ Банк России URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

¹⁾ Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов. URL: <https://cbr.ru/statistics/nfo/> (дата обращения: 31.12.2022); Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

определенного фонда, то это может способствовать тому, что данный тип фонда с высокой долей вероятности привлечет инвесторов. В то же время фонды денежного рынка имеют наименьшую долю своих активов, что означает, что они малоинтересны для инвесторов. В настоящее время именно фонды акций и облигаций, особенно в форме биржевых ПИФов более привлекательны для инвесторов.

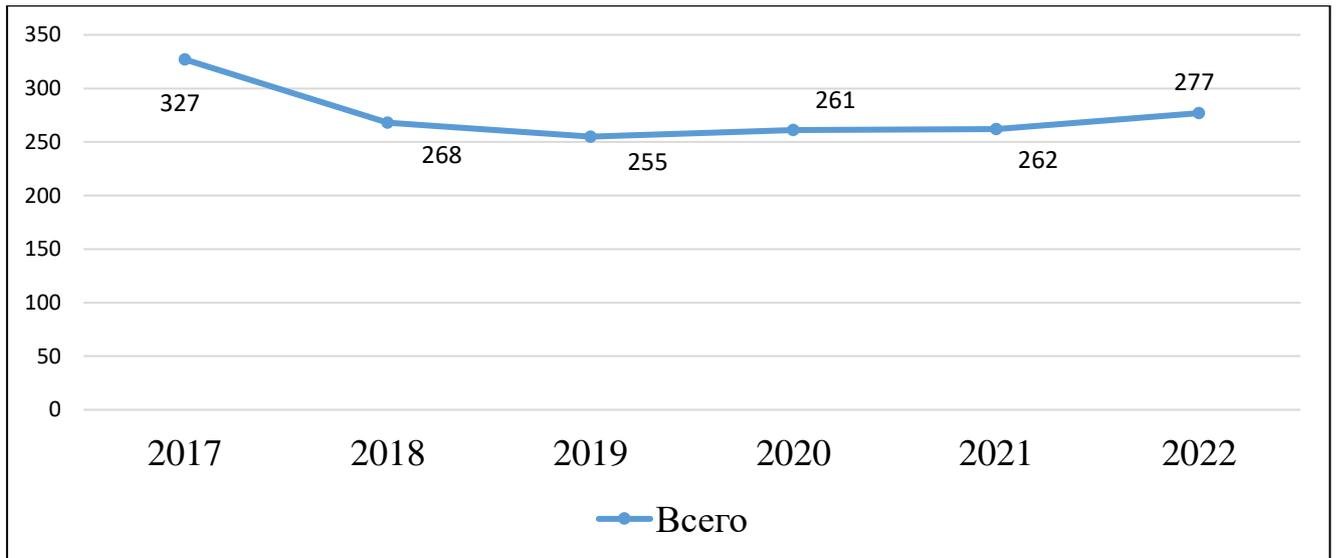


Рисунок 13 – Динамика количества основных видов открытых ПИФов в период с 2017 по 2022 год

Источник: составлено автором.

Причина этого явления в том, что различные типы открытых фондов имеют разные инвестиционные риски. Некоторые инвестиционные риски являются высокими, а некоторые – небольшими. Эти типы фондов соответствуют нескольким типам инвесторов.

Для фондов акций инвестиционные риски самые большие, но и их доходность обычно более высокая.

В мире нет недостатка в людях, которые рискуют. Это верно и в инвестиционном процессе. Основная причина, по которой фонды акций могут привлекать инвесторов, – крупный инвестиционный доход, который может принести инвесторам прирост активов за короткий период времени.

Суть паевых инвестиционных фондов – это коллективные инвестиции, за управление и инвестирование которых отвечают профессиональные менеджеры (управляющие компании). Обычные инвесторы отдают свои деньги профессиональным менеджерам фонда для инвестирования на фондовом рынке. В настоящее время инвесторам не нужно изучать характеристики каждой акции в отдельности, что позволяет значительно сэкономить время и энергию.

Однако риск фондов акций также является самым высоким; инвесторы должны нести высокие риски, добиваясь высокой прибыли.

Применимо к группам инвесторов: это преимущественно молодые, юные и смелые инвесторы, люди, которые стремятся к высокой доходности. Молодые люди, только что вышедшие на инвестиционный рынок, как правило, более смелые и решительные. Некоторым инвесторам в погоне за более высокой доходностью приходится нести более высокие инвестиционные риски.

Фонды облигаций имеют относительно низкий инвестиционный риск и соответствующий уровень доходности.

При покупке акции или облигации инвестор может выступать как в роли акционера, так и в роли кредитора. Следовательно, инвестиционный риск фондов облигаций намного меньше, чем у фондов акций.

В предыдущем анализе был сформулирован вывод, что в процессе инвестирования паевых инвестиционных фондов российские инвесторы делятся на крупных и мелких инвесторов. Крупные инвесторы любят вкладывать средства в фонды закрытого типа, а мелкие инвесторы предпочитают вкладывать средства в фонды открытого типа. Инвесторы, вкладывающие средства в открытые фонды, – это небогатые люди, для них может быть более целесообразным выбрать типы инвестиций с более низкими инвестиционными рисками, чтобы с большей уверенностью получить доход.

Инвестиционный риск фондов облигаций ниже, чем у акций, а их инвестиционная доходность умеренная, поэтому они более привлекательны и могут быть предпочитаемы большим количеством людей.

Применительно к группе пожилых инвесторов следует отметить, что они, проводят консервативную политику. При нормальных обстоятельствах

толерантность к риску у пожилых людей относительно низкая. Они выбирают инвестицию с низким уровнем риска.

Инвесторы, не желающие брать на себя высокие инвестиционные риски, выберут фонды облигаций. Их инвестиционный риск меньше, чем у фондов акций.

Фонды денежного рынка имеют очень низкие инвестиционные риски и низкую доходность инвестиций, однако обладают хорошей ликвидностью.

Согласно вышеприведенным данным, доля фондов денежного рынка очень мала. Это означает, что и их привлекательность для инвесторов относительно невелика.

Во многих случаях доход фондов денежного рынка аналогичен процентам по банковским депозитам в стране. Более того, в России курс рубля сильно изменяется по отношению к доллару. Следовательно, инвесторы должны нести определенный риск обменного курса.

Фонды денежного рынка лучше подходят для инвесторов, не склонных к риску, т.к. имеют более низкие инвестиционные риски, чем фонды облигаций, во многих случаях доходность инвестиций аналогична банковским депозитам. Его преимущество в том, что у него хорошая ликвидность и меньше ограничений на покупку и продажу.

Таким образом, в России открытые фонды, фонды облигаций и фонды акций более популярны и любимы инвесторами, а их привлекательность относительно велика. Некоторые инвесторы стремятся к высокой доходности, поэтому предпочитают фонды акций. Некоторые инвесторы выбирают инвестиции с низким уровнем риска, поэтому им подходят фонды облигаций. Разным инвестиционным группам соответствуют разные типы открытых фондов.

Средневзвешенная доходность открытых ПИФов за период 2014–2021 гг представлена в таблице 11.

Таблица 11 – Средневзвешенная доходность открытых ПИФов, в период с 2014 по 2021 год (% изменения стоимости пая)

Вид ПИФ	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
---------	------	------	------	------	------	------	------	------

Вид ПИФ	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Открытые ПИФы	3,9	27,3	5,5	9,4	7,3	13,8	12,1	8,6
Акция	-5,8	30,8	18,0	–	–	–	–	–
Денежного рынка	7,9	13,6	9,6	8,0	–	–	–	–
Индексный	-6,3	29,0	35,3	–	–	–	–	–
Облигаций	5,6	30,2	5,4	–	–	–	–	–
Смешанных инвестиций	2,9	26,5	4,0	5,2	–	–	–	–
Фонд фондов	65,5	16,3	-18,4	–	–	–	–	–
Рыночных финансовых инструментов	–	–	–	–	7,3	13,8	12,1	8,6

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

Количество пайщиков в открытых ПИФах за период с 2008 по 2016 год представлена в таблице 12.

Таблица 12 – Количество пайщиков в открытых ПИФах в 2008-2016 гг. (единиц)

Категория паевого инвестиционного фонда	2008	2010	2012	2014	2016
Фонды акций	397893	469236	542728	559164	174826
Фонды облигаций	62050	67434	99917	175776	9 553
Фонды смешанных инвестиций	151798	149061	150727	163757	48902
Индексные фонды	50188	51978	52537	36457	10228
Фонды фондов	3247	2929	17739	75378	39143
Фонды денежного рынка	–	–	–	17590	5377
Другие	2565	8209	8643	–	–
Итого	667741	748847	872291	1028122	376029

Источник: составлено автором по данным «Банк России» [185]²⁾.

Количество пайщиков управляющей компании Фонда рыночных финансовых инструментов в период с 2018 по 2022 год показано в таблице 13

¹⁾ Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов. URL: <https://cbr.ru/statistics/nfo/> (дата обращения: 02.04.2022); Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 02.04.2022).

²⁾ Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов. URL: <https://cbr.ru/statistics/nfo/> (дата обращения: 12.05.2022).

Таблица 13 – Количество пайщиков в УК Фонда рыночных финансовых инструментов в период с 2018 по 2022 год

2018	2019	2020	2021	2022
570813	741886	1144143	1913920	2079027

Источник: составлено автором по данным «Банк России»³⁾.

Согласно статистике Банка России, с точки зрения специфического состава и предпочтений УК открытых фондов видно, что инвесторы предпочитают фонды акций, на долю которых приходится наибольшая часть. Далее следуют фонды смешанных инвестиций, расположившиеся на 2-м месте, а за ним – фонды облигаций на соответствующем 3-м месте (таблица 13, рисунок 14).

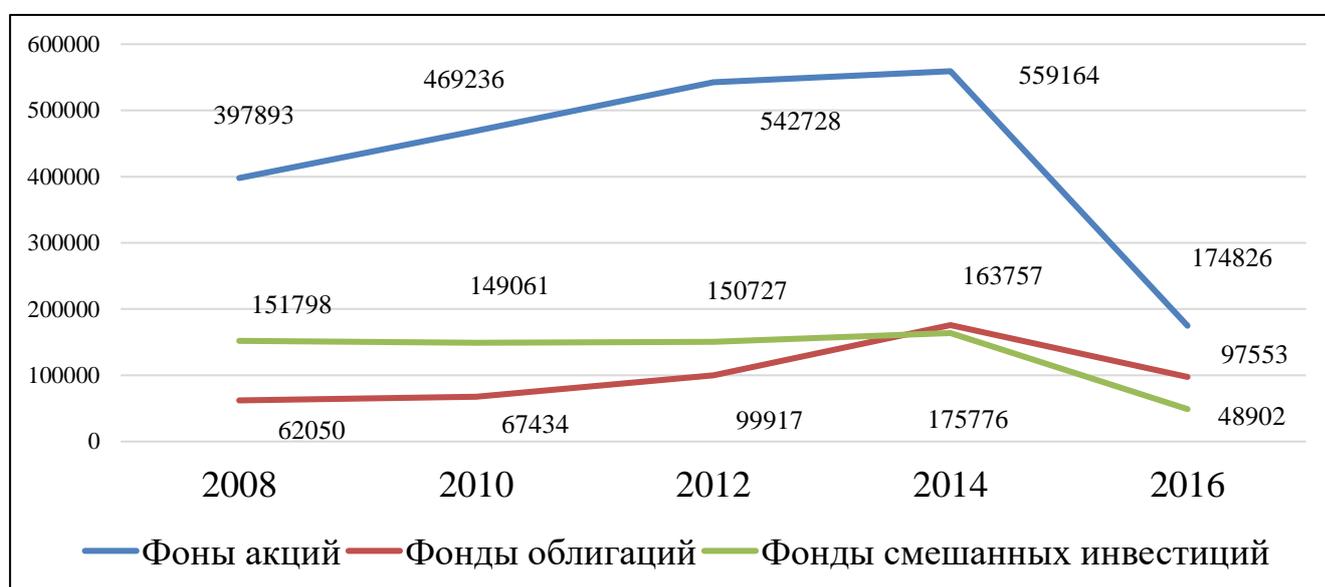


Рисунок 14 – Динамика числа пайщиков в открытых ПИФ России

Источник: составлено автором по данным «Банк России» [185].

После 2014 г. доля фондов акций значительно сократилась, в то время как фонды облигаций и фонды смешанных инвестиций сократились очень незначительно, что говорит о том, что инвесторы не склонны к высоким инвестиционным рискам и предпочитают фонды облигаций и другие инвестиции с низким уровнем риска.

Эта динамика изменений связана с кризисом 2008 г., событиями 2014 г. и возникновением эпидемий с 2019 г.

³⁾ Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов. URL: <https://cbr.ru/statistics/nfo/> (дата обращения: 31.12.2022).

Таблица 14 – Выдача и погашение инвестиционных паев УК ПИФ с начала года, в период с 2014 по 2022 год

Вид ПИФ	В миллиардах рублей				
	2014	2016	2018	2021	2022
Выдача и погашение инвестиционных паев ПИФ с начала года	65,6	148,0	236,3	989,9	1129,0
В том числе:	–	–	–	–	–
Закрытые ПИФ	101,0	140,4	142,4	632,0	1139,0
Выдача	179,5	298,0	222,3	733,0	1412,0
погашение	78,4	157,7	79,9	101,0	273,0
Открытые ПИФ	-34,7	12,3	84,3	205,2	-16,4
Выдача	47,9	58,9	164,5	438,5	111,8
погашение	82,7	46,6	80,2	233,3	128,2
Интервальные ПИФ	-0,7	-4,7	8,6	32,9	9,3
Выдача	1,8	0,2	9,7	51,6	15,8
погашение	2,5	4,9	1,2	18,7	6,5
Биржевые ПИФы	–	–	1,0	119,8	-2,9
Выдача	–	–	1,0	130,0	33,0
погашение	–	–	0,0	10,1	35,9

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

Как следует из таблицы 14, за прошедшие семь лет размеры выдачи и погашения инвестиционных паев выросли почти в 10 раз по всем видам ПИФов. В целом это следует рассматривать как негативную тенденцию, которая свидетельствует о своего рода снижении «качества» инвестирования в ПИФы.

Для оценки качества фондов инвесторы должны учитывать аспекты, представленные на рисунке 15 (связанные индикаторы в основном включают стоимость единицы, оценку чистой стоимости, размер фонда, дату создания и т.д.).

Можно выделить пять ведущих показателей для оценки ПИФа:

¹⁾ Основные показатели деятельности паевых инвестиционных фондов. URL: <https://cbr.ru/statistics/nfo/> (дата обращения: 31.12.2022); Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/rewiew_pif_aif/ (дата обращения: 31.12.2022).

- комментарии инвесторов;
- инвестиционный доход и риск;
- динамика финансовых показателей за ряд предшествующих периодов;
- связанные индикаторы;
- «Качество» управляющей компании (УК).

Инвесторам также следует обратить внимание на оценку паевых инвестиционных фондов некоторыми учреждениями и веб-сайтами. Применительно к зарубежным фондовым рынкам можно выделить следующие организации, которые оценивают паевые инвестиционные фонды.

Лучший сайт оценки фондов – Morningstar (Американская компания)

Morningstar (Американская компания): Morningstar, Inc.

Morningstar (филиал в Китае): Morningstar Information (Shenzhen) Co., Ltd.
(<http://cn.morningstar.com>).



Рисунок 15 – Показатели качества ПИФа

Источник: составлено автором.

Morningstar – известная в мире компания, по оценке ценных бумаг, которая оценивает не только открытые и закрытые фонды, но и акции. Имея филиалы в США, Канаде, Австралии, Китае, Японии, Великобритании, Франции и Италии, можно сказать, что Morningstar – самая известная инвестиционная информационная компания в мире.

Основная цель обслуживания Morningstar – широкий информационный ресурс, помогающий инвесторам принимать правильные инвестиционные решения посредством всестороннего и объективного анализа и сравнения, помогающих инвесторам определять свои собственные инвестиционные планы.

Индексные фонды, такие как ETF, также являются хорошим выбором для инвесторов.

Согласно данным статистической службы видно, что в 2018 г. на фондовом рынке России стали доступны инвестиции в иностранные фонды ETF. Фонды ETF – самый популярный вид фондов в современном мире. Известный американский инвестор Уоррен Баффет и отец индексных фондов Джон Берг при разработке инвестиционных стратегий учитывают информацию по индексным фондам.

Цена инвестиционного пая (или акции) всегда подвержена колебаниям. Ни один инвестор не способен сделать стопроцентный прогноз завтрашнего ценового тренда. Даже некоторые финансовые телеканалы часто предсказывают состояние фондового рынка, а результат часто является ошибкой прогноза.

Если экономика страны развивается поступательно в долгосрочной перспективе, то ее фондовый индекс растет (фондовый индекс: индекс Доу-Джонса, индекс S&P 50, индекс Nasdaq; и китайский фондовый индекс Шанхая, фондовый индекс Шэньчжэня; фондовый индекс России (индекс Московской биржи, индекс РТС). Инвесторам целесообразно покупать индексные фонды (фонды ETF, фонды LOF Китая и т. д.), держать их в течение длительного времени и ждать повышения стоимости их активов. Из-за активного инвестирования (частый выбор, частая торговля) доходность может быть ниже, чем у индексных фондов¹⁾.

Проблема выбора УК инвестиционного фонда со стороны частного инвестора

1. Выбор на основе инвестиционных целей и видов паевого инвестиционного фонда.

¹⁾ 王军志, 你不理财 财不理你, 新华出版社, 2016. (Ван Цзюнь, Чжи. Вы не заботитесь о финансовом имуществе, и имущество не заботится о вас / Ван Цзюнь Чжи. – URL: http://book.chaoxing.com/ebook/detail_81408643570_21739a96be952d5cee369c706032d5.html (дата обращения: 19.03.2022). – Текст : электронный).

Когда у людей появляются «свободные» средства, они встают перед выбором инвестировать или тратить. Есть много вариантов инвестиционных инструментов, вот несколько распространенных:

- а) банковский депозит;
- б) облигации;
- в) акции;
- г) паи инвестиционных фондов;
- д) доверительное управление.

Здесь у инвесторов есть несколько вариантов, и паевые инвестиционные фонды выступают одним из них¹⁾.

Когда инвестор выбирает паевые инвестиционные фонды в качестве своего инвестиционного инструмента, он сталкивается с существованием различных видов паевых инвестиционных фондов, среди которых необходимо снова сделать выбор:

- а) фонды акций;
- б) фонды облигаций;
- в) фонды смешанных инвестиций;
- г) фонды денежного рынка;
- д) индексные фонды;
- е) фонды фондов и т.д.

Есть много вариантов, различающихся в том числе по степени инвестиционных рисков. Инвесторы должны выбирать прежде всего УК, которые использовать инвестиционные инструменты, которые соответствуют их способности нести риски.

2. Выбор в различных экономических условиях и периодах:

а) когда общее экономическое развитие находится на хорошем уровне большинство акций, фондов, облигаций и т.д. будут расти в цене, принося определенные выгоды инвесторам. При росте рыночной цены финансовых

¹⁾ Баулина, Н. С. Сущность понятия «паевой инвестиционный фонд» / Н. С. Баулина, Т. А. Приколота. – Текст : непосредственный // Современный взгляд на науку и образование : сб. науч. ст. – М., 2019. – С. 103-105.

инструментов, находящихся в восходящем тренде, УК рекомендуется выбирать индексный фонд, потому что индексный фонд напрямую соответствует рыночной цене. В этом случае фонды акций и фонды облигаций являются одним из лучших вариантов. Если разделять их по риску, то инвестиционный риск фондов акций выше;

б) когда экономическое развитие демонстрирует упадок. Рыночные условия неблагоприятны, большинство акций, фондов, облигаций и т. д. имеют ценовые тренды, создающие для инвесторов огромные инвестиционные риски. Наличие волатильности в управлении финансовыми рисками представляет собой меру риска использования финансового инструмента за заданный промежуток времени. Когда рыночная цена находится в нисходящем тренде, УК рекомендуется выбирать фонды облигаций и фонды денежного рынка, потому что они могут снизить инвестиционные риски;

в) рискованные инвесторы против консервативных. Выбор делается по разным критериям объективного и субъективного характера, некоторым инвесторам нравится получать именно высокий доход, поэтому им приходится брать на себя и высокие инвестиционные риски, здесь мы их называем рискованные инвесторы¹⁾.

Некоторые инвесторы предпочитают небольшой инвестиционный доход взамен снижения инвестиционных рисков, здесь мы их называем: консервативные инвесторы:

1) рискованные инвесторы:

I) как было отмечено ранее, чтобы получить высокую прибыль УК приходится нести высокие инвестиционные риски;

II) фонды акций и фонды облигаций являются хорошим выбором. Однако есть подводные камни в виде комиссий УК. Это актуально, если транзакции выполняются часто

2) консервативные инвесторы:

¹⁾ 罗斌, 基金 投资入门与实战技巧, 时代出版传媒股份有限公司 北京时代华文书局, 2018年4月 (Ло, Бин. Инвестиционный фонд и практические навыки / Ло Бин. – Times Publishing & Media Co., Ltd. Бюро китайских книг Beijing Times, 2018. – Текст : непосредственный).

I) они предпочитают снизить инвестиционный риск и соответственно снижают потенциальные инвестиционные доходы;

II) фонды денежного рынка и фонды облигаций представляют собой инвестиции с низким уровнем риска. Хотя доход от инвестиций низок, предполагаемый инвестиционный риск нивелирует это. Во многих случаях инвестиции с низким уровнем риска позволяют вести простую и что важнее спокойную жизнь, ведь не стоит забывать, что нужно уметь быть довольным и не быть слишком жадным¹⁾.

3. Проблема выбора инвесторами инвестиционных фондов и проблема привлечения инвесторов управляющими компаниями.

Когда инвестор решает инвестировать в фонд, важным моментом, требующим рассмотрения, является способ привлечения инвестора управляющей компанией.

Привлекательность управляющей компании можно рассматривать исходя из следующих факторов:

а) размер и репутация управляющей компании. На данном этапе необходимо проанализировать рынок и выявить крупную известную управляющую компанию, они и будут наиболее предпочтительным вариантом для среднестатистического инвестора²⁾;

б) историческая деятельность управляющей компании. Исторические показатели являются очень важным ориентиром, но хорошие исторические показатели необязательно означают, что в будущем ситуация останется такой же;

в) известные руководители УК паевых инвестиционных фондов. Известные руководители фондов пользуются спросом у инвесторов;

г) размер активов паевого инвестиционного фонда. Иногда размер активов паевого инвестиционного фонда не является объективной характеристикой, потому что за ним скрывается сложность эффективного

¹⁾ Бутусов А. А. Инвестиционная привлекательность паевых инвестиционных фондов / А. А. Бутусов. – Текст : непосредственный // Финансовая система и бюджетная политика государства: проблемы и пути решения : сб. науч. ст. магистрантов и преподавателей. – М., 2017. – С. 203–213.

²⁾ Воронина Д. А. Инвестиционная привлекательность паевых инвестиционных фондов / Д. А. Воронина. – Текст : непосредственный // Вопросы науки и образования. – 2018. – № 10 (22). – С. 135–139.

управления УК. Возможно, стоит попробовать выбрать паевой инвестиционный фонд с умеренным размером активов;

д) понесенные комиссии за транзакцию, получаемые УК.

Паевой инвестиционный фонд, имеющий лучшие оценки и высокий рейтинг, имеет больше преимуществ и пользуется популярностью у инвесторов. Разные управляющие компании паевых инвестиционных фондов имеют разную комиссию за управление и за транзакции. Естественно, что те, у кого низкие комиссии, гораздо привлекательнее инвесторам и информацию о наиболее привлекательных управляющих компаниях предоставляет Рейтинговые агентства для инвесторов паевых инвестиционных фондов.

Наше предложение заключается в следующем: в составе управляющей компании может являться искусственный интеллект, который обеспечивает необходимые транзакции и выбирает направления развития паевых инвестиционных фондов.

Внедрение цифровых технологий и использование искусственного интеллекта должно обеспечивать рациональное приобретение акций компаний, реализующих приоритетные инвестиционные проекты. В этом случае концентрация финансовых ресурсов, сосредоточенных УК, сможет обеспечить финансовыми ресурсами крупных капиталоемких предприятий, реализующих стратегию государства и ухода от сырьевой направленности экономики.

В то же время даже сам инвестиционный фонд ценных бумаг можно рассматривать как особый вид инвестиционного продукта в случае, когда УК формирует новый ПИФ и объединяет паи целой группы других паевых инвестиционных фондов. Созданная УК концентрация финансовых ресурсов позволит решить проблемы институциональных инвесторов, где определяющим является государство, а направления вложения финансовых ресурсов нацелены на решение текущих и стратегических задач, на которые недостаточно средств в текущем бюджете страны или региона.

Таким образом, определены направления развития деятельности УК паевых инвестиционных фондов, опирающиеся на синтез электронной коммерции с

торговлей инвестиционными паями на фондовом рынке. Они базируются на внедрении цифровых технологий УК, использующих искусственный интеллект, благодаря которому обеспечивается отбор ценных бумаг, эмитированных предприятиями, развивающими современную финансовую стратегию государства. Деятельность УК в подобном случае направлена их приобретение и преумножение ПИФаами созданной ими добавленной стоимости.

Выбор разными типами инвесторов в определенные периоды времени определенных ПИФов отличается размером своих активов, возможностями получения дохода и предпочтений. Инвестиционное поведение сопряжено с определенными инвестиционными рисками. Соответственно разные варианты выбора влекут за собой разные инвестиционные риски. Однако, когда инвесторы делают выбор, они должны обладать определенной психологической устойчивостью к инвестиционным рискам. Каждый инвестор хочет получать прибыль от инвестиционной деятельности, но иногда сталкиваются с убытками. Деятельность УК инвестиционных фондов должна быть нацелена на сокращение рисков и каждый инвестор со стопроцентной уверенностью должен быть уверен в надежности своих вложений.

Выводы по главе 1

В первой главе диссертации анализируются инвестиционные фонды ценных бумаг как институт коллективного инвестирования в экономике. Автор рассматривает паевой инвестиционный фонд, разъясняет понятие, классификацию и виды паевых инвестиционных фондов, описывает способы размещения активов инвесторов, а инвесторы могут самостоятельно принимать решения в соответствии со своей склонностью к риску и инвестиционными предпочтениями.

По нашему мнению, экономическая суть инвестиционного фонда состоит в том, что он представляет собой коллективный фонд финансового капитала, который управляется на доверительных началах. Основное отличие инвестиционного фонда от финансовой компании (не относящейся к группе управляющих компаний) заключается в различиях их юридических формах существования, а также в том, что инвестиционный фонд в основном занимается

процессом инвестирования или размещения многих (коллективных) частных капиталов, а финансовая компания обычно в своей деятельности объединяет оказание финансовых услуг и инвестирование в своих собственных, т.е. в частных интересах. Вот почему в условиях дефицита бюджетных ресурсов государства, возможно сменить акцент в реализации интересов частных инвесторов на общегосударственные.

В том случае, когда инвестиционная компания осуществляет еще и доверительное управление средствами других, внешних по отношению к ней инвесторов, то в этой своей части деятельности она уподобляется деятельности инвестиционного фонда. Однако пока по своей организационной структуре инвестиционная компания не предназначена для массового объединения частных инвестиций и потому обычно не специализируется на функции коллективных инвестиций в ценные бумаги.

Бесспорно интересным представляется наше доказательство «что классификация существующих российских инвестиционных фондов может служить одним из экономических индикаторов, показывающих степень распределения богатства и тенденции ее изменения». На основе анализа приведенных данных можно сделать вывод, что в паевых инвестиционных фондах: имеется большой разрыв между мелкими и крупными российскими инвесторами.

Видовой состав УК российскими ПИФаами, с одной стороны, отражает тенденции в распределении частного богатства в российском обществе, а с другой стороны, свидетельствует, что массовый российский инвестор осторожен и не склонен к риску.

Анализ видовой структуры самого крупного типа ПИФов, открытых ПИФов, показывает, что российские инвесторы инвестируют на доверительной основе со следующими характеристиками:

- инвесторы выбирают открытые фонды, в основном фонды акций и фонды облигаций;
- в последние несколько лет инвесторы предпочитают снижать

инвестиционный риск, доля фондов акций уменьшилась;

- закрытые фонды по-прежнему занимают доминирующее положение на российском рынке ценных бумаг.

Анализ структуры деятельности УК по объемам вложений в крупнейшие типы ПИФов показывает значительную концентрацию финансовых ресурсов, которые целесообразно использовать для решения вопросов за пределами только частных интересов.

Глава 2 Мировой опыт становления финансовой деятельности управляющей компании паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг

2.1 Эволюция финансового развития деятельности управляющей компании и отдельных видов паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг

Первый паевой инвестиционный фонд был создан в Великобритании в 1868 г. затем стал широко распространен в Соединенных Штатах, и со второй половины XX в. быстро развивался по всему миру. В настоящее время в глобальном паевом инвестиционном фонде доминирует паевой инвестиционный фонд США. В современной России паевой инвестиционный фонд возник в 1996 г.¹⁾ В период становления УК была неотъемлемой частью каждого ПИФа.

Формирование паевого инвестиционного фонда во главе с УК в России можно проследить по развитию законодательства о российских ценных бумагах:

- 29 декабря 1991 г. Правительство Российской Федерации издало закон о ценных бумагах и операциях с акциями;
- 26 июля 1995 г. Россия приняла закон № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации», которым было разрешено создание в России паевых инвестиционных фондов;
- 21 марта 1996 г. Указом Президента Российской Федерации № 408 была принята «Комплексная программа мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров», в тот же период в России был принят «Закон о рынке ценных бумаг», обеспечивший правовую основу для развития рынка ценных бумаг в стране;

¹⁾ 约翰·博格(美), 巴曙松 吴博等译 共同基金常识: 10周年纪念版, 北京联合出版公司, 2017年8月第1版, 2021年3月第11次印刷 (Богл, Дж. Здравый смысл паевых инвестиционных фондов: издание к 10-й годовщине / Дж. Богл ; пер. Ба Шусонга, Ву Бо и др. – Пекин : Пекинская объединенная издательская компания, 2021. – Текст : непосредственный).

- С 1996 по 1997 гг. в России появились компании, называвшие себя «инвестиционным фондом». К числу первых такого рода компаний в России относятся «Пионер первый», «Паллада эссет менеджмент», «Тройка диалог», которые инвестировали привлеченные средства населения в ценные бумаги. Этот процесс затормозился в связи с тем, что в 1998 г. разразился экономический кризис, который оказал огромное влияние на рынок.

- 23 февраля 1998 г. был подписан Указ Президента Российской Федерации №193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов».

- 2 октября 1998 г. № 13 вышло Постановление ФКЦБ Российской Федерации «Положение о составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов».

- С 2001 г. в России появились закрытые фонды.

- 29 ноября 2001 г. Правительство Российской Федерации приняло закон №-156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

- 21 декабря 2006 г. вышел приказ Федеральной службы по финансовым рынкам № 06-154/пз-н «Об утверждении положения о регистрации правил доверительного управления паевыми инвестиционными фондами, изменений и дополнений в них».

- 25 июля 2012 г. Правительство Российской Федерации приняло закон № 564 «О типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом»^{1),2),3)}.

Сегодня российские паевые инвестиционные фонды сталкиваются со следующими проблемами на рынке:

1) после распада Советского Союза российская экономика развивалась медленно. Современная российская экономика в основном зависит от экспорта

¹⁾ Ершова, И. В. Инвестиционное право : учебное пособие / И. В. Ершова, Г. Д. Отнюкова, А. А. Спектор, О. М. Шевченко. – М. : Проспект, 2018. – 284 с. – Текст : непосредственный.

²⁾ Карелина, С. А. Изменение правовой природы пая в целях обеспечения доступа к имуществу, составляющему паевой инвестиционный фонд / С. А. Карелина. – Текст : непосредственный // Вестник Московского университета. Серия 11: Право. – 2016. – № 2. – С. 53–65.

³⁾ Мошин, А. М. Правовая основа деятельности паевых инвестиционных фондов / А. М. Мошин. – Текст : непосредственный // Наука через призму времени. – 2017. – № 3 (3). – С. 78–80.

нефти, древесины и продукции военного назначения. Большинство людей недостаточно богаты, заработная плата растет медленно, а потому многие работающие граждане не имеют достаточно сбережений и накоплений для инвестирования в ценные бумаги. Отсутствие достаточного объема частных сбережений не позволяет быстро развиваться рынку частных инвестиций;

2) инвесторы обычно осуществляют инвестиционную деятельность через крупные и устойчивые коммерческие банки (Сбербанк, Альфа-банк и др.). Однако, когда инвесторы сталкиваются с небанковскими инвестиционными организациями, возникает проблема доверия этим компаниям (фондам);

3) большинство паевых инвестиционных фондов в России представляют собой фонды закрытого типа, паи которых не обладают достаточной ликвидностью. По этой причине общие размеры биржевой торговли инвестиционными паями остаются относительно небольшими. Только развитие открытых инвестиционных фондов способно превратить инвестиционные паи в вид массово-торгуемой ценной бумаги¹⁾

4) При всей внешней привлекательности допуска ценных бумаг иностранных инвестиционных фондов, компаний и корпораций на российский фондовый рынок российских инвесторов деятельность УК связана со значительными финансовыми потерями в период 2022-2023 годов. Для российских бирж, профучастников и частных лиц данная тенденция явно не способствовала развитию российских инвестиционных фондов и повышению их ликвидности, т.к. иностранные ценные бумаги и иностранные инвестиционные паи отвлекают на себя значительную часть инвестиций российских инвесторов и укрепляют экономики Запада. Наложённые санкции ЕС определили заморозку российских финансовых активов, в соответствии с чем управляющие компании ПИФов должны были вывести заблокированные активы в отдельные закрытые фонды – так называемые амортизированные ЗПИФы (ЗПИФ-А). Пайщики получили бумаги этих фондов в дополнение к паям прежних ПИФов.

¹⁾ Анесянц, С. А. Паевой инвестиционный фонд как механизм рынка коллективных инвестиций / С. А. Анесянц, А. А. Вишин. – Текст : непосредственный // Ученые записки Института управления, бизнеса и права. Серия: Экономика. – 2017. – № 5. – С. 187–195.

Освобожденные от замороженных активов фонды продолжают торговаться в обычном режиме на биржевом рын¹⁾. Из-за санкций против Санкт-Петербургской Биржи в 2023 году происходили новые блокировки активов, это затронуло 28 ПИФов для неквалифицированных инвесторов.

Основные факторы, относящиеся к неквалифицированным, частным инвесторам, влияющим на развитие паевых инвестиционных фондов, следующие²⁾:

1) объем личных денежных доходов инвестора. В инвестиционной деятельности инвесторы должны иметь определенную сумму денег, прежде чем они смогут инвестировать. У некоторых инвесторов высокие доходы, поэтому в их распоряжении большие деньги. Некоторые инвесторы имеют низкие ежемесячный доход: Сумма дохода за месяц за вычетом расходов на проживание в конечном итоге выливается в незначительный доход, поэтому эти люди могут вложить только небольшую сумму денег для инвестиций;

2) потребность в стабильном доходе. У некоторых инвесторов есть стабильная работа, например, в государственных учреждениях, государственных предприятиях. Эти люди имеют относительно стабильные доходы и больше подходят для инвестиций с высоким риском. У других инвесторов нет стабильной работы, они полагаются на малый бизнес и продают свою рабочую силу для получения средств к существованию, сегодняшний доход велик, но завтрашний доход невелик, т.е. характеристики дохода очень неопределенны. Эти инвесторы не подходят для участия в высокорисковых инвестициях. Устойчивость их благосостояния к риску может быть низкой и потому это желательно компенсировать устойчивым доходом от инвестирования в ПИФ;

3) потребность в росте дохода инвестора. Важным фактором развития инвестиционных фондов (паевых инвестиционных фондов) в будущем является

¹⁾ Сайт Forbes, <https://www.forbes.ru/investicii/507173-cb-resil-snova-zapustit-sozdanie-zakrytyh-pif-s-zablokirovannymi-aktivami> / обращение 20 января 2024/

²⁾ Верещагина, В. К. Паевой инвестиционный фонд как инструмент повышения маржинальности деятельности частного инвестора / В. К. Верещагина. – Текст : непосредственный // Конкурс молодых учёных : сборник статей II Междунар. научно-исследовательского конкурса. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2020. – С. 36–41.

зависимость от роста денежных доходов инвесторов^{1), 2)}.

Если доходы людей (инвесторов) со временем продолжают расти, то в распоряжении инвесторов станет больше денег, что будет способствовать развитию инвестиционных фондов. И наоборот, если доход людей (инвесторов) не увеличивается (или снижается) с течением времени, количество денег в распоряжении инвесторов не увеличивается, что не будет способствовать развитию инвестиционных фондов. Приведенные на рисунке 16 статистические данные³⁾ показывают, что происходит с доходами россиян. По данным статистики видно, что уровень доходов населения России постоянно растет;

4) возраст инвестора. В целом молодые инвесторы более смелые и могут соглашаться на более высокие инвестиционные риски. Молодые люди обычно имеют более высокий доход (по сравнению с пенсионерами), поэтому они могут нести больше инвестиционных рисков. Молодым инвесторам рекомендуется инвестировать в фондовые акции, смешанные фонды. Пожилые инвесторы, напротив, обычно робки и боятся инвестиционных рисков. В обычных обстоятельствах пожилые инвесторы не могут нести более высокие инвестиционные риски, поскольку все они вышли на пенсию, а их доход относительно невелик, и при этом у них возрастают необходимые расходы на медицину и жизнь. Инвесторы пенсионного возраста обычно боятся инвестиционных рисков, потому что в своей жизни они уже испытали неудачи при инвестировании и узнали о болезненных потерях своих сбережений. Инвесторам пожилого возраста рекомендуется покупать фонды облигаций и фонды денежного рынка. Такие фонды имеют более низкие инвестиционные риски и могут приносить более стабильную доходность.

¹⁾ Войтова, С. С. Паевые инвестиционные фонды: плюсы и минусы инвестирования / С. С. Войтова. – Текст : непосредственный // Новая наука: Опыт, традиции, инновации. – 2016. – № 12-1 (119). – С. 39–42.

²⁾ Мифтахова, Н. В. Деятельность паевых инвестиционных фондов на финансовом рынке: преимущества и недостатки инвестирования / Н. В. Мифтахова, О. А. Эрнст. – Текст : непосредственный // Потенциал социально-экономического развития Российской Федерации в новых экономических условиях : материалы II Междунар. науч.-практ. конф. / под ред. Ю. С. Руденко, Л. Г. Руденко. – В 2 ч. – Ч. 1. – М. : Московский университет им. С. Ю. Витте, 2016. – С. 281–290.

³⁾ Смотрите данные «Российской газеты», 26 марта 2024 г.

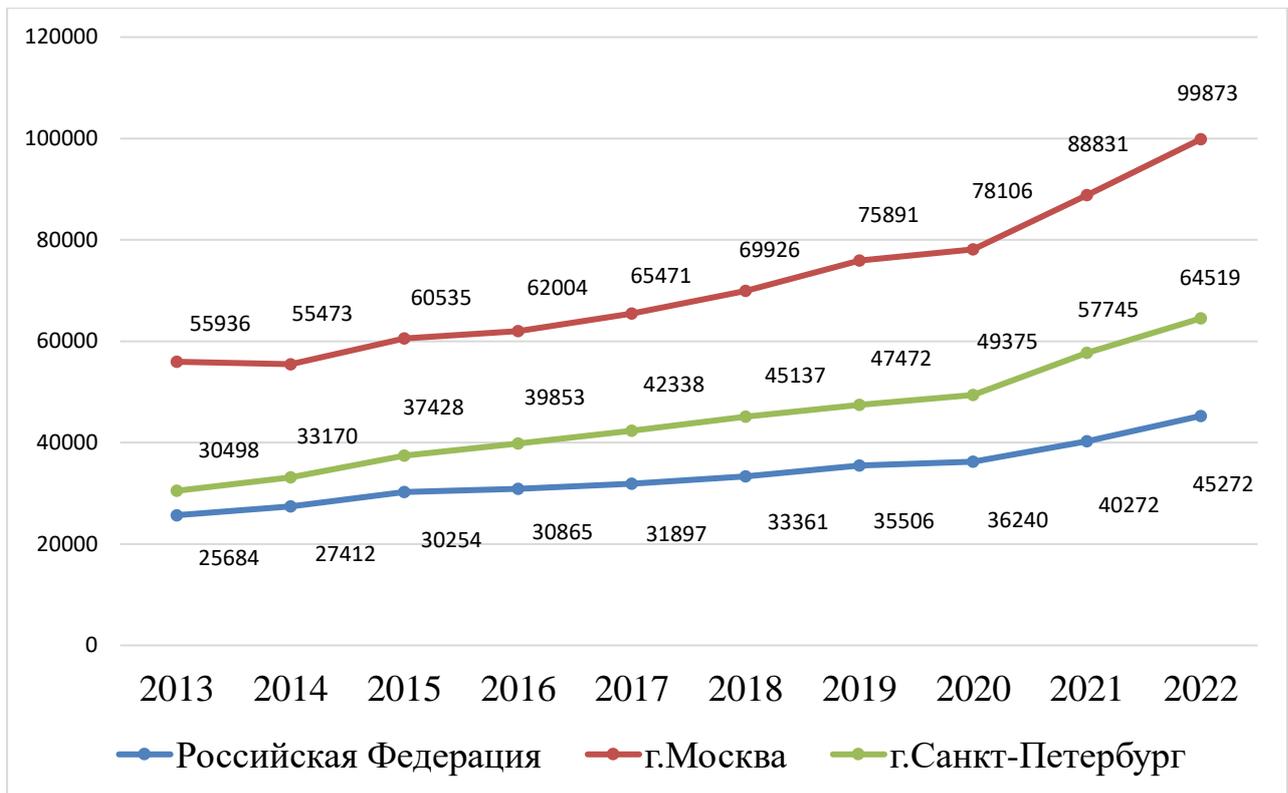


Рисунок 16 – Среднедушевые денежные доходы населения по субъектам Российской Федерации, р./мес.

Источник: составлено автором по данным Росстат¹⁾.

5) уровень финансовых знаний инвестора не позволяет пайщикам ПИФов обходиться без управляющей компании. Чем выше финансовые знания, тем с большей вероятностью люди будут участвовать в инвестиционной деятельности и более способны контролировать инвестиционные риски. Инвесторы, не имеющие финансовых знаний, могут чаще подвергаться потерям от инвестиционной деятельности. Поэтому они боятся инвестиционных рисков заранее, даже не обладая негативным опытом инвестирования, а значит подходят только для инвестиций с низким уровнем риска.

Можно выделить следующие необходимые условия для развития деятельности УК в составе инвестиционных фондов:

1) популяризация работы паевых инвестиционных фондов необходима большему количеству людей. В современном обществе подавляющему

¹⁾ РОССТАТ/Статистика/Официальная статистика/Население/Уровень жизни. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/13397> (дата обращения: 31.12.2022).

большинству людей не хватает финансовых знаний и хорошей инвестиционной грамотности. Сегодня инвесторы по-прежнему используют банковские сбережения в качестве основного метода инвестирования. В банковские депозиты риск вложений невысок, но они могут принести меньший доход. Инвестиционные цели, которые могут выбрать инвесторы: банковский депозит, акции, облигации, паи инвестиционных фондов, доверительное управление. Поскольку подавляющему большинству инвесторов не хватает финансовых знаний, рекомендуется выбирать инвестиционные фонды, которые могут не только инвестировать портфели и диверсифицировать риски, но и одновременно иметь профессиональных управляющих фондами, которые помогут инвесторам вести инвестиционную деятельность;

2) перед началом инвестирования необходимо ознакомиться с характеристиками фондов денежного рынка:

- низкий инвестиционный риск и высокая ликвидность;
- фонды денежного рынка и наличные деньги можно быстро конвертировать за короткий период времени. Поэтому можно предположить, что когда работодатель выплачивает работникам зарплату, он может автоматически вносить их на счет фонда денежного рынка и оттуда производить выплаты в форме фондов денежного рынка. Это не только увеличит количество инвесторов, но и поможет фондам. Инвесторы приносят определенный инвестиционный доход.

Для развития торгового центра требуется большое количество клиентов, для развития университета требуется большое количество студентов, а для развития паевого инвестиционного фонда требуется большое количество инвесторов. И наоборот, если торговый центр теряет большое количество клиентов, университет теряет большое количество студентов, а паевой инвестиционный фонд теряет большое количество инвесторов, то не будет никакой возможности для их развития. Их будущее существование будет стоять под вопросом. Поэтому развитие паевых инвестиционных фондов неотделимо от поддержки большого количества инвесторов, и чем больше инвесторов, тем лучше. Если в

инвестиционную деятельность паевых инвестиционных фондов вовлечено больше людей, то увеличение числа инвесторов должно способствовать росту паевых инвестиционных фондов. Предоставление большему количеству людей возможности участвовать в инвестиционной деятельности стало важным фактором в развитии паевых инвестиционных фондов. Если работники на свой доход будут приобретать фонды денежного рынка, то это будет им приносить дополнительный доход, также это оказывает положительный эффект и управляющей компании, так как возрастает число инвесторов.

3) дальнейшее поступательное развитие национальной (и мировой) экономики. Сегодня, в XXI в. инвестиционные фонды получили широкое развитие в разных странах мира, и люди все больше и больше участвуют в инвестиционной деятельности, вкладывая свои финансовые активы в инвестиционные фонды. Как ранее упоминалось в исследовании, чем более развита страна, тем выше степень развития инвестиционных фондов и тем выше доля участия населения, потому что развитие инвестиционных фондов неотделимо от участия инвесторов в национальной экономике страны и региона;

4) для инвесторов необходимо обеспечить удобные операции и удобный вход и выход с рынка. УК задает эти параметры. Порог участия в инвестиционной деятельности не может быть слишком высоким.

Особенности формирования паевого инвестиционного фонда России

Позднее появление паевых инвестиционных фондов в России (1996 г.). Как инвестиционный инструмент для инвесторов паевые инвестиционные фонды возникли в Соединенном Королевстве. Постановление об иностранном и колониальном правительстве 1868 г. (The Foreign And Colonial Government Tmst / Foreign & Colonial Investment Trust¹⁾), обозначило рождение первого паевого инвестиционного фонда в мире. Он действовал, заключая договор о доверительном управлении, поэтому траст сначала существовал в форме паевого инвестиционного фонда.

¹⁾ Foreign & Colonial Investment Trust. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_%26_Colonial_Investment_Trust (дата обращения: 03.09.2022).

Паевые инвестиционные фонды появились в США в 1924 г. Массачусетский инвестиционный фонд (Massachusetts Investment Trust / MFS Investment Management¹⁾) признан первым паевым инвестиционным фондом Америки (Первый открытый фонд в мире). С тех пор Соединенные Штаты постепенно заменили Соединенное Королевство в качестве центра развития мировой индустрии паевых инвестиционных фондов.

Появление паевого инвестиционного фонда в Китае произошло в 1991 г. “Чжу Синь-фондов” (Zhuxin Fund) – самый ранний паевой инвестиционный фонд Китая. (Первый закрытый фонд Китая.)

Паевые инвестиционные фонды появились на российском финансовом рынке в 1996 г. По сравнению с другими странами, такими как Европа и США, это было гораздо позже.

Период зарождения ПИФов в России: 1996–1997 гг. В это время в России появилась первая группа паевых инвестиционных фондов:

- 1) «Пионер первый»
- 2) «Паллада Эссет Менеджмент»
- 3) «Тройка Диалог»

Паевые инвестиционные фонды в России появились более чем на 100 лет позже, чем в таких странах, как Великобритания и США. Появление паевых инвестиционных фондов в России было очень поздним. Это временные характеристики формирования российских паевых инвестиционных фондов [96]²⁾.

Паевые инвестиционные фонды появились в неблагоприятных экономических условиях в России. Когда в 1991 г. распался Советский Союз, появилось 15 новых стран, и Горбачев М.С. стал последним президентом Советского Союза. Россия является крупнейшей из 15 новых стран. Это была эпоха экономического коллапса, девальвации рубля, инфляции, отсутствия многих предметов первой необходимости в магазинах и длинных очередей людей

¹⁾ MFS Investment Management. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/MFS_Investment_Management (дата обращения: 03.09.2022).

²⁾ Наминова, К. А. Паевые инвестиционные фонды в экономике России / К. А. Наминова, В. А. Венцовский. – Текст : непосредственный // Управленческий учет и финансы. – 2017. – № 2. – С. 128–133.

за товаром.

Для граждан в то время было очень тяжело. В магазинах нельзя было почти ничего купить, зарплаты не выплачивали, а если и выплачивали, то не деньгами, а товаром самого предприятия, ещё внутренние разборки со штурмом Правительства и т.п.

Россия является правопреемницей Советского Союза, унаследовавшей не только огромную советскую территорию, но и советскую экономику. В т.ч. поэтому в начале 1990-х гг. экономическое развитие России было в очень плохом состоянии.

Для общего развития: Россия единственный правопреемник СССР. Россия унаследовала не только территории и экономику, но и все долги Советского Союза, и Россия погасила их, хотя могла этого и не делать, поскольку является формально другим государством.

Время появления паевых инвестиционных фондов в России – 1996 г., поэтому обратим особое внимание на ВВП России с 2000 по 2022 г. (рисунок 17)¹⁾.



Рисунок 17 – Динамика ВВП России с 1995 по 2010 г.

Источник: составлено автором.

Отчетливо видим, что в период с 1996 по 1997 г. (рисунок 17) ВВП России

¹⁾ Федеральная служба государственной статистики, <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>

находился на низком уровне, что отражало уровень экономического развития России в 1990-е годы. В России в тот период зарождались и возникали паевые инвестиционные фонды, и это было плохое время для российской экономики; тяжелое и трудное время, как для людей, так и для появления паевых инвестиционных фондов.

Динамика изменений величины валового внутреннего продукта всего и на душу населения в современный период, причем до начала специальной военной операции, показана в таблице 15¹⁾.

Таблица 15 – Динамика ВВП России с 2000 по 2022 год

Наименование показателя	Год				
	2000	2010	2020	2021	2022
Валовой внутренний продукт всего, млрд р.	7306	46309	107658	135295	153435
ВВП на душу населения, р.	49835	324177	728860	919012	1045813

Источник: составлено автором по данным Росстат²⁾.

Рождение ПИФов в России – неизбежный результат глобального развития ПИФов. На земле много стран и они всегда учатся друг у друга и влияют друг на друга. Удачные идеи распространяются и развиваются в глобальном масштабе.

Европейские и американские страны являются наиболее экономически развитыми регионами мира, поэтому многие преимущества европейских и американских стран заслуживают изучения. Сегодня мировым финансовым центром является Уолл-Стрит в Нью-Йорке, США и по совокупному ВВП США занимают первое место в мире³⁾. Паевые инвестиционные фонды также наиболее развиты в США, это объективные факты. Паевые инвестиционные фонды распространились на китайский финансовый рынок в 1991 г. и на российский в 1996 г. Поэтому появление ПИФов в России не случайное явление, а неизбежный результат. Рождение и развитие ПИФов в России – неотъемлемая часть

¹⁾ Федеральная служба государственной статистики, <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>

²⁾ РОССТАТ: ВВП годы и ВВП на душу населения. https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ejegodnik_2023.pdf URL: <https://rosstat.gov.ru/search?q=%D0%92%D0%92%D0%9F> (дата обращения: 16.05.2022).

³⁾ ВИКИПЕДИЯ: Список стран по ВВП (номинальному). URL: [https://translated.turbopages.org/proxy_u/en-ru.ru.50979054-642fd5a5-c52d29a8-74722d776562/https/en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_\(nominal\)](https://translated.turbopages.org/proxy_u/en-ru.ru.50979054-642fd5a5-c52d29a8-74722d776562/https/en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_(nominal))

глобального развития ПИФов.

В будущем паевые инвестиционные фонды продолжают свое распространение на большее количество стран мира, возможно даже на Северную Корею, некоторые страны Африки и т.д.

2.2 Проблемы привлечения финансовых ресурсов для развития паевых инвестиционных фондов

Развитие инвестиционных фондов на российском рынке ценных бумаг может сыграть положительную роль, т.к.:

- а) содействует корпоративному финансированию в России;
- б) способствует общему повышению ликвидности ценных бумаг и иных доходных активов средств;
- в) расширяет направления и варианты выбора инвестиций для частных сбережений;
- г) способствует замедлению колебаний обменного курса рубля и уменьшению валютной инфляции, т.к. отвлекает часть денежных ресурсов с валютного рынка на рынок ценных бумаг.

Основные проблемы и относительные недостатки развития инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг:

- а) закрытость паевых фондов препятствует их массовому характеру. С начала XXI в. количество и масштабы инвестиционных фондов увеличились. Как крупная страна, имеющая влияние в мире, Россия также стремится развивать собственную финансовую индустрию. Однако пока в качестве ведущего направления инвестирования в России в основном выступают фонды закрытого типа¹⁾;
- б) низкая ликвидность паев. Закрытость большинства инвестиционных

¹⁾ Сунь, Далинь. Направления совершенствования деятельности паевых инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Финансовая экономика. – 2020. – № 4, Ч. 2. – С. 201–203.

фондов является одной из причин низкой ликвидности инвестиционных паев;

в) недостаточная привлекательность. По своей инвестиционной привлекательности паевые фонды и их паи не выделяются среди остальных финансовых инструментов, что не позволяет им занять лидирующее место в качестве инструментов сохранения и приумножения частных сбережений.

Возможные направления решения проблемы инвестиционных фондов в России включают две стороны.

Во-первых, положительные изменения в самой российской экономике, которые могли бы привести не просто к росту ее объемов, но и к формированию более сбалансированной структуры экономики. Экономика России сегодня сильно зависит от экспорта энергии, древесины и продовольствия. Экспорт нефти и природного газа занимает важное место в экономическом развитии России. В то же время такие отрасли, как обрабатывающая промышленность, коммуникационные технологии и сфера услуг развиты в России недостаточно. Структура промышленности в России сегодня неравномерна и поэтому нуждается в оптимизации. В конечном счете, это приведет к росту денежных доходов населения страны и их более равномерному распределению между гражданами. Существенный рост среднего размера денежных доходов неизбежно приведет к росту денежных сбережений населения, большая часть которых прямо или опосредованно превратится в разнообразные финансовые инвестиции, включая и инвестиционные паи.

Во-вторых, речь должна идти о дальнейшем совершенствовании «механизмов» работы самих инвестиционных фондов в самых разнообразных направлениях, которые могут включать:

- совершенствование раскрытия информации, которое часто бывает недостаточно полным или наблюдается запаздывание. Уровень раскрытия информации у них часто недостаточный и инвесторам трудно выработать доверие к фонду. Управляющая компания фонда должна завоевывать доверие инвесторов, наращивать взаимодействие с инвесторами и улучшать в общем информационное взаимодействие;

- многим инвесторам часто не хватает финансовых знаний, и они не могут понять принцип работы инвестиционных фондов, поэтому следует продолжать повышать финансовую грамотность и обучение инвесторов;

- усиление связей инвестиционных фондов с эмитентами акций и облигаций, которые производят товары и услуги. Инвестиционные фонды могут стать посредниками для крупных и средних компаний реального сектора экономики страны для привлечения требуемых денежных средств на развитие предприятий. Паевые инвестиционные фонды обладают характеристиками коллективных инвестиций, они собирают деньги многих инвесторов, а затем через свои паи могут инвестировать в классические ценные бумаги, служащие развитию экономики страны и росту ее ВВП;

- развитие различных видов паевых инвестиционных инструментов, чтобы иметь возможность заинтересовать «каждого» владельца сбережений в их инвестировании хотя бы самым простым, доступным и безопасным путем – через покупку инвестиционного пая.

В настоящее время для большинства граждан наиболее распространенным инвестиционным инструментом являются банковские депозиты, доход от которых есть процентный доход. По сравнению с традиционными инвестиционными инструментами (акции, облигации, производные финансовые инструменты) паевые инвестиционные фонды больше подходят для инвесторов, поскольку они являются косвенными инвестициями и управляются управляющим фондом (управляющей компанией) с профессиональными финансовыми знаниями и участвуют в конкретной инвестиционной деятельности. Вложения в акции и фьючерсы часто не подходят для большинства инвесторов, т.к. инвестиционный риск относительно высок. Кроме того, для участия в биржевой торговле инвесторы обычно должны иметь статус «квалифицированного инвестора», определенный инвестиционный опыт, сертификацию активов, готовность к риску и так далее.

Инвестиционные паи следует позиционировать в направлении того, чтобы они заняли промежуточное место по своим инвестиционным характеристикам

(качествам) между банковскими депозитами и акциями. Инвестиционные фонды представляют собой способ относительно менее рискованного выхода, с одной стороны, массового российского инвестора на мировой фондовый рынок, а с другой стороны, – способ прихода массового иностранного инвестора на российский фондовый рынок.

Паевые инвестиционные фонды сыграли положительную роль в интернационализации развития индустрии ценных бумаг. Здесь следует упомянуть следующие два типа фондов:

– фонды QDII, “Qualified Domestic Institutional Investor”, когда инвесторы – это жители страны (инвестиционные институты) и фонды инвестируют в целевые зарубежные рынки¹⁾;

– фонды QFII, “Qualified Foreign Institutional Investor”, когда в качестве инвесторов выступают иностранцы (инвестиционные институты), а целью их инвестиций является внутренний рынок данной страны.

Развитие паевых инвестиционных фондов подобного интернационального типа может иметь и важные экономико-политические последствия, например, для сближения и интеграции экономик дружественных стран, как например, России и Китая. Например, сейчас интернационализация индустрии ценных бумаг включает «Шанхайско-Гонконгское фондовое соединение» (Шанхайская фондовая биржа и Гонконгская фондовая биржа), «Шанхайско-Лондонское фондовое соединение» (Шанхайская фондовая биржа и Лондонская фондовая биржа) и др., механизмы взаимосвязи операций с ценными бумагами. Следует развивать связи между российским и китайским фондовыми рынками. В условиях расширения сотрудничества между Китаем и Россией в различных сферах существует возможность создания «Шанхайско-Московского фондового объединения» (Шанхайская фондовая биржа и Московская биржа). Для этого нужно дать китайским инвесторам возможность инвестировать в российский фондовый рынок, и возможность для российских компаний пройти листинг на

¹⁾ Сунь, Далинь. Развитие финансового рынка Китая / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Проблемы современной экономики. – 2018. – № 1 (65). – С. 234–235.

китайских биржах. Хотя этого сегодня нет, но это может стать одним из будущих направлений развития.

Преимущества и иные характеристики паевых инвестиционных фондов можно представить в виде обычно используемого в финансовом менеджменте SWOT-анализа. Как следует из рисунка 18, паевой инвестиционный фонд есть объективное сосуществование преимуществ и недостатков, возможностей и угроз для частных инвесторов.

<p>S (Сильные стороны)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. По мере того, как фондовый рынок демонстрирует тенденцию к росту, увеличивается и доход инвестиционных фондов 2. Инвестиционные фонды позволяют превращать круг владельцев денежных сбережений в инвесторов на фондовом рынке. 3. Инвестиционные фонды позволяют инвестировать в ценные бумаги, обеспечивающие развитие крупных предприятий на национальном рынке 	<p>W (Слабые стороны)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Недостаточный уровень финансовой грамотности массового пайщика сдерживает инвестиционную активность граждан 2. Инвестиционные предпочтения управляющих менеджеров фонда могут повлиять на доходность фонда. 3. Эмоциональные особенности управляющих менеджеров фонда влияют на доходность фонда
<p>O (Возможности)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Инвестиционный пай есть потенциально достаточно доходная ценная бумага 2. ПИФы объединяют в своих активах до третьей части активов национального бюджета. 3. Инвестиционные фонды подходят для многих начинающих инвесторов в силу их относительно меньшей вероятности потерь, направленных на рост их доходов 4. Инвестиционные фонды позволяют инвестировать сразу во многие (в «корзину») инвестиционные активы, диверсифицируя риски 	<p>T (Угрозы)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Риск инвестиционного пая охватывает и рыночный, и кредитный риск 2. Наличие политических рисков 3. Подверженность экономическим, циклическим рискам. Экономическая деятельность страны подвержена циклическим изменениям, что отражается и на цикличности доходности инвестиционных паев

Рисунок 18 – Качественные стороны ПИФа

Источник: составлено автором.

Основываясь на мировом опыте развития инвестиционных фондов, логично предположить, что дальнейшие направления развития российских инвестиционных фондов заключаются в следующем.

Во-первых, изменение видового состава российских инвестиционных

фондов в сторону их публичности в виде смещения числа и активов российских паевых инвестиционных фондов от преобладания закрытых фондов к росту числа открытых фондов и размеров их активов. По сравнению с фондами закрытого типа у открытых фондов есть много преимуществ, одно из которых состоит в том, что потребители могут покупать и продавать в любое время. Тем самым, открытые фонды гарантируют ликвидность инвестиционных паев инвесторов. Чистая стоимость открытого фонда постоянно объявляется и обновляется каждый торговый день.

Во-вторых, для инвестиционной деятельности паевых инвестиционных фондов также характерно совершенствование инвестирования в следующих направлениях:

- развитие инвестирования в финансовые активы, связанные с защитой окружающей среды;
- создание новых инвестиционных продуктов секьюритизированного типа на основе паевых инвестиционных фондов;
- широкое внедрение цифровизации и переход на функционирование без бумажных документов, использование электронных версий и онлайн ресурсов для облегчения связи фонда с его клиентурой.

В-третьих, 5G-интернет, искусственный интеллект, умные финансы и цифровизация сегодня ценятся и быстро развиваются во многих странах мира. Все сферы экономики и общественной жизни постепенно принимают цифровизацию в качестве ведущего направления будущего развития. В уже не столь отдаленной перспективе различного рода роботы заменят человека во многих сферах его традиционной занятости. Это также включает в себя и финансовую отрасль, а потому может рассматриваться и как будущее направление развития индустрии паевых инвестиционных фондов.

В-четвертых, совершенствование российской экономической среды. Когда инвесторы покупают акции, они проводят технический анализ и смотрят на ценовой график акции или фундаментальный анализ с макроэкономической точки зрения, рассматривая экономическую среду и развитие отрасли. Затем инвесторы

могут выбрать акции, которые им подходят.

Западные санкции и ограничения на развитие экономики России в 2022 г. могут негативно сказаться на развитии ПИФов. Хотя европейские и американские страны вводят экономические санкции в отношении развития России, но у России есть союзники, такие как Беларусь, Китай, Вьетнам и Индия. Возможно, в будущем новым направлением развития России на международном финансовом рынке станут Китай, Вьетнам и другие азиатские страны.

Экономические санкции, введенные против России европейскими и американскими странами, оказали множество негативных последствий на развитие российской экономики. В торговых центрах магазины европейских и американских брендов закрыты, курс российского рубля нестабилен, цены растут. В будущем это негативно скажется на развитии экономики России, а также на российском финансовом рынке и интересах каждого инвестора.

Паевой инвестиционный фонд является инвестиционным инструментом, посредством которого многие инвесторы передают свои деньги профессиональным экономистам в управление, а потом экономисты покупают акции, облигации, недвижимость и т. д. для инвестиций. Если страна или регион имеют хорошее экономическое развитие, то инвесторы в этой стране будут пользоваться преимуществами экономического роста страны. И наоборот, если экономическое развитие страны негативное или замедляется, то различные отрасли будут в рецессии, возрастет инфляция, что вызовет соответствующий скачок цены, стоимость жизни людей увеличится, и тогда у инвесторов не остается свободных средств для осуществления инвестиционной деятельности. По нашему мнению, если паевые инвестиционные фонды хотят развиваться в будущем, необходимо наращивать число инвесторов для активного участия. Только тогда, когда больше людей будет участвовать в этой инвестиционной деятельности, появится надежда на развитие паевых инвестиционных фондов. Проще говоря, развитие паевых инвестиционных фондов требует участия многих инвесторов и чем больше инвесторов, тем лучше.

ВВП страны является одним из показателей, характеризующих

экономическое развитие страны. В прошлом ВВП России находился в процессе роста и можно с уверенностью утверждать, что данная тенденция продолжится.

Рост ВВП на душу населения России (рисунок 19) тоже отражает рост богатства инвесторов. Когда люди станут более обеспеченными, т.е. нарастят свой доход и сбережения, они обращают внимание на различные финансовые инструменты, которые способны как сохранить, так и приумножить накопленные денежные сбережения. Одним из таких подходящих инвестиционных инструментов и является ПИФ.

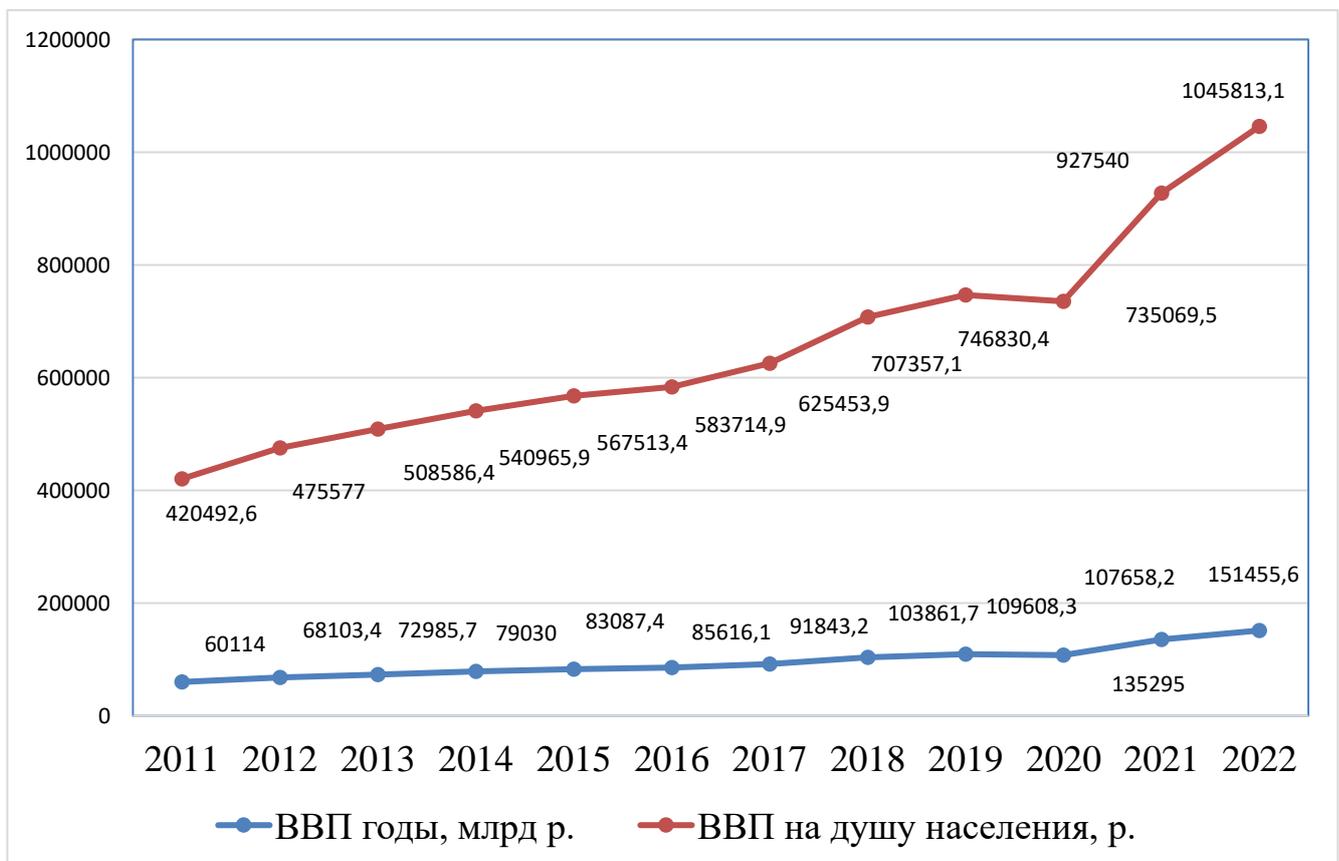


Рисунок 19 – Динамика ВВП России с 2011 по 2022 гг.

Источник: составлено автором по данным Росстат¹⁾.

В течение долгого времени Россия экспортировала нефть и природный газ в качестве основного источника дохода. Россия является энергетической страной. Рост или падение цен на нефть напрямую влияет на экономическое процветание России и курс российского рубля.

¹⁾ РОССТАТ: ВВП годы и ВВП на душу населения. URL: <https://rosstat.gov.ru/search?q=%D0%92%D0%92%D0%9F> (дата обращения: 31.12.2022).

Цена на нефть в России тесно связана с ВВП России. Чем выше цена на нефть и другие энергоносители, тем больше в России экономических доходов, быстрее развивается внутренняя экономика, а население страны в целом становится богаче, а значит и возрастает инвестиционная деятельность, что способствует развитию паевых инвестиционных фондов в России (рисунок 20).

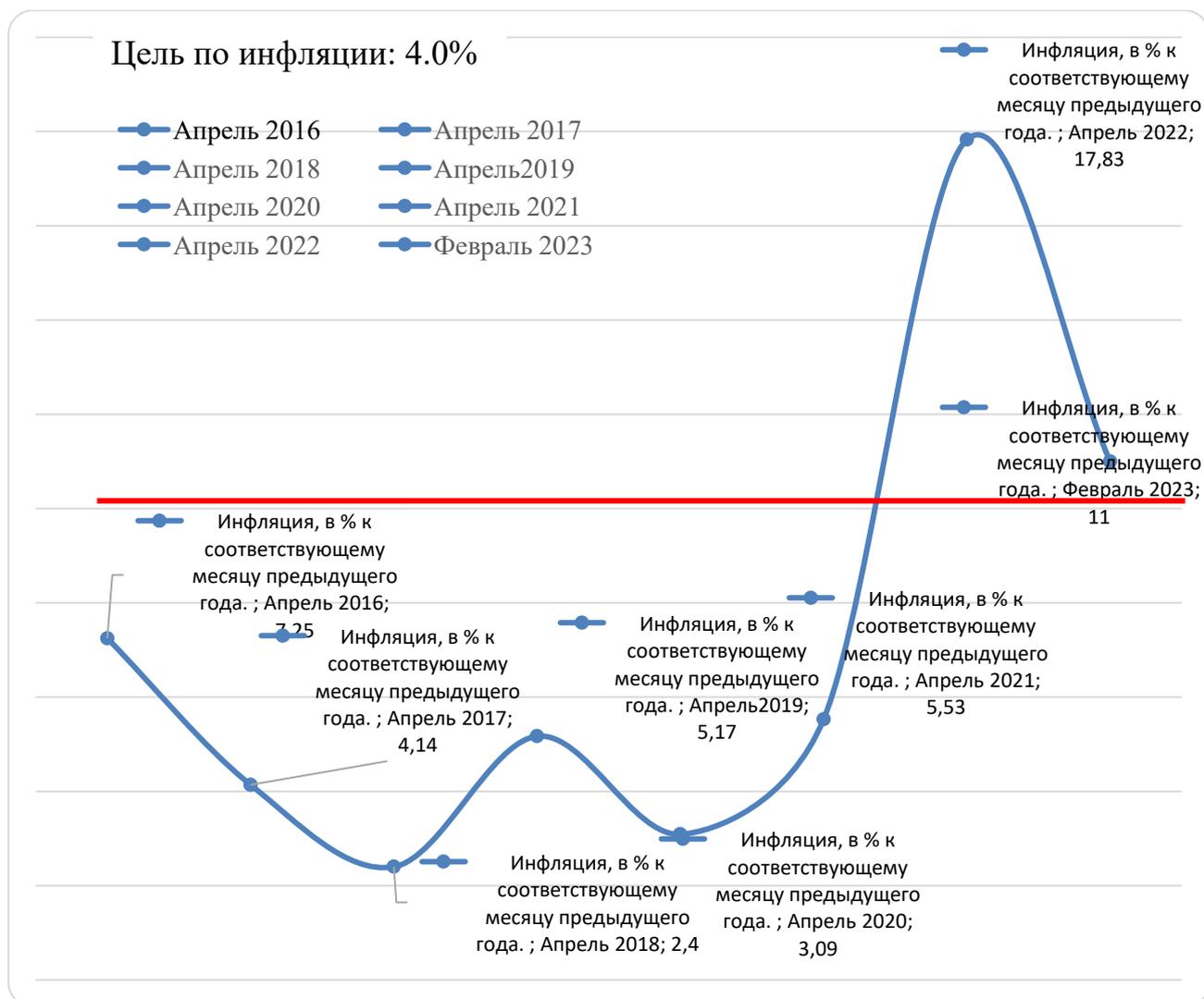


Рисунок 20 – Инфляция в России с 2016 по 2023 год

Источник: составлено автором по данным «Банка России»¹⁾.

В 2024 г. России возможен рост инфляции. Инфляция в феврале 2023 г. составила 11 %, по данным Банка России²⁾ Большинство населения страны получают фиксированный ежемесячный доход. Соответственно, когда цены на

¹⁾ Банк России URL: https://cbr.ru/analytics/dkp/dinamic/CPD_2022-12/ (дата обращения: 08.04.2023).

²⁾ Банк России | Инфляция ; URL: <https://cbr.ru/key-indicators/> ; (дата обращения: 08.04.2023).

товары вырастут, людям придется тратить больше денег на покупку товаров первой необходимости. Из этого следует, что в это время не будут увеличиваться инвестиции, потому что инвесторам нужно больше денег, чтобы покупать товары и обеспечивать свою повседневную жизнь. Поэтому инфляция очень плохо влияет на деятельность паевого инвестиционного фонда. Несмотря на инфляцию, активы под управлением УК значительно выросли в 2023 г., что подтверждается статистическими данными Банка России (рисунок 20).

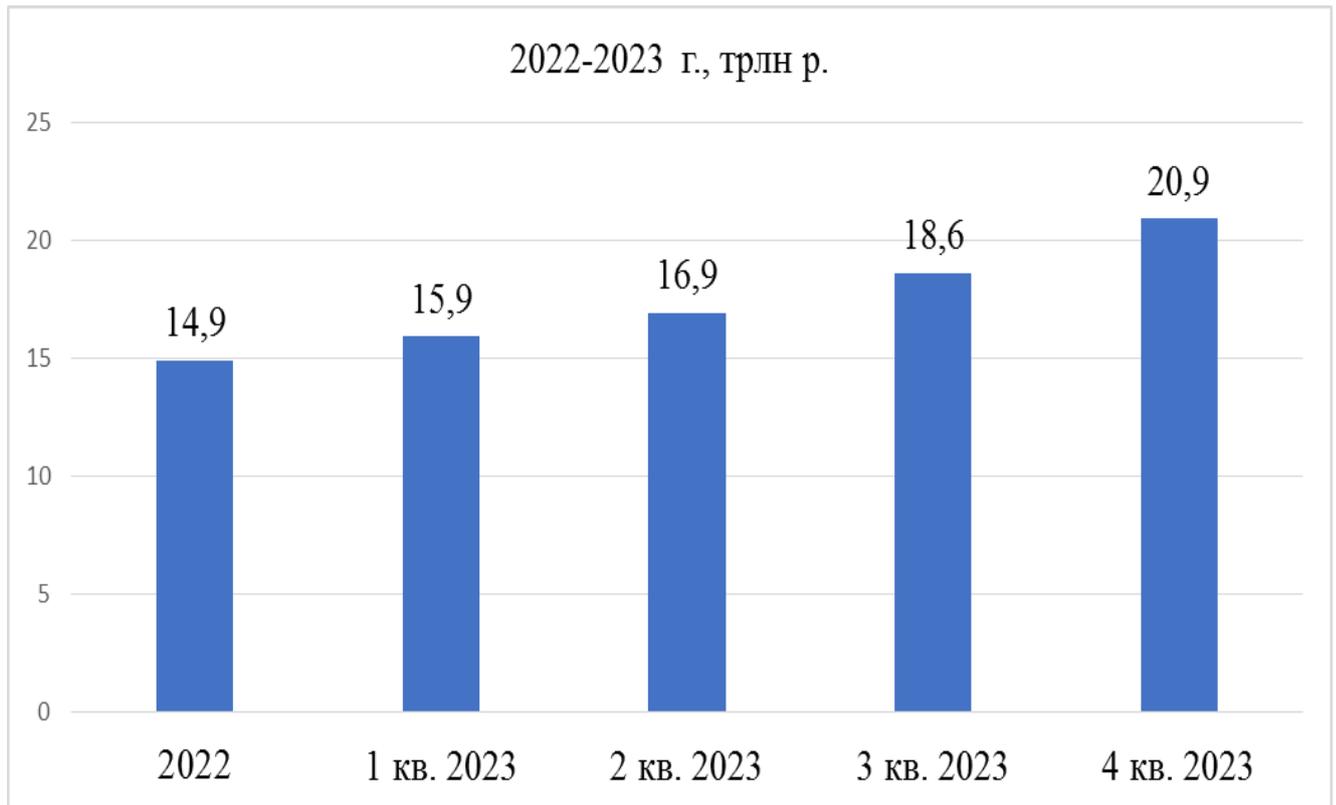


Рисунок 21 – Активы под управлением УК выросли в 2023 году

Источник: составлено автором по данным «Банка России».

В 2022 г. ВВП России составил 153,4 триллиона рублей (в текущих ценах). «Объем ВВП России за 2023 г., по первой оценке, составил в текущих ценах 171,041 триллиона рублей. Индекс физического объема ВВП относительно 2022 г. составил 103,6 %. Индекс-дефлятор ВВП за 2023 г. по отношению к ценам 2022 г. составил 106,3%»¹⁾. Индекс-дефлятор активов под управлением УК вырос в 2023 и составил 140,27 %, т.е. темпы роста ПИФов значительно превышают темпы

¹⁾ Минфин России, [https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38851rosstat_otsenil_rost_vvp_v_2023_godu_v_36_protenta#:~:text.](https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38851rosstat_otsenil_rost_vvp_v_2023_godu_v_36_protenta#:~:text=)

роста ВВП.

Для дальнейшего развития ПИФов в России необходимо хорошее экономическое развитие внутренней и внешней среды, также наращивание капитала инвесторов. В следующем периоде Россия может столкнуться со многими трудностями.

2.3 Организационно-функциональная модель финансового развития управляющей компании

С момента своего возникновения до настоящего времени инвестиционные фонды прошли более 100 лет развития. Сформировалась огромная инвестиционная индустрия, а инвестиционные фонды стали одним из столпов современной финансовой системы. Активы под управлением УК составляют пятую часть от величины ВВП, в соответствии с чем возникает необходимость более качественного управления этими финансовыми ресурсами, а с развитием цифровизации часть функций передать в ведение искусственного интеллекта.

Сегодняшние инвестиционные фонды в России в основном есть фонды закрытого типа. Фонды закрытого типа не относятся к публичным компаниям, и инвесторы не могут активно торговать их паями в любое время¹⁾.

Кроме того, российские инвестиционные фонды отличаются широтой своего инвестиционного имущества. Помимо ценных бумаг российские инвестиционные фонды также инвестируют в товары, денежные рынки, рынки кредита и ипотеки, а также произведения искусства и т. д.

Опыт развития инвестиционных фондов в разных странах мира, подсказывает возможное дальнейшее направление развития инвестиционных фондов в России. Они могут развиваться по следующему варианту финансовой модели.

¹⁾ Сунь, Далинь. Тенденции развития коллективных инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // XXXIV Плехановские Чтения : материалы Междунар. науч.-практ. конф. (секция аспирантов и молодых ученых). – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2021. – С. 145–148.

Общая финансовая функциональная модель паевого инвестиционного фонда способна обеспечить процессы привлечения денежных средств инвесторов на основе искусственного интеллекта. Выбор искусственного интеллекта определяет: приобретение финансовых инструментов, обмен их на паи, а также возврат инвестиционных паев по требованию пайщика данного фонда. Организационно-функциональная структура этой финансовой модели включает три части: сбор финансовых ресурсов; принятие финансовых решений и выбор финансовых инструментов искусственным интеллектом; возврат инвестиционных паев¹⁾.

Автоматический процесс применительно к паевому инвестиционному фонду может быть представлен в виде следующей схемы (рисунок 22).

Использование предлагаемой модели позволит обеспечить комплексный подход к пониманию паевого инвестиционного фонда как специфического способа организации управления коллективным финансовым капиталом на доверительных началах.

Искусственный интеллект реализует автоматизированный процесс инвестиционной работы инвестиционного фонда и включает три рода финансовых операций между ПИФом и пайщиком:

- 1) сбор денежных средств и превращение инвестора в пайщика инвестиционного фонда;
- 2) сделки инвестиционного фонда с объектами инвестирования на биржевом рынке;
- 3) выкуп и возврат инвестиционных паев инвестиционного фонда в автоматическом режиме или по требованию пайщика.

Ускорение создания добавленной стоимости сетевых данных и глубокая оцифровка мира означают наступление эры информатизации, неотделимой от поддержки сетевых серверов и центров обработки данных самого важного ресурса в современном обществе - искусственного интеллекта.

¹⁾ Сунь Далинь. Модель паевого инвестиционного фонда с наличием искусственного интеллекта и методы её использования на РЦБ. / Д. Сунь. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2023. – N 12. – С. 300-304. – ISSN 2307-180X.

Смотря в будущее, искусственный интеллект может позволить большему количеству людей пользоваться удобством, обеспечиваемым автоматическими инвестициями. Рациональные вложения могут помочь инвесторам по определенному сценарию, предложенному стратегическим развитием государства, обеспечить рост собственного дохода благодаря разумному инвестированию, как следствие улучшить жизнь всей нации.

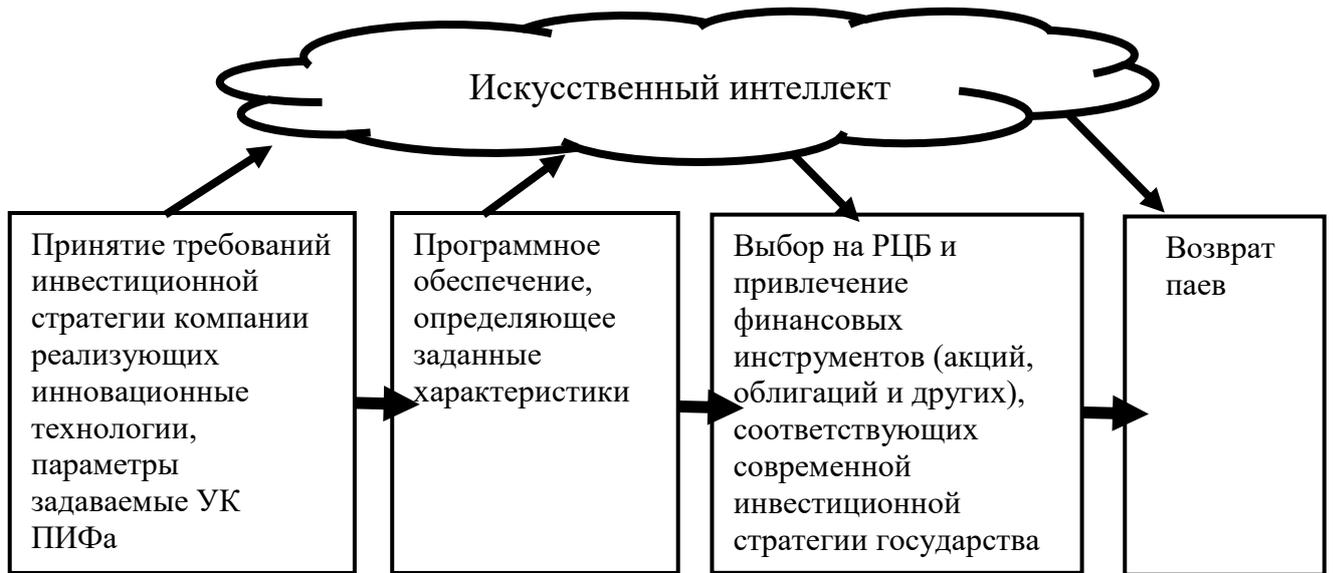


Рисунок 22 – Разработка автоматического инвестиционного процесса действий искусственного интеллекта

Источник: составлено автором.

Искусственный интеллект дает возможность автоматизировать инвестирование на РЦБ, так как будет производиться:

1) автоматический сбор средств (продажа паев), который может осуществляться дистанционно или через специальные торговые автоматы, аналогичные банковским банкоматам;

2) автоматическая торговля – покупка ценных бумаг на полученные средства инвесторов – участников фонда. Сегодня это работа менеджера (УК) фонда: выбор объектов инвестирования, таких как акции или облигации, а затем торговля. В случае внедрения искусственного интеллекта привлечение финансовых инструментов обеспечивается за счет встроенной финансовой модели УК данного фонда;

3) автоматический возврат средств, или выкуп инвестиционного пая.

Погашение инвестиционных паев, сроки погашения и т.п. в условиях выхода из инвестиционного фонда устанавливаются заранее, и они известны инвестору в качестве характеристик, по которым он выбирает тот или иной фонд. Схематическая интерпретация предлагаемой модели УК с искусственным интеллектом показана на рисунке 23.

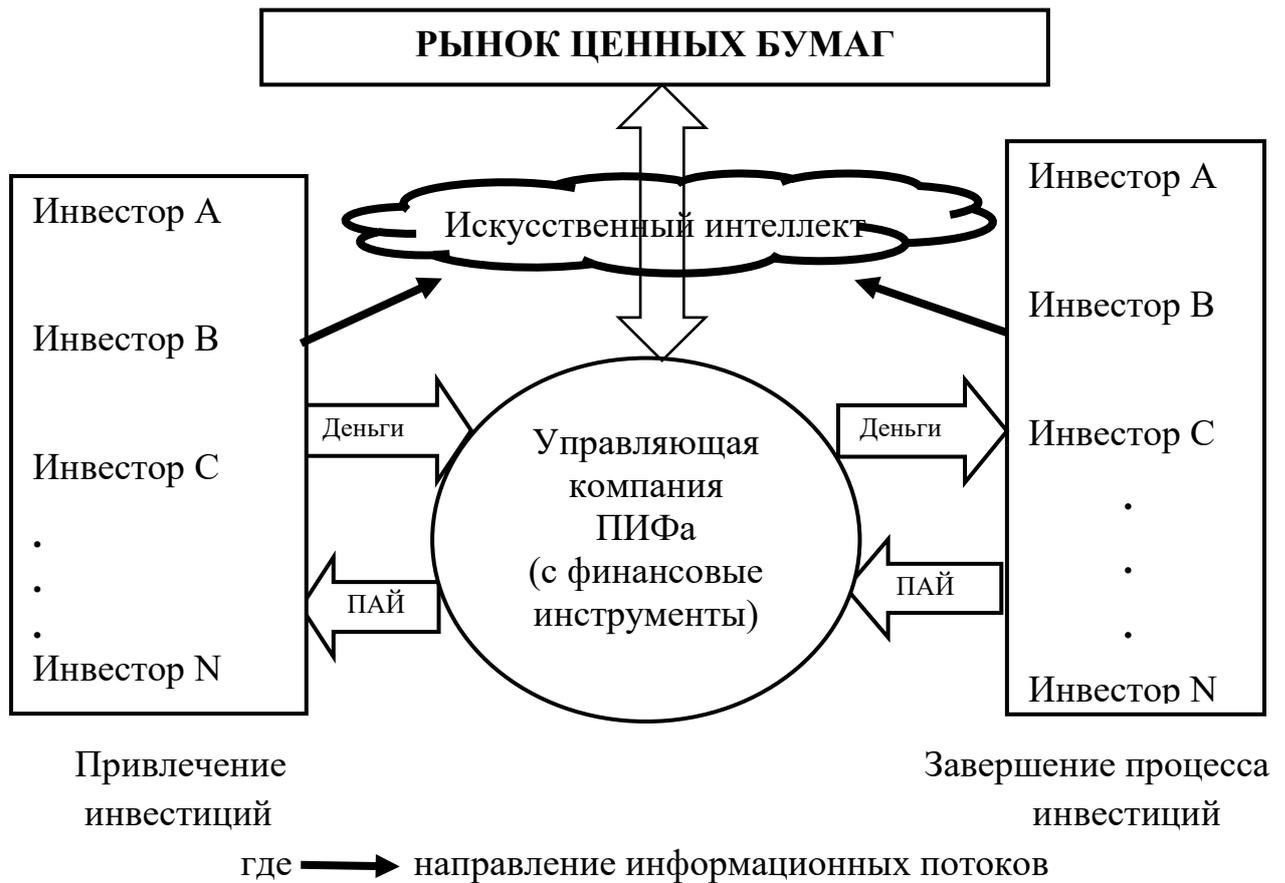


Рисунок 23 – Использование искусственного интеллекта в процессе инвестирования

Источник: составлено автором.

Функционирование искусственного интеллекта, определяющего действия паевого инвестиционного фонда, потребует создания специальной цифровой системы управления им, которая включает:

- прогнозирование данных и моделирование возможных будущих условий развития УК на основе разнообразных моделей, исторических данных

нерыночного характера, определяемых стратегическими целями государства, и данных рынка;

- осуществление сбора информации;
- обеспечение эффективных способов взаимодействия инвесторов и ПИФов;
- оптимизация финансовых инструментов инвестиционного фонда в различных ситуациях и условиях.

Однако для того, чтобы сделать автоматическое инвестирование возможным, использование единой инвестиционной системы далеко недостаточно. Это требует развития и инноваций финансовых технологий, а также усилий участников инвестирования.

Формирование искусственного интеллекта инвестиционного фонда нуждается в контроле со стороны человека. Автоматические интеллектуальные системы ПИФов будут функционировать сначала параллельно с аналитической деятельностью менеджеров управляющих компаний. Но в перспективе автоматическое инвестирование в силу своих несомненных достоинств и независимости от субъективного характера УК заменит активную торговую деятельность.

Автоматизация работы ПИФов создаст возможности для снижения многих видов затрат, прежде всего, операционных расходов, присущих современным УК паевых инвестиционных фондов. В свою очередь, потенциально автоматизированное инвестирование на базе паевых инвестиционных фондов имеет безграничные возможности для дальнейшего прогресса.

На рисунке 24 дана организационно-функциональная структура финансового развития модели, включающая три части: сбор финансовых ресурсов, выбор финансовых инструментов и принятие финансовых решений. Целевые параметры принятия требуемых эффективных решений для искусственного интеллекта обуславливают организационные операции, которые задаются отделами ПИФов, определяющими его функционирование на рынке ценных бумаг:

- категориальный спектр формируется центром управления, которым является искусственный интеллект;
- критерии выбора наиболее перспективных инновационных технологий, готовых к массовому внедрению в производство, создаются отделом маркетинга;
- анализ инвестиционных рынков и принятие финансовых решений в части приобретения финансовых инструментов передаются отделом анализа инвестиционных рынков;
- анализ бухгалтерской отчетности и аудиторскую работу для определения реализации проектов развития инновационных технологий на конкретных инновационных предприятиях осуществляет аудиторско-бухгалтерский отдел;
- модернизацию и улучшение используемых финансовых технологий, а также совершенствование финансовых инструментов инвестиционных фондов на основе отзывов и потребностей инвесторов предлагает отдел технического обслуживания;
- учет потребностей инвесторов задает отдел обслуживания клиентов.

Весь процесс умного инвестирования осуществляется под воздействием искусственного интеллекта. Это играет определяющую роль в повышении эффективности привлеченных инвестиций и сокращении затрат.

Изменение видового состава российских инвестиционных фондов в сторону их публичности. Смещение числа и активов российских инвестиционных фондов от преобладания закрытых фондов к преобладанию открытых фондов. По сравнению с фондами закрытого типа у открытых фондов есть много преимуществ, одно из которых состоит в том, что потребители могут покупать и продавать в любое время. Что касается инвестиций в фонды, то несомненно защита интересов инвесторов всегда является первоочередной задачей. Открытые фонды могут гарантировать ликвидность средств инвесторов. Чистая стоимость фонда постоянно объявляется и обновляется каждый торговый день¹⁾.

Переход инвестиционных фондов из закрытых в открытые будет иметь

¹⁾ Сунь, Далинь. Развитие интернационализации паевых инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // XXXV Международные Плехановские Чтения : Междунар. науч.-практ. конф. – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2022. – С. 264–270.

большое влияние на стимулирование экономического развития, что позволит повысить интерес инвесторов к участию и способствовать росту ликвидности на рынках капитала. Развитие открытых фондов приводит к повышению уровня и качества использования свободных средств населения. В то же время это накладывает большую ответственность на фондовые компании, банки и органы государственного и рыночного регулирования.

Финансовые инструменты рынка ценных бумаг

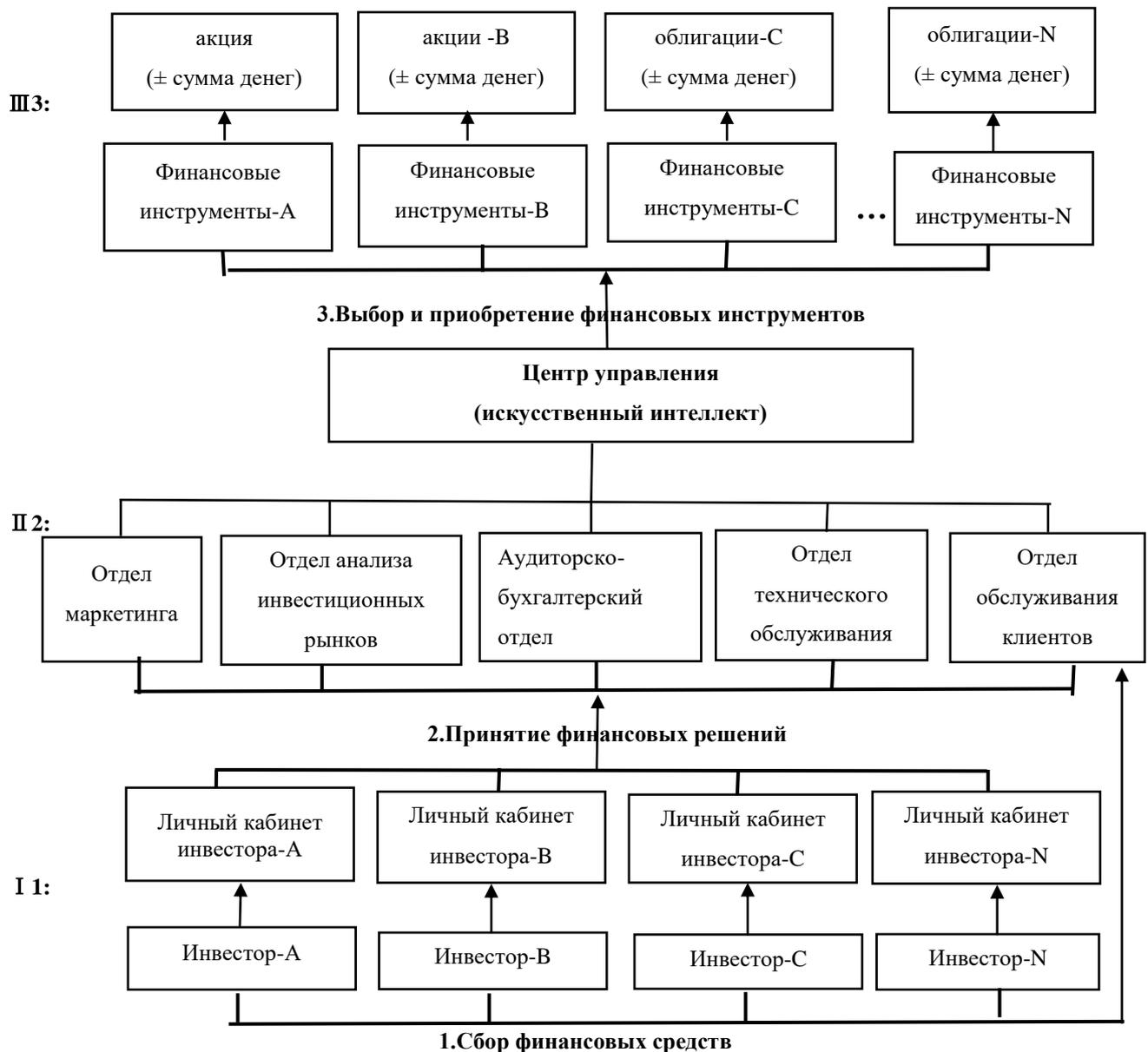


Рисунок 24 – Организационно-функциональная структура модели финансового развития ПИФа

Источник: разработано автором.

Формирование инвестиционных фондов может идти по «горизонтали и по «вертикали».

Если «по горизонтали», то в этом случае образуются инвестиционные фонды, имуществом которых становятся инвестиционные паи других фондов.

Если «по вертикали» - в этом случае одна и та же управляющая компания руководит деятельностью многих разных фондов и в пределах своих фондов разрешает свободный обмен паев этих фондов по воле инвесторов.

Природа инвестиционных фондов состоит в том, чтобы конвертировать небольшие разрозненные денежные фонды многих инвесторов в крупные фонды, которыми управляют профессиональные инвестиционные институты (управляющие фондами), а затем делается следующий шаг инвестирования.

В созданных новых типах фондов (инновационные продукты фонда), такие как фонды ETF, фонды LOF, фонды FOF и т. д., нововведения достигаются за счет создания новых типов фондов.

Долгосрочное развитие неотделимо от защиты окружающей среды и устойчивого развития. Это касается любой отрасли.

Инвестиционным компаниям в целях поддержания окружающей среды и ее восстановления рекомендуется:

- 1) направить часть инвестиций в отрасли защиты окружающей среды;
- 2) разработать ряд мероприятий, способствующих смягчению условий и процедур проверки листинга, или собственную платформу секьюритизированных продуктов;
- 3) разработать собственную или воспользоваться предлагаемыми продуктами электронного документооборота и электронной подписи;
- 4) сократить потребление энергии или внедрить механизмы генерации электроэнергии.

ПИФы могут участвовать в этом процессе тем, что инвестировать средства своих пайщиков в ценные бумаги компаний, участвующих в защите окружающей среды.

Обычно на рынке стремятся сбалансировать соотношение между риском и доходностью, проводя большую работу по снижению инвестиционных рисков и защите доходности инвестиций.

В инвестиционной деятельности паевых инвестиционных фондов для эффективного снижения инвестиционных рисков наиболее часто используются следующие методы¹⁾.

1. Инвесторы выбирают несколько инвестиционных целей одновременно, и портфель используется для диверсификации инвестиционных рисков.

Если инвесторы тратят все свои деньги на покупку объекта инвестиций, это очень рискованно. Если паевой инвестиционный фонд допустит значительную потерю капитала, инвесторы понесут денежные потери.

Если инвесторы покупают разные объекты инвестирования, то они диверсифицируют инвестиционные риски, так как даже если один из инструментов инвестирования принесет существенные потери капитала, не все деньги инвестора будут потеряны.

Инвесторы могут одновременно выбирать несколько объектов инвестирования, не тратя все свои деньги на одни акции или фонд, покупая несколько акций или фондов одновременно, чтобы снизить инвестиционные риски.

2. Инвесторы могут производить многократные покупки инвестиционных паев. На рынке ценных бумаг цены на акции и инвестиционные паи часто изменяются. Иногда цена высока, а иногда цена низка. Как инвестору трудно судить, является ли сегодняшняя цена высокой или низкой ценой, так ему и трудно судить о будущей ценовой тенденции, потому что никто не может точно предсказать будущее. В это время цена первой покупки инвестора может быть очень высокой, цена второй покупки также может быть очень высокой, но цена четвертой и пятой покупки может быть очень низкой. Главное, чтобы конечный

¹⁾ Наминова, К. А. Паевые инвестиционные фонды в экономике России / К. А. Наминова, В. А. Венцовский. – Текст : непосредственный // Управленческий учет и финансы. – 2017. – № 2. – С. 128–133.

результат приносил желаемый финансовый эффект.

3. Несмотря на то, что прошлые результаты паевого фонда не равны результатам завтрашнего дня, имеются методы, чтобы их все же можно было оценить и приблизительно спрогнозировать. В результате данные о том, насколько хорош этот фонд, можно использовать в качестве справочного материала. Инвесторы обычно стараются выбирать финансовые компании с крупными активами, поскольку в целом они более устойчивы к рискам.

4. Из экономической теории известно, что «соотношение спроса и предложения определяет цену». Цена на рынке паев тоже складывается в зависимости от соотношения спроса и предложения¹⁾.

Когда многие инвесторы покупают паи определенного ПИФа, это может привести к быстрому росту стоимости фонда за короткое время.

Рассмотрим далее финансовые регуляторы в Российской Федерации,

Усиление финансового регулирования, связанного с паевыми фондами, включает совершенствование всей системы регулирования на финансовом рынке. Для достижения этой цели нужно, чтобы вместе работали следующие четыре участника рынка:

- а) Банк России;
- б) законы Российской Федерации;
- в) средства массовой информации (телевидение, газеты);
- г) инвесторы.

Они должны совместно осуществлять финансовое регулирование и социальный надзор за ПИФаами, а инвесторы и средства массовой информации должны оперативно сообщать о выявленных проблемах и недостатках органам финансового регулирования и играть определенную роль в постоянном совершенствовании соответствующих законов и политики.

Финансовые регуляторы во многом организуют всю систему защиты интересов инвесторов для паевых инвестиционных фондов. К основным мерам

¹⁾ 徐怀业 蒋丽, 证券投资原理与实务, 清华大学出版社, 2015. (Сюй, Хуайе. Принципы и практика инвестирования в ценные бумаги / Сюй Хуайе, Цзян Ли. – Пекин : Tsinghua University Press, 2015. – Текст : непосредственный).

защиты частных инвесторов можно отнести:

- усиление финансового контроля и надзора. Рекомендуется, чтобы финансовая отчетность была открыта для общественности, а общественность осуществляла совместный надзор;
- совершенствование нормативной базы, особенно, законодательства;
- улучшение качества персонала, работающего в фондовых компаниях или инвестиционных учреждениях, и проведение профессиональной переподготовки и обучения в надлежащее время;
- оказание государственной поддержки как рынку ПИФов, так и его участникам.

Регулирование деятельности УК паевых инвестиционных фондов показано на рисунке 25.

Значение законодательства для инвестиционных фондов. Закон является фундаментальной гарантией функционирования финансового рынка, а полнота законов, связанных с финансами, и эффективная эффективность правоохранительных органов являются фундаментальной гарантией бесперебойного функционирования финансового рынка.

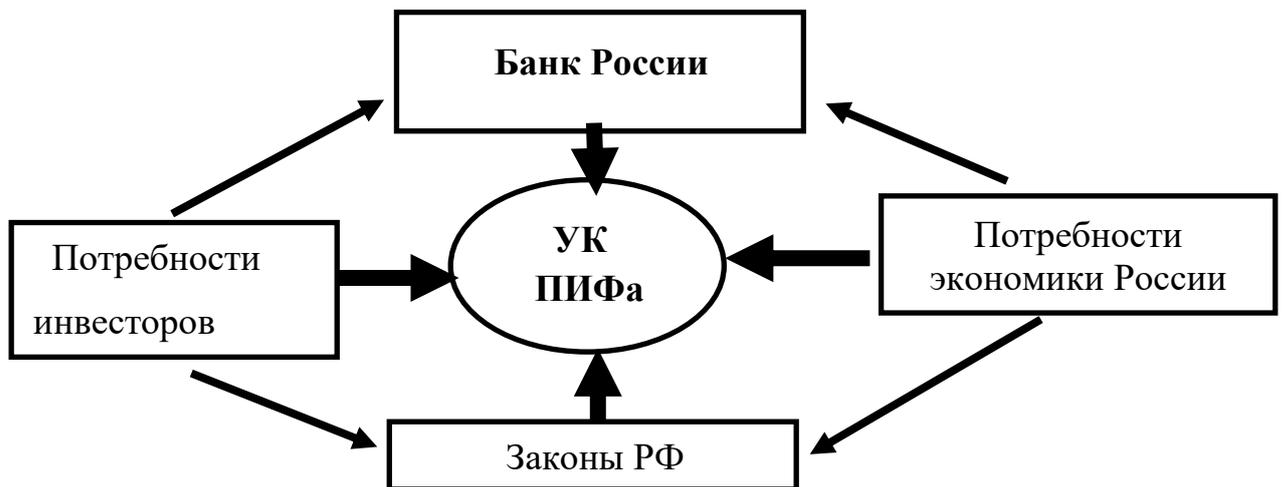


Рисунок 25 – Регулирование деятельности УК
паевых инвестиционных фондов

Источник: составлено автором.

Для людей, живущих на ежемесячный доход от заработной платы,

инвестиционный потенциал очень ограничен и обычно он фиксирован. Большинство инвесторов не имеют профессиональных финансовых знаний и не могут напрямую участвовать в инвестициях на рынке ценных бумаг. В настоящее время УК паевых инвестиционных фондов обеспечивают хороший выбор для инвесторов. Сегодня это важная часть финансовой индустрии, получившая поддержку инвесторов.

Считаем, что имеется ряд моментов, которые не изменятся в будущем:

- не изменится стремление инвесторов к росту благосостояния;
- потребность России и общества в развитии финансовой индустрии остается неизменной;
- глобализация финансового рынка будет продолжаться, несмотря на противодействующие тенденции;
- инвесторы будут продолжать комбинировать способы инвестирования в низкорисковые банковские депозиты с высокорисковыми инвестициями в акции и иные финансовые инструменты. Поэтому определено требуется развитие среднего звена инвестирования в лице паевых инвестиционных фондов.

Сегодня между странами мира происходит все больше и больше транзакций и обменов. Поэтому кроме национального регулирования в сфере инвестиций развивается и глобальное регулирование. Например, в настоящее время существует Международная организация регуляторов ценных бумаг (IOSCO) в Мадриде, Испания; Международная ассоциация инвестиционных фондов (IIFA) в Торонто, Канада, фонды QDII, фонды QFII, Shanghai-Hong Kong Stock Connect (международные инвестиции в ценные бумаги между Шанхаем и Гонконгом), Shanghai-London Stock Connect (Международные инвестиции в ценные бумаги между Шанхаем и Лондоном). Можно предположить, что в будущем появится больше международных инвестиций в ценные бумаги, и глобализация инвестиционных фондов все ближе и ближе к нам.

Согласно отчету о паевых инвестиционных фондах Банка России в четвертом

квартале 2022 г.¹⁾, в целях расширения инвестиционной сферы российских паевых инвестиционных фондов были запущены проекты розничных фондов в дружественных странах, номинированные в валютах дружественных стран. В начале 2023 года китайский открытый инвестиционный фонд, использующий в качестве объекта инвестиций облигации в юанях, будет открыт для российских инвесторов. Китайские паевые инвестиционные фонды впервые откроются для российских инвесторов, что имеет большое значение, знаменуя собой начало обмена и сотрудничества между Китаем и Россией в области паевых инвестиционных фондов.

Цифровизация в сфере инвестиционных фондов. На основе развития интернета и средств связи со всеми регионами страны возникает возможность превращать паевой инвестиционный фонд в «центр финансовых инвестиций» для населения малых и средних городов и даже отдаленных поселений. Для этого достаточно создать простые и удобные способы электронного инвестирования в паи и вести необходимую информационную и пояснительную деятельность на интернет-платформах инвестиционных фондов.

Положительное значение развития информационных технологий для инвестиционных фондов заключается в следующем:

- информационные технологии стимулируют развитие финансовых инноваций;
- информационные технологии позволяют своевременно осуществлять раскрытие экономической информации, повышают прозрачность финансовых институтов и меняют способ финансового надзора;
- информационные технологии приводят к формированию глобального единого финансового рынка и стирают границы между международными и национальными финансами.

Паевой инвестиционный фонд быстро развивается в эпоху развития интернета.

¹⁾ Банк России, обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов (IV квартал 2022 года) URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43798/review_pif_aif_22Q4.pdf

В 1994 г. информационная система Интернет была официально введена в коммерческую эксплуатацию. В 1995 г. появился первый онлайн-банк в Соединенных Штатах Америки, им стал Security First Network Bank, это ознаменовало появление новой финансовой индустрии интернет-финансов.

Соединенные Штаты являются родиной зарубежных интернет-финансов. Промышленность растет быстрее, более крупными масштабами и более зрелой моделью. Тем не менее, внутреннее понимание интернет-финансов проделало нелёгкий путь.

В декабре 2004 г. Alibaba - одна из крупнейших интернет-компаний в Китае открыла платежное обслуживание «ZHI FU BAO» (Alipay) для выхода в интернет. Это положило начало созданию нового формата бизнеса интернет-финансов Китая¹⁾.

Китайский премьер Ли Кэцян использовал выражение «внезапный подъем» для описания быстрого развития интернет-финансов и призвал к разработке плана действий «Интернет+» для содействия интеграции мобильного Интернета, облачных вычислений, больших данных, интернета вещей и современного производства, продвижения электронной коммерции, промышленного интернета и развития интернет-финансов. В России происходит нечто аналогичное. Пользователи мобильного банковского приложения Сбербанк онлайн могут совершать оплату телефонных счетов, счетов за телевидение, газ и т. д., ещё можно переводить деньги другим пользователям, конвертировать иностранную валюту и осуществлять инвестиционную деятельность через Интернет²⁾.

Наиболее известные примеры, где используются бизнес-модели интернета, это «Alibaba» - Taobao и Alipay, «Jingdong/JD Mall» электронной коммерции, WeChat, Facebook, VK, туристические услуги «Ctrip/XIE CHENG».

Широкое распространение интернета сделало возможным онлайн дистрибуцию инвестиционных фондов. Сейчас в КНР около половины объема

¹⁾ Сунь, Далинь. «Один пояс и один путь» и финансовый рынок Китая / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Экономика, социология и право. – 2017 № 1. – С. 23–26.

²⁾ Сунь, Далинь. Анализ роли коллективных инвестиционных фондов в развитии финансового рынка КНР / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Инновационное развитие экономики. – 2018. – № 2 (44). – С. 153–158.

продаж приходится на финансовые платформы, ведущие свою деятельность онлайн. Запущенный компанией AliBaba фонд Ant Financial's Yu'e Bao был первым фондом, паи (акции) которого стали доступны для приобретения онлайн в 2013 году. Это крупнейший в мире фонд денежного рынка по размеру капитала.

Банком с наибольшим размером капитала является Промышленно-коммерческий банк Китая (ICBC), который является крупнейшим в мире коммерческим банком по размеру капитала и во многих случаях играет роль депозитария паевого инвестиционного фонда.

Для развития паевого инвестиционного фонда нужны инвесторы, потому что вне зависимости от того, какие продукты управления капиталом в фонде, если количество инвесторов невелико или их совсем нет, развитие невозможно. Многие инвесторы вкладываются в инвестиционные фонды, что является движущей силой их развития, а также необходимым условием их существования. Фактически паевой инвестиционный фонд можно рассматривать как особый вид товара – инвестиционный продукт.

К ПИФам и самим инвестиционным паям можно применить «интернет-бизнес модель», аналогичную торговле товарами.

Товарная модель Интернет-бизнеса посредством электронной сети позволяет развивать розничную и оптовую куплю-продажу не только товарами и услугами, но и инвестиционными паями любых видов. Обобщенно типы электронной коммерции можно разделить на следующие группы:

- 1) B2B (Business-to-Business);
- 2) B2C (Business-to-Customer);
- 3) C2C (Customer to Customer);
- 4) O2O (Online to Offline).

1) B2B (Business-to-Business). Это есть модель, называемая «организация для организации», которая отражает бизнес отношения между коммерческими организациями как участниками рынка инвестиционных паев. Применительно к ПИФу это означает продажу паев управляющей компанией другим финансовым компаниям или оборот паев между институциональными инвесторами.

2) B2C (Business-to-Customer). Эту модель можно понимать, как «от организации к потребителю». Данная модель отражает отношения прежде всего между управляющей компанией и частными инвесторами, а также отношения между институциональными инвесторами-владельцами инвестиционных паев и частными инвесторами. Обычно такие отношения включают не только куплю-продажу паев, но и необходимость давать рекламные объявления в интернете и других средствах массовой информации, рассчитанные на широкий круг инвесторов, чтобы стимулировать их к покупке паев инвестиционных фондов.

3) C2C (customer to customer). Эту модель можно перевести как модель «от потребителя к потребителю». Данная группа отношений на рынке ПИФов охватывает отношения между частными инвесторами в ситуациях, когда им предоставлена возможность самостоятельно покупать и продавать свои паи друг другу, минуя управляющую компанию и институциональных инвесторов. Такого рода отношения, с одной стороны, имеют широкое распространение на биржевом фондовом рынке, а с другой стороны, быстро развиваются благодаря деятельности операторов инвестиционных и финансовых платформ¹⁾.

4) O2O (Online To Offline), или модель «онлайн для оффлайн». Данная модель отражает особый способ связи продавцов и покупателей инвестиционных паев, который соединяет (объединяет) торговлю через интернет с физическим присутствием стороны сделки в определенном месте, например, в «бизнес-зале».

База для развития паевых инвестиционных фондов с помощью сети Интернет.

1. XXI в. – это эпоха Интернета, Интернет вошел в жизнь каждого, и жизнь людей стала неотделима от Интернета.

2. Интернет характеризуется высокой скоростью передачи и высокой скоростью проникновения. Это средство быстрого распространения информации.

3. Развитие паевых инвестиционных фондов требует участия большего количества инвесторов и публичности в обществе, а Интернет можно

¹⁾ Сунь, Далинь. Направления совершенствования деятельности паевых инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Финансовая экономика. – 2020. – № 4, Ч. 2. – С. 201–203.

использовать для продвижения и популяризации финансовых знаний.

4. Сочетание финансовой индустрии и Интернета является продуктом времени, инновационной финансовой технологией и одним из будущих направлений развития.

В целом предлагаемое разнообразие способов организации купли-продажи инвестиционных паев, использующих интернет и цифровизацию, позволяет ускорить, упростить и относительно удешевить весь рыночный оборот инвестиционных паев, что будет способствовать расширению числа частных инвесторов и росту привлекательности и доходности всех участников данного рынка.

Покупку фондов через интернет можно характеризовать как быстрый, простой и гибкий способ продажи, в результате мы достигнем цели распространения фондов, их продажи, привлечения инвесторов фонда и расширения числа групп инвесторов фонда¹⁾.

В эпоху роста интернет-финансов в бизнес-среде отрасль ценных бумаг претерпела четыре существенных изменения.

1. Конечный пользователь ускорил переход в Интернет и мобильный Интернет, что еще больше облегчило и децентрализовало традиционные финансовые услуги, включая услуги по купле-продаже ценных бумаг.

2. Финансовый спрос постепенно коммерциализируется, а финансовые продукты постепенно стандартизируются.

3. Интернет-технология компании использует преимущества технологий и данных для проведения трансграничной конкуренции в финансовом секторе.

4. Электронная коммерция со значительными экономическими преимуществами заменяет традиционную бизнес-модель, а также дает возможность диверсифицировать бизнес-структуру компании ценных бумаг.

Из процесса развития мировой индустрии интернет-финансов видно, что его развитие и универсальное применение информационных технологий, растущая

¹⁾ 周伟 张健 梁国忠, 金融科技, 中信出版集团, 2017. (Чжоу, Вэй. – Финансовые технологии / Чжоу Вэй, Чжан Цзянь, Лян Гочжун. – Пекин : CITIC Publishing Group, 2017. – Текст : непосредственный).

популярность Интернета и постоянная реформа и инновация традиционной финансовой индустрии тесно связаны. Кроме того, очень важно, что его развитие неотделимо от большого числа пользователей Интернета и онлайн-инвесторов.

Информационные технологии и интернет породили появление интернет-класса, который значительно изменил традиционный способ передачи информации в целом и заставил людей сменить «личный контакт между людьми» на общение «через РС, интернет-связь». Это изменение в способе повседневного общения стало нормальным состоянием работы людей, их социального взаимодействия. Это привело к повышению уровня финансовых возможностей инвесторов, а также предпочтений в использовании интернет ресурсов.

Положительные тенденции от сочетания ПИФов и Интернета.

1. Повышается эффективность работы и экономится время.

Инвесторы и управляющие компании могут использовать Интернет для повышения эффективности работы и даже, как продемонстрировала пандемия COVID-19 в 2019-2021 годах, позволить себе работать из дома каждый день, экономя время, плату за проезд.

2. Сокращение расходов.

Если банки или управляющие компании посылают своих сотрудников для размещения рекламы на улицах, то затраты относительно высоки. Напротив, если для быстрого продвижения используется интернет-платформа, это может не только сэкономить затраты на человеческие ресурсы, но и повысить эффективность коммуникации.

3. Увеличение скорости распространения информации.

Инвесторы принимают решение о будущем направлении инвестиций на основе полученной ими информации, поэтому распространение информации имеет очень важное значение. Инвесторы могут быстро получить важную информацию об инвестиционных целях, тенденциях в отрасли. Появление интернета заменило традиционное телевидение и газеты, позволив быстро распространять инвестиционную информацию и помогать инвесторам думать и оценивать инвестиционные цели.

4. Интернет создал возможность для автоматизированной торговли паевыми инвестиционными фондами¹⁾

В XXI в. Интернет 5G, искусственный интеллект, умные финансы и цифровизация стали будущими тенденциями развития стран мира. Все отрасли в обществе постепенно принимают информатизацию и цифровизацию в качестве ведущего направления будущего развития. На зимних Олимпийских играх 2021 г. в Пекине мы увидели высокоинтеллектуальные и информационные тематические рестораны, в которых спортсмены из разных стран могут выбирать любимые блюда, которые полностью управляются, отбираются и готовятся роботами. Даже смешивание различных напитков полностью выполняется роботами. Эта сцена удивила спортсменов со всего мира. Автор верит, что возможно однажды в будущем все слои общества осознают высокую значимость искусственного интеллекта. Конечно это также включает в себя финансовую отрасль и будущее направление развития паевых инвестиционных фондов.

Выводы по главе 2

Во второй главе диссертации автор рассматривает развитие инвестиционных фондов ценных бумаг. В данной главе в основном описываются тенденции и проблемы развития паевого инвестиционного фонда и проблемы, возникающие в процессе развития. Здесь мы с макроэкономической точки зрения рассматриваем влияние экономического развития России на паевой инвестиционный фонд и проводим макроанализ. В 2022 г. из-за международной ситуации экономическое развитие России замедлилось, поэтому в развитие УК паевых инвестиционных фондов в России добавило много неопределенностей.

Заслуживает отдельного внимания, что направления развития паевых инвестиционных фондов в России могут быть сгруппированы в две группы, взаимосвязанные по своей тенденции.

Первая группа тенденций – это пути совершенствования функционирования ПИФов, связанные с усилением их публичного (массового, «открытого»)

¹⁾ 梁雷超 张亮, 电脑炒基金 从新手到高手, 中国工信出版集团 电子工业出版社(北京), 2016 (Лян, Лэйчао. Спекуляция компьютерными фондами от новичка до эксперта / Лян Лэйчао, Чжан Лян. – Пекин : China Industry and Information Publishing Group Electronics Industry Press, 2016. – Текст : непосредственный).

характера. Эта тенденция в значительной степени повторяет тот путь, который прошли инвестиционные фонды в развитых странах мира. Основой этой тенденции является прирост российской экономики, рост денежных поступлений населения и повышение общего уровня финансовых знаний. Данная группа тенденций условно может быть разделена на две подгруппы:

а) тенденции совершенствования и роста разнообразия видового состава паевых инвестиционных фондов;

б) тенденции усиления и совершенствования государственного и иного общественного контроля за деятельностью публичных форм инвестиционных фондов.

Вторая группа тенденций – это качественное изменение характера функционирования инвестиционных фондов в двух направлениях:

а) с одной стороны, все больший учет требований экологии и социальных аспектов в процессах инвестирования, что становится возможным именно в силу коллективного, а не частного инвестирования;

б) с другой стороны, по мере цифровизации современной экономики и автоматизации человеческой деятельности в сфере финансовых рынков и процессов инвестирования сами «технологии» функционирования инвестиционных фондов качественно изменяются в направлении замены «управляющего человека» искусственным интеллектом.

В диссертации предложена новая модель развития на будущее: сочетающую электронную коммерцию с развитием паевой инвестиционный фонд.

Развитие паевых инвестиционных фондов требует участия большего количества инвесторов и чем больше инвесторов, тем лучше. Если число инвесторов невелико, то не будет возможности для роста, что показывает важность числа инвесторов. Чтобы привлечь больше инвесторов, мы рассматриваем паевые инвестиционные фонды как особый товар и используем модель электронной коммерции для их продажи, чтобы достичь цели быстрого продвижения и привлечения инвесторов. Паевые инвестиционные фонды смогут хорошо развиваться только в том случае, если в УК обеспечит участие в

инвестиционной деятельности большого количества инвесторов.

Выявлены тенденции развития УК российских паевых инвестиционных фондов в увязке с аналогичными тенденциями в других странах мира: рост публичности, экологичность инвестиций, которые связаны с развитием открытых паевых инвестиционных фондов и с внедрением цифровых технологий, искусственного интеллекта.

Глава 3 Оценка эффективности модели использования искусственного интеллекта в составе паевого инвестиционного фонда, реализуемой на РЦБ

3.1 Искусственный интеллект как основа развития деятельности ПИФов на рынке ценных бумаг

С XVIII в. в человеческом обществе произошли четыре промышленные революции, которые привнесли в общество большие перемены, будь то создание паровой машины и электродвигателя или появление электрического света и телефона. Это прогресс человеческой науки и техники. Во время первой промышленной революции фабрики заменили ручное производство рабочих машинным производством, что значительно повысило эффективность производства и снизило производственные затраты. В наше время создаются возможности для полного замещения человека уже не только в сфере производства товаров, но и в сфере финансов, в т. ч. на финансовых рынках. В силу абстрактности многих финансовых активов процессы инвестирования в них и обмена их на деньги могут быть автоматизированы.

Применительно к процессам инвестирования в паи паевых инвестиционных фондов возникает возможность в автоматизации не только собственно процессов купли и продажи ценных бумаг. Процесс объединения денежных сбережений участников рынка, который в настоящее время выполняют управляющие компании паевых инвестиционных фондов, является особенно востребованным. Одни и те же финансовые инструменты инвестиционного фонда могут выполнять не только функции купли-продажи финансовых активов, но и функции купли-продажи инвестиционных паев, позволяющие объединять денежные средства частных лиц и затем инвестировать их согласно воле инвесторов и не только. Искусственный интеллект задает им направления развития доходности ПИФов и возможность обеспечения государственной политики в части инвестирования.

Под искусственным интеллектом инвестиционного фонда понимается

управляющая компания фонда денежных средств участников рынка, объединенных посредством интернета и автоматически инвестируемых в ценные бумаги по известным участникам фонда правилам, определенным политикой стратегического развития государства.

Сегодня господствует эпоха больших данных и искусственного интеллекта. Человеческая цивилизация стала цифровой, а информация об инвестициях стала более прозрачной. Машины заменяют рабочую силу, а индустрия финансовых услуг больше похожа на прилавок самообслуживания, на котором инвесторы выполняют соответствующие операции на своих собственных компьютерах. Это достижения технологий и времени. Поскольку доступ к интернету есть в каждой семье, образ жизни людей изменился, искусственный интеллект только что появился, а технология еще не очень развита, но она смогла эффективно выполнять некоторые служебные задачи (интеллектуальные телефоны для голосового обслуживания клиентов, интеллектуальные инвестиционные инструменты). Искусственный интеллект, связанный с инновациями, будет помогать инвесторам совершать процесс инвестирования¹⁾.

Искусственный интеллект имеет определенные преимущества в виде экономии затрат. Он в определенной степени заменяет человеческий труд и может эффективно сократить затраты на рабочую силу для финансовых учреждений.

Работа искусственного интеллекта зависит от Интернета, серверов и терминалов для обработки больших объемов данных. Поскольку люди используют интернет-инструменты, они повышают эффективность соответствующей работы и позволяют выполнять больший объем рабочей нагрузки в день.

Искусственный интеллект сочетает в себе соответствующие характеристики Интернета и может быстрее интегрировать всю эффективную информацию и из

¹⁾ 英国; 郭杰群, 草沐 译; 《金融创新: 重塑未来世界的智财》; 中国人民大学出版社; 07-2016 (Палмер, А. Финансовые инновации, переосмысление мудрости будущего мира (мудрость и богатство) / А. Палмер, Го Цзецюнь; пер. Цао Му. – Пекин: Издательский дом Китайского народного университета, 2016. – URL: https://item.jd.com/11997972.html?cu=true&utm_source=www.baidu.com&utm_medium=tuiguang&utm_campaign=t_1003608409_&utm_term=a4ee3fce46a34498b76d2063258d7e85 (дата обращения: 17.08.2021). – Текст: электронный).

Интернета.

Для любого инвестиционного рынка важно наличие своевременной и общедоступной («симметричной») информации. На рынке ценных бумаг асимметрия информации может заставить инвесторов принимать неверные решения.

Интернет является важной платформой для раскрытия информации, а также основным способом и каналом получения информации об инвестициях для обычных инвесторов. Поэтому Интернет занимает очень важное место в инвестиционном процессе. Это также оказывает сильное влияние на мнение инвесторов о сроках покупки и продажи.

Со временем Интернет вошел в нашу жизнь и изменил ситуацию развития современного общества. Интернет-платформа стала носителем для различных отраслей экономики, и финансовая индустрия также вырабатывает большой объем информации под влиянием Интернета¹⁾

Интернет позволяет.

1. Развивать модели продаж диверсифицированных фондов. В эпоху Интернета инвесторы могут приобретать средства с помощью современных инструментов, таких как компьютеры, мобильные телефоны и планшеты. Им не нужно обращаться в фондовые компании, банки или компании по ценным бумагам, чтобы участвовать в инвестиционной деятельности фонда. Поскольку Интернет обладает такими характеристиками, как удобство, скорость, эффективность и большой объем информации, он востребован инвесторами, и игроки, делающие ставки, могут участвовать в инвестиционной деятельности фонда из дома.

2. Осуществлять диверсификацию типов фондов в целях максимизации охвата разные групп инвесторов. По мере непрерывного развития современной финансовой индустрии инвестиционные продукты постепенно отражают

¹⁾ 小杰伊-D-威尔逊(美国) /王勇 段炼 译, 金融科技 Fin Tech 定义未来商业价值/ 中国工信出版集团人民邮电出版社(北京), (Уилсон, Джей Д. Создание стратегической ценности с помощью финансовых технологий / Джей Д. Уилсон. – Пекин : China Industry and Information Technology Publishing Group People's Post and Telecommunication Press, 2018. – Текст : непосредственный).

характеристики диверсификации. Некоторые инвесторы стремятся к высокой доходности и могут выбирать фонды акций, другие инвесторы, стремящиеся к низким рискам, могут выбирать фонды облигаций, а некоторые, кто предпочитает умеренные инвестиционные риски и доходность, могут выбрать гибридные фонды. В то же время на обширном фондовом рынке цели инвестирования фондов разные и вовлеченные отрасли также разные. В 2020 г. из-за нового коронавируса медицинские инвестиционные фонды, целями инвестиций которых являются медицинские компании, получили огромный приток вкладов¹⁾.

3. Способствовать повышению доходности и ликвидности инвестиционных паев. В нормальных условиях, когда инвесторы участвуют в инвестиционной деятельности фондов, общий доход должен быть выше, чем банковские депозиты. Следовательно инвестиционные фонды как инструмент инвестирования востребованы инвесторами. Однако в Китае фонды открытого типа являются опорой. Инвесторы могут покупать и продавать в любое время, поэтому ликвидность активов высокая. Российские паевые инвестиционные фонды также будут трансформироваться из закрытых фондов в открытые.

4. Доходность и ликвидность инвестиционных паев представляет собой резерв финансовых ресурсов, способных решить проблемы дефицита бюджета государства. Выбор наиболее важных проблем, требующих неотложного текущего финансирования и отбор источников финансирования могут быть осуществлены с помощью искусственного интеллекта через рынок ценных бумаг за счет усиления сетевого надзора за интернет-платформами.

В эпоху Интернета у инвестиционных фондов возникают следующие недостатки, которые может решить искусственный интеллект.

1. Необходимо серьезно относиться к безопасности интернет-платформы. С момента рождения Интернета одновременно возникли интернет-хакеры и компьютерные вирусы, а также возникли проблемы безопасности информационных сетей. Поэтому безопасное использование интернет-платформ

¹⁾ Миркин, Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. – М. : Geleos Publishing House, 2011. – Текст : непосредственный.

стало предметом озабоченности. Банки или управляющие компании и инвесторы торгуют большими объемами средств на интернет-платформе, поэтому безопасность в Интернете очень важна, а защита интересов инвесторов всегда стоит на первом месте.

2. Увеличение операционных расходов, связанных с работой финансовых подразделений интернета. Создание и обслуживание любой Интернет-платформы требуют больших экономических затрат. Сервер в центре обработки данных, обслуживание, обновление и устаревание соответствующего электронного оборудования требуют большого количества энергии во время работы.

3. Необходимость усиления сетевого надзора за интернет-платформами. В реальной жизни большинство людей будут соблюдать законы и дисциплину, потому что существует большое количество судебных административных отделов, полицейских участков, судов и т.д. В то же время на интернет-платформе закон не является обязательным, правоохранительным органам гораздо труднее отслеживать активность. Большое количество Интернет-пользователей не являются пользователями настоящих имен, поэтому многие люди могут совершать недобросовестные действия в Интернете¹⁾.

Подводя итог, можно сказать, что Интернет-платформы руководимые искусственным интеллектом, – это путь развития науки и технологий, а также рождения бизнеса. Сегодня интернет-платформы вошли в тысячи домашних хозяйств. У Интернет-платформы есть как свои преимущества, так и недостатки. Вот почему рекомендуется использовать преимущества интернет-платформ, руководимых искусственным интеллектом, и предоставлять финансовые услуги институциональным инвесторам и главному из них – государству.

В то же время необходимо остерегаться рисков, связанных с интернет-платформами. Инвесторы должны опираться на рациональную инвестиционную

¹⁾ 小杰伊-D-威尔逊(美国) /王勇 段炼 译, 金融科技 Fin Tech 定义未来商业价值/ 中国工信出版集团人民邮电出版社(北京), (Уилсон, Джей Д. Создание стратегической ценности с помощью финансовых технологий / Джей Д. Уилсон. – Пекин : China Industry and Information Technology Publishing Group People's Post and Telecommunication Press, 2018. – Текст : непосредственный).

концепцию и не должны фантазировать о том, чтобы разбогатеть в одночасье, не говоря уже о получении основной суммы инвестиций с помощью кредита. Они могут использовать только свои свободные деньги (оставшиеся после вычета необходимых жизненных расходов) для инвестирования. Инвесторы должны обладать миролюбивым складом ума и не должны импульсивно определять сроки инвестирования, провести многоканальные и многогранные соответствующие проверки перед инвестированием, а затем инвестировать.

Интернет создает информационную основу для автоматизации процессов инвестирования. Искусственный интеллект позволяет создавать финансовые инвестиционные инструменты, которые могут заменить не только частного инвестора, но и инвестиционный фонд, т.е. возникает возможность автоматизировать и коллективные инвестиции.

В 1956 г. американский ученый Hugo de Garis впервые предложил концепцию искусственного интеллекта Artificial Intelligence¹⁾. Этот американский ученый известен как «отец искусственного мозга».

Сегодня некоторые люди называют технологию искусственного интеллекта «четвертой промышленной революцией».

Искусственный интеллект (AI) – это инновационная технология, машина, которая может анализировать и рассчитывать также, как это делают люди. Технология применяется в робототехнике, распознавании языков, изображений и в других областях. В последние годы технология быстро развивалась и постепенно становилась полноценной. Автор исследования полагает, что искусственный интеллект все больше будет служить обществу в будущем.

По мере развития технология искусственного интеллекта может играть все более важную роль в инвестиционном процессе²⁾.

Возможные области применения искусственного интеллекта в инвестициях.

¹⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. URL: <https://baike.baidu.com/item/人工智能/9180?fr=aladdin>

²⁾ 英国 ; 郭杰群, 草沐 译 ; 《金融创新 : 重塑未来世界的智财》 ; 中国人民大学出版社 ; 07-2016 (Палмер, А. Финансовые инновации, переосмысление мудрости будущего мира (мудрость и богатство) / А. Палмер, Го Цзешунь ; пер. Цао Му. – Пекин : Издательский дом Китайского народного университета, 2016. – URL: https://item.jd.com/11997972.html?cu=true&utm_source=www.baidu.com&utm_medium=tuiguang&utm_campaign=t_1003608409_&utm_term=a4ee3fce46a34498b76d2063258d7e85 (дата обращения: 17.08.2021). – Текст : электронный).

1. Автоматизация процесса инвестирования в инвестиционные фонды.
2. Автоматизация процессов взаимодействия инвесторов и управляющих компаний ПИФов.
3. Автоматизация процесса инвестирования со стороны управляющей компании.
4. Автоматизация позволяет организовать процесс инвестирования без участия управляющей компании.

В обычных условиях паевые инвестиционные фонды и их традиционный инвестиционный процесс можно разделить на три этапа:

1 этап. Средства многих инвесторов объединяются в паевой фонд (рисунок 26).

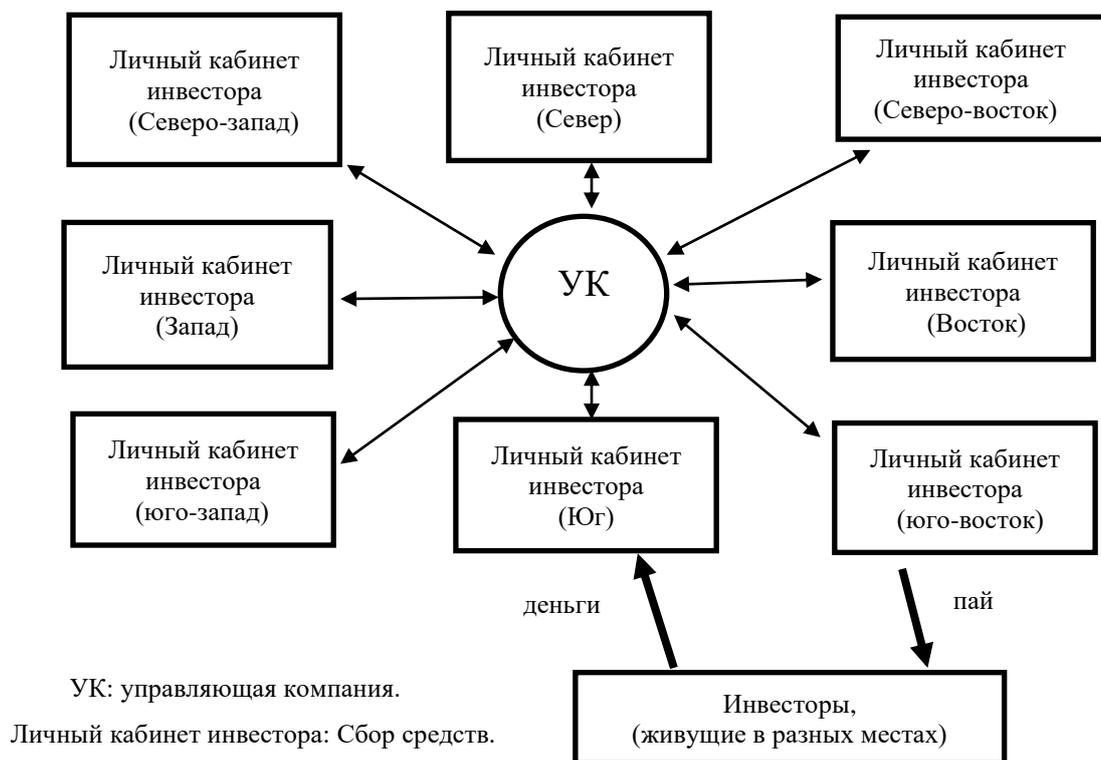


Рисунок 26 – Объединение средств инвесторов управляющими компаниями
(Торговая точка инвестиционного фонда в разных местах города)

Источник: разработано автором.

На этапе сбора средств в зависимости от большого количества инвесторов и сосредоточенности их по месту жительства управляющая компания может

рассмотреть возможность установки множества точек сбора на территории города, чтобы помочь собрать деньги. Это не только повысит эффективность работы, но и обеспечит удобство для инвесторов. Инвесторы, покупающие паи, могут совершать это по аналогии с «автоматизацией покупки билетов на поезд»: инвестор оплачивает покупку, а затем получает электронный пай.

2 этап. Применительно к функционированию искусственного интеллекта управляющего финансовыми инструментами инвестиционного фонда существуют следующие рабочие отношения (рисунок 27).

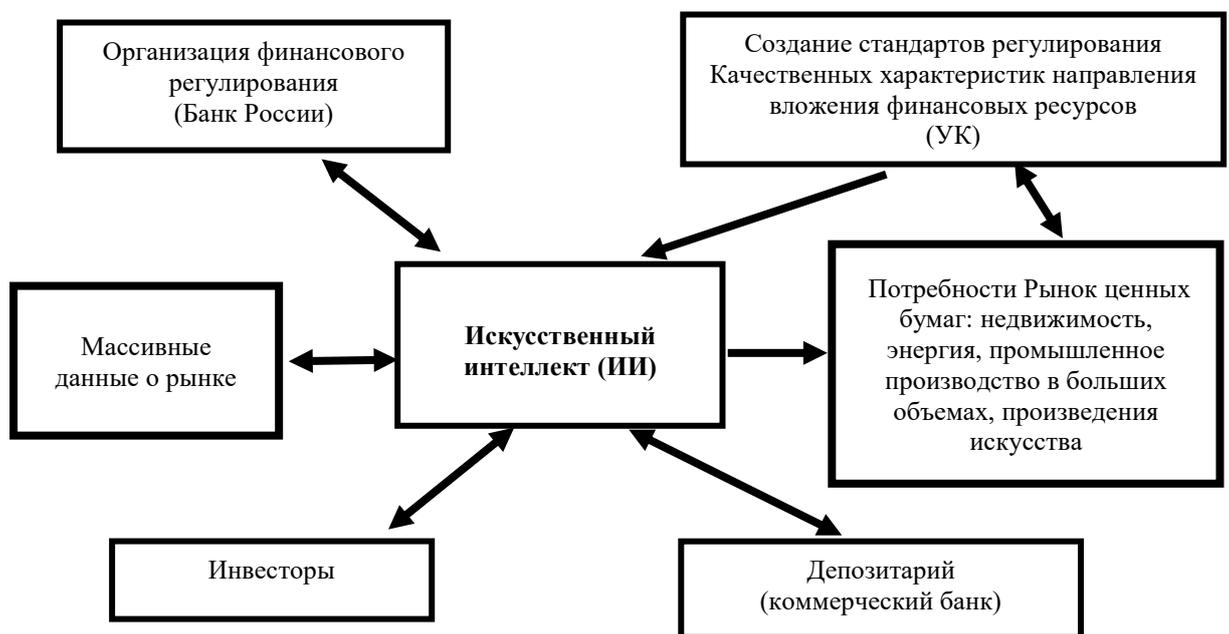


Рисунок 27 – Функции и инвестиционные отношения искусственного интеллекта

Источник: разработано автором.

Второй обязательный этап деятельности ПИФа: Финансовые инструменты инвестиционного фонда должны иметь возможность анализировать и рассчитывать большой объем рыночных данных, возможность автоматического выбора объектов инвестирования, а также иметь возможность проводить большое количество интерактивных обменов с инвесторами. Когда финансовые инструменты инвестиционного фонда работают, рабочие данные должны будут

передаваться в Банк России, инвесторам, коммерческим банкам и другим ведомствам для обмена данными, что способствует финансовому регулированию.

В будущем перспективы применения искусственного интеллекта и больших данных на втором этапе¹⁾:

- инвесторы могут быстро просмотреть большие данные и выбрать подходящую управляющую компанию и управляющего фондом. (Искусственный интеллект может автоматически отфильтровывать продукты фондов, подходящие для каждого инвестора, на основе записей о прошлых транзакциях инвесторов);

- инвесторы могут анализировать и сравнивать отрасли с горячими инвестициями. (По количеству транзакций и принципам статистики легко найти отрасли с горячими инвестициями);

- управляющая компания может лучше определять инвестиционные цели, количество транзакций и сроки транзакций. (Управление компаниями, определение инвестиционных целей, объема и сроков транзакций всегда было трудным выбором. Автор считает, что в будущем технологии искусственного интеллекта смогут лучше оказывать помощь людям и решать эти проблемы);

- финансовый надзор (преимущество): если финансовые инструменты инвестиционного фонда автоматически инвестируют, данные об инвестициях и транзакциях могут быть загружены в агентство финансового надзора вовремя (своевременная доступность).

3 этап. Возврат паев инвесторам (рисунок 28).

Это третий этап работы ПИФа. Обычно есть два способа возврата пая:

- продажа пая на фондовом рынке, которая не связана с отношением УК (ПИФ) – инвестор;

- возврат пая управляющей компанией в установленном порядке.

Первое осуществляет сам инвестор (пайщик). В этом случае число инвестиционных паев не изменяется.

Второе совершается непосредственно управляющей компанией и связано с

¹⁾ Сунь, Далинь. Тенденции развития коллективных инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // XXXIV Плехановские Чтения : материалы Междунар. науч.-практ. конф. (секция аспирантов и молодых ученых). – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2021. – С. 145–148.

уменьшением имущества ПИФа.

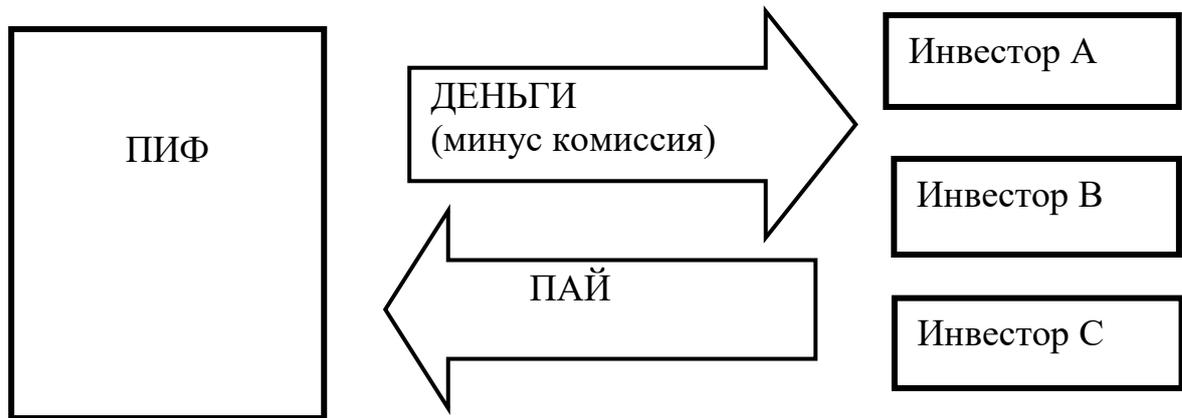


Рисунок 28 – Возврат инвестиционного пая

Источник: разработано автором.

В обоих случаях сейчас эти действия обычно совершаются самими участниками рынка, но потенциально все это тоже можно проводить автоматически.

В будущем, если инвестиционная деятельность будет автоматизирована, финансовые инструменты инвестиционного фонда потребуют крупномасштабной организации и системы управления.

Конечно, первоначально финансовые инструменты инвестиционного фонда могут использовать сама управляющая компания паевого инвестиционного фонда и сам пайщик, т.е. они могут действовать как бы независимо друг от друга.

В управляющей компании финансовые инструменты инвестиционного фонда могут вести базы данных, изучать потребности клиентов, статистику данных и обслуживание.

Однако для процесса инвестирования может потребоваться помощь человека. Например, помочь сформулировать направления инвестирования и ограничить максимальную норму прибыли (или убытка) от инвестиций.

Кроме того, УК так или иначе должна осуществлять свой финансовый надзор, обеспечивать конфиденциальность информации о клиентах, проверку на соответствие закону, осуществлять текущее обслуживание финансовые

инструменты инвестиционного фонда. Инвестиционные фонды обычно работает со сбоями, требует обслуживания и т.д. В то же время персональное автоматическое вложение, может быть предметом продажи частным инвесторам.

Любая идея или план должны по итогу реализовываться (теория должна сочетаться с практикой на благо человечества). Поскольку автоматическое инвестирование – это всего лишь идея будущей инвестиционной деятельности, есть еще много неизученных областей, которые необходимо исследовать.

Новые тенденции и закономерности развития паевых инвестиционных фондов, которые являются следствием современных процессов цифровизации.

Тенденция развития открытых фондов

1) Тенденция развития электронной торговли паями.

Многие до сих пор помнят торговлю акциями в Китае в 1990-е гг.: множество инвесторов в компании по ценным бумагам, большой монитор в огромном помещении и постоянно обновляющиеся цены на многие акции. Красный текст означал, что цена акции растет, а зеленый, что цена акции падает. Многие инвесторы курили в компании по ценным бумагам, что стало в т. ч. моим детским воспоминанием. В 1990-х гг. во многих домах не было интернета, но был стационарный телефон, в частности моя мама использовала такой, чтобы инвестировать в покупку акций. Процесс был простым, но утомительным: в соответствии с подсказками необходимо было для торговли ввести на домашнем стационарном телефоне код акции, количество паев, цену акции и т. д.

В 2000 г. Интернет и компьютеры пришли во многие дома и с тех пор инвесторы смогли торговать через компьютеры, не обращаясь для торговли в компании по ценным бумагам. В 2000 г. домашний компьютер должен был каждый день загружать информацию о ценах на фондовом рынке, чтобы их можно было эффективно сохранить для просмотра в будущем. Сегодня такие понятия, как экологическая защита окружающей среды, безбумажный офис и

устойчивое развитие, ценятся все большим количеством людей¹⁾.

Все большему количеству людей нравятся продукты современной электронной техники: мобильные телефоны, планшеты, ноутбуки и т.д. Эти инструменты можно использовать для торговли фондами, акциями и другими ценными бумагами. Это не только удобно и быстро, но и помогло перейти на безбумажные транзакции. Имея в руках мобильный телефон, инвесторы могут в любой момент проверить динамику цен на рынке ценных бумаг.

2) Тенденция автоматизации процессов инвестирования частных сбережений.

Со времен второй промышленной революции в Великобритании замена человеческого труда машинами стала характерной чертой общественного развития. Ведь это не только экономит затраты на человеческие ресурсы, но и повышает эффективность работы.

Суть автоматизированного инвестирования заключается в автоматизации работы финансового инструмента инвестиционного фонда для завершения процесса инвестиционных операций, для достижения цели экономии затрат человеческих ресурсов и повышения эффективности работы. С развитием науки и техники все это вполне возможно воплотить в жизнь.

Ведь когда мы стираем, мы часто используем стиральную машину. Она работает автоматически, от пользователя требуется лишь положить грязную одежду в стиральную машину. Процесс инвестирования также может быть автоматизирован. Финансовые инструменты инвестиционного фонда могут автоматически покупать пай, ждать подходящего момента и автоматически продавать его, тем самым автоматизируя процесс инвестиционной деятельности.

Одним из направлений развития человеческого общества является замена человеческого труда, использование инструментов. Финансовые инструменты инвестиционного фонда, помогающие инвесторам осуществлять инвестиционную деятельность, автоматизирующие процесс инвестирования и совмещающие

¹⁾ 梁雷超 张亮, 电脑炒基金 从新手到高手, 中国工信出版集团 电子工业出版社(北京), 2016 (Лян, Лэйчао. Спекуляция компьютерными фондами от новичка до эксперта / Лян Лэйчао, Чжан Лян. – Пекин : China Industry and Information Publishing Group Electronics Industry Press, 2016. – Текст : непосредственный).

современные финансы с современными технологиями, – направление будущего развития. Однако стоит отметить, что перечисленные новые тенденции относятся к открытым фондам. Закрытые фонды развиваются по совсем иным правилам.

Тенденция развития закрытых фондов

Закрытые фонды подходят для долгосрочного инвестирования, а срок инвестирования может составлять 3 года, 5 лет и более. Закрытые фонды в России могут существовать даже до 15 лет. Как правило, инвесторы могут выкупить свои пай и получить обратно свои деньги только тогда, когда закончится срок действия закрытого фонда.

Паевые инвестиционные фонды существуют в Китае уже 30 лет. В 1991 г. появился первый закрытый паевой инвестиционный фонд Китая: Чжу Синь-фондов; Хуа-ань инновации, который возник в 2001 г. и является первым открытым фондом Китая. В течение 10-летнего периода с 1991 по 2001 г. все паевые инвестиционные фонды в Китае были закрытыми фондами. После появления в 2001 г. на финансовом рынке Китая открытых фондов они быстро набрали популярность у инвесторов и постепенно стали вытеснять закрытые фонды. На сегодняшнем китайском финансовом рынке уже доминируют открытые фонды, а закрытые фонды составляют меньшинство. Открытые фонды подходят для большего количества инвесторов, поскольку в случае если инвесторам срочно нужны деньги, они могут в любой момент продать свои пай в паевых инвестиционных фондах и получить обратно свои деньги¹⁾.

Китай и Россия являются одними из крупнейших стран мира и соседями. Процесс развития китайских ПИФов вероятно станет будущим направлением развития ПИФов в России.

Самой большой особенностью закрытых фондов является то, что они имеют определенный, фиксированный период и, если инвесторы покупают пай в закрытых фондах, вернуть деньги раньше срока невозможно. Большинство инвесторов – обычные люди, которым в любой момент могут срочно

¹⁾ Сунь, Далинь. Развитие финансового рынка Китая / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Проблемы современной экономики. – 2018. – № 1 (65). – С. 234–235.

понадобиться деньги. Поэтому закрытые фонды не подходят большинству инвесторов. Для инвесторов очень важно иметь возможность в любой момент продать пай и вернуть свои деньги.

Россия может пойти по пути Китая: открытые фонды постепенно вытесняют позиции закрытых фондов и становятся основным инвестиционным продуктом на рынке.

Паевые инвестиционные фонды – это инвестиционные инструменты, смысл их существования в том, чтобы лучше обслуживать инвесторов и делать человеческое общество лучше.

3. Тенденция существования интервальных фондов

В России существуют закрытые фонды, открытые фонды и интервальные фонды. Интервальные фонды существуют в России, в Китае такого нет.

Российские интервальные фонды обладают характеристиками как закрытых, так и открытых фондов. Но я думаю, что он своего рода "специальный ЗПИФ". Если инвесторы выбирают интервальные фонды, они не могут торговать и продавать свои паи в любое время.

На сегодняшнем российском финансовом рынке закрытые фонды являются мейнстримом, однако, чем больше инвесторов хотят торговать в любое время, тем больше инвесторов надеются продать свои паи в любое время, тем самым вернув свои собственные деньги. В скором времени открытые фонды станут мейнстримом, а закрытые фонды потеряют свое значение. Что касается интервальных фондов, возможно с течением времени они могут даже исчезнуть. Из-за отсутствия ликвидности паев интервальных фондов в будущем инвесторы могут отказаться от них.

4. Тенденция развития биржевых фондов.

После 2018 г. биржевые фонды очень быстро начали развиваться в России, а активы и количество торгуемых инвестиционных паев быстро увеличиваться, становясь популярными на российском фондовом рынке.

3.2 Подход к оценке эффективности предлагаемой функциональной модели управляющей компании паевыми инвестиционными фондами

Искусственный интеллект обычно относят к сфере информатики. С 1970-х годов он был известен как одна из трех передовых технологий в мире (космические технологии, энергетические технологии и искусственный интеллект), а также считается одним из трех крупнейших в мире. Одна из передовых технологий (генная инженерия, нанотехнологии, искусственный интеллект) благодаря быстрому развитию в последние 30 лет широко использовалась во многих дисциплинах и достигла плодотворных результатов, искусственный интеллект постепенно превратился в самостоятельную отрасль и в теории, и на практике¹⁾.

Под искусственным интеллектом обычно понимается использование компьютерных программ для моделирования определенных мыслительных процессов и интеллектуального поведения людей (например, обучение, рассуждение, мышление, планирование и т. д.), включая принципы компьютерной реализации интеллекта и производство интеллектуальных компьютеров, похожих на человеческий мозг, чтобы компьютер мог выполнять приложения более высокого уровня.

Финансовая сфера – важное направление применения искусственного интеллекта. Применение искусственного интеллекта в финансовой индустрии изменяет многие правила функционирования индустрии финансовых услуг.

Искусственный интеллект постепенно входит в инвестирование прежде всего в виде идеи автоматических инвестиций. Преимуществами автоматических инвестиционных финансовых инструментов являются надежная поддержка данных, разработка научных моделей, статистика исторических данных, работоспособность стратегий проверки и отсутствие личных субъективных эмоций, чтобы избежать эмоционального влияния.

¹⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. искусственный интеллект. URL: <https://baike.baidu.com/item/人工智能/9180?fr=aladdin>

Нетрудно найти в жизни примеры, когда вместо обычного персонала по обслуживанию клиентов часто используются телефонные службы с искусственным интеллектом, говорящие роботы появляются в торговых центрах, как будто у них есть собственное мышление, даже интеллектуальные международные шахматы победили людей. Человеческое общество постоянно развивается и прогрессирует.

Популярным термином является даже жилье в виде того, что называется «Умный дом», который в основном представлен такими компаниями, как Huawei, Baidu, Xiaomi и Midea. Они представили новый человеческий образ жизни: автоматическое вождение автомобилей, самостоятельное приготовление риса, благодаря рисоварке, стиральная машина может автоматически стирать одежду, даже шторы и окна можно открывать и закрывать в зависимости от изменения солнечного света. Эти нововведения и достижения могут значительно облегчить жизнь современного человека, предоставив ему больше времени на действительно важные дела¹⁾.

Долгое время инвестиционная деятельность выбиралась и оценивалась инвесторами можно сказать вручную. Однако с развитием технологий и прогрессом общества можно использовать искусственный интеллект для автоматического инвестирования и замены деятельности управляющей компании в работе паевых инвестиционных фондов. Это может быть одним из направлений будущего развития.

Современные технологии открывают безграничные возможности для автоматизации инвестиций. В настоящее время выделяют три основные технологии, расширяющие реальность:

- технология виртуальной реальности²⁾. Это базовая технология, позволяющая создавать виртуальные объекты и взаимодействовать с людьми. Аудитория может видеть виртуальную вселенную посредством непрозрачных

¹⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. искусственный интеллект. URL: <https://baike.baidu.com/item/人工智能/58131596?fr=aladdin>

²⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. виртуальная реальность. URL: https://baike.baidu.com/item/虚拟现实/207123?fr=ge_ala

очков с экраном внутри;

- технология дополненной реальности¹⁾. Позволяет заставлять виртуальные объекты появляться и исчезать в определенном положении, большинство сценариев применения случайны, может получать информацию об окружающей среде через камеру устройства, а затем накладывать трехмерную картинку на окружающую по установленной программе среду: например, в трехмерном изображении этаж жилого комплекса. Если вы сделаете снимок с помощью своего мобильного телефона, вы можете просмотреть трехмерную карту пространства дома через свой мобильный телефон. Или пользователь носит очки дополненной реальности, чтобы наблюдать за устройством или объектом, и может отображаться соответствующая информация об устройстве (или объекте). В случае оценки использования стратегий вложения финансовых ресурсов пользователь просматривает реальный объект, соответствующее виртуальное изображение можно просматривать через очки и видеть текущую доходность приобретенного им пая и принимать решение о возможном выходе из ОПИФа, получив определенный результат;

- технология смешанной реальности²⁾. Данная технология позволяет виртуальным объектам взаимодействовать с реальными объектами, может распознавать реальную среду и накладывать виртуальные изображения на основе реальной среды. Научные технологии MR позволяют виртуальным изображениям взаимодействовать с реальными изображениями. Если использовать данные технологии на РЦБ, то пользователь будет владеть информацией, т.е. во время её движения он знает, изменение стоимости пая и как окружающая среда, внешние факторы на РЦБ будут воздействовать на этот виртуальный пай.

Сейчас уже можно представить, что комбинация этих высоких технологий и современных финансов позволит сформировать новую финансовую систему «умные финансы»: интеграция современных высоких технологий и современных

¹⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. дополненная реальность. URL: <https://baike.baidu.com/item/增强现实/1889025?fromtitle=ar&fromid=3404706&fr=aladdin>

²⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. смешанная реальность. URL: https://baike.baidu.com/item/混合现实/9991750?fr=ge_ala.

финансов, новый интеллектуальный AI, высокоэффективные, автоматизированные новые финансы. Будущие финансовые участники рынка будут иметь новый способ работы, который не только принесет пользу большинству инвесторов, но и повысит эффективность работы всей финансовой сферы, в силу чего она меньшим числом работников станет выполнять большие объемы работы.

Настоящая доходность крупнейших стандартных стратегий в доверительном управлении ПИФов в 4 квартале 2023 г. достигла 20,7 %. Наиболее значительные показатели доходности характерны для стратегий, ориентированных на российские акции и иностранные облигации, имеющиеся в обращении на российском рынке. По итогам IV квартала портфель стандартных стратегий доверительного управления для физических лиц уменьшился до 469 млрд р. или на 9 % изменения показателя за IV квартал 2023 г. по сравнению со значением за III квартал 2023 г. и плюс 18 % – изменение показателя по сравнению со значением за соответствующий период предыдущего года. Несколько сократилось и количество клиентов таких стратегий (без исключения двойного счета, так как одно и то же лицо может быть клиентом нескольких стратегий) до 833 тыс. лиц [185].

В конце 2023 г. физические лица продолжали выходить из крупнейших стандартных стратегий и вкладываться в альтернативные инструменты, в т.ч. банковские депозиты и фонды денежного рынка. При этом отдельным УК удалось показать положительную динамику по привлеченным клиентам и их средствам за счет продвижения продуктов через агентскую сеть. Для оценки фактических показателей доходности были проанализированы данные по 30 крупнейшим стратегиям, которые составляли 38 % от объема портфелей и 26 % от числа клиентов стандартных стратегий доверительного управления. По итогам года доходность этих стратегий составила рекордные 20,7 % за последние три года, что выше доходности депозитов, открытых год назад (8,2 %). В разрезе объектов вложений наибольший доход за год принесли стратегии, направленные на инвестиции в российские акции. Этому, в частности, способствовали

восстановительный рост российского фондового рынка и ослабление рубля. При этом стоит отметить, что в настоящее время по стратегиям, объектом инвестирования которых являются иностранные облигации, доступны операции исключительно с бумагами, которые обслуживаются в российской инфраструктуре. Наименьшую доходность показали стратегии денежного рынка, ставшие популярными из-за высокой ликвидности и роста ставок репо. Доходность стратегий ИИС равнялась 17 % (без учета дополнительного дохода в виде налогового вычета). В целом доходности 21 из 30 рассматриваемых стратегий превысили доходность депозитов в начале 2023 г.

Рассматривались данные по 30 крупнейшим стратегиям по объему портфелей на отчетную дату, которые имеют актуальную историю доходности не менее одного года и не являются заблокированными. Доходности стратегий с вложениями в российские акции и в облигации резидентов были сопоставимы с показателями соответствующих бенчмарков, или превышали их. Причинами отставания доходности по стратегиям бенчмарков в т.ч. могли служить неудачные решения отдельных управляющих с тактической ребалансировкой портфеля, несовпадение цен конкретных сделок с ценами, задействованными в расчете индекса, а также различные комиссии, включая неявные.

Наиболее благоприятное соотношение риска и доходности, определенные на основе коэффициента Шарпа, по итогам года было характерно для стратегий, инвестирующих в российские акции и облигации иностранных эмитентов, обсуживающиеся в инфраструктуре России, а наименее благоприятное – для стратегий денежного рынка. Стратегии денежного рынка при этом – наименее рискованные в соответствии с показателем волатильности доходностей. Стоит отметить, что заморозка активов, входящих в портфели некоторых стратегий, в инфраструктуре недружественных стран, может исказить оценки доходностей по таким стратегиям. Прежде всего это касается стратегий с вложениями в иностранные ценные бумаги. Кроме того, оценки доходностей могут быть искажены из-за отсутствия расчетов по отдельным ПИФам, являющимся объектом инвестирования части стандартных стратегий.

Условия функционирования в открытых инвестиционных фондах позволяют инвесторам в любое время завершить свою деятельность и вывести свои финансовые ресурсы из ПИФа. «Окно» дополненной финансовой реальности» (рисунок 29), дает инвестору возможность оценить уровень текущей доходности в любой период обращения и принять соответствующее решение.

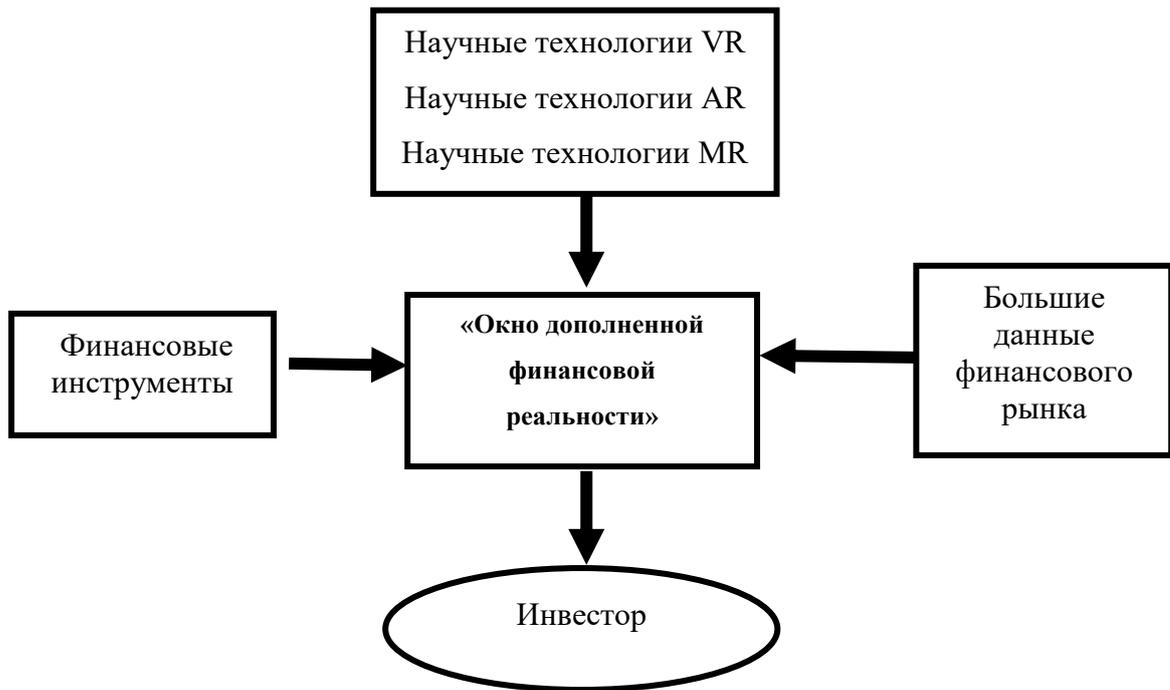


Рисунок 29 – Место «Окна» дополненной финансовой реальности» в сфере инвестиций (наблюдаемой объективной реальности)

Источник: составлено автором.

Можно спрогнозировать, что будущие инвесторы также имеют возможность текущего наблюдения за деятельностью УК. Они смогут заглянуть в своего рода «окно» дополненной финансовой реальности», которое позволят лично оперировать большими объемами финансовых инструментов, знание об изменении стоимости, которых и полученных через интернет по связи с центральными серверами. Это может помочь инвесторам анализировать данные и даже разумно делать правильные суждения. Когда виртуальная картина сочетается с реальной картиной, рождаются «технологические финансы» и «умные финансы».

Автор исследования прогнозирует, что в будущем «окно» дополненной финансовой реальности» может стать новым цифровым инструментом для частных инвесторов, помогая им лучше анализировать финансовые рынки и выбирать подходящие им инвестиционные инструменты, минуя разнообразных финансовых консультантов и иных финансовых посредников на фондовом рынке¹⁾.

Рассчитывая оценку эффективности необходимо учесть, что автоматизация работы паевых инвестиционных фондов относительно уменьшит разного рода «вспомогательные» (комиссионные) затраты для инвесторов.

Обычно в процессе покупки паевых инвестиционных фондов инвесторы должны платить ряд сборов, в т. ч.:

1) плату за подписку (комиссию), когда инвесторы покупают инвестиционные паи у управляющей компании;

2) плату за управление (Expense Ratio / Management Fee), которую взимает управляющая компания. Как правило, величина этой платы за управление ограничена со стороны регулирующих органов и обычно не превышает 2 %²⁾;

3) плата за услуги депозитария. Имущество УК ПИФа учитывается в специализированном депозитарии и эти услуги подлежат оплате, величина которой также регулируется государством³⁾;

4) плату за выкуп инвестиционного пая. Она взимается, когда инвесторы продают УК паи фонда, находящиеся в их руках.

Обычные паевые инвестиционные фонды используются для инвестирования в течение длительного времени, а не для торговли в краткосрочной перспективе, т.к. если сделки будут совершаться часто, то возрастают комиссионные расходы.

Если в работе УК ПИФов искусственный интеллект заменит человеческий

¹⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. технология смешанной реальности. URL: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1728253327922963082&wfr=spider&for=pc>

²⁾ 希财网 Служба финансовых знаний. паевой инвестиционный фонд. URL: <https://www.csai.cn/jijin/1393755.html>

³⁾ 百度百科 Энциклопедия Baidu. паевой инвестиционный фонд. URL: https://baike.baidu.com/item/共同基金/634353?fr=ge_ala

труд и автоматизирует процесс инвестирования, то это создаст предпосылку для снижения операционных расходов ПИФов. Применение интеллектуальных финансовых инструментов дает безграничные возможности для автоматизированного инвестирования в паи паевых инвестиционных фондов.

В расчете эффективности следует учесть наиболее важные вопросы, которые влияют на создание торговых финансовых инструментов, рациональность плана (теории) и возможность его воплощения в реальной жизни (практика).

Процесс подготовки к использованию искусственного интеллекта применительно к паевому инвестиционному фонду может быть представлен в виде следующей схемы (рисунок 30).



Рисунок 30 – Этапы разработки введения искусственного интеллекта (ИИ) в инвестиционный процесс

Источник: составлено автором.

Совокупная модель автоматического процесса инвестирования в основном состоит из трех базовых частей (шагов):

- 1) обобщение (выработка) собственной инвестиционной стратегии;
- 2) написание программы компьютерным инженером;
- 3) включение автоматической инвестиционной программы в автоматический инвестиционный финансовый инструмент и ее проверка (тестирование) на наличие возможных ошибок.

Аспекты, которые охватываются общим понятием «модель финансового инструмента инвестиционного фонда»:

1) автоматизированные инвестиционные стратегии – обязательный элемент ИИ, которым является искусственный интеллект для инвестиционного фонда. Если ИИ уподобить человеческому образу, то автоматизированные инвестиционные стратегии – это человеческая “душа” (образная метафора). ИИ без автоматизированной инвестиционной стратегии – прах, поскольку он не сможет работать и потеряет смысл существования. Поэтому автоматическая инвестиционная стратегия является обязательным элементом ИИ УК инвестиционного фонда;

2) создатели искусственного интеллекта, определяющие инвестиционные стратегии. Создателями автоматических инвестиционных стратегий должны быть экономисты, разбирающиеся в финансовых процессах, или руководители управляющих компаний, которые создают автоматические инвестиционные стратегии в соответствии с особенностями финансового рынка. Если речь идет о реализации государственных инвестиций за счет стоимости чистых активов (СВЧ) ПИФов, создателями, определяющими стратегические направления финансовых вложений государства, должны стать госслужащие, формирующие общую стратегию страны. За пример можно взять Национальные проекты России 2019-2024 гг, которые в настоящее время пролонгируют до 2030 г. Создатели должны постоянно оптимизировать и улучшать инвестиционные стратегии на основе отзывов инвесторов (пользователей);

3) расположение автоматизированных инвестиционных стратегий в модели финансовые инструменты инвестиционного фонда. Автоматизированные инвестиционные стратегии занимают важное место в модели финансовые инструменты инвестиционного фонда. “Душой финансового инструмента” является искусственный интеллект – автоматическая инвестиционная стратегия (образная метафора), который совершает процесс автоматического инвестирования в соответствии с инвестиционной стратегией, что играет значительную роль в повышении эффективности работы и снижении затрат на человеческие ресурсы;

4) как автоматизированные инвестиционные стратегии предлагаются инвесторам. Инвесторы состоят из множества разных людей, у разных инвесторов разные потребности в инвестиционных стратегиях. Поэтому следует разработать и предоставить инвесторам множество различных автоматических инвестиционных стратегий, чтобы инвесторы имели возможность выбирать и самостоятельно принимать решения. В инвестиционном процессе всё для инвестора. Автоматическая инвестиционная стратегия также служит инвесторам и помогает им составлять разумные инвестиционные планы. Однако любая инвестиционная деятельность имеет определенные инвестиционные риски. На практике следует сформулировать несколько инвестиционных стратегий, чтобы инвесторы могли сделать свой собственный выбор и заранее информировать инвесторов о том, что в инвестиционной деятельности существуют определенные инвестиционные риски и их примерный уровень;

5) разные инвестиционные стратегии – разные финансовые инструменты.

Требуется сформулировать различные инвестиционные стратегии, а потом создать под них финансовые инструменты, из которых инвесторы смогут выбирать:

1) высокий риск соответствует высокой доходности финансовых инструментов инвестиционного фонда. При формулировании инвестиционных стратегий основными инвестиционными целями должны быть фонды акций,

краткосрочные инвестиции, обладающие высокой доходностью и т.д.;

2) средний инвестиционный риск и средняя доходность, финансовые инструменты инвестиционного фонда. При формулировании инвестиционных стратегий фонды смешанных инвестиций должны быть основными инвестиционными целями с умеренными инвестиционными рисками, умеренными ожиданиями возврата инвестиций и т.д.;

3) низкий риск и низкая доходность, финансовые инструменты инвестиционного фонда. При разработке инвестиционных стратегий основными объектами инвестиций должны быть фонды денежного рынка и фонды облигаций. Инвестиционная стратегия должна иметь характеристики долгосрочных инвестиций и инвестиций с низким уровнем риска.

В методику расчета индексов инвестиционного риска, присущих управляющим компаниям ПИФов, следует добавить следующие показатели.

Каждая управляющая компания будет иметь множество собственных паевых фондов. Распространенные типы, классифицированные в соответствии с инвестиционными целями, включают фонды акций, смешанные фонды, фонды облигаций, фонды денежного рынка и другие типы. Мы считаем, что фонды акций и смешанные фонды являются инвестициями с высоким уровнем риска, а фонды облигаций и фонды денежного рынка – инвестициями с низким уровнем риска.

На основе чистых активов различных типов ПИФов мы предлагаем следующие методы расчета риска в деятельности УК.

$$K_n = \frac{\sum_{i=1}^N \text{Фонды акций} + \sum_{i=1}^N \text{Фонды смешанный}}{\sum_{i=1}^N \text{ПИФ}} \times (1 + S) \times 100\% \quad (1)$$

Инвесторы могут судить об инвестиционном риске управляющей компании на основании индекса высокорисковых инвестиций K_n .

$$K_l = \frac{\sum_{i=1}^N \text{Фонды облигаций} + \sum_{i=1}^N \text{Фонды денежного рынка}}{\sum_{i=1}^N \text{ПИФ}} \times (1 + S) \times 100\% \quad (2)$$

Инвесторы могут судить об инвестиционном риске управляющей компании на основании индекса инвестиций с низким риском Kl .

Индекс инвестиционного риска управляющей компании P_t , имеет значения $P_t = (K_n \div Kl)$ с учетом коэффициента надежности ПИФа $(1 + S)$.

$$P_t = \frac{\sum_{i=1}^N \text{Фонды акций} + \sum_{i=1}^N \text{Фонды смешанный}}{\sum_{i=1}^N \text{Фонды облигаций} + \sum_{i=1}^N \text{Фонды денежного рынка}}, \quad (3)$$

где S – коэффициент надежности ПИФа, средневзвешенная доля бюджетных ресурсов в стоимости приоритетных проектов, реализуемых предприятиями, эмитировавшими свои акции.

За коэффициент надежности принято наличие доли бюджетных ресурсов, выделенных для поддержки приоритетных проектов, реализуемых на предприятиях, акции которых поступают на рынок ценных бумаг.

Когда значение P_t высокое, – инвестиционный риск управляющей компании высок, когда значение P низкое, – инвестиционный риск управляющей компании низкий. Стоит отметить, что высокий инвестиционный риск означает высокую доходность инвестиций, а низкий инвестиционный риск означает низкую доходность инвестиций. Расчет здесь ведется по активам ПИФов, принадлежащих управляющей компании. Инвесторы могут выбрать собственную управляющую компанию, исходя из индекса инвестиционного риска (F).

$$F = \frac{P_t}{P_{t-1}} \times 100 \% \quad (4)$$

Увеличение значения показателя F означает, что инвестиционный риск управляющей компании увеличивается от периода к периоду, уменьшение значения F означает, что инвестиционный риск управляющей компании снижается.

Автоматизированных инвестиционных стратегий может быть множество. Таким образом, инвесторам могут предоставляться более качественные услуги, а

инвесторы имеют возможность делать свой собственный выбор, потому что разные инвестиционные стратегии подходят разным группам людей и разным инвесторам.

В этом автоматическом инвестиционном процессе наиболее важным шагом является первый – выработка индивидуальной автоматической инвестиционной стратегии.

Например, автоматическую инвестиционную стратегию можно записать так: каждую неделю по понедельникам автоматически покупаются ценные бумаги на собранную сумму паев на срок 1 год. Через 1 год, если чистый доход достигнет целевого уровня 10 % и выше, то фонд автоматически закрывается (паи возвращаются инвесторам), в противном случае фонд пролонгируется на следующий год под аналогичный уровень дохода.

Подобного вида стратегий, включая и очень сложные, может быть бесконечное множество, и дело упирается лишь в желания инвестора и его финансовые возможности.

Поэтому автор исследования считает, что самым основным является именно первый шаг. Все последующие шаги по сути являются техническими по отношению к процессу инвестирования, хотя тоже требуют «научности», но только не относящейся к действиям на рынке. Написание автоматической инвестиционной стратегии – это ядро автоматического инвестирования. Только хорошая автоматическая инвестиционная стратегия может создать отличный финансовый инструмент инвестиционного фонда. Интерпретация схемы работы неавтоматического паевого инвестиционного фонда показана на рисунке 31.

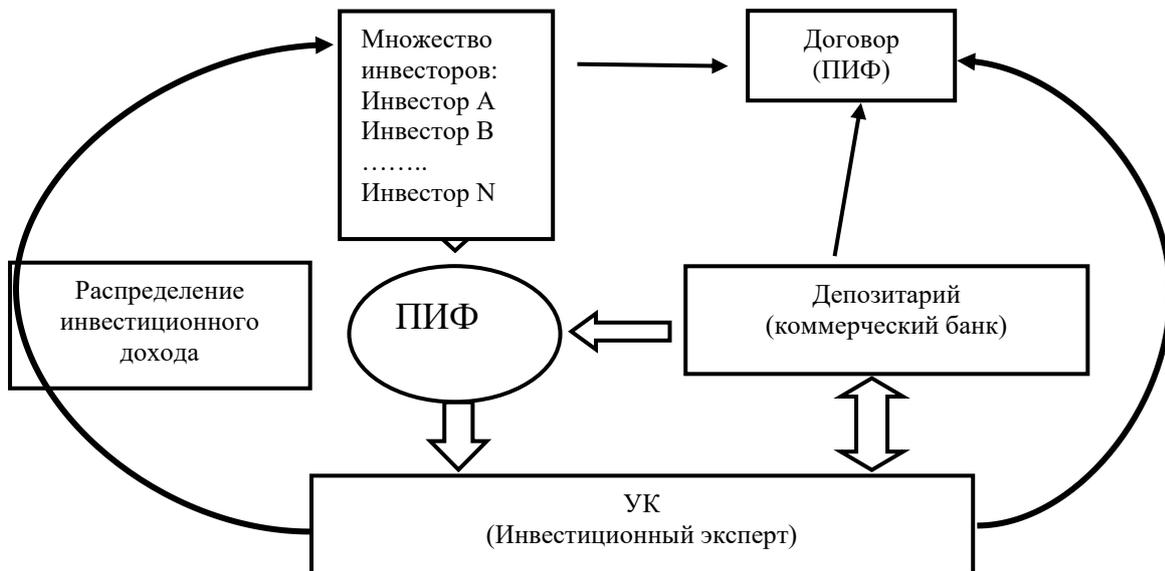


Рисунок 31 – Схема работы неавтоматического паевого инвестиционного фонда

Источник: составлено автором.

Затем создается программное обеспечение и производится его встраивание в общую модель финансового инструмента инвестиционного фонда.

Автоматизированное инвестирование в паевые инвестиционные фонды можно разделить на следующие три части:

- а) сбор средств, или продажа инвестиционных паев;
- б) осуществление сделок с объектами инвестирования согласно автоматической инвестиционной стратегии;
- в) возврат инвестиционных паев инвесторам (участникам) фонда.

1. Автоматический сбор средств (продажа паев). Может осуществляться дистанционно или через специальные торговые автоматы аналогичные банковским банкоматам (или торговая точка инвестиционного фонда)¹⁾.

2. Автоматическая торговля – покупка ценных бумаг на полученные средства инвесторов – участников фонда. Сегодня это является работой менеджера (УК) фонда: выбор объектов инвестирования, таких как акции или облигации, а затем торговля.

3. Автоматический возврат средств, или выкуп инвестиционного пая.

¹⁾ Сунь Далинь. Модель паевого инвестиционного фонда с наличием искусственного интеллекта и методы её использования на РЦБ. / Д. Сунь. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2023. – N 12. – С. 300-304. – ISSN 2307-180X.

Погашение инвестиционных паев, сроки погашения и условия выхода из инвестиционного фонда устанавливаются заранее. Они известны инвестору в качестве характеристик, по которым он выбирает тот или иной фонд.

Функционирование финансовых инструменты инвестиционного фонда потребует создания специальной интеллектуальной системы управления им, которая включает:

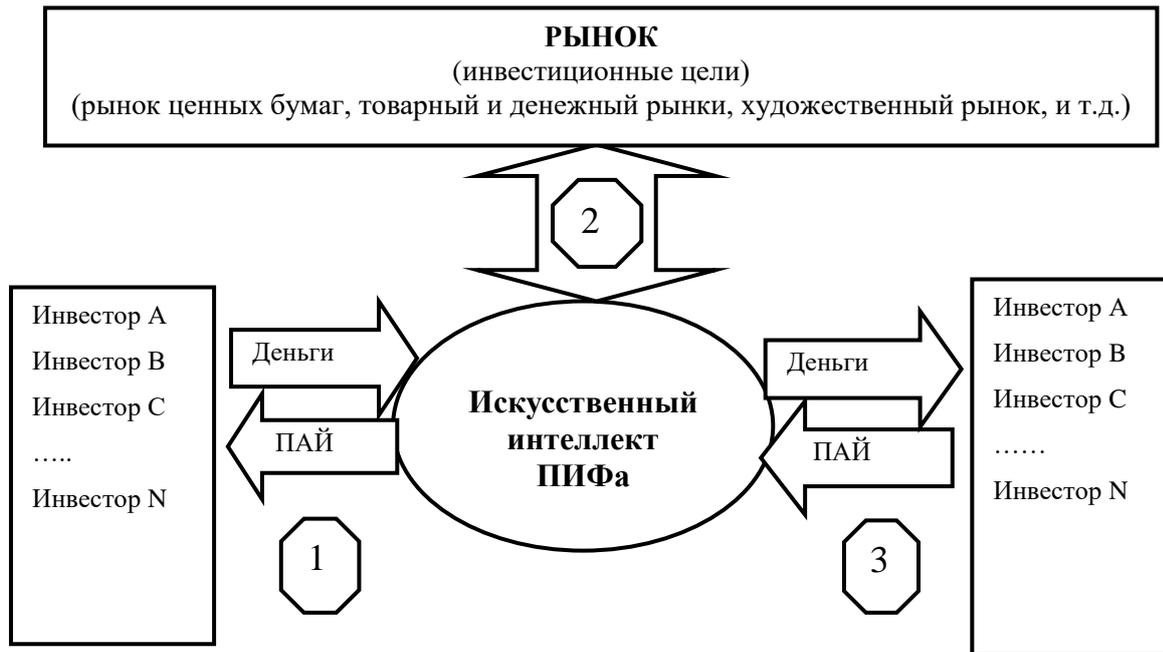
- прогнозирование данных и моделирование возможных будущих рыночных условий на основе разнообразных моделей прогнозирования, исторических данных нерыночного характера и данных рынка;
- осуществление сбора информации посредством большого количества данных;
- наличие способов взаимодействия человека и финансовых инструментов инвестиционного фонда в различных ситуациях и условиях.

Сравнение работы неавтоматического и автоматического инвестиционного фонда показано на рисунках 31 и 32.

Необходимо установить хорошие интерактивные отношения между инвесторами, управляющими компаниями и рынком. Пусть интеллектуальная система управления обладает определенной способностью автоматического инвестирования.

Однако для того, чтобы сделать автоматическое инвестирование возможным, использования единой инвестиционной системы далеко недостаточно. Это требует развития и инноваций финансовых технологий, а также усилий участников инвестирования.

Финансовые инструменты инвестиционного фонда, какими бы умными они ни были, в определенное время все еще нуждаются в помощи человека. Умные автоматические инвестиционные финансовые инструменты должны работать совместно с разработчиками или управляющими фондов-финансовых инструментов.



Где 1, 2, 3 – по тексту перед рисунком 32.

Рисунок 32 – Сематическая система автоматического инвестирования в ПИФы

Источник: составлено автором.

Информация – самый важный ресурс в современном обществе. Ускорение создания добавленной стоимости сетевых данных и глубокая оцифровка мира означают наступление эры оцифровки. ИИ инвестиционного фонда неотделим от поддержки сетевых серверов и центров обработки данных.

Смотря в будущее, умные финансы могут позволить большему количеству людей пользоваться удобством, обеспечиваемым автоматическими инвестициями. Рациональные инвестиции могут помочь инвесторам определить перспективу будущего сценария взаимосвязи и разумного инвестирования¹⁾.

Преимущества финансового инструмента инвестиционного фонда.

1. Инвесторы – обычные люди, у людей есть эмоции, чего нельзя сказать по отношению к алгоритмам и финансовым инструментам. Многие инвесторы будут покупать в больших количествах ценные бумаги, когда их цена растет, и продавать в больших количествах, когда цена ценных бумаг падает.

¹⁾ Сунь, Далинь. Направления совершенствования деятельности пассивных инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Финансовая экономика. – 2020. – № 4, Ч. 2. – С. 201–203.

2. Финансовый инструмент не утомляется. Автоматическое инвестирование может высвободить человеческий труд и обеспечить эффективные и удобные методы инвестирования.

Для своего функционирования фонд-финансовый инструмент нуждается лишь в своем создателе (организаторе) и инвесторах, т.е. лицах, которые желают инвестировать в ценные бумаги по правилам, характерным для данного вида фонда-финансовый инструмент.

Организатор «продает», т.е. получает плату за свой фонд-финансовый инструмент, инвесторам только в случае, если финансовый инструмент-инвестор обеспечивает прирост стоимости пая. В противном случае затраты организатора фонда-финансовый инструмент не окупаются.

Инвесторы выбирают между имеющимися фондами-финансовыми инструментами, согласно своим субъективным предпочтениям и информации о прошлой эффективности участия в этих фондах. Основное преимущество инвестирования на основе фондов-финансовых инструментов – это, с одной стороны, существенное снижение расходов на разного рода посредников на фондовом рынке, а с другой стороны, возможность инвестирования под средний рыночный доход в силу диверсификации инвестиционного портфеля.

Экономическая эффективность при использовании искусственного интеллекта в результате деятельности УК открытых паевых инвестиционных фондов на основе предлагаемой модели заключается в возможности обеспечить их функционирование, исключая отдельные функции по выбору финансовых инструментов в лице управляющей компании. Расходы на обеспечение выбора ценных бумаг составляют самую большую часть затрат, которые несет пайщик паевого фонда за счет своих средств. Владелец паев получает компенсацию произведенных расходов, возникающую в случае получения дивидендов, процентов и роста цен на активы паевого фонда.

Согласно действующему законодательству, вознаграждения управляющей компанией открытого инвестиционного фонда и иных рыночных посредников выплачиваются за счет имущества фонда в размере до 10 % от среднегодовой

чистой стоимости активов, находящихся в ее управлении (Федеральный закон “Об инвестиционных фондах”, ст. 41). Таким образом, чистый доход пайщика фонда возникает лишь в случае, когда инвестиционный портфель фонда возрастает за год на величину большую, чем 10 %. В противном случае инвестиции пайщика вообще не приносят ему дохода, или же он имеет убыток от своей инвестиционной деятельности. Еще в этом плане экономически оправданным является то, что на результат инвестирования в инвестиционный пай влияет инфляция. Инфляция увеличивает затраты пайщика на оплату управленческих услуг. Размер дохода владельца пая сокращается на величину годовой инфляции, которая по мнению Банка России, считается оптимальной в размере 4 % в г., хотя в каждом текущем периоде она может быть и существенно выше (приложение Г).

Таким образом, экономически обоснованная совокупная доходность инвестиционного пая должна покрывать расходы на управление паевым фондом, инфляцию и включать хотя бы средний чистый процентный доход по инвестициям, например, в виде прироста фондового индекса. Стоимость пая за год в среднем должна бы возрасти в пределах примерно 20 % и выше, что совсем не соответствует с ростом стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов. Это наглядно показывают результаты в таблице Б.1, где рост за 2021 г. составил всего на 8,6 %.

Совокупная экономия от устранения ключевого финансового посредника в лице управляющих компаний открытых инвестиционных фондов может быть приблизительно оценена в размере порядка 90 млрд. р. в год, т.е. 10 % от стоимости чистых активов этих фондов в 2021 г., которая составила 921 млрд р.

Если учесть, что в том же году количество открытых паевых инвестиционных фондов составила 262 ед. (таблица 4), то ориентировочные расходы на управление ими в среднем составляли 0,34 млрд р. (90 млрд р. : 262 ед.). Даже с учетом всякого рода статических особенностей имеющих официальных статистических показателей становится очевидным, что средние затраты на услуги посредников данного вида паевых фондов составляют в

среднем величину, измеряемую сотнями миллионов рублей.

По доступной информации цена таких инвестиционных инструментов в массовом варианте колеблется в пределах от одной до десяти тысяч долларов, или примерно от 100 до 500 тыс. р.

С целью оптимальной оценки стоимости предлагаемого использования искусственного интеллекта как инструмента учтем, что состав его функций шире по сравнению с обычным торговым инвестиционными инструментами, т.к. включает не только торговую функцию, но и функцию «сбора» инвестиций, прежде всего от индивидуальных инвесторов. Очевидно, что данная функция усложняет конструирование искусственного интеллекта по крайней мере, формально в два раза. Но будем исходить из того, что и его торговая функция может быть несколько сложнее, т.к. она связана не столько с торговлей, а еще и с формированием инвестиционного портфеля УК по заданной инвестиционной стратегии, относящейся к конкретному ПИФу. В таком варианте трудоемкость программного и иного технического обеспечения УК превышает аналогичные показатели торгового финансового инструмента уже, скорее всего, не в два раза, а более, например, в пять раз. Исходя из данного посыла можно предсказать возможную стоимость ИИ в размере 2,5 млн р. (= 0,5 млн р. x 5 раз). Однако следует иметь в виду, что это может быть все же завышенной оценкой трудоемкости в силу быстрого развития цифровых технологий и их удешевления.

В целом методический подход к расчету эффективности ИИ показывает, что при всей условности приведенных расчетов, становится очевидным, что совокупные затраты по функционированию УК с использованием ИИ намного меньше, чем те сотни миллионов рублей, которые в настоящее время уплачивают пайщики открытых паевых инвестиционных фондов управляющим компаниям и иным необходимым рыночным посредникам.

Итак, можно утверждать, что, если в настоящее время средняя стоимость существования открытого паевого инвестиционного фонда обходится его инвесторам в сотни миллионов рублей, которые только они выплачивают из принадлежащего им имущества, то переход на внедрение паевых фондов-

финансовых инструментов позволит существенно прирастить инвестиционное богатство пайщиков открытых паевых инвестиционных фондов.

Использование искусственного интеллекта может повысить эффективность работы и снизить затраты финансовых аналитиков, связанные с выбором финансовых инструментов на рынке ценных бумаг. Это позволяет существенно сэкономить трудозатраты. Искусственный интеллект имеет множество преимуществ может работать 24 часа в сутки, 7 дней в неделю без необходимости отдыха. Более того, искусственный интеллект не имеет человеческих эмоций и не будет подвержен субъективизму.

С развитием времени искусственный интеллект будет применяться во многих областях. Применение искусственного интеллекта в финансовой сфере станет революционным и принесет инвесторам новый инвестиционный опыт. Деятельность управляющей компании на РЦБ обеспечит возможность стратегического развития экономики России.

3.3 Эффективность использования искусственного интеллекта для решения стратегических задач государства

Рассматривая эффективность использования ПИФаами искусственного интеллекта для решения стратегических задач государства, изначально рассмотрим доходность компаний, управляемых традиционными УК (управляющими компаниями). Основными показателями эффективности их работы являются показатели доходности размещения средств и стоимость мобилизованных чистых активов (СЧА).

Для оценки эффективности на микроуровне целесообразно использовать коммерческую эффективность, определяемую уровнем доходности по приобретенным ПИФаами финансовым инструментам. Эта доходность формируется за счет высоких дивидендных выплат от российских компаний, что скажется на росте стоимости фондов. Кроме этого, дивиденды и проценты по

купонам облигаций, можно будет получать с помощью фондов с ежеквартальной выплатой дохода. Устраняются политические риски, связанные с санкциями. Однако для того, чтобы сделать автоматическое инвестирование возможным, использование единой инвестиционной системы далеко недостаточно. Это требует развития и инноваций финансовых технологий, а также усилий участников инвестирования по оценке финансовых рисков, связанных с формированием инструментов УК ПИФов.

Чистый приток средств в закрытых паевых инвестиционных фондах еще в I квартале 2023 г. составил 179 млрд р. Доходность розничных фондов сохранилась двухзначной на фоне роста российского фондового рынка. Средневзвешенная доходность биржевых ПИФ составила 10,6 %¹⁾, открытых ПИФ – 11,8 %. На доходность инвестиций в ПИФы также влияют комиссии, которые берут управляющие компании. При покупке паев, как правило, платится надбавка, получаемая управляющей компанией (УК). Ее максимальный размер может достигать 1,5 %²⁾, в зависимости от объема вложений и от агента, через которого покаются активы. А при продаже пая его цену обычно считают со скидкой. Чаще всего она зависит от срока владения паями и условий агента, через которого погашается пай, но не превышает 3 % его общей стоимости. Надбавка и скидка снижают доход.

Таблица 16 – Доходность паевых инвестиционных фондов (предложений ТОП – 3)

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы)	По уровню 2023 года, %	
	доходность	комиссия
«Недра России» ОПИФ рыночных финансовых инструментов, https://www.upravlyaem.ru/funds/nedra-rossii/	+60.82	0,70
«АПРЕЛЬ КАПИТАЛ» – Акции несырьевых компаний, https://april-capital.ru/funds/notraw	+ 63,38	0,00
««ПРОМСВЯЗЬ» – Окно возможностей» ОПИФ рыночных финансовых инструментов, https://www.upravlyaem.ru/funds/promsvyaz-okno-vozhnostey/	+83,29	0,50

Источник: составлено автором по данным «ПСБ, управляющая компания» и «Апрель капитал»³⁾.

¹⁾ Банк России, URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=17031>

²⁾ Сайт «Финансовая культура», URL: <https://fincult.info/>

³⁾ Сайт «Апрель капитал», URL: <https://april-capital.ru/funds/notraw> Сайт «ПСБ, управляющая компания», URL: <https://www.upravlyaem.ru/funds>.

Ключевые показатели рынка ПИФ продолжают улучшаться. Доходность трех паевых инвестиционных фондов (предложений ТОП – 3) показана в таблице 18. Стоимость чистых активов открытых фондов с определенной степенью условности оценивалась в сентябре 2023 г. в 908 млрд р. Это почти на 12 млрд р. меньше исторического максимума, достигнутого в 2021 г., но в то же время на 185 млрд р., или на 25 % больше, чем к концу 2022-го. Общий размер активов российских ПИФов в 2021 г.¹⁾ составлял около 1,5 трлн р. Эти цифры показывают, что в системе ПИФов сосредоточены значительные финансовые средства, сопоставимые с величиной дефицита бюджета, планируемого на 2024 г.

Позитивная динамика отмечается в течение всего 2023 г. В разрезе специализаций предпочтительнее выглядят фонды акций и, особенно, смешанные ПИФы. Тренд на восстановление рынка коллективных инвестиций России очевиден. Стоимость чистых активов (СЧА) открытых фондов растет, начиная с четвертого квартала 2022 г. Приток средств в ОПИФ, остается положительным в течение девяти месяцев 2023 г.

Рассмотрим наиболее доходные из представленных в таблице 17 ПИФ, это ««ПРОМСВЯЗЬ» – Окно возможностей» и в таблице 18 «Недра России».

Таблица 17 – ОПИФ Рыночных финансовых инструментов: «ПРОМСВЯЗЬ – Окно возможностей»

1 ОПИФ Рыночных финансовых инструментов			
«Промсвязь – Окно возможностей» осуществляющих вложения в акции российских компаний-экспортёров: нефтяной отрасли, металлургии и производителей удобрений. Горизонт инвестирования от 3-х лет. Риск-профиль Умеренно-агрессивный			
Структура активов, сконцентрированных в величине СВЧ ПИФа	%	Топ-5 эмитенты акций, куда были направлены средства ПИФа, исходная доходность приобретаемых акций	%
Нефть и газ	47,31		
Металлургия	14,33	ПАО Сбербанк	8,83
Банки	8,97	ПАО "НК"Роснефть"	8,54
Ритейл	8,51	ПАО "Магнит"	8,51
Финансы	4,64	ПАО "ЛУКОЙЛ"	8,25
Транспорт	4,14	ПАО "Газпром"	7,48
Пищепром	4,04		
Строительство	3,18		

¹⁾ <https://www.forbes.ru/investicii/490853-razdvoenie-pifov-cto-proishodit-s-zablokirovannymi-aktivami-pajisikov>

1 ОПИФ Рыночных финансовых инструментов			
«Промсвязь – Окно возможностей» осуществляющих вложения в акции российских компаний-экспортёров: нефтяной отрасли, металлургии и производителей удобрений. Горизонт инвестирования от 3-х лет. Риск-профиль Умеренно-агрессивный			
Структура активов, сконцентрированных в величине СВЧ ПИФа	%	Топ-5 эмитенты акций, куда были направлены средства ПИФа, исходная доходность приобретаемых акций	%
Горнодобыча	1,92		
Автомобили	1,05		

Источник: составлено автором по данным «ПСБ, управляющая компания»¹⁾.

В таблице 17 показаны основные финансовые ресурсы, составляющие совокупные активы фонда «Промсвязь – Окно возможностей». Они были получены от компаний Нефтегазового комплекса 47,31 %, это самая большая их часть. Значительную часть обеспечили предприятия «Металлургии» 14,33 %. Банковский сектор участвовал в процессе накопления ПИФа 8,97 %, предприятия Ритейла 8,51 %, финансов 4,64 % следующие вклады предприятий транспорта 4,14 % и Пищепрома 4,04 %, они менее значительны; а предприятия индустрии строительства 3,18 %, и в свою очередь предприятия Горнодобычи и Автомобилестроения менее 3 %²⁾.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00096 от 20.12.2002 выдана ФКЦБ России³⁾. Лицензия профессионального участника ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-10104-001000 от 10.04.2007 выдана ФСФР России.

Инвестиционная стратегия рассматриваемого ПИФа связана с инвестициями в акции российских компаний-экспортёров: нефтяной отрасли, металлургии и производителей удобрений с активным управлением и распределением по отраслям.

¹⁾ Сайт «ПСБ, управляющая компания», URL: <https://www.upravlyaem.ru/funds/promsvyaz-okno-vozmozhnostey/?ysclid=ls0p8sqs4p298820248>.

²⁾ Сайт «ПСБ, управляющая компания», URL: <https://www.upravlyaem.ru/funds/promsvyaz-okno-vozmozhnostey/?ysclid=ls0p8sqs4p298820248>.

³⁾ Сайт «УК Промсвязь», URL: https://www.upravlyaem.ru/disclosure/mutual_funds/?ysclid=lujqwrmi8a12271166.

Принципами управления являлись вложения в акции компаний, обладающих существенным потенциалом роста стоимости на длительном горизонте. Профилем заявленных клиентов являлось желание инвестора дополнить свой портфель инструментом с высокой потенциальной доходностью, а также воспользоваться возможностью инвестировать в акции по текущим низким ценам.

Таблица 18 – ОПИФ Рыночных финансовых инструментов: «Недра России»

2. ОПИФ Рыночных финансовых инструментов			
«Недра России» Инвестиции в акции российских добывающих компаний с высоким потенциалом роста доходности			
Горизонт инвестирования от 3-х лет			
Риск-профиль Умеренно-агрессивный			
Структура активов сконцентрированных в величине СВЧ ПИФа	%	Топ-5 эмитенты акций, куда были направлены средства ПИФа, исходная доходность приобретаемых акций	%
Нефть и газ	66,86	ПАО "Татнефть" им. В.Д. Шашина	9,94
Металлургия	18,44	ПАО "ЛУКОЙЛ"	9,32
Горнодобыча	7,61	ПАО "НК "Роснефть"	9,02
Транспорт	3,87	ПАО "Транснефть"	8,91
Электроэнергетика	0,29	ПАО "Полюс"	7,61

Источник: составлено автором по данным «ПСБ, управляющая компания» ¹⁾

Приведенные примеры формирования 2-х ПИФов показывают, каким образом, формируются структура их активов, и в какие ценные бумаги на рынке вкладываются эти финансовые ресурсы. Представленный алгоритм привлечения доходных финансовых активов куда были вложены финансовые средства сконцентрированные в ПИФах «Промсвязь – Окно возможностей» и «Недра России», позволили обеспечить их доходность, показанную в таблице 16, составляющих соответственно плюс 83,29 % и плюс 60,82 %.

Показанный алгоритм формирования доходности ПИФов целесообразно предложить к реализации использования искусственного интеллекта. Отличиями от рассмотренного будет являться то, что правая часть таблиц 17 и 18, будет

¹⁾ Сайт «ПСБ, управляющая компания», URL: https://www.upravlyaem.ru/funds/nedra_rossii/?ysclid=ls0pmjw2g166602669

сформирована не из наиболее доходных акций группы «Топ-5 эмитенты акций», куда были направлены средства ПИФов, указанных в этих таблицах. Они должны быть вложены в финансовые инструменты определенной государственной политикой стратегического развития России.

Рассматривая существующий рынок ПИФов, по данным показателей имеющейся доходности, за доступный для оценки период с 1 июля по 30 сентября 2023 г., доходность российских ПИФов растет.

В итоге к концу рассматриваемого периода, т.е. к началу 4 квартала 2023 г. были зарегистрированы правила доверительного управления четырех закрытых ПИФ-А, еще 15 открытых и биржевых ПИФ изменили тип на закрытый. Это при том, что проблемных фондов, по данным регулятора ЦБ России, к концу второго квартала 2023 г. насчитывалось 113¹⁾.

Таким образом, величина совокупной стоимости чистых активов и значительная доходность по видам паевых инвестиционных фондов доказывают возможность использования этого вида финансовых ресурсов, объединенных в ПИФы для решения стратегических задач государства, а именно использования их для преодоления дефицита бюджета.

Основным источником финансирования дефицита федерального бюджета, как и ранее, будут выступать внутренние заимствования, – говорится в документе «Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023-2025 годы»²⁾.

Согласно законопроекту, опубликованному на сайте Госдумы³⁾, доходы в 2024 г. составят 35 трлн р., в 2025 г. – 33,5 трлн р., в 2026-м – 34,1 трлн р. Для сбалансированности федерального бюджета в 2024 г. будут использованы средства ФНБ в размере 1,3 трлн р. Помимо ФНБ основными источниками финансирования дефицита федерального бюджета в 2024-2026 гг. предполагается

¹⁾ Письмо Банка России от 12 сентября 2023 г. № 38-1-4/2791 “О порядке выделения активов заблокированного фонда в дополнительный фонд и об изменении типа заблокированного фонда на закрытый паевой инвестиционный фонд” URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/407568822/>

²⁾ Сайт «КонсультантПлюс», URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_429950/

³⁾ Сайт «Государственная дума федерального собрания российской федерации», URL: <http://duma.gov.ru/news/58339/> (дата обращения: 22.01.2024)

использовать государственные заимствования Российской Федерации¹⁾, тогда как, общий размер активов российских ПИФов близок к этой величине, и как отмечено ранее в 2021 г. составлял около 1,5 трлн р.

Представленные данные указывают на то, что полученный эффект от предложений сопоставим с величиной дефицита бюджета. Однако подобный эффект возможен при наличии использования искусственного интеллекта, направляющего вложения средств, концентрируемых в совокупности ПИФов, причем как закрытых, так и открытых.

Долгосрочные ресурсы закрытых ПИФов могут быть использованы для развития нужд экономики в качестве резерва стратегического использования.

Предложен подход к оценке эффективности использования искусственного интеллекта как инструмента паевого инвестиционного фонда, реализуемого на базе цифровых технологий, функционирующего на основе предложенной модели, предусматривающей единство осуществления инвестиционных операций без участия управляющей компании. Эффектом её реализации является создание финансового потенциала для развития капиталоемкой промышленности с продвижением её продуктов на рынки. Разработана структура уровней её эффективности.

Считаем целесообразно оценивать два типа эффективности, формируемой РЦБ при использовании модели искусственного интеллекта в структуре ПИФов, имеющих в значительной степени различную экономическую природу и качественные характеристики – общественную (бюджетную) и экономическую (или коммерческую). Предлагаемый подход к оценке эффективности ПИФов наглядно отображен на рисунке 33.

Важными параметрами, используемыми для оценки эффективности на макроуровне, может стать общее количество возведенных в стране (регионе) предприятий, функционирующих и развивающихся за счет финансовых ресурсов, полученных на РЦБ благодаря продаже финансовых инструментов предприятий

¹⁾ Бюджет для граждан 2024–2026. К проекту федерального закона о федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2023/10/main/0749_Budget_2024-2026_corr.pdf

на рынке, которые обеспечивают выпуск инновационной товарной продукции, заменяющей импорт и удовлетворяющей спрос населения, а также количество работников предприятий, получающих заработную плату (за год по отраслям промышленности и в целом по народному хозяйству страны (региона)).

Эффективность развития деятельности паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг при использовании модели искусственного интеллекта	
Экономическая эффективность (1)	Общественная эффективность (2)
➤ Бюджетная (Общегосударственная)	➤ Коммерческая (для инвесторов ПИФов)

Рисунок 33 – Предлагаемый подход к оценке эффективности ПИФов

Источник: составлено автором.

В методику расчета индексов инвестиционного риска управляющая компания ПИФов следует добавить следующие показатели.

Каждая управляющая компания будет иметь множество собственных паевых фондов. Распространенные типы, классифицированные в соответствии с инвестиционными целями, включают фонды акций, фонды смешанный, фонды облигаций, фонды денежного рынка и другие типы. Мы считаем, что фонды акций и смешанные фонды являются инвестициями с высоким уровнем риска, а фонды облигаций и фонды денежного рынка — инвестициями с низким уровнем риска.

Более кратко можно сказать, что финансовые инструменты инвестиционного фонда – это единство торгового инвестиционного инструмента и инвестиционного инструмента, управляющего движением денежных средств между инвестиционным инструментом и инвесторами.

Наличие управления активами инвестиционного фонда искусственным интеллектом включает следующие элементы, необходимые для его активного функционирования на фондовом рынке:

- организатор фонда-финансовые инструменты – это лицо, устанавливающее правила функционирования фонда. Его основная функция –

разработка правил («алгоритмов») автоматического инвестирования поступающих в фонд денежных средств. Данные правила являются публичными. Инвестор, которого привлекают такого рода правила, может стать участником фонда. Правила автоматического инвестирования содержат состав видов и комбинаций ценных бумаг (активов), в которые вкладываются средства инвесторов фонда. Гарантии какой-либо доходности инвестиций фонда отсутствуют. Отчетность об изменении стоимости пая поступает пайщикам ежедневно. Организатор фонда получает в качестве оплаты своих услуг по организации фонда некоторый процент от стоимости прироста фонда за срок своего существования;

- порядок вступления в пайщики фонда и сбор денежных взносов в объединенный фонд. Поступление денежных средств осуществляется по каналам Интернета путем перечисления денежных средств участника на специальный защищенный банковский счет, открываемый организатором фонда;

- автоматический порядок (алгоритм) инвестирования поступающих денежных средств;

- срок функционирования фонда может быть краткосрочным, например, от месяца, или более долгосрочным сроком, исчисляемым годами;

- порядок возврата пая члену фонда зависит от срока, на который создается фонд. В простом варианте организации фонда-финансовые инструменты возврат накопленного пая производится автоматически при завершении срока функционирования фонда.

Характер функционирования фонда может быть либо инвестиционным, либо спекулятивным. В спекулятивном фонде – финансовые инструменты включает в состав своих элементов торговый финансовый инструмент, который настроен на получение соответствующего спекулятивного дохода.

Искусственный интеллект инвестиционного фонда совершает лишь два типа операций: покупает ценные бумаги по мере поступления в него денежных средств, и в период окончания срока своего существования распродает свой инвестиционный портфель на условиях сохранения накопленной доходности

(рисунки 34, 35).

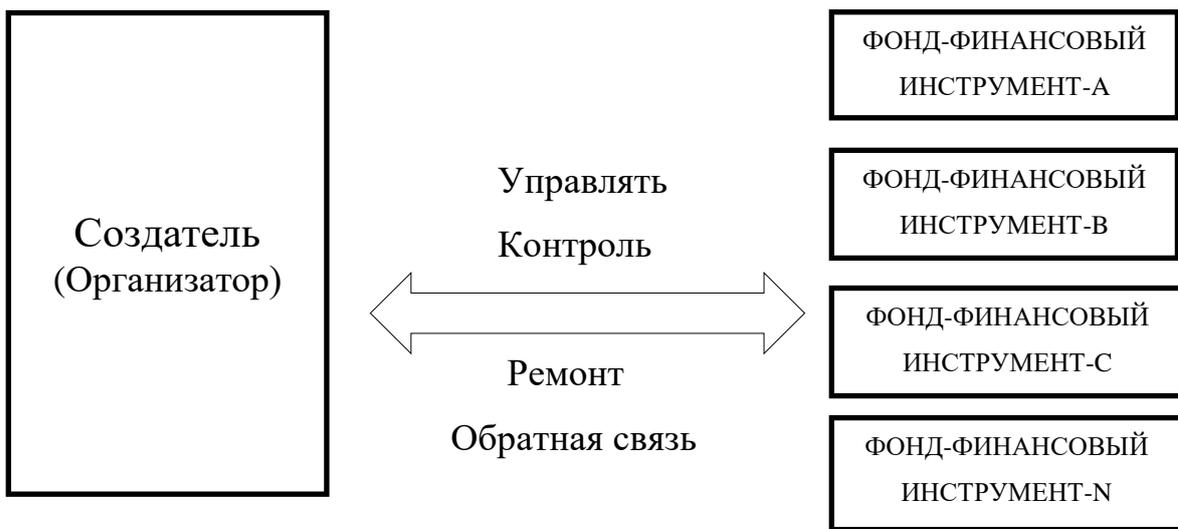


Рисунок 34 – Взаимодействие организатора с его финансовым инструментом

Источник: разработано автором.

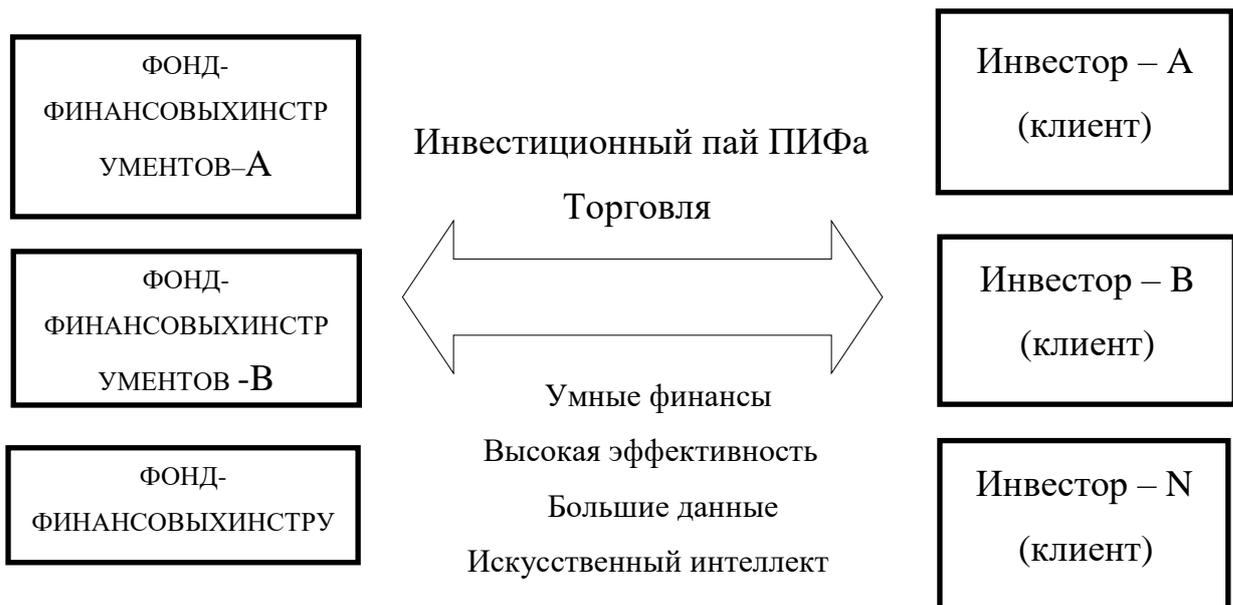


Рисунок 35 – Отношения между ИИ и инвесторами

Источник: разработано автором.

Одни и те же финансовые инструменты инвестиционного фонда могут выполнять не только функции купли-продажи финансовых активов, но и функции купли-продажи инвестиционных паев, позволяющие объединять денежные средства частных лиц и затем инвестировать их согласно воле инвесторов.

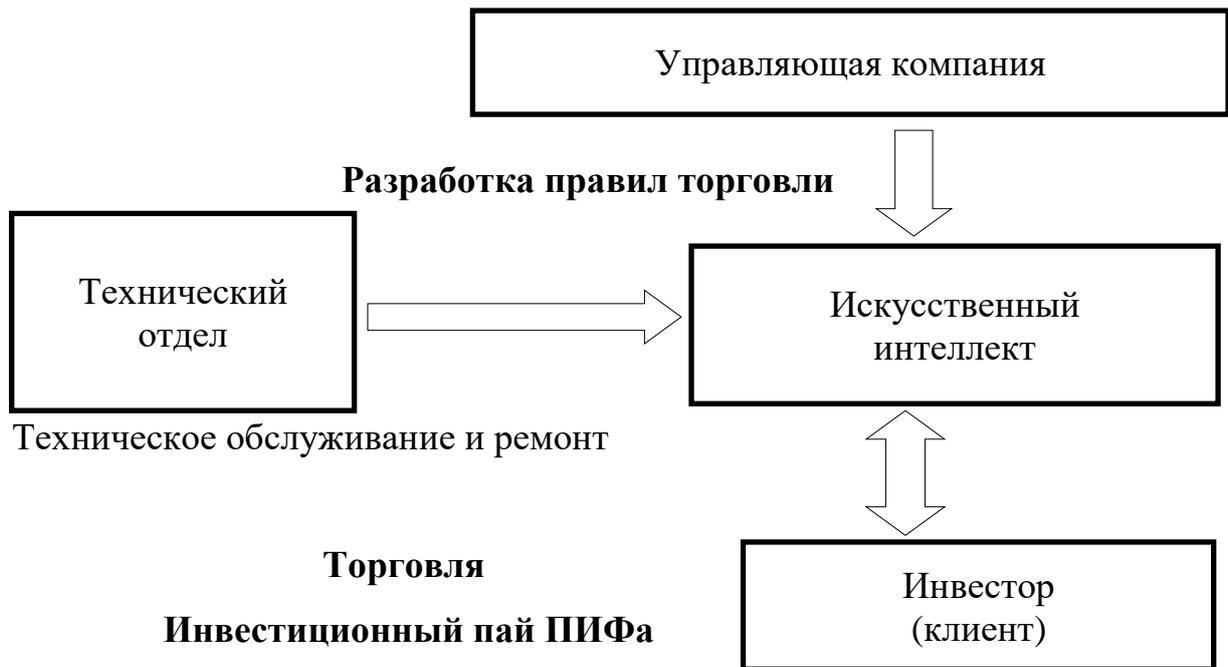


Рисунок 36 – Схема фонда-финансовый инструмент

Источник: разработано автором.

Под финансовыми инструментами инвестиционного фонда понимается коллективный фонд денежных средств участников рынка, объединенных посредством интернета и автоматически инвестируемых в ценные бумаги по известным участникам фонда правилам. Современные технологии предлагают большие возможности для искусственного интеллекта в составе УК инвестиционного фонда, схематично его место при взаимоотношениях институциональных инвесторов показано на рисунках 37, 38, 39 и 40.



Рисунок 37 – Спекулятивный финансовый инструмент

Источник: составлено автором.

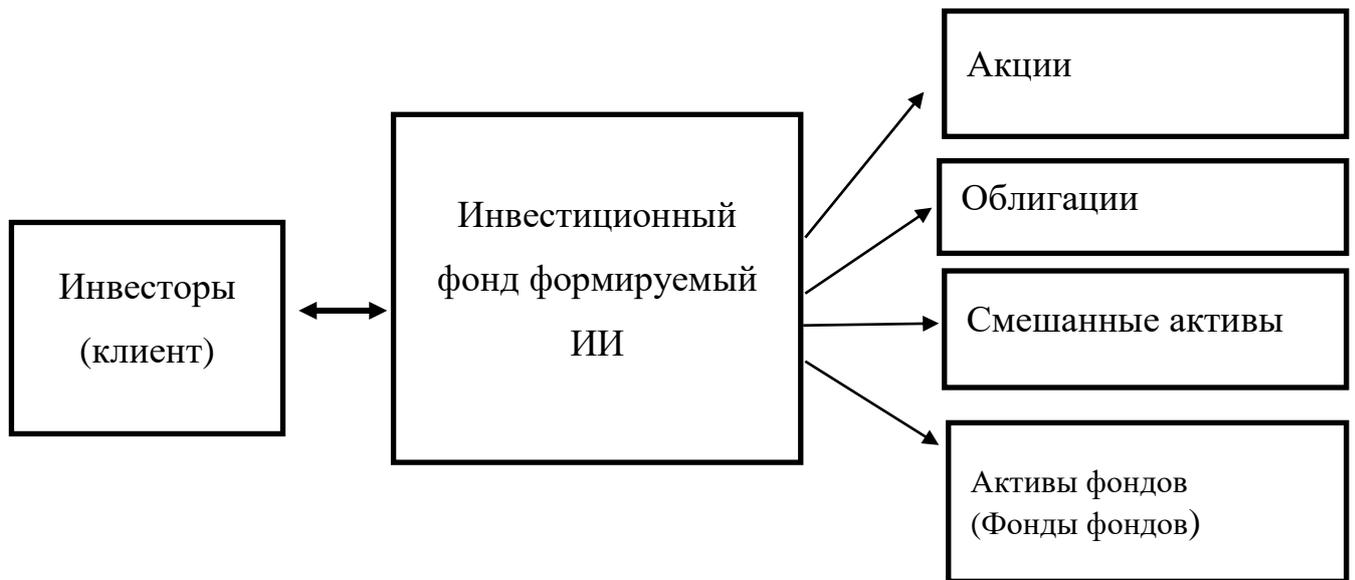


Рисунок 38 – Инвестиционный фонд формируемый искусственным интеллектом

Источник: составлено автором.

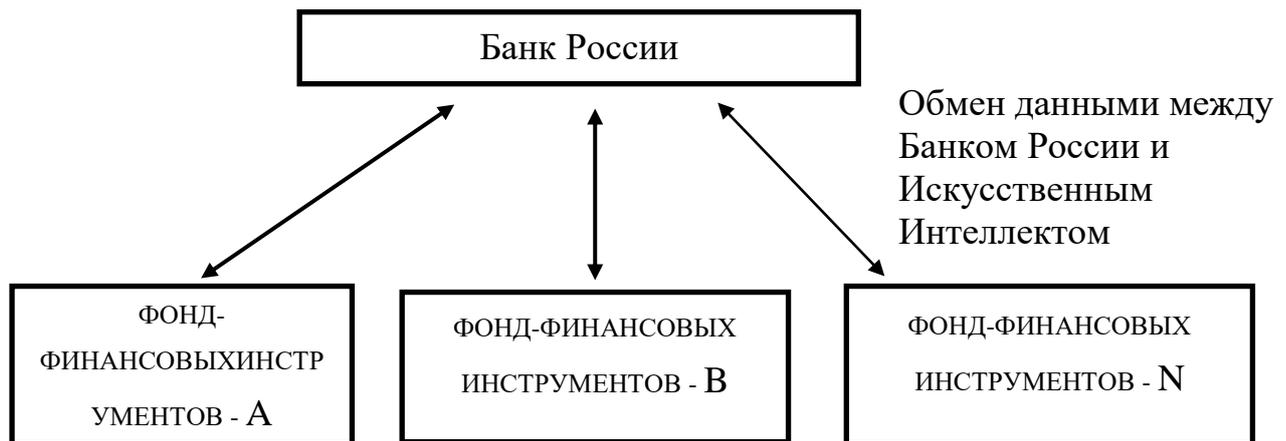
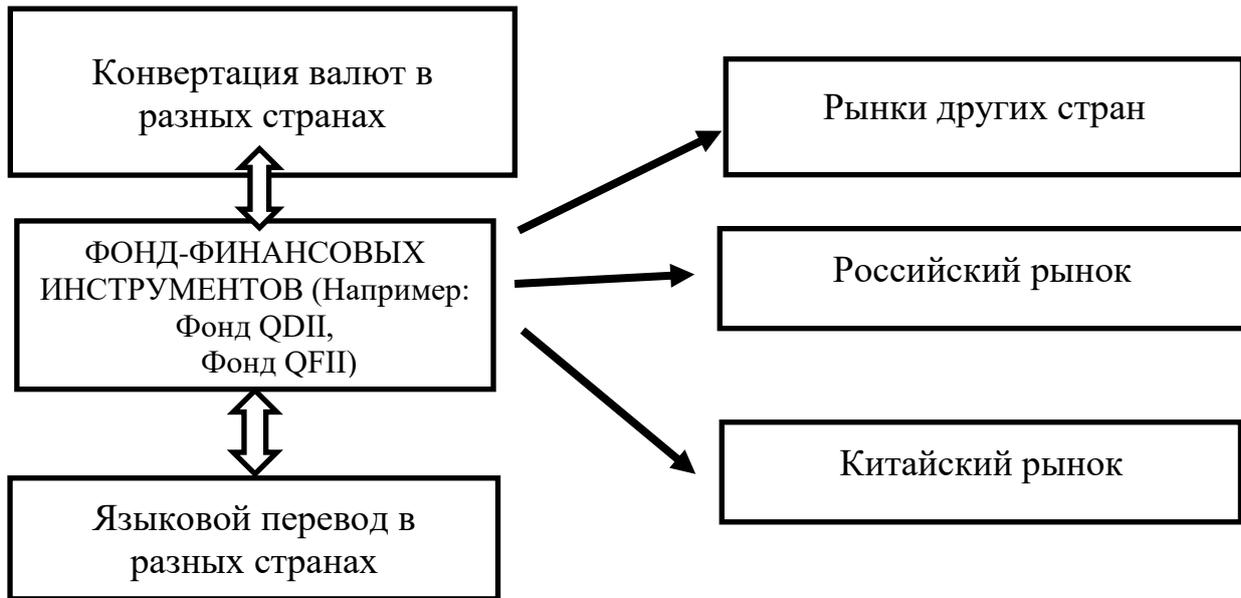


Рисунок 39 – Финансовое регулирование

Источник: составлено автором.

Каждый фонд-финансовых инструментов может обмениваться данными с Банком России через интернет. Банк России может просматривать данные о сделках каждого фонд-финансовых инструментов в любое время, что позволяет лучше осуществлять финансовое регулирование, делая процесс покупки и продажи фондов более прозрачным и стандартизированным, а также лучше защищая интересы инвесторов.



Фонд QDII-Квалифицированный местный институциональный инвестор
 Фонд QFII-Квалифицированный иностранный институциональный инвестор

Рисунок 40 – Международные инвестиции

Источник: составлено автором.

Финансовые инструменты для торговли международными фондами имеют хорошие перспективы развития и рыночный спрос в будущем.

Расцвет современных цифровых технологий прямо ведет к развитию автоматизации процессов инвестирования и расширению доступности для масс граждан, имеющих денежные сбережения и накопления, а в перспективе и вообще имеющих любого рода имущество, которое может быть обращено в денежную форму. С помощью компьютеров, аналоговых и цифровых моделей можно осуществлять более сложные прогнозные расчеты будущего. Ряд новых технологий, порожденных 5G, большими данными, искусственным интеллектом, промышленным Интернетом и цифровыми технологиями, кардинально перестраивают мир. На протяжении веков люди используют накопленные знания для создания технологий будущего и для движения страны вперед: от автономного вождения до умного завода, от большого дата-центра до строительства умного города, от интернета как информационной сети до искусственного интеллекта.

Применение в финансовой сфере автоматического инвестирования в

дальнейшем кардинально изменит существующие подходы к частному инвестированию. Цифровые технологии не только способствуют развитию традиционного рынка, но и ведут к качественным изменениям на рынке ценных бумаг и в способах торговли финансовыми активами. Передовые цифровые технологии будут продвигать рынок как первопроходца своего времени, а цифровой интеллектуальный двигатель принесет больше изменений инвесторам. Технология связи 4G породила мобильные платежи и видеосервисы, а связь 5G усиливает основное направление нового витка технологической революции, становится важным двигателем высококачественного экономического развития в цифровую эпоху.

В будущем сочетание технологий искусственного интеллекта и финансовых инструментов позволит производить интеллектуальные финансовые инструменты, которые обязательно проявят свои преимущества в инвестиционной сфере и выведут финансовый рынок на путь новых умных технологий и цифровизации, а также принесут новый инвестиционный опыт управляющим компаниям и инвесторам.

Выводы по главе 3

В условиях цифровизации экономики, стремительного развития искусственного интеллекта, Интернета и других технологий автор предлагает концепцию автоматизированного инвестирования и ИИ в деятельности УК инвестиционных фондов. Также автор вводит соответствующие концепции и компоненты ИИ при организации деятельности паевых инвестиционных фондов УК и разрабатывает процесс организации соответствующих финансовых процедур.

На фондовом рынке США финансовые интеллектуальные инвестиционные инструменты уже играют роль инвестиционных консультантов и могут даже взаимодействовать с инвесторами и отвечать на некоторые вопросы инвесторов. Однако эти финансовые интеллектуальные инвестиционные инструменты не полностью автоматизированы и во многих случаях все еще требуют ручного контроля. Суть этих финансовых интеллектуальных инвестиционных

инструментов заключается в предоставлении консультативных услуг инвесторам.

УК инвестиционного фонда предполагает использование современных технологий искусственного интеллекта для анализа рынка ценных бумаг и полной автоматизации торгового процесса паями. Здесь можно привести пример действий американских финансовых интеллектуальных виртуальных инвестиционных инструментов, таких как «секретарь инвестора», который требует настройки и действует в соответствии с инструкциями инвестора. Но это не полностью автоматизированная интеллектуальная транзакция.

Ключевая идея третьей главы – это обоснование возможности и необходимости введения ИИ в процесс управления УК инвестиционных фондов, функционирующих в качестве автоматизированных инвестиционных инструментов, т.е. при минимальном участии инвестора и отсутствии посредника как в процессе инвестирования, так и в процессе вложения денежных средств в паи и их вывода с фондового рынка.

Инвестиционная деятельность может быть интеллектуально оснащена, а само автоматическое инвестирование может стать тенденцией будущего развития. Автоматизация заменяет деятельность людей, в данном случае экспертов-аналитиков, принимающих решение в процессе приобретения финансовых инструментов, и тем самым повышает эффективность человеческой деятельности в обществе.

Автоматизация деятельности УК инвестиционного фонда возможна, а финансовые инструменты инвестиционного фонда могут использоваться для инвестиций неквалифицированных инвесторов, включая не только вложения в паевые инвестиционные фонды, но и сбережения многих инвесторов. Поэтому следует, с одной стороны, скорректировать работу торговых инвестиционных инструментов применительно к коллективному характеру инвестиций. С другой стороны, распространить процесс автоматизации инвестирования на две дополнительные стадии работы и инвестиционного фонда: на начальную стадию – стадию автоматизированного объединения частных инвестиций и конечную стадию – стадию автоматизированного возврата инвестиционных паев по запросу

(требованию) частного инвестора.

Необходимость внедрения ИИ в деятельность УК инвестиционного фонда следует из потребности дальнейшего сокращения издержек инвестирования и повышения уровня их надежности, снижения инвестиционных рисков прежде всего там, где это связано с работой управляющих компаний.

Автоматизация работы инвестиционного фонда в существенной степени «уравнивает» всех потенциальных инвесторов с позиций их финансовых знаний, временных затрат и даже итоговых результатов инвестирования.

Заключение

Целью диссертационной работы «Развитие деятельности управляющей компании паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг» являлись разработка и научное обоснование путей развития паевых инвестиционных фондов. На основе выявления имеющих место тенденций и определяющих закономерностей развития процессов цифровизации и, как их квинтэссенции внедрения искусственного интеллекта установлена необходимость, в условиях современного финансового рынка, где выражены интересы стратегического устремления государства формировать ресурсы долгосрочного капитала, использовать искусственный интеллект.

Наличие у потенциального инвестора свободных финансовых ресурсов может вызывать желание пойти в банк, чтобы положить их на депозит, и тогда можно утверждать, что он внес свой посильный вклад в развитие финансовой системы, потому что вложил свои собственные средства в финансовую систему государства. Если владелец денежных средств покупает акции компании, то он автоматически признается инвестором на рынке ценных бумаг. Некоторые инвесторы могут сказать даже про свой непревзойденный инвестиционный талант и точно знать, когда стоит покупать или продавать акции. Касательно обычного человека, который принял решение стать инвестором, то несмотря на теоретическую подготовку при отсутствии должного опыта как инвестора в финансовые инструменты и при недостаточно глубоком анализе рынка ценных бумаг, может совершить невыгодную продажу или покупку. Соответственно в целях избегания крупных финансовых потерь следует рассмотреть паевые инвестиционные фонды как такой финансовый механизм.

Фонд – это очень широкое и абстрактное понятие, проще говоря: фонд – это аккумуляция денег от многих инвесторов и последующая их передача в управление профессиональным людям с конкретными требованиями и потребностями и инвестировать в конкретные продукты.

Примерами денежных фондов являются инвестиционные фонды

(акционерные – АИФ и паевые – ПИФы), государственные фонды, частные фонды, пенсионные фонды, хедж-фонды и т. д. В диссертации в основном изучается паевой инвестиционный фонд. В разных странах и регионах паевые инвестиционные фонды называются по-разному: в России – паевой инвестиционный фонд, в США – взаимный фонд, в Китае – инвестиционные фонды ценных бумаг. Суть их одинакова – коллективное инвестирование, средство косвенного инвестирования, не являющееся юридическим лицом, не облагаемое налогом. Паевые инвестиционные фонды можно охарактеризовать как "сложные". Существует много категорий и видов паевых инвестиционных фондов. В России паевой инвестиционный фонд – это имущественный комплекс без образования юридического лица.

Концепция диссертационной работы включает научный подход к рассмотрению трех элементов: сущностного понятия развития деятельности УК инвестиционного фонда, тенденций её развития и перехода деятельности УК инвестиционных фондов к принятию искусственного интеллекта в качестве основного звена в выборе финансовых решений.

По своей сущности паевой инвестиционный фонд (ПИФы) – это фонды коллективного, а не частного инвестирования. В настоящее время они управляются профессиональными менеджерами в лице управляющих компаний.

Первая ключевая тенденция развития российских инвестиционных фондов заключается в том, что хотя на российском рынке преобладают фонды закрытого типа, их нельзя относить к коллективным фондам, а потому в перспективе их значение и роль существенно снизятся. Ключевым фактором для этого станут изменения в распределении денежных доходов между разными слоями населения. Рост денежных доходов многих россиян приведет к росту объемов и значимости публичных (открытых) инвестиционных фондов. В мире в инвестиционных фондах доминируют фонды открытого типа. В будущем российские инвестиционные фонды будут постепенно переходить от закрытых фондов к открытым. При этом будет изменяться и сам процесс коллективного инвестирования, который в силу своего более высокого уровня общественного

характера по сравнению с инвестированием от лица одного или нескольких частных лиц будет все более отражать требуемую со стороны общества социальность объектов инвестирования, как это уже сейчас начинает проявляться в «зеленых» инвестициях.

Инвестиционные фонды занимают промежуточное место с позиций уровня риска инвестиций между банковскими депозитами и частными инвестициями в акции. Поэтому их развитие есть необходимое условие для совершенствования фондового рынка и повышения денежных доходов населения от личных инвестиций.

Вторая ключевая тенденция состоит в том, что развитие цифровизации экономики и искусственного интеллекта создают основу для кардинального изменения характера УК функционирования публичных (открытых) инвестиционных фондов, появляется возможность создания финансового инструмента инвестиционного фонда. Покупка инвестиционных паев финансовых инструментов инвестиционного фонда не требует обращения к управляющим компаниям. Автоматизация инвестирования резко снижает субъективное влияние на процесс принятия решений и «уравнивает» всех инвесторов, превращая их просто во владельцев инвестируемых сбережений.

Последствия данной тенденции, с одной стороны, скажутся на доходах и видовом составе финансовых компаний, а с другой стороны, автоматизация во многом «уравнивает» массовых частных инвесторов с позиций их уровня знаний, умений и возможностей управления своими сбережениями.

В первой главе диссертации исследовался паевой инвестиционный фонд как институт коллективного инвестирования в экономике. Автор рассматривает паевой инвестиционный фонд, разъясняет определение, классификацию и виды паевых инвестиционных фондов, раскрывает способы размещения активов инвесторов, а инвесторы могут самостоятельно принимать решения в соответствии со своей склонностью к риску и инвестиционными предпочтениями. Также в первой главе на основе анализа данных и математических расчетов паевых инвестиционных фондов автор делает вывод: имеется большой разрыв

между мелкими и крупными российскими инвесторами, когда большое количество богатства находится в руках небольшого количества человек, что выражается в неравномерности распределения общественного богатства в России.

Во второй главе диссертации автор исследует развитие паевого инвестиционного фонда. В данной главе в основном определены тенденции и проблемы развития паевых инвестиционных фондов и проблемы. Паевые инвестиционные фонды зародились в Великобритании в XIX в., получили развитие в США в XX в., появились в России и Китае в 1990-х гг. и имеют 150-летнюю историю развития.

Возникновение паевых инвестиционных фондов в России произошло в 1996 г., что относительно поздно по сравнению с остальными странами. Здесь автор с макроэкономической точки зрения устанавливает влияние экономического развития России на паевой инвестиционный фонд и проводит экономический анализ. В 2023 г. из-за международной ситуации развитие паевых инвестиционных фондов в России столкнулись с трудностями.

Касательно тенденции развития паевых инвестиционных фондов автор предлагает концепцию интеллектуальных инвестиций и финансовых инструментов инвестиционных фондов в соответствии с основными элементами эпохи, такими как Интернет 5G, искусственный интеллект, большие данные, информатизация и т. д., и подробно излагает ее в главе 3 диссертации.

В третьей главе диссертации приведена модель управляющей компании ПИФов со встроенным искусственным интеллектом. В условиях цифровизации экономики, стремительного развития искусственного интеллекта, Интернета и других технологий автор предлагает концепцию автоматизированного инвестирования и финансовых инструментов инвестиционных фондов. Также автор вводит соответствующие концепции и компоненты финансового инструмента инвестиционного фонда и научное обоснование путей совершенствования развития паевых инвестиционных фондов на основе выявления тенденций и закономерностей внедрения искусственного интеллекта в условиях цифровизации современного финансового рынка.

Главной предлагаемой автором научной идеей диссертационного исследования является описанная в третьей главе модель развития деятельности УК в процессе управления паевыми инвестиционными фондами.

Вне зависимости от страны или региона развитие УК паевых инвестиционных фондов требует участия большого количества инвесторов и, что более важно, стабильного экономического развития страны.

Предлагаемые теоретические положения и приведенные расчетные данные доказывают, что результаты применения искусственного интеллекта направлены на выбор финансовых инструментов, позволяющих повышать стоимость инновационных высокотехнологичных компаний на рынке ценных бумаг. Рассмотренные в диссертации финансовые методы развития управляющих компаний ПИФов представляют собой совокупность способов и организационных операций, связанных целевым категориальным спектром друг с другом во времени и пространстве, обозначенных как искусственный интеллект. Его использование направлено на эффективное управление финансовыми ресурсами УК ПИФов, реализующих инновационные технологии с учетом сложившейся конкурентной ситуации на РЦБ.

Практическое применение финансовых методов отбора, производимого инвестиционными фондами на рынках ценных бумаг, обеспечивает приобретение и реализацию ценных бумаг. Множественность предложений и требование качества отбора в процессе инвестирования выполняемой управляющей компанией вызывает необходимость встраивания искусственного интеллекта.

Суть предлагаемого в диссертации варианта развития деятельности УК паевого инвестиционного фонда с использованием искусственного интеллекта заключается в том, что это есть самоуправляемый паевой фонд в отличие от обычного паевого инвестиционного фонда, находящегося под руководством управляющей компании.

Финансовые инструменты, приобретаемые инвестиционным фондом, включают следующие основные элементы, необходимые для своего функционирования на фондовом рынке:

1) в управляющей компании – искусственный интеллект «участник рынка», который устанавливает правила функционирования фонда. Его основная функция – обеспечение правил («алгоритмов») автоматического инвестирования поступающих в фонд денежных средств. Данные правила являются публичными. Участник рынка (инвестор), которого привлекают такого рода правила, может стать участником фонда, если качества предприятий, эмитирующих финансовые инструменты, им соответствуют. Правила автоматического инвестирования содержат ограниченный состав видов и комбинаций ценных бумаг (активов), в которые вкладываются средства инвесторов такого автоматического паевого фонда. Гарантии какой-либо доходности инвестиций фонда не даются, т.к. цены фондовых активов на рынке изменяются случайным образом. Отчетность об изменении стоимости пая доступна пайщикам в любой момент времени. Организатор фонда получает в качестве оплаты своих услуг по организации фонда установленный процент от стоимости прироста фонда за срок своего существования. Кроме того, может взиматься одноразовая «входная плата» от инвестора за регистрацию в качестве участника такого фонда;

2) порядок вступления в пайщики фонда и сбора денежных взносов кратными суммами в объединенный фонд. Поступление денежных средств осуществляется по каналам интернета путем перечисления денежных средств участника на специальный защищенный банковский счет, открываемый организатором фонда;

3) автоматический порядок (алгоритм) инвестирования поступающих денежных средств в доступные фондовые и биржевые активы, согласно инвестиционной стратегии, заложенной в ПИФе;

4) срок функционирования фонда и нахождения финансовых инструментов может быть краткосрочным, среднесрочным или даже долгосрочным, исчисляемым годами в соответствии с нормативными сроками от 3 до 15 лет. В случае формирования закрытых ПИФов с привлечением квалифицированных инвесторов сроки целесообразно установить с 5 до 15 лет, что будет наиболее правильно при формировании крупных предприятий;

5) порядок возврата члену фонда инвестиционных паев или их части на приобретенные финансовые инструменты зависит от срока, на который создается фонд. В простом варианте возврат накопленного пая производится автоматически при завершении срока функционирования фонда, но возможны и иные способы организации возврата инвестиционных паев.

В зависимости от сроков инвестирования характер функционирования фонда (финансовые инструменты) может быть либо инвестиционным, либо спекулятивным.

Необходимость учета специфики создания и развития УК ПИФов, функционирующих на РЦБ, подчеркивает актуальность настоящего исследования. Эти обстоятельства требуют разработки новых методов подхода к организации финансирования Управляющими компаниями ПИФов и рационального процесса выбора объектов финансирования. Надежную и качественную оценку эффективности, лишенную субъективных предпочтений в предлагаемых рынком инвестиционных решениях, может определить исключительно искусственный интеллект. Результаты его использования должны быть направлены на выбор финансовых инструментов, повышающих стоимость высокотехнологичной компании в процессе её управления в инновационной экономике.

Ценность представленной диссертационной работы заключается в теоретическом обосновании возможности привлечения финансовых резервов инвестиционных фондов в качестве источника финансирования потребностей государственной политики стратегического развития. Паевые инвестиционные фонды, сконцентрировали в настоящее время более 20,6 триллионов рублей, что соответствует четверти ВВП России, и их величина продолжает расти. Часть этих финансовых ресурсов целесообразно направить для обеспечения приоритетных проектов инновационного развития капиталоемких предприятий, путем выкупа их акций и облигаций на рынке ценных бумаг. Целевой отбор соответствующих финансовых инструментов может быть произведен благодаря использованию искусственного интеллекта действующих в составе управляющих компаний паевых инвестиционных фондов.

Список сокращений и условных обозначений

БПИФ – биржевой паевой инвестиционный фонд¹⁾

г/г – изменение показателя по сравнению со значением за соответствующий период предыдущего года

ДР – депозитарная расписка

ДУ – доверительное управление

ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд

ИПИФ – интервальный паевой инвестиционный фонд

ИИС – индивидуальный инвестиционный счет

к/к – изменение показателя за IV квартал 2023 г. по сравнению со значением за III квартал 2023 года

НПФ – негосударственный пенсионный фонд

ОПИФ – открытый паевой инвестиционный фонд

ПИФ – паевой инвестиционный фонд

ПН – средства пенсионных накоплений по обязательному пенсионному страхованию

ПР – средства пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению

ПФИ – производный финансовый инструмент

СЧА – стоимость чистых активов

УК – управляющая компания

ETF – (exchange-traded fund) иностранные биржевые инвестиционные фонды, по аналогии

с которыми в России созданы Биржевые ПИФ

ROA – (return on assets) рентабельность активов

ROE – (return on equity) рентабельность собственного капитала

¹⁾ Обзор ключевых показателей управляющих компаний, IV квартал 2023 года Информационно-аналитический материал ЦБ, (review_uk_23Q4.pdf); http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48954/review_uk_23Q4.pdf; (дата обращения: 11.03.2024). [195].

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ : [принят Гос. Думой 11 окт. 2001 г. : Одобрен Советом Федерации 14 ноября 2001 г.] [последняя редакция] // КонсультантПлюс : справ.-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/ (дата обращения: 20.05.2022). – Режим доступа: по подписке. – Текст : электронный.

2. О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ : [принят Гос. Думой 20 марта 1996 г. : Одобрен Советом Федерации 11 апр. 1996 г.] [последняя редакция] // КонсультантПлюс : справ.-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 04.08.2022). – Режим доступа: по подписке. – Текст : электронный.

3. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : Федеральный закон 25 февраля 1999 года N 39-ФЗ : [принят Гос. Думой 15 июля 1998 г. : Одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 г.] [последняя редакция] // КонсультантПлюс : справ.-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/ (дата обращения: 04.08.2022). – Режим доступа: по подписке. – Текст : электронный.

Научная и учебная литература

4. Абрамов, А. Е. Мировые финансовые рынки в 2020 г.: предварительные итоги / А. Е. Абрамов, А. Г. Косырев, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова. – Текст : непосредственный // Экономическое развитие России. – 2021. – Т. 28, № 1. – С. 11–15. – ISSN 2306-5001.

5. Абрамов, А. Е. Опыт и уроки публичных размещений акций на фондовых рынках США, Китая и России / А. Е. Абрамов, А. Г. Косырев, А. Д. Радыгин, М. И. Чернова. – Текст : непосредственный // Экономическое развитие России. – 2021. – Т. 28, № 5. – С. 14–20. – ISSN 2306-5001.

6. Абрамов, А. Е. Формирование и развитие рынка ценных бумаг

инвестиционных фондов : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Абрамов Александр Евгеньевич ; [место защиты: Академии бюджета и казначейства Министерства финансов Российской Федерации]. – М., 2004. – 197 с. – Текст : непосредственный.

7. Абрамов, Г. Ф. Сравнительный анализ инвестирования в Российские акции: паевые инвестиционные фонды или биржевые фонды / Г. Ф. Абрамов, Р. Р. Сергазиева. – Текст : непосредственный // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2016. – № 1 (24). – С. 5–11. – ISSN 2221-5689.

8. Авеличева, О. А. Классификация маркетинга паевых инвестиционных фондов / О. А. Авеличева. – Текст : непосредственный // Вестник университета. – 2017. – № 1. – С. 30–34. – ISSN 1816-4277.

9. Авеличева, О. А. Методы изучения конкурентоспособности организации на примере паевых инвестиционных фондов / О. А. Авеличева. – Текст : непосредственный // Маркетинг и логистика. – 2017. – № 1 (9). – С. 6–11. – ISSN 2500-2023.

10. Авеличева, О. А. Экономическое и социально-организационное содержание конкурентоспособности управляющих компаний на рынке паевых инвестиционных фондов / О. А. Авеличева. – Текст : непосредственный // Маркетинг и логистика. – 2016. – № 5 (7). – С. 5–12. – ISSN 2500-2023.

11. Амирокова, Б. Г. Регулирование расходов, связанных с доверительным управлением имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд / Б. Г. Амирокова. – Текст : непосредственный // Вестник ИЭАУ. – 2017. – № 15. – С. 2. – ISSN 2312-2633.

12. Анесянц, С. А. Паевой инвестиционный фонд как механизм рынка коллективных инвестиций / С. А. Анесянц, А. А. Вишин. – Текст : непосредственный // Ученые записки Института управления, бизнеса и права. Серия: Экономика. – 2017. – № 5. – С. 187–195.

13. Аппалонова, Н. А. Проблемы и перспективы развития паевых инвестиционных фондов России / Н. А. Аппалонова, В. А. Комиссаров. – Текст :

непосредственный // Вестник ТИСБИ. – 2018. – № 3. – С. 184–188. – ISSN 1813-1654.

14. Аскинадзи, В. М. Коллективные инвестиции / В. М. Аскинадзи, А. И. Игнатова. – URL: http://www.e-biblio.ru/book/bib/13_UMK_5kurs/kollektive_invest/Book.html (дата обращения: 04.08.2022). – Текст : электронный.

15. Бакаев, М. С. Порядок налогообложения при формировании паевого инвестиционного фонда / М. С. Бакаев. – Текст : электронный // Электронный мультидисциплинарный научный журнал с порталом международных научно-практических конференций Интернетнаука. – 2017. – № 5. – С. 22–32. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=30798654> (дата обращения: 20.08.2022). – Режим доступа: Науч. электрон. б-ка eLIBRARY.RU для зарегистр. пользователей.

16. Балакин, И. А. Проблемы инвестиционной привлекательности инвестиционного пая биржевых паевых инвестиционных фондов / И. А. Балакин. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: Российский и зарубежный опыт. – 2019. – № 20. – С. 84–87. – ISSN 2541-8572.

17. Балакин, И. А. Особенности инвестиционного пая биржевых паевых инвестиционных фондов / И. А. Балакин, Н. В. Огорелкова. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. – 2019. – № 21. – С. 128–132. – ISSN 2541-8572.

18. Банк, О. А. Управление паевым инвестиционным фондом в период финансового кризиса / О. А. Банк. – Текст : непосредственный // Вопросы региональной экономики. – 2017. – № 2 (31). – С. 75–81. – ISSN 2078-4023.

19. Баулина, Н. С. Сущность понятия «паевой инвестиционный фонд» / Н. С. Баулина, Т. А. Приколота. – Текст : непосредственный // Современный взгляд на науку и образование : сб. науч. ст. – М., 2019. – С. 103-105. – ISBN 978-5-00150-476-4.

20. Беккер, А. В. Повышение инвестиционной привлекательности Российского рынка паевых инвестиционных фондов / А. В. Беккер. – Текст :

непосредственный // World Science: Problems and Innovations : сб. ст. XVI Междунар. науч.-практ. конф. – Пенза : МЦНС «Наука и просвещение», 2017. – С. 173–175. – ISBN 978-5-907023-50-5.

21. Беккер, А. В. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности паевых инвестиционных фондов / А. В. Беккер. – Текст : непосредственный // Управление социально-экономическими системами: теория, методология, практика : сб. ст. III Междунар. науч.-практ. конф. – В 2 ч. – Ч. 1. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение». – 2017. – С. 88–90. – ISBN 978-5-907023-55-0.

22. Берзон, Н. И. Фондовый рынок / Н. И. Берзон, Е. А. Буанова, М. А. Кожевников, А. В. Чалеко. – М. : Вита-Пресс, 1999. – 397 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 5-7755-0098-9.

23. Берзон, Н. И. Рынок ценных бумаг / Н. И. Берзон, А. В. Галанова, А. Ю. Аршавский. – М. : Высшая школа экономики, 2012. – Текст : непосредственный.

24. Бондарев, А. А. Паевые инвестиционные фонды: экономическая сущность и тенденции развития в российской экономике / А. А. Бондарев, А. В. Лихтер. – Текст : непосредственный // Менеджмент социальных и экономических систем. – 2017. – Т. 2, № 2 (6). – С. 64–71. – ISSN 2587-7461.

25. Бершакова, А. С. Паевые инвестиционные фонды как активно развивающееся направление привлечения инвестиций / А. С. Бершакова. – Текст : непосредственный // Путеводитель предпринимателя. – 2018. – № 38. – С. 55–60. – ISSN 2073-9885.

26. Бригхэм, Ю. Ф. Финансовый менеджмент : учебник / Ю. Ф. Бригхэм, Д. А. Хьюстон. – 7-е изд. – СПб. : Питер, 2019. – 592 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-496-00117-5.

27. Буренин, А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов : учебное пособие / А. Н. Буренин. – М. : RTS-биржа, 2009. – Текст : непосредственный.

28. Буренин, А. Н. Хеджирование фьючерсными контрактами фондовой биржи РТС / А. Н. Буренин. – М. : Научно-техническое общество имени академика С. И. Вавилова, 2008. – 173 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-

5-902189-18-3.

29. Буренин, А. Н. Управление портфелем ценных бумаг / А. Н. Буренин. – М. : Науч.-техн. о-во им. С. И. Вавилова, 2007. – 400 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-902189-11-4.

30. Бутусов, А. А. Инвестиционная привлекательность паевых инвестиционных фондов / А. А. Бутусов. – Текст : непосредственный // Финансовая система и бюджетная политика государства: проблемы и пути решения : сб. науч. ст. магистрантов и преподавателей. – М., 2017. – С. 203–213. – ISBN 978-5-6040635-0-7.

31. Воронина, Д. А. Инвестиционная привлекательность паевых инвестиционных фондов / Д. А. Воронина. – Текст : непосредственный // Вопросы науки и образования. – 2018. – № 10 (22). – С. 135–139. – ISSN: 2542-081X.

32. Васильева, О. Ю. Принципы построения и функционирования паевых инвестиционных фондов в Российской и зарубежной практике / О. Ю. Васильева, А. Н. Королёва. – Текст : непосредственный // XIV Королёвские чтения : сб. тр. междунар. молодежной науч. конф., посвящённой 110-летию со дня рождения академика С. П. Королёва, 75-летию КуАИ-СГАУ-СамГУ-Самарского университета и 60-летию со дня запуска первого искусственного спутника Земли. – В 2 т. – Т. 2. – Самара : Изд-во Самар. ун-та, 2017. – С. 533–534. – ISBN 978-5-7883-1184-5.

33. Верещагина, В. К. Паевой инвестиционный фонд как инструмент повышения маржинальности деятельности частного инвестора / В. К. Верещагина. – Текст : непосредственный // Конкурс молодых учёных : сборник статей II Междунар. научно-исследовательского конкурса. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2020. – С. 36–41. – ISBN 978-5-00159-327-0.

34. Войтова, С. С. Паевые инвестиционные фонды: плюсы и минусы инвестирования / С. С. Войтова. – Текст : непосредственный // Новая наука: Опыт, традиции, инновации. – 2016. – № 12-1 (119). – С. 39–42. – ISSN 2412-9747.

35. Гаджиев, М. М. Паевые инвестиционные фонды как основа рынка коллективных инвестиций и драйверы роста экономики / М. М. Гаджиев, Э. Э.

Шарич, Д. Д. Яковлева // УЭПС: управление, экономика, политика, социология. – 2019. – № 3. – С. 72–81. – ISSN 2412-2025.

36. Галанов, В. А. Финансы денежное обращение и кредит : учебник / В. А. Галанов. – М. : ФОРУМ-Инфра-М, 2021. – 414 с. – Текст : непосредственный.

37. Галанов, В. А. Рынок ценных бумаг ; учебник / В. А. Галанов. – М. : ИНФРА-М. 2017. – 412 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-16-012443-8.

38. Галанов, В. А. Специфические аспекты использования логики в экономическом качественном анализе / В. А. Галанов. – Текст : непосредственный // Научно-аналитический журнал «Наука и практика РЭУ им. Г.В. Плеханова». – 2020. – Т. 12, № 1 (37). – С. 54–62. – ISSN 2225-9538.

39. Галанов, В. А. Финансовая грамотность, финансовая вера и финансовое мошенничество / В. А. Галанов, А. В. Галанова. – Текст : непосредственный // Вестник РЭУ им. Г. В. Плеханова. – 2020. – Т. 17, № 3 (111). – С. 157–165. – ISSN 2413-2829.

40. Гао, С. Анализ факторов, определяющих успешность деятельности открытых паевых инвестиционных фондов акций на рынках России и Китая / С. Гао. – Текст : непосредственный // МНСК-2020 «Экономика»: материалы 58-й Междунар. науч. студ. конф. – Новосибирск : ИПЦ НГУ, 2020. – С. 64–65. – ISBN: 978-5-4437-1071-6.

41. Гладкова, Т. Ю. О переходе некредитных финансовых организаций на МСФО: учетная политика управляющих компаний паевых инвестиционных фондов (часть 1) / Т. Ю. Гладкова, В. В. Кизь. – Текст : непосредственный // Аудиторские ведомости. – 2018. – № 1. – С. 80–85. – ISSN 1727-8058.

42. Гладкова, Т. Ю. О переходе некредитных финансовых организаций на МСФО: учетная политика управляющих компаний паевых инвестиционных фондов (часть 3) / Т. Ю. Гладкова, В. В. Кизь. – Текст : непосредственный // Аудиторские ведомости. – 2018. – № 3. – С. 31–38. – ISSN 1727-8058.

43. Горюнов, В. Ю. Результаты работы паевых и акционерных инвестиционных фондов в РФ в 2017 году / В. Ю. Горюнов, А. О. Харитонов. – Текст : непосредственный // Научный альманах. – 2018. – № 6-1 (44). – С. 26–29. –

ISSN 2411-7609.

44. Гомелева, Е. В. Развитие методики бухгалтерского учета доверительного управления паевыми инвестиционными фондами / Е. В. Гомелева, Ю. С. Зиновьева. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2018. – № 11 (100). – С. 1256–1259. – ISSN 1999-2300.

45. Гурфова, Р. В. Место и роль паевых инвестиционных фондов на рынке капитала России / Р. В. Гурфова, А. А. Шогенов. – Текст : непосредственный // Известия Чеченского государственного университета. – 2017. – № 2 (6). – С. 167–171. – ISSN 2587-9626.

46. Глазырина, Ю. Н. Паевые инвестиционные фонды / Ю. Н. Глазырина, В. Е. Костромин. – Текст : непосредственный // Развитие современной науки : теоретические и прикладные аспекты : сб. ст. студентов, магистрантов, аспирантов, молодых ученых и преподавателей / под общ. ред. Т. М. Сигитова. – Пермь, 2017. – С. 23–25. – ISBN 978-5-9500475-4-1.

47. Гусаков, И. Ю. Оптимизация расчета вознаграждения управляющей компании паевого инвестиционного фонда / И. Ю. Гусаков. – Текст : непосредственный // Финансовые исследования. – 2017. – № 2 (55). – С. 105–115. – ISSN 1991-0525.

48. Дементьев, Н. П. Паевые инвестиционные фонды в России: макроэкономический анализ / Н. П. Дементьев. – Текст : непосредственный // Журнал: Интерэкспо Гео-Сибирь. – 2015. – Т. 3, № 1. – С. 83–88.

49. Доценко, С. А. Текущее состояние индустрии паевых инвестиционных фондов в России и США / С. А. Доценко. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2019. – № 9. – С. 175–180. – ISSN 2307-180X.

50. Дадян, Э. Г. Стратегии и инструменты в выборе паевого инвестиционного фонда / Э. Г. Дадян. – Текст : непосредственный // Управление развитием крупномасштабных систем (MLSD'2019) : материалы Двенадцатой междунар. конф. / под общ. ред. С. Н. Васильева, А. Д. Цвиркуна. – М. : ИПУ РАН, 2019. – С. 422–426. – ISBN 978-5-91450-237-6.

51. Демина, И. С. Паевые инвестиционные фонды / И. С. Демина, М. В.

Робертс. – Текст : непосредственный // Экономика и сервис: от теории к практике : материалы IV междунар. очной науч.-практ. конф. – Владимир : Изд-во ВлГУ, 2016. – С. 44–48. – ISBN 978-5-9984-0726-0.

52. Дараган, В. А. Игра на бирже / В. А. Дараган. – М. : URSS, 2021. – 224 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-9710-6330-8.

53. Ерыгина, Н. С. Нормативно-правовая база работы паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации / Н. С. Ерыгина. – Текст : непосредственный // *Juvenis Scientia*. – 2016. – № 2. – С. 148–150. – ISSN 2414-3782.

54. Ефимова, Ю. С. Основания возникновения права общей долевой собственности на имущество паевого инвестиционного фонда / Ю. С. Ефимова. – Текст : непосредственный // *Евразийский юридический журнал*. – 2018. – № 2 (117). – С. 175–178. – ISSN 2073-4506.

55. Ефимкин, Я. С. Паевые инвестиционные фонды и их виды / Я. С. Ефимкин, А. П. Лузиков. – Текст : непосредственный // Экономика и современный менеджмент: теория, методология, практика : сборник статей II Международной научно-практической конференции. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2018. – С. 135–137. – ISBN 978-5-907068-64-3.

56. Ефимова, Ю. С. Обзор научных исследований, посвященных паевым инвестиционным фондам (часть 1) / Ю. С. Ефимова. – Текст : непосредственный // *Современные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации* : сб. ст. X Междунар. науч.-практ. конф. – В 2 частях. – Ч. 2. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2020. – С. 149–153. – ISBN 978-5-00159-251-8.

57. Ершова, И. В. Инвестиционное право : учебное пособие / И. В. Ершова, Г. Д. Отнюкова, А. А. Спектор, О. М. Шевченко. – М. : Проспект, 2018. – 284 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-39-233152-9.

58. Жданова, О. А. Активизация инвестиционной деятельности мелких инвесторов на российском рынке инвестиционных фондов / О. А. Жданова, Д. Г. Перепелица. – Текст : непосредственный // *Экономика, управление и право: инновационное решение проблем* : сб. ст. V международной научно-практической

конференции / под общ. ред. Г. Ю. Гуляева. – Пенза : МЦНС «Наука и Просвещение», 2016. – С. 14–18. – ISBN 978-5-9909145-7-5.

59. Жданова, О. А. Инвестиционные фонды как институт повышения инвестиционной активности индивидуальных инвесторов / О. А. Жданова. – Текст : непосредственный // Интернет-журнал Науковедение. – 2016. – Т. 8, № 6 (37). – С. 23. – ISSN 2223-5167.

60. Ивасенко, А. Г. Рынок ценных бумаг / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, В. А. Павленко – М. : Кнорус, 2017. – 272 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-406-05370-6

61. Корсун, А. Ю. Особенности налогообложения паевых инвестиционных фондов / А. Ю. Корсун, А. И. Исакова, А. Р. Протченко. – Текст : непосредственный // Теоретические и практические аспекты трансформации налоговой системы России : материалы Всероссийской научно-практической конференции. – Ростов-на-Дону : Издательско-полиграфический комплекс РГЭУ (РИНХ), 2018. – С. 90–94. – ISBN: 978-5-7972-2526-3.

62. Краснова, Е. А. Паевой инвестиционный фонд как один из наиболее привлекательных форм инвестирования для начинающих инвесторов / Е. А. Краснова. – Текст : непосредственный // Студенчество – Инновации – Экономика современной России : сб. материалов межрегиональной студ. науч. конф. по итогам НИР за 2016 год. – Йошкар-Ола, 2017. – С. 122–124. – ISBN 978-5-906949-58-5.

63. Кабановская, Ю. И. Изменения в составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов / Ю. И. Кабановская. – Текст : непосредственный // Экономика и управление : сб. науч. трудов. – СПб., 2017. – С. 62–67. – ISBN: 978-5-7310-4148-5.

64. Кабановская, Ю. И. Проблемы паевых инвестиционных фондов на Российском рынке коллективных инвестиций / Ю. И. Кабановская. – Текст : непосредственный // Ученые записки Международного банковского института. – 2017. – № 19. – С. 85–91. – ISSN 2413-3345.

65. Каменева, А. А. Анализ продуктовых линеек Российских паевых

инвестиционных фондов / А. А. Каменева. – Текст : непосредственный // Новая экономика, бизнес и общество : сб. материалов Апрельской науч.-практ. конф. молодых ученых. – Владивосток : Дальневосточный федеральный университет, 2020. – С. 224–230. – ISBN 978-5-7444-4918-6.

66. Каратыгин, А. А. Проблемы функционирования паевых инвестиционных фондов в России / А. А. Каратыгин. – Текст : непосредственный // Сб. науч. трудов кафедры банковского дела и предпринимательства. – М. : ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», 2017. – С. 57–59. – ISBN 978-5-215-02927-5.

67. Карелина, С. А. Изменение правовой природы пая в целях обеспечения доступа к имуществу, составляющему паевой инвестиционный фонд / С. А. Карелина. – Текст : непосредственный // Вестник Московского университета. Серия 11: Право. – 2016. – № 2. – С. 53–65. – ISSN 0130-0113.

68. Карнецкая, В. А. Перспективы функционирования паевых инвестиционных фондов в России / В. А. Карнецкая. – Текст : непосредственный // Вестник ИЭАУ. – 2017. – № 18. – С. 13. – ISSN 2312-2633.

69. Кашеваров, М. А. Паевые инвестиционные фонды, как дополнительный источник инвестиционных ресурсов для создания инноваций в различных отраслях национальной экономики / М. А. Кашеваров, С. С. Сарнацкий. – Текст : непосредственный // Проблемы экономики и юридической практики. – 2012. – № 5. – С. 144–146. – ISSN 2541-8025.

70. Коновалова, Т. В. Паевые инвестиционные фонды – механизм привлечения инвестиций в агропромышленный комплекс / Т. В. Коновалова, А. С. Кизимов. – Текст : непосредственный // Организационно-экономические проблемы стабилизации и развития аграрного сектора экономики : сб. материалов науч.-практ. конф., посвященной 35-летию экономического факультета МичГАУ. – Тамбов, 2005. – С. 103–108. – ISBN 5-94664-064-x.

71. Корпунков, В. И. Паевые инвестиционные фонды. Высокая доходность или высокий риск? / В. И. Корпунков, Л. И. Крячкова – Текст : непосредственный // Молодежь и XXI век : материалы IV Международной молодежной научной

конференции. – Т. 1. – Курск : Университетская книга, 2012. – С. 157–160. – ISBN: 978-5-905556-16-6.

72. Красновойкина, Ю. В. Роль паевых инвестиционных фондов (пифов) в современной экономике / Ю. В. Красновойкина. – Текст : непосредственный // Радиоэлектроника, электротехника и энергетика : тезисы докладов Двадцать третьей Междунар. науч.-техн. конф. студентов и аспирантов. – М., 2017. – С. 179. – ISBN 978-5-383-01079-2.

73. Кролли, О. А. Введение в фондовую и банковскую логистику. Очерки и размышления / О. А. Кролли, А. В. Парфенов, Р. В. Синяков. – СПб. : Коста, 2015. – 390 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-91258-331-5.

74. Климович, В. П. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник. – М. : ИД «ФОРУМ» : ИНФРА-М, 2020. – 336 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-16-103243-5.

75. Лещинская, А. Ф. Модель финансового механизма стимулирования процесса воспроизводства на примере реализации национальных проектов / А. Ф. Лещинская, И. Д. Макаров. – Текст : непосредственный // Экономика промышленности. – 2022. – Т. 15, № 2. – С. 143-152. – ISSN 2072-1633.

76. Лещинская, А. Ф. Реализация финансовых технологий физическими лицами на фондовом рынке (российский и зарубежный опыт) / А. Ф. Лещинская, А. М. Скороход. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2021. – № 6. – С. 73-76. – ISSN 2307-180X.

77. Лещинская, А. Ф. Оптимизация рисков и доходности ПИФов при решении стратегических задач государства на рынке ценных бумаг // А. Ф. Лещинская, Сунь Далинь. – Текст : непосредственный // Экономическое развитие России. – 2024. – N 2. – С. 13-20. – ISSN 2306-5001.

78. Лещинская, А. Ф. Цифровое развитие банковской системы: необанки - текущее состояния и перспективы развития / А. Ф. Лещинская, А. М. Скороход. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2021. – № 6 (131). – С. 1165. – ISSN 1999-2300.

79. Лещинская, А. Ф. Организационно-экономический механизм рынка цифровых финансовых активов/ Болвачев А.И., Лещинская А.Ф., Кошелев К.А. Текст : непосредственный // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2024. Т. 21. № 1 (133). С. 85-95. – ISSN: 2413-2829

80. Лятифова, С. Э. Оценка эффективности деятельности российских паевых инвестиционных фондов по модели CAPM / С. Э. Лятифова, Д. А. Черкезян. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2018. – № 6 (95). – С. 1199–1203. – ISSN 1999-2300.

81. Лебедев, К. И. Паевые инвестиционные фонды: сущность, структура, проблемы / К. И. Лебедев. – Текст : непосредственный // Студенческие научные исследования : сб. ст. III Международной научно-практической конференции. – Пенза, 2020. – С. 106–108. – ISBN 978-5-00159-603-5.

82. Леонова, И. В. Паевые инвестиционные фонды как инструмент личных инвестиций / И. В. Леонова. – Текст : непосредственный // Молодой ученый. – 2017. – № 35 (169). – С. 35–37. – ISSN: 2072-0297.

83. Миллер, Дж. Правила инвестирования Уоррена Баффетта / Дж. Миллер. – М. : Альпина Паблишер, 2017. – 372 с. – Текст : непосредственный. –

84. Миркин, Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 536 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-9614-6212-8.

85. Миркин, Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. Инвестиционная компания «Еврофинансы». – Москва : Кнорус : Geleos, сор. 2011. – 478 с.– Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-412-00252-1.

86. Мударисова, В. Э. Инвестирование в открытый паевой инвестиционный фонд / В. Э. Мударисова. – Текст : непосредственный // Современные тенденции и инновации в науке и производстве : материалы VI Международной научно-практической конференции. – Кемерово, 2017. – С. 130–132. – ISBN 978-5-906888-80-8.

87. Мифтахова, Н. В. Деятельность паевых инвестиционных фондов на

финансовом рынке: преимущества и недостатки инвестирования / Н. В. Мифтахова, О. А. Эрнст. – Текст : непосредственный // Потенциал социально-экономического развития Российской Федерации в новых экономических условиях : материалы II Междунар. науч.-практ. конф. / под ред. Ю. С. Руденко, Л. Г. Руденко. – В 2 ч. – Ч. 1. – М. : Московский университет им. С. Ю. Витте, 2016. – С. 281–290. – ISBN 978-5-9580-0252-8.

88. Маренова, Е. В. Исследование российского рынка паевых инвестиционных фондов / Е. В. Маренова. – Текст : непосредственный // Economics. – 2016. – № 3 (12). – С. 9–14. – ISSN 2410-289X.

89. Моисеенко, А. Г. Понятие и особенности деятельности паевых инвестиционных фондов в РФ / А. Г. Моисеенко, А. А. Рубцова. – Текст : непосредственный // Материалы конференций ГНИИ "НАЦРАЗВИТИЕ". Июнь 2018 : сб. избранных ст. – СПб. : Нацразвитие, 2018. – С. 107–110. – ISBN 978-5-6041003-5-6.

90. Морозов, В. В. Паевые инвестиционные фонды в системе инвестиционных институтов инновационного развития регионов / В. В. Морозов. – Текст : непосредственный // Шумпетеровские чтения. – 2013. – № 1. – С. 157–162.

91. Михалина, О. Ю. Стандарты GIPS как способ унификации показателей эффективности управления паевыми инвестиционными фондами / О. Ю. Михалина. – Текст : непосредственный // Актуальные вопросы экономических наук и современного менеджмента : сборник статей по материалам IV междунар. науч.-практ. конф. – Новосибирск, 2017. – С. 49–52. – ISSN 2587-9219.

92. Михалина, О. Ю. Тенденции развития сегмента паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации / О. Ю. Михалина. – Текст : непосредственный // Актуальные вопросы экономических наук и современного менеджмента : сборник статей по материалам IV междунар. науч.-практ. конф. – Новосибирск, 2017. – С. 53–57. – ISSN 2587-9219.

93. Мошин, А. М. Правовая основа деятельности паевых инвестиционных фондов / А. М. Мошин. – Текст : непосредственный // Наука через призму

времени. – 2017. – № 3 (3). – С. 78–80. – ISSN 2541-9250.

94. Мэрфи, Д. Визуальный инвестор: Как выявлять рыночные тренды / Д. Мэрфи. – М. : Альпина Паблишер, 2021. – 326 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-9614-5904-3.

95. Назиров, Ф. Д. Паевые инвестиционные фонды как инструмент формирования самостоятельной экономики России / Ф. Д. Назиров. – Текст : непосредственный // Финансовые инструменты устойчивого экономического развития регионов РФ : сб. ст. Второй Всероссийской науч.-практ. конф. – Махачкала : Апробация, 2017. – С. 343–346. – ISBN 978-5-9909676-9-4.

96. Наминова, К. А. Паевые инвестиционные фонды в экономике России / К. А. Наминова, В. А. Венцовский. – Текст : непосредственный // Управленческий учет и финансы. – 2017. – № 2. – С. 128–133. – eISSN: 2618-8813.

97. Нестеренко, Е. А. Специфические особенности Российских паевых инвестиционных фондов / Е. А. Нестеренко, В. А. Челпанова, – Текст : непосредственный // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – № 41. – С. 11–20. – ISSN 2073-4484.

98. Нестолий, В. Г. Собственник имущества паевого инвестиционного фонда / В. Г. Нестолий. – Текст : непосредственный // Проблемы государственной регистрации недвижимости и кадастрового учета : материалы V науч.-практ. конф. / отв. редактор С. В. Праскова. – Иркутск : Иркутский институт (филиал) ВГУЮ (РПА Минюста России), 2020. – С. 37–41. – ISBN 978-5-00094-28-9.

99. Никоненко, В. А. Инвестиционная политика паевых инвестиционных фондов: сущность и законодательное регулирование / В. А. Никоненко. – Текст : непосредственный // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2020. – № 5-2 (44). – С. 45–47. – ISSN 2500-1000.

100. Никонова, Т. В. Применение инструментария закрытых паевых инвестиционных фондов в решении задач институциональной среды РФ / Т. В. Никонова, Л. М. Юсупова. – Текст : непосредственный // Россия: тенденции и перспективы развития. Ежегодник / отв. ред. : В. И. Герасимов. – М., 2017. – С. 303–305. – ISBN: 978-5-248-00869-8.

101. Носов, С. М. Биржевые инвестиционные фонды (ETF), как аналог паевого инвестиционного фонда (ПИФ) / С. М. Носов. – Текст : непосредственный // Образование, наука, производство : VIII Международный молодежный форум. – Иваново, 2016. – С. 2856–2858.

102. Олькова, А. Е. Методы оценки эффективности портфелей паевых инвестиционных фондов: сравнительный анализ / А. Е. Олькова. – Текст : непосредственный // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. – 2017. – № 3 (37). – С. 85–95. – ISSN 2075-1990.

103. Орлова, С. А. Паевые инвестиционные фонды в России. проблемы и перспективы / С. А. Орлова, М. Р. Разуваева, А. А. Татарченко. – Текст : непосредственный // Экономическая среда. – 2018. – № 2 (24). – С. 61–64. – ISSN: 2306-1758.

104. Пышнограй, А. П. Новые аспекты финансирования жилищного строительства с использованием закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости для квалифицированных инвесторов / А. П. Пышнограй, М. В. Лящева. – Текст : непосредственный // Аллея науки. – 2018. – Т. 3, № 10 (26). – С. 294–302. – eISSN: 2587-6244.

105. Помаскина, О. В. Тенденции развития паевых инвестиционных фондов на финансовом рынке Российской Федерации / О. В. Помаскина. – Текст : непосредственный // Инновационное развитие экономики. – 2018. – № 4 (46). – С. 238–246. – ISSN 2223-7984.

106. Пожидаева, М. А. Теоретические аспекты паевых инвестиционных фондов / М. А. Пожидаева, Ю. А. Коноплева. – Текст : непосредственный // International Scientific News 2017 : сб. трудов XXVIII Междунар. науч.-практ. конф. – Астрахань : Научный центр «Олимп», 2017. – С. 405–406. – ISBN 978-5-6040286-5-0.

107. Ребельский, Н. М. Прикладные аспекты оптимизации инвестиционных портфелей паевых инвестиционных фондов / Н. М. Ребельский, В. В. Смирнов – Текст : непосредственный // Финансовый вестник: Финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2019. – № 7. – С. 12–19.

108. Рынок ценных бумаг : учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся экономическим специальностям и направлениям / [Берзон Н. И. и др.] ; под общ. ред. Н.И. Берзона ; Гос. ун-т - Высшая шк. экономики. – Москва : Юрайт, 2011. – 530 с. – ISBN 978-5-9916-0958-6.

109. Самсонов, Е. А. Паевые инвестиционные фонды облигаций: анализ преимуществ / Е. А. Самсонов, Е. А. Гудков – Текст : непосредственный // Финансово-экономические проблемы и перспективы развития российской экономики на современном этапе : труды Всероссийской научно-практической конф. / под ред. М. А. Немчаниновой. – Хабаровск : Изд-во ДВГУПС, 2019. – С. 151–154. – ISBN 978-5-262-00865-0.

110. Сафин, И. К. Развитие городского пространства г. набережные челны путем создания паевых инвестиционных фондов / И. К. Сафин. – Текст : непосредственный // Научный альманах. – 2017. – № 4-1 (30). – С. 251–253. – eISSN: 2411-7609.

111. Сафронов, А. В. Анализ паевых инвестиционных фондов ПАО «Сбербанк» / А. В. Сафронов, С. В. Симонов. – Текст : непосредственный // Национальная безопасность России: угрозы и стратегические приоритеты : материалы Междунар. науч.-практ. конф. / под общ. ред. В. В. Матвеева. – М. : Картуш, 2018. – С. 107–113. – ISBN 978-5-9708-0686-9.

112. Седипкова, С. В. Паевые инвестиционные фонды недвижимости РФ: присутствие в регионах, сравнение с REIT / С. В. Седипкова. – Текст : непосредственный // Актуальные вопросы экономики и социологии : сб. ст. по материалам XV Осенней конференции молодых ученых в новосибирском Академгородке / под ред. О. В. Тарасовой, Н. О. Фурсенко. – Новосибирск, 2019. – С. 413–418. – ISBN 978-5-89665-343-1.

113. Селищев, А. С. Финансовые рынки и институты Китая : монография / А. С. Селищев, Н. А. Селищев, А. А. Селищев. – М. : Инфра-М, 2016. – 256 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-16-011475-0.

114. Серга, Л. К. Статистическая оценка рисков паевых инвестиционных фондов / Л. К. Серга, К. С. Юшина. – Текст : непосредственный // Социально-

экономическое развитие России и регионов в цифрах статистики : материалы IV междунар. науч.-практ. конф. – Тамбов, 2017. – С. 325–334.

115. Симянкина, М. С. Алгоритм оценки инвестиционной привлекательности паевых инвестиционных фондов / М. С. Симянкина. – Текст : непосредственный // Современная наука: актуальные вопросы, достижения и инновации. сборник статей Междунар. науч.-практ. конф. – В 2 ч. – Ч. 2. – Пенза, 2018. – С. 12–16. – ISBN 978-5-907046-58-0.

116. Складенко, И. А. Паевые инвестиционные фонды – сущность и перспективы развития / И. А. Складенко. – Текст : непосредственный // Современные научные исследования: теория и практика : материалы Междунар. (заочной) науч.-практ. конф. / под общей редакцией А. И. Вострецова. – Нефтекамск : Научно-издательский центр «Мир науки», 2018. – С. 200–203.

117. Соломенцев, А. С. Современные меры повышения надежности и привлекательности паевых инвестиционных фондов / А. С. Соломенцев. – Текст : непосредственный // Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. Вступление. Путь в науку. – 2018. – № 4 (24). – С. 97–102. – ISSN 2226-6860.

118. Судакова, А. В. Решение задачи поиска ежегодной «производительности» паевых инвестиционных фондов / А. В. Судакова. – Текст : непосредственный // Наука и мир. – 2017. – № 9-2 (49). – С. 69-71. – ISSN 2308-4804.

119. Сунь Далинь. Подход к оценке эффективности ПИФов, использующих финансовые инструменты под управлением искусственного интеллекта на РЦБ / Д. Сунь. – Текст : непосредственный // Научно - практический, теоретический журнал "Экономика и управление: проблемы, решения" – 2024. – N 01. – Ч. 2. – С. 56-63. – ISSN 2227-3891.

120. Сунь Далинь. Экономическое содержание и роль паевых инвестиционных фондов как инструмента долгосрочного финансирования предприятий (опыт Китая и России) / Д. Сунь. – Текст : непосредственный // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2023. – N 12. – Ч. 1. – С. 154-

162. – ISSN 1999-2300.

121. Сунь Далинь. Новые направления консолидации финансовых ресурсов, используемых в паевых инвестиционных фондах (опыт Китая и России) / Д. Сунь. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2023. – N 12. – С. 59-66. – ISSN 1999-2300.

122. Сунь Далинь. Новое определение паевых инвестиционных фондов и инвестиционного фонда-робота (концепция, описание, модель) / Д. Сунь. – Текст : непосредственный // Экономика строительства. – 2023. – N 6. – С. 61-65. – ISSN: 0131-7768.

123. Сунь, Далинь. Анализ роли коллективных инвестиционных фондов в развитии финансового рынка КНР / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Инновационное развитие экономики. – 2018. – № 2 (44). – С. 153–158. – ISSN 2223-7984.

124. Сунь, Далинь. Модель паевого инвестиционного фонда с наличием искусственного интеллекта и методы её использования на РЦБ. / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2023. – N 12. – С. 300-304. – ISSN 2307-180X.

125. Сунь, Далинь. Инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Вестник академии знаний. – 2020. – № 37(2). – С. 471–479. – ISSN 2304-6139.

126. Сунь, Далинь. Направления совершенствования деятельности паевых инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Финансовая экономика. – 2020. – № 4, Ч. 2. – С. 201–203. – ISSN 2075-7786.

127. Сунь, Далинь. Направления совершенствования и развития инвестиционных фондов в КНР как институтов коллективного инвестирования / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Финансовая жизнь. – 2018. – № 2. – С. 80–84. – ISSN 2218-4708.

128. Сунь, Далинь. «Один пояс и один путь» и финансовый рынок Китая / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Экономика, социология и право. – 2017. – № 1. – С. 23–26. – ISSN 2542-1697.

129. Сунь, Далинь. Развитие интернационализации паевых инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // XXXV Международные Плехановские Чтения : Междунар. науч.-практ. конф. – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2022. – С. 264–270. – ISBN 978-5-7307-1891-3.

130. Сунь, Далинь. Развитие финансового рынка Китая / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Проблемы современной экономики. – 2018. – № 1 (65). – С. 234–235. – ISSN 1818-3395.

131. Сунь, Далинь. Текущая ситуация паевых инвестиционных фондов на Российском рынке: большая часть богатства находится в руках очень небольшого числа людей / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Вестник академии знаний. – 2021. – № 46(5). – С. 388–393. – ISSN 2304-6139.

132. Сунь, Далинь. Тенденции развития коллективных инвестиционных фондов / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // XXXIV Плехановские Чтения : материалы Междунар. науч.-практ. конф. (секция аспирантов и молодых ученых). – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2021. – С. 145–148. – ISSN: 2304-6139.

133. Сунь, Далинь. Фондовый рынок Китая / Далинь Сунь. – Текст : непосредственный // Аспирант и соискатель. – 2016. – № 6 (96). – С. 36–38. – ISSN: 1608-9014.

134. Тропина, Ж. Н. Специфика организации процесса реализации инвестиционных проектов посредством паевых инвестиционных фондов / Ж. Н. Тропина. – Текст : непосредственный // Вестник ИЭАУ. – 2016. – № 13. – С. 21. – eISSN: 2312-2633.

135. Тараскин, Д. С. Паевые инвестиционные фонды: анализ доходности и структуры активов / Д. С. Тараскин. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы и современные тенденции социально-экономического развития региона и страны : сб. науч. трудов по итогам Междунар. науч.-практ. конф. – Саратов : Саратовский социально-экономический институт (филиал) федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», 2018.

– С. 164–166. – ISBN 978-5-4345-0475-1.

136. Тронин, С. А. Экономические отношения, связанные с инвестиционной деятельностью паевых инвестиционных фондов / С. А. Тронин – Текст : непосредственный // Репутациология. – 2017. – № 1 (43). – С. 93–97. – ISSN 2071-9094.

137. Ульянов, Е. А. Кластеризация паевых инвестиционных фондов по прибыльности / Е. А. Ульянов, Д. Ш. Бесаев. – Текст : непосредственный // Аллея науки. – 2018. – Т. 2, № 6 (22). – С. 550–555. – eISSN 2587-6244.

138. Филиппов, Д. О. Перспективы и проблемы развития паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации / Д. О. Филиппов. – Текст : непосредственный // Scientific perspectives 2018 : сб. материалов XXXV Междунар. науч.-практ. конф. – Астрахань : Научный центр «Олимп», 2018. – С. 111–114. – ISBN 978-5-6040640-4-7.

139. Финансовая система Китая : учебник / под ред. В. В. Иванова, Н. В. Покровской. – М. : Проспект, 2018. – 352 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-392-28187-9.

140. Хромова, А. В. Анализ тенденций управления паевым инвестиционным фондом / А. В. Хромова, С. Д. Птицын. – Текст : непосредственный // Вектор экономики. – 2019. – № 10 (40). – С. 7. – eISSN 2500-3666.

141. Холин, М. Н. Процесс реализации цепочки создания ценности паевого инвестиционного фонда «Уралсиб первый» / М. Н. Холин. – Текст : непосредственный // Построение и модернизация бизнес-моделей. – М., 2018. – С. 155–162. – ISBN 978-5-4365-2407-8.

142. Харченко, Л. П. Анализ российского финансового рынка в контексте ключевых направлений его развития / Л. П. Харченко. – Текст : непосредственный // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2019. – № 5-2. – С. 37–42. – ISBN 2311-3464.

143. Харченко, Л. П. Потенциал индустрии коллективных инвестиций в финансировании устойчивого развития / Л. П. Харченко. – Текст : непосредственный // Вестник Академии знаний. – 2021. – № 45 (4). – С. 417–422. –

ISSN 2304-6139.

144. Цветков, С. В. Оценка и сравнение доходности паевых инвестиционных фондов и биржевых инвестиционных фондов на российском рынке / С. В. Цветков. – Текст : непосредственный // Вопросы экономики и управления. – 2018. – № 2 (13). – С. 12–15. – ISSN 2412-3773.

145. Черкасова Т. Н. Международный финансовый менеджмент : учебное пособие / Т. Н. Черкасова. – М. : Проспект, 2016. – 76 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-392-20521-9.

146. Черненко, А. Ф. Корпоративные финансы : учебное пособие / А. Ф. Черненко, А. В. Башарина. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2015. – 373 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-222-23178-4.

147. Чижик, В. П. Рынок ценных бумаг : учебное пособие / В. П. Чижик. – М. : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2016. – 447 с. – Текст : непосредственный. – ISBN 978-5-00091-173-0.

148. Шарич, Э. Э. Концептуальный подход к оценке эффективности деятельности паевых инвестиционных фондов / Э. Э. Шарич, Д. Д. Яковлева, И. А. Толочко. – Текст : непосредственный // УЭПС: управление, экономика, политика, социология. – 2019. – № 3. – С. 65–71. – ISSN 2412-2025.

149. Шерстобитова, А. А. Снижение рисков в управлении инвестиционным портфелем паевых инвестиционных фондов / А. А. Шерстобитова. – Текст : непосредственный // Научный вектор Балкан. – 2017. – № 1. – С. 52–55. – ISSN 2603-4840.

150. Шкляр, П. С. ETF: Отличительные особенности финансового инструмента в сравнении с паевыми инвестиционными фондами / П. С. Шкляр. – Текст : непосредственный // Результаты современных научных исследований и разработок : сб. ст. VI Всеросс. науч.-практ. конф. – В 2 ч. – Ч. 2. – Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение», 2019. – С. 63–65. – ISBN 978-5-00159-156-6.

151. Щукина, А. О. Особенности налогообложения паевого инвестиционного фонда / А. О. Щукина. – Текст : непосредственный // Юридические науки: проблемы и перспективы : материалы VII Междунар науч.

конф. – Казань : Молодой ученый, 2018. – С. 14–18. – ISBN 978-5-905483-44-8.

Иностранная литература

152. China's Financial Markets. An Insider's Guide to How the Markets Work / edited by Salih N. Beftci, Michelle Yuan Menager-Xu. – Burlington ; California San Diego ; London, 2007. – 399 p. – Текст : непосредственный.

153. Kumar, A. China's Non-Bank Financial Institutions: Trust and Investment Companies / A. Kumar, N. Lardy, W. Albrecht [and others]. – Washington : The World Bank, 1997. – 92 p. – Текст : непосредственный.

154. Kumar, A. Mobilizing Domestic Capital Markets for infrastructure Financing: International Experience and Lessons for China / A. Kumar, R. D. Gray, M. Hoskote, S. von Klauudy, J. Ruster. – Burlington : The World Bank, 1997. – P. 88. – Текст : непосредственный.

155. Zhang, P. G. The Chinese Yuan: Internationalization and Financial Products in China / P. G. Zhang, T. Chan (With). – 2011. – 576 с. // Singapore. – URL: <https://www.wiley.com/en-sg/The+Chinese+Yuan%3A+Internationalization+and+Financial+Products+in+China-p-9780470827406#download-product-flyer> (дата обращения: 20.05.2022). – Текст : электронный.

156. 约翰-博格(美), 巴曙松 吴博等译 共同基金常识: 10周年纪念版, 北京联合出版公司, 2017年8月第1版, 2021年3月第11次印刷 (Богл, Дж. Здравый смысл паевых инвестиционных фондов: издание к 10-й годовщине / Дж. Богл ; пер. Ба Шусонга, Ву Бо и др. – Пекин : Пекинская объединенная издательская компания, 2021. – Текст : непосредственный).

157. 巴蜀养基场(昌利国 范琼文等), 基金定投的非传统营销, 西南财经大学出版社, 2019. (Чанг, Лиго. Нетрадиционный маркетинг инвестиций в основной капитал / Чанг Лиго, Фань Цюнгвен [и др.]. – Chengdu, Sichuan, China: Southwestern University of Finance and Economics Press, 2019. – Текст : непосредственный)

158. 徐怀业 蒋丽, 证券投资原理与实务, 清华大学出版社, 2015. (Сюй, Хуайе. Принципы и практика инвестирования в ценные бумаги / Сюй Хуайе, Цзян

Ли. – Пекин : Tsinghua University Press, 2015. – Текст : непосредственный).

159. 周伟 张健 梁国忠, 金融科技, 中信出版集团, 2017. (Чжоу, Вэй. – Финансовые технологии / Чжоу Вэй, Чжан Цзянь, Лян Гочжун. – Пекин : CITIC Publishing Group, 2017. – Текст : непосредственный).

160. 梁雷超 张亮, 电脑炒基金 从新手到高手, 中国工信出版集团 电子工业出版社(北京), 2016 (Лян, Лэйчао. Спекуляция компьютерными фондами от новичка до эксперта / Лян Лэйчао, Чжан Лян. – Пекин : China Industry and Information Publishing Group Electronics Industry Press, 2016. – Текст : непосредственный).

161. 小杰伊-D-威尔逊(美国) /王勇 段炼 译, 金融科技 Fin Tech 定义未来商业价值/ 中国工信出版集团 人民邮电出版社(北京), (Уилсон, Джей Д. Создание стратегической ценности с помощью финансовых технологий / Джей Д. Уилсон. – Пекин : China Industry and Information Technology Publishing Group People's Post and Telecommunication Press, 2018. – Текст : непосредственный).

162. 陆南泉, 苏俄经济改革二十讲, 生活 读书 新知 三联书店(出版社), 2015 (Лу, Наньцюань. Двадцать лекций о советско-российской экономической реформе, жизни, чтении, новых знаниях / Лу Наньцюань. – Книжный магазин Санлян (издательство), 2015. – Текст : непосредственный).

163. 高晓慧 陈柳钦, 俄罗斯金融制度研究, 社会科学文献出版社(CHINA), 2015 (Гао, Сяохуэй. Исследование финансовых институтов в России / Гао Сяохуэй, Чен Люцинь. – Архив социальных наук (КИТАЙ), 2015. – Текст : непосредственный).

164. 威斯金, 从零开始读懂投资理财学, 台海出版社, 2018. (Вискин Понимание инвестиций и финансов с самого начала / Вискин. – Taiwan Strait Press, 2018. – Текст : непосредственный).

165. 付刚, 基金投资的选购与组合技巧, 中国纺织出版社, 2015. (Фу, Ган Мастерство по выбору и портфелю для инвестиционный фонд, текстильное издательство Китая / Фу Ган. – URL: http://book.chaoxing.com/ebook/read_813885159c70ca90b6e2ed518121157535511f805.html (дата обращения: 19.03.2022). – Текст : электронный).

166. 王军志, 你不理财 财不理你, 新华出版社, 2016. (Ван Цзюнь, Чжи. Вы не заботитесь о финансовом имуществе, и имущество не заботится о вас / Ван Цзюнь Чжи. – URL: http://book.chaoxing.com/ebook/detail_8140864357021739a96be952d5cee369c706032d5.html (дата обращения: 19.03.2022). – Текст : электронный).

167. 杨文斌, 无处安放的金钱, 上海交通大学出版社, 16 с. (Ян, Вэньбин. Деньги, которые нигде не помещаются / Ян Вэньбин. – URL: http://book.chaoxing.com/ebook/detail_81422007387263b137a9370629a4817cb16a97e1f.html (дата обращения: 19.03.2022). – Текст : электронный).

168. 徐建明, 徐建明谈理财 观念决定一生的财富, 浙江大学出版社 (Сюй Цзяньмин рассказывает о концепции финансового менеджмента для определения богатства на всю жизнь. – URL: http://book.chaoxing.com/ebook/detail_8141568223bccbfead0e433b11c46bfd8f2b0571f.html (дата обращения: 19.03.2022). – Текст : электронный).

169. 文娟, 巴菲特全书, 吉林文史出版社, 2017年5月第1版 2018年1月第2次印刷 (Вэнь, Цзюань. Книга Баффета / Вэнь Цзюань. – Цзилиньское издательство литературы и истории, 2018. – Текст : непосредственный).

170. 亚当-斯密 (英), 高格, 国富论, 中国华侨出版社, 2018年5月第1版 2020年11月第10次印刷 (Смит, А. Богатство народов / А. Смит, Гао Гэ. – Китайская зарубежная китайская пресса, 2020. – Текст : непосредственный).

171. 宋瑞云, 财富自由之路, 北京联合出版公司, 2019年8月第1版 2020年4月第3次印刷 (Сон, Жуйюнь. Дорога к богатству и свободе / Сон Жуйюнь. – Пекинская объединенная издательская компания, 2020. – Текст : непосредственный).

172. 罗斌, 基金 投资入门与实战技巧, 时代出版传媒股份有限公司 北京时代华文书局, 2018年4月 (Ло, Бин. Инвестиционный фонд и практические навыки / Ло Бин. – Times Publishing & Media Co., Ltd. Бюро китайских книг Beijing Times, 2018. – Текст : непосредственный).

173. 英国; 郭杰群, 草沐 译; 《金融创新: 重塑未来世界的智财》; 中国

人民大学出版社；07-2016 (Палмер, А. Финансовые инновации, переосмысление мудрости будущего мира (мудрость и богатство) / А. Палмер, Го Цзецюнь ; пер. Цао Му. – Пекин : Издательский дом Китайского народного университета, 2016. – URL:https://item.jd.com/11997972.html?cu=true&utm_source=www.baidu.com&utm_medium=tuiguang&utm_campaign=t_1003608409_&utm_term=a4ee3fce46a34498b76d2063258d7e85 (дата обращения: 17.08.2021). – Текст : электронный).

174. 德国；郑磊 译；《证券投资心理学》；机械工业出版社；2018. (Костолани, А. Инвестиции в ценные бумаги : лекция / А. Костолани ; пер. Чжэн Лэй. – Издательский дом «Машиностроительная промышленность», 2018. – URL: <http://product.dangdang.com/25084075.html> (дата обращения: 17.08.2021). – Текст : электронный).

175. 美国；颜诗敏 译；著作《投机之王回忆录》；中国人民大学出版社；2014. (Лефевр, Э. Король спекуляции : мемуары / Э. Лефевр ; пер. Янь Шиминь. – Пекин : Издательский дом Китайского народного университета, 2014. – Текст : непосредственный).

176. 美国, (美国；宋光辉, 李楠, 田金华 译；《证券金融, 融资融券与回购协议》；机械工业出版社；2015. (Фабоззи, Ф. Дж. Ценные бумаги. Финансы, кредитование ценных бумаг и соглашения о выкупе / Ф. Дж. Фабоззи, С. В. Манн ; пер. Сун Гуанхуй, Ли Нан, Тянь Цзиньхуа. – Издательский дом «Машиностроительная промышленность», 2015. – URL: <https://book.douban.com/subject/25984359/> (дата обращения: 17.08.2021). – Текст : электронный).

177. 美国, 美国；刘宝成, 刘远 译；《基金业务:如何管理你的财富》；中信出版集团(中信)；2017. (Позен, Р. Фондовый бизнес: как управлять своим богатством / Р. Позен, Т. Хамахер; пер. Лю Баочэн, Лю Юань. – Издательская группа CITIC (ZHONG XIN), 2017. – Текст : непосредственный).

178. 美国；胡阳, 孙健慧 译；著作《ETF投资策略从入门到精通》；中国公信出版集团, 人民邮电出版社；2017. (Фраш, С. П. ETF-инвестиционная стратегия: от начала до мастерства / С. П. Фраш ; пер. Ху Ян, Сунь Цзяньхуй. – Китайская издательская группа GONGXIN, 2017. – Текст : непосредственный).

179. [美] 斯科特·斯马特 / [美] 劳伦斯·吉特曼 / [美] 迈克尔·乔；孙国伟/译；《投资学基础》（第十二版）；中国人民大学出版社；2018年3月；(Смрат, С. Основы инвестирования / С. Смрат, Л. Гитман, М. Джонк ; пер. Сунь Говэй. – Пекин : Издательский дом Китайского народного университета, 2018. – Текст : непосредственный).

180. 美国；戴德明，周华 译；《投资中最重要的事——股票估值\与选股策略》；中国人民大学出版社；2016. (Пенман, С. Самое важное в инвестициях – оценка акций и стратегия выбора акций / С. Пенман ; пер. Дай Дэмин, Чжоу Хуа. – Пекин : Издательский дом Китайского народного университета, 2016. – Текст : непосредственный).

Электронные источники

181. Министерство финансов Российской Федерации : сайт. – URL: www.minfin.ru (дата обращения: 26.05.2022). – Текст электронный.

182. Московская Биржа : сайт. – URL: www.micex.ru (дата обращения: 26.05.2022). – Текст электронный.

183. Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU. – URL: <https://elibrary.ru/> (дата обращения: 26.05.2022). – Режим доступа: для зарегистр. пользователей – Текст электронный.

184. Сбербанк России : сайт. – URL: www.sberbank.ru (дата обращения: 26.05.2022). – Текст электронный.

185. Центральный банк Российской Федерации : сайт. – URL: <https://www.cbr.ru> (дата обращения: 20.02.2024). – Текст электронный.

186. Федеральная служба государственной статистики : сайт. – URL: <https://rosstat.gov.ru/> (дата обращения: 31.12.2022). – Текст электронный.

187. Сайт «InvestFunds» : сайт. – URL: <https://investfunds.ru/fund-rankings/fund-nav/> (дата обращения: 21.10.2023). – Текст электронный.

188. Сайт «MySlide.ru» : сайт. – URL: <https://myslide.ru/presentation/s-ovremennuj-rynok-cennux-bumag> (дата обращения: 17.06.2022). – Текст электронный.

189. CHAOXING (онлайн-библиотека) : сайт. – URL: <http://book.chaoxing.com/> (дата обращения: 05.08.2022). – Текст электронный.
190. CITIC SECURITIES : сайт. – URL: <http://www.cs.ecitic.com> (дата обращения: 25.06.2022). – Текст электронный.
191. HuaAn Funds : сайт. – URL: <http://www.huaan.com.cn/> (дата обращения: 13.08.2022). – Текст электронный.
192. U.S. Securities and Exchange Commission : сайт. – URL: <https://www.sec.gov/> (дата обращения: 18.09.2021). – Текст электронный.
193. Zhidao.Baidu : сайт. – URL: <https://zhidao.baidu.com/> (дата обращения: 05.08.2022). – Текст электронный.
194. Сайт «ПСБ, управляющая компания» : сайт. – URL: <https://www.управляем.ru> (дата обращения: 30.01.2024). – Текст электронный.
195. Обзор ключевых показателей управляющих компаний, IV квартал 2023 года Информационно-аналитический материал, http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/48954/review_uk_23Q4.pdf; (дата обращения: 11.03.2024).

Приложение А

(обязательное)

Определения инвестиционного фонда и инвестиционной компании

Таблица А.1– Определения инвестиционного фонда и инвестиционной компании

Понятие инвестиционного фонда и инвестиционной компании	Автор	Мои пояснения, комментарии, оценки
<p>Паевой инвестиционный фонд – это имущественный комплекс без образования юридического лица</p>	<p>Профессор Н.И. Берзон, Открытая лекция: Паевые инвестиционные фонды. Высшая школа экономики –URL: https://www.youtube.com/watch?v=XDAZJsT3Vg0</p>	<p>Н.И. Берзон – профессор, занимающийся сферой ценных бумаг, чье мнение считается авторитетным, в том числе при поиске определений понятий, относящихся к данной сфере</p>
<p>Инвестиционные фонды – это механизм, при помощи которого частные лица передают денежные средства или активы в руки профессиональных менеджеров для управления. Вложенные средства инвесторов затем управляются как единый портфель, в котором у каждого инвестора есть доля, пропорциональная его инвестиции</p>	<p>Ивасенко, А. Г. Рынок ценных бумаг / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, В. А. Павленко – М. : Кнорус, 2017. – С. 151</p>	<p>В данной работе, в легкой для понимания читателем форме представлен рабочий процесс паевого инвестиционного фонда</p>
<p>Паевой инвестиционный фонд – это финансовый институт современного рынка, призванный обеспечивать эффективное управление финансовыми активами фонда с целью обеспечения роста их стоимости и получения другого экономического эффекта</p>	<p>Морозов, В. В. Паевые инвестиционные фонды в системе инвестиционных институтов инновационного развития регионов / В. В. Морозов // Шумпетеровские чтения. – 2013. – № 1. – С. 157–162</p>	<p>Здесь объясняется инвестиционная цель паевого инвестиционного фонда, а именно: повышение стоимости активов и получение экономических выгод</p>
<p>Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – это один из способов приумножения собственных денег. Это коллективный, т.е. совместный финансовый инструмент, с помощью которого средства множества инвесторов объединяются в специально созданный для этого фонд</p>	<p>Корпунков, В. И. Паевые инвестиционные фонды. Высокая доходность или высокий риск? / Корпунков В. И., Крячкова Л. И. // Молодежь и XXI век : материалы IV Международной молодежной научной конференции. – Т. 1. – Курск : Университетская книга, 2012. – С. 157–160</p>	<p>Статья объясняет какие характеристики паевого инвестиционного фонда соотносятся с коллективными инвестициями</p>

Понятие инвестиционного фонда и инвестиционной компании	Автор	Мои пояснения, комментарии, оценки
<p>ПИФ – это форма коллективных инвестиций, при которых инвесторы являются собственниками долей в имуществе фонда. Управление осуществляется управляющей компанией (профессиональным участником рынка ценных бумаг)</p>	<p>Цветков, С. В. Оценка и сравнение доходности паевых инвестиционных фондов и биржевых инвестиционных фондов на российском рынке / С. В. Цветков // Вопросы экономики и управления. – 2018. – № 2 (13). – С. 12–15. 2. Паевой инвестиционный фонд. – URL: https://www.banki.ru/wikibank/paevyie_investitsionnyie_fondyi/# (дата обращения: 17.04.2022). 3. Паевые инвестиционные фонды. Что это?. – URL: https://investfuture.ru/edu/articles/kak_rabotayut_pify (дата обращения: 17.04.2022)</p>	<p>В России это называется управляющей компанией, в Китае же они носят название фондовая компания, однако суть у них одинаковая.</p>
<p>ПИФ — В современных условиях паевые инвестиционные фонды в нашей стране приобретают широкую популярность, как средство сбережения доходов населения, так и для привлечения финансовых средств мелких и средних инвесторов, как дополнительных источников инвестиционных ресурсов. ПИФы, как одна из форм коллективных инвестиций, очень удобны и наименее рискованны для тех, кто хочет сохранить свои деньги, а также приумножить их</p>	<p>Кашеваров М. А. Паевые инвестиционные фонды, как дополнительный источник инвестиционных ресурсов для создания инноваций в различных отраслях национальной экономики / М. А. Кашеваров, С. С. Сарнацкий // Проблемы экономики и юридической практики. – 2012. – № 5. – С. 144–146</p>	<p>Благодаря Кашеварову М.А., заслужившему уважение и любовь многих инвесторов, можно проследить удобство паевого инвестиционного фонда как инвестиционного инструмента.</p>
<p>Нормативно правовая база не содержит конкретного определения понятию инвестиционная компания. Все потому, что данный термин объединяет в себе все юридические лица различной организационно-правовой формы, имеющие лицензию Центробанка страны, деятельность которых ведется в следующих сферах:</p>	<p>Как выбрать инвестиционную компанию. – URL: https://allkredits.com/dengi/biznes/investicionnye-kompanii/kak-vybrat-investicionnuju-kompaniju/#invest_company (дата обращения: 17.04.2022)</p>	<p>К преимуществам данной статьи можно отнести: уточнение инвестиционного поля; Недостатками же является: слишком большой объем текста без четкого представления о паевых инвестиционных фондах.</p>

Понятие инвестиционного фонда и инвестиционной компании	Автор	Мои пояснения, комментарии, оценки
<p>1. Инвестирование в коммерческие проекты. Может осуществляться посредством прямого или портфельного инвестирования. При прямом способе инвестор наделен правом принимать участие в ключевых решениях и определять направления в развитии проекта. При портфельном способе приобретается небольшая доля, которая не позволяет принимать участия в управлении, а прибыль инвестора обеспечивается за счет роста активов компании;</p> <p>2. Управление инвестициями (капиталом). Получателем инвестиций выступает непосредственно компания и на правах доверительного управляющего использует финансы для получения прибыли, т.е. сама становится субъектом инвестирования, хотя в момент получения средств выступала объектом;</p> <p>3. Брокерская деятельность. Такие субъекты выступают посредниками, консультантами и помощниками. Они осуществляют сделки на рынке от лица своего клиента.</p>	-	-
<p>Инвестиционные компании – это коммерческие организации, как частные, так и государственные, которые управляют и продают фонды населению. Основным видом деятельности инвестиционной компании является хранение и управление ценными бумагами в инвестиционных целях, но они обычно предлагают инвесторам различные фонды и инвестиционные услуги, которые включают управление портфелем, ведение документации, хранение, юридические, бухгалтерские и налоговые услуги</p>	<p>Что такое инвестиционная компания? // Финансовая энциклопедия. – URL: https://nesrakonk.ru/investment-company-2/ (дата обращения: 17.04.2022)</p>	<p>Инвестиционные компании, являющиеся юридическими лицами, обязаны платить налоги. Паевой инвестиционный фонд же не является юридическим лицом, это инструмент коллективного инвестирования, благодаря чему он получает право не платить налоги. Стоит отметить, что между инвестиционной компанией и паевым инвестиционным фондом есть принципиальная разница</p>

Понятие инвестиционного фонда и инвестиционной компании	Автор	Мои пояснения, комментарии, оценки
<p>Инвестиционные компании – это компании, занимающиеся инвестированием своих или чужих денег во что-либо с целью их дальнейшего приумножения. Все инвестиционные компании можно условно разделить на 2 типа – это закрытые компании и открытые (для частных инвесторов).</p>	<p>Чернышов, П. Что такое инвестиционные компании, какие существуют типы компаний и как с ними нужно правильно работать? / П. Чернышов. – URL: https://upavla.ru/chto-takoe-investicionnye-kompanii.html (дата обращения: 17.04.2022)</p>	<p>Инвестиционные компании, являющиеся юридическими лицами, облагаются налогами и могут быть зарегистрированы на фондовой бирже и выпускать акции.</p>

Источник: составлено автором.

Приложение Б

(обязательное)

Средневзвешенная доходность (изменение стоимости пая) с начала года (2014–2021)

Таблица Б.1– Средневзвешенная доходность (изменение стоимости пая)
с начала года (2014–2021)

Вид ПИФ	2014 г.	В процентах					
		2014 г. к среднему уровню	2017 г.	2017 г. к среднему уровню	2021 г.	2021 г. к среднему уровню	2021 г. к 2014 г.
Закрытые	7,2	101,41	7,3	97,33	31,8	72,27	441,67
Открытые	3,9	54,93	9,4	125,33	8,6	19,55	220,51
Интервальные	14,9	209,86	3,9	52,00	-0,6	-1,36	-4,03
Биржевые (ETF)	–	–	–	–	4,2	9,55	–
В среднем	7,1	100,00	7,5	100,00	44,00	100,00	619,72

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

¹⁾ Банк России, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 13.04.2022).

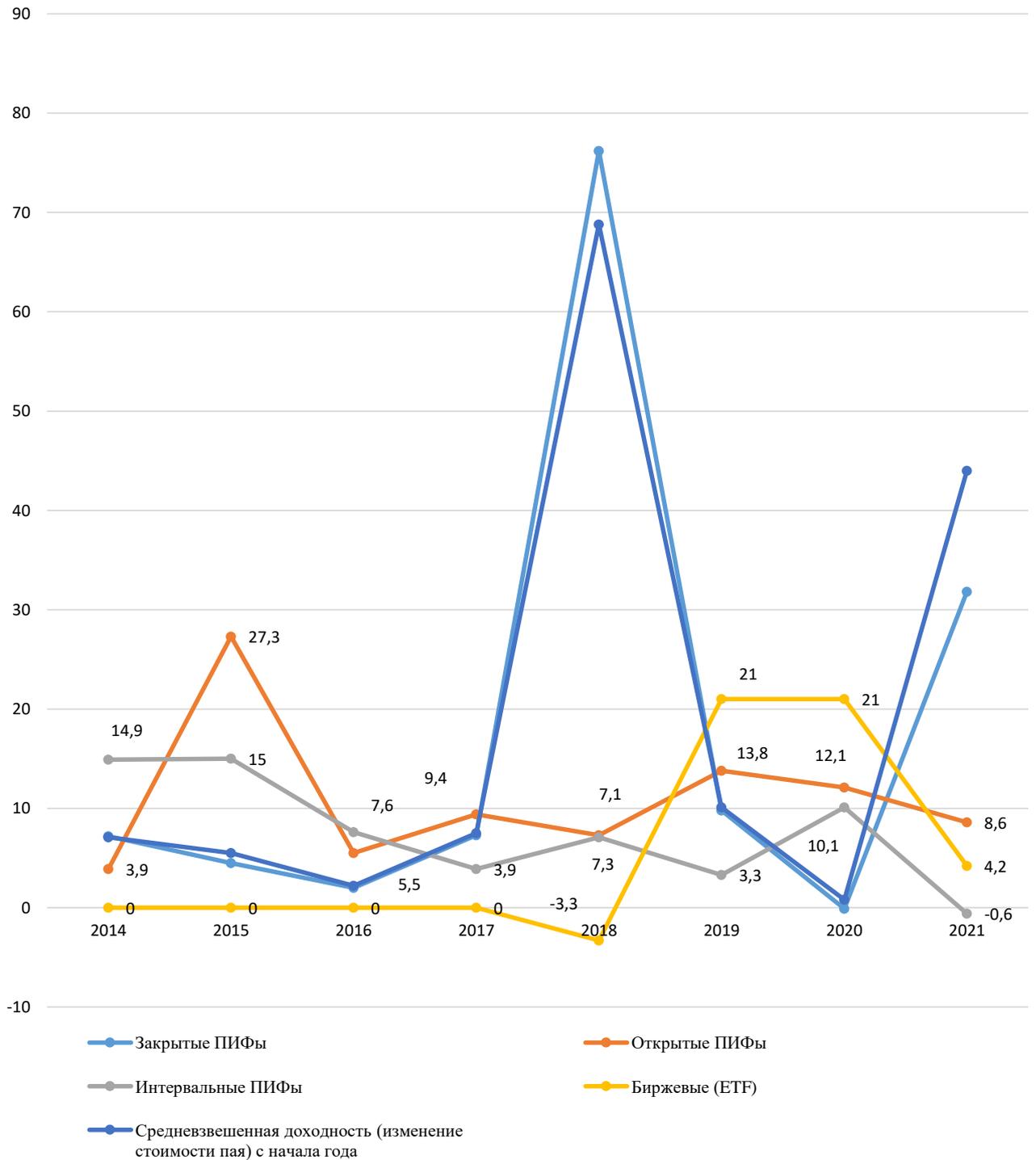


Рисунок Б.1 – Средневзвешенная доходность (изменение стоимости пая)
с начала года, %

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

¹⁾ Банк России, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. URL: https://cbr.ru/analytics/RSCI/review_pif_aif/ (дата обращения: 13.04.2022).

Приложение В

(справочное)

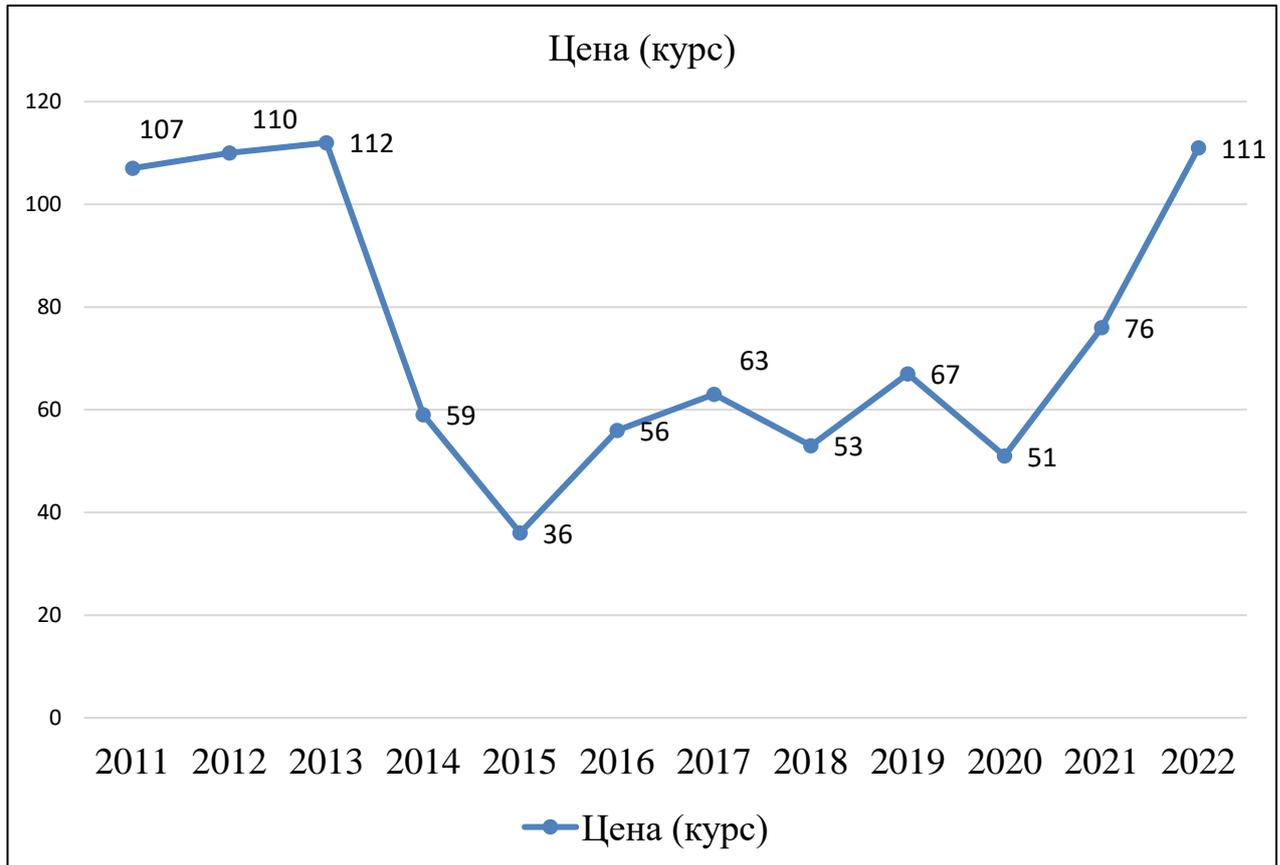
**Динамика цен на фьючерсный контракт на нефть Brent
(MOEX, USD за баррель)**

Рисунок В.1– Динамика цен на фьючерсный контракт на нефть Brent
(MOEX, USD за баррель)

Источник: составлено автором по данным «Яндекс Нефть Brent»¹⁾

¹⁾ Яндекс Нефть Brent // Цены на нефть. URL: <https://yandex.ru/news/quotes/1006.html> (дата обращения: 23.10.2022).

Приложение Г

(справочное)

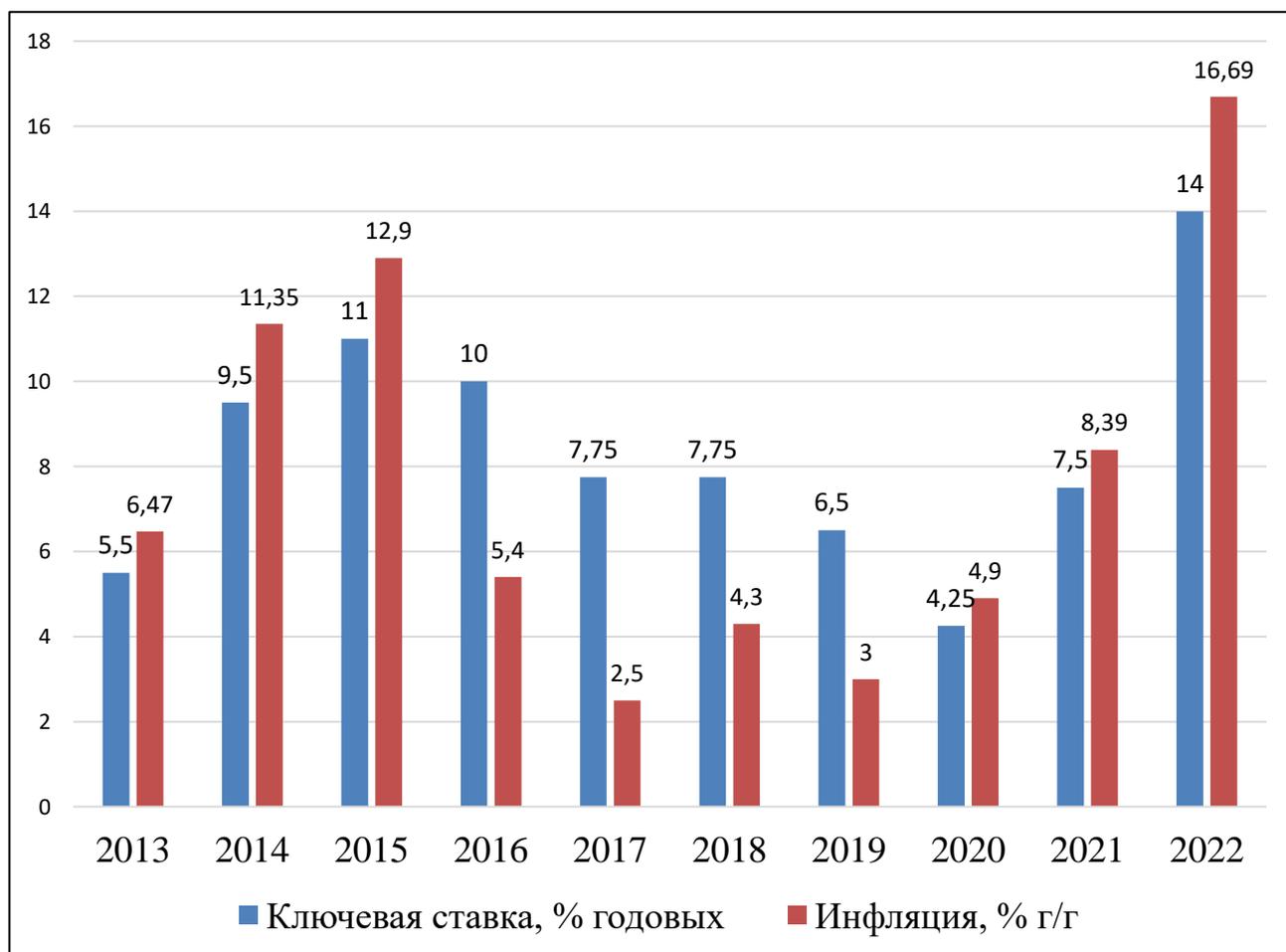
Ключевая ставка Банка России и инфляция

Рисунок Г.1– Ключевая ставка Банка России и инфляция

Источник: составлено автором по данным «Банк России» [185]¹⁾.

¹⁾ Банк России, Ключевая ставка Банка России и инфляция. URL: https://cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 06.10.2022).

Приложение Д

(справочное)

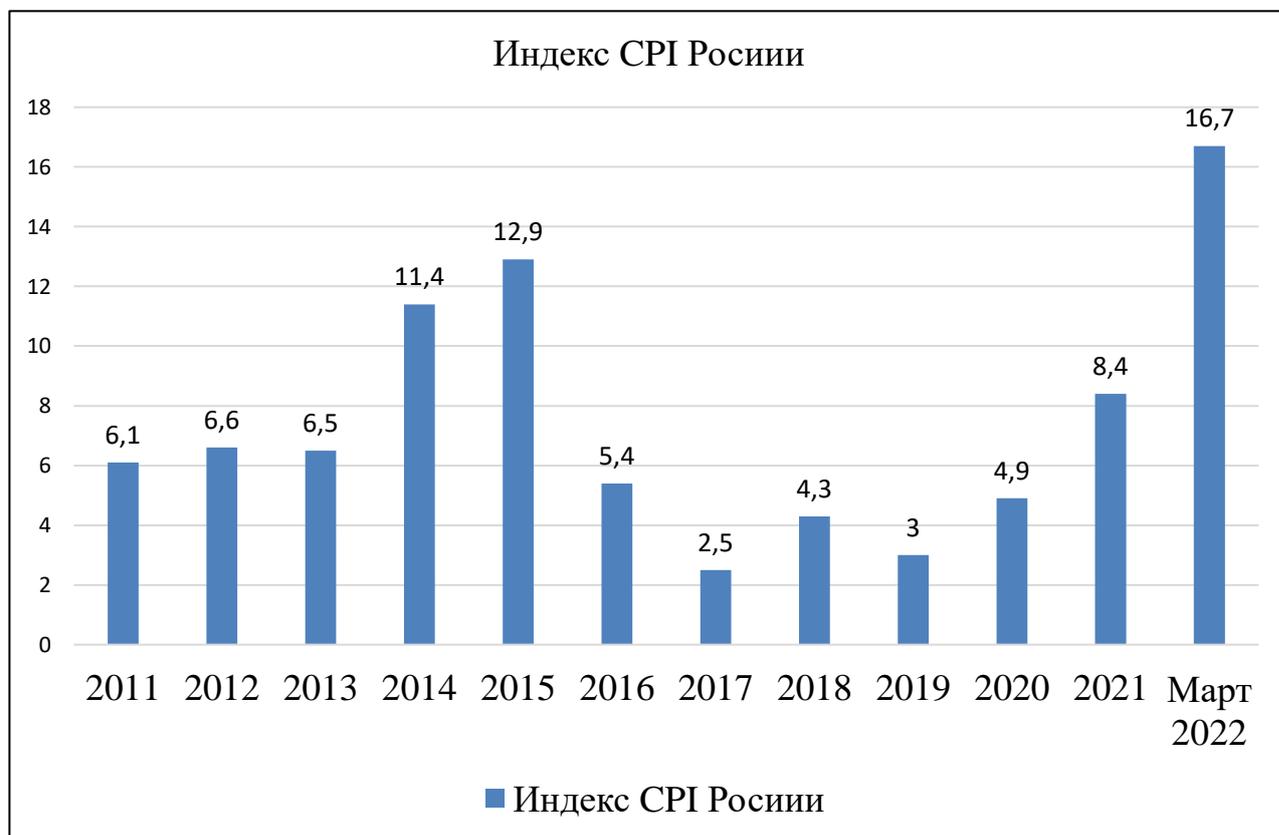
Индекс CPI (индекс потребительских цен) России

Рисунок Д.1– Индекс CPI (индекс потребительских цен) России

Источник: составлено автором по данным «Росстат» [186]¹⁾

¹⁾ Федеральная служба государственной статистики. Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации в 2011–2022 гг. (2010=100) URL: https://www.gks.ru/bgd/free/b00_24/IssWWW.exe/Stg/d000/I000650-10R.HTM (дата обращения: 06.10.2022).

Приложение Е

(справочное)

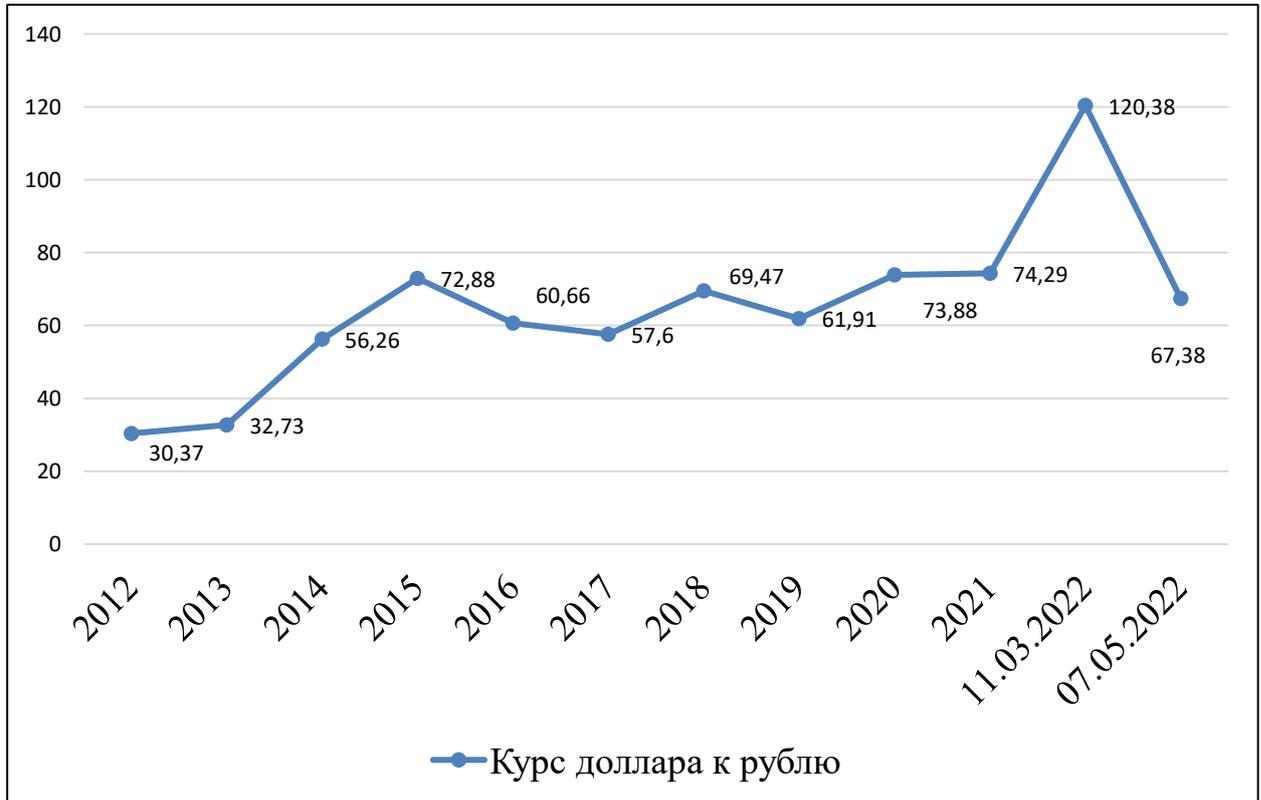
**Динамика официального курса заданной валюты
(курс доллара к рублю) с 2012 по 2022 г.**

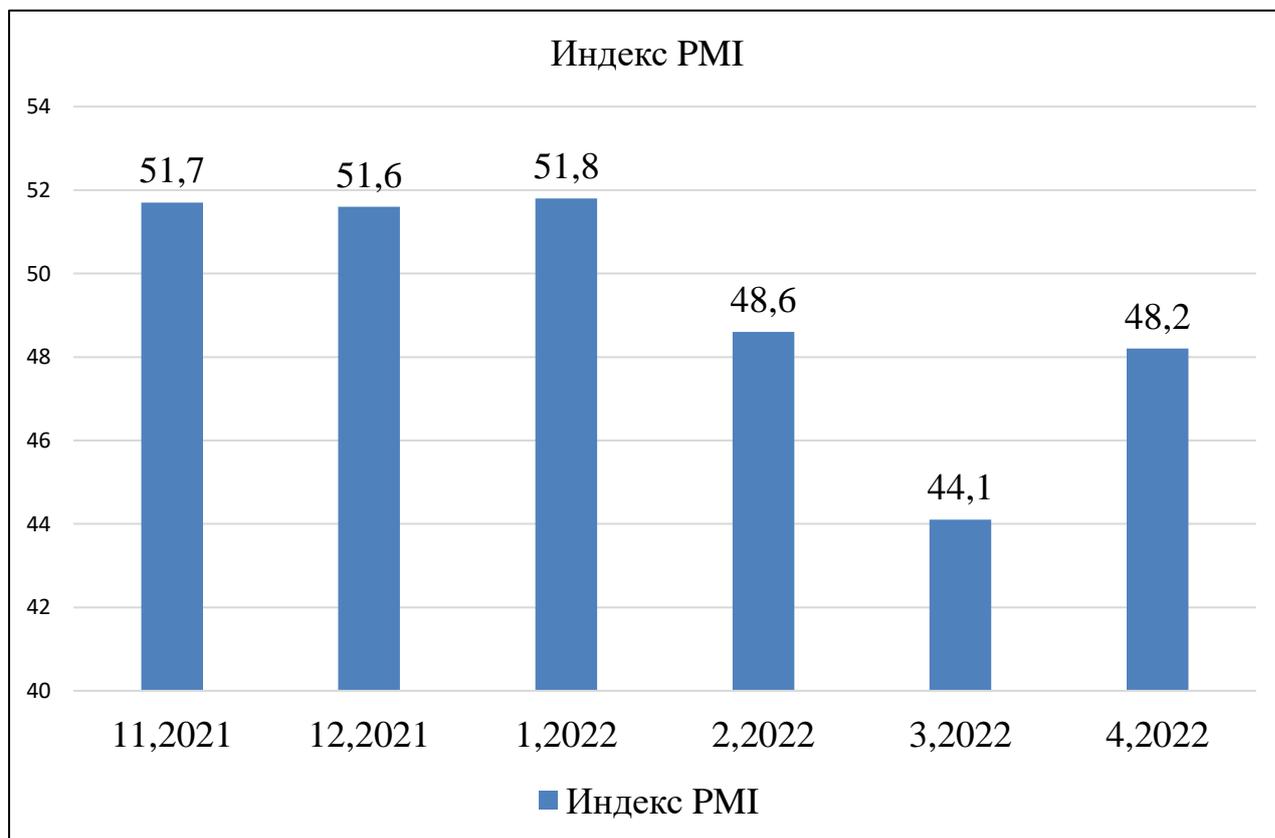
Рисунок Е.1– Динамика официального курса заданной валюты
(курс доллара к рублю) с 2012 по 2022 г.

Источник: составлено автором по данным «Банк России»¹⁾.

¹⁾ Банк России, Динамика курса валюты Доллар США. URL:https://cbr.ru/currency_base/dynamics/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.so=0&UniDbQuery.mode=1&UniDbQuery.date_req1=&UniDbQuery.date_req2=&UniDbQuery.VAL_NM_RQ=R01235&UniDbQuery.From=01.06.2010&UniDbQuery.To=07.05.2022 (дата обращения: 06.10.2022).

Приложение Ж

(справочное)

Индекс PMI (индекс производственной активности) России**Рисунок Ж.1– Индекс PMI (индекс производственной активности) России**Источник: составлено автором по данным «сайт Investing.com»¹⁾.

¹⁾ Сайт Investing.com. URL: <https://ru.investing.com/economic-calendar/russian-markit-manufacturing-pmi-1630> (дата обращения: 16.10.2022).

Приложение И

(справочное)

Индекс МосБиржи (ММВБ)

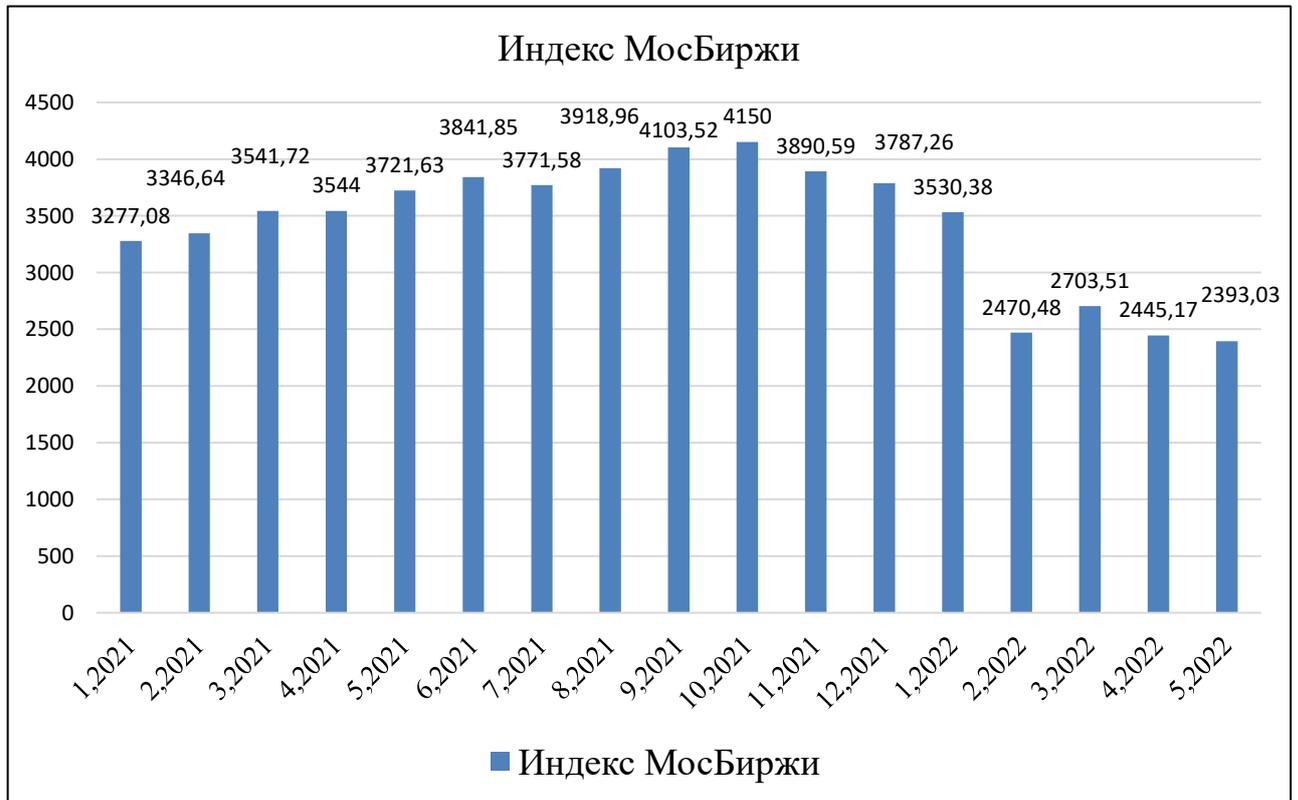


Рисунок И.1 – Цена на закрытие (за месяц)

Источник: составлено автором по данным «Московская Биржа (МОЕХ)»¹⁾.

¹⁾ Московская Биржа (МОЕХ), Индекс ММВБ. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/technical/> (дата обращения: 16.10.2022).