КУРСОВАЯ РАБОТА

Тема: "Доверительное управление портфелем ценных бумаг клиентов"

## Содержание

Введение

1. Основы деятельности по доверительному управлению ценными бумагами

1.1 Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами как один из видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

1.2 Понятие портфеля ценных бумаг, их виды и типы, характеристика видов и инвестиционных качеств ценных бумаг для формирования портфеля

2. Анализ деятельности по доверительному управлению ценными бумагами на фондовом рынке России

2.1 Осуществление деятельности по доверительному управлению портфелем ценных бумаг и средствами, предназначенными для инвестироввания в ценные бумаги

2.2 Особенности деятельности управляющих компаний

2.3 Формирование доходов и расходов от деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и управляющих компаний

3. Основные направления совершенствования деятельности по доверительному управлению ценными бумагами

Заключение

Список использованных источников

## Введение

После всех потрясений, пережитых российской экономикой и благодаря титаническим усилиям правительства по ее укреплению, построение цивилизованной рыночной экономики, для которой необходимым условием является мощный рынок ценных бумаг, и энергичная инвестиционная деятельность в условиях долговременной финансовой стабильности перестает быть чисто теоретическим вопросом, постепенно выходя из тени. Отечественным инвесторам потребуются экономические технологии, разработанные и испытанные в странах с длительной историей высокоразвитых рыночных отношений. И одной из таких технологий является портфельное инвестирование.

Портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка.

Основная задача портфельного инвестирования - улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации.

Благоприятная экономическая ситуация и растущее число состоятельных граждан в стране способствуют увеличению спроса на такую услугу, как доверительное управление портфелем ценных бумаг. Поэтому тема данной работы особенно актуальна и в связи с тем значением, которое имеют для практики проблемы доверительного управления ценными бумагами в России на данном этапе.

Цель курсовой работы - рассмотреть и проанализировать деятельность по доверительному управлению ценными бумагами в России, показать роль данной услуги для инвестора.

Основной задачей первой главы является рассмотрение основ деятельности по доверительному управлению ценными бумагами, как одного из видов профессиональной деятельности. Здесь рассматривается становление института доверительного управления на законодательном уровне, раскрывается понятие портфеля ценных бумаг, его виды и типы.

Следующая глава имеет своей целью проанализировать и охарактеризовать деятельность по доверительному управлению портфелем ценных бумаг и средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги на фондовом рынке России. Также приводятся примеры деятельности конкретных управляющих компаний, формирование их доходов и расходов.

В третье главе курсовой работы рассмотрены основные направления совершенствования деятельности по доверительному управлению ценными бумагами, к которым относится деятельность паевых инвестиционных фондов, общих фондов банковского управления, индивидуальное доверительное управление, внедрение международных стандартов GIPS в России.

В заключении сделаны выводы и подведен итог по всей курсовой работе.

Основными источниками при написании курсовой работы послужили учебные пособия Гузиковой С.В. (Доверительное управление: гражданско-правовые отношения и их юридическое содержание. Актуальные проблемы гражданского права. - М., 2000), Касимова Ю.Ф. (Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. - М.: Филинъ, 2003). Также в работе использованы статьи периодических изданий ("Рынок ценных бумаг", "Юрист", "Российская газета") и нормативные акты (ГК РФ, Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. "О рынке ценных бумаг", Постановление ФКЦБ № 37 от 17.10.1997 г. "О доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги").

## 1. Основы деятельности по доверительному управлению ценными бумагами

## 1.1 Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами как один из видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

История формирования института доверительного управления в России начинается с развитием рыночной экономики. В 1990-х гг. стали предприниматься попытки введения в российскую правовую систему института доверительного управления имуществом. Причиной такого нововведения можно считать коренное реформирование экономики государства. Изменилось правовое регулирование на конституционном уровне. Ключевым моментом Конституции 1993 г. является свобода предпринимательской и иной, не запрещенной законом, деятельности (ст.34 Конституции РФ). Государство отказалось от монополии во многих сферах экономики. Потребовались правовые инструменты, способные эффективно обслуживать товарную экономику государства (лизинг, коммерческая концессия, доверительное управление имуществом) [17, С.28].

Анализ законодательства, относящегося к теме исследования, позволяет выделить три этапа развития доверительного управления в нашей стране:

1. От принятия 2 декабря 1990 г. Закона "О банках и банковской деятельности" вплоть до Указа Президента РФ "О доверительной собственности (трасте)" от 22 декабря 1993 г.

2. От названного Указа до принятия 21 октября 1994 г. первой части ГК РФ.

3. От принятия первой части ГК РФ и до введения с 1 марта 1996 г. в действие части второй ГК РФ [21, С.83].

Первый этап развития института доверительного управления имуществом связан с принятием 2 декабря 1990 г. Закона РСФСР "О банках и банковской деятельности". В ст.5 данного Закона было указано, что банки вправе "привлекать и размещать средства и управлять ценными бумагами по поручению клиентов (доверительные (трастовые) операции).

Затем в 1992 г. в различных нормативно-правовых актах появились предложения и рекомендации различным ведомствам передавать акции, находящиеся в государственной собственности, в "доверительное управление (траст)" или просто в "траст" [2, С.36]. Качественный скачок произошел в 1993 г., когда был принят Указ Президента РФ от 22 декабря 1993 г. "О доверительной собственности (трасте)", который по замыслу законодателя должен был заполнить вакуум в этой области.

Второй этап становления института доверительного управления начался с того, что во исполнение п.22 Указа "О доверительной собственности (трасте)" Государственным комитетом РФ по управлению государственным имуществом был утвержден Типовой договор об утверждении траста (доверительной собственности) на пакет акций, находящихся в государственной собственности, положения которого сразу были восприняты на практике. Так, Государственный комитет по управлению имуществом РФ передал обществу "Роснефтегазстрой" пакет акций, находящихся в федеральной собственности.

Принятие первой части Гражданского кодекса РФ значительным образом изменило отношение к применению доверительной собственности в российских условиях. В п.4 ст. 209 ГК РФ было указано на возможность передачи имущества в доверительное управление, учреждение которого не влечет для собственника утраты права собственности. С этого момента в нормативных актах и литературе больше не встречается термин "доверительная собственность" [17, С.32].

Завершающим этапом становления института доверительного управления было введение с 1 марта 1996 г. в действие части второй ГК РФ. В гл.53 ГК РФ институт доверительного управления был детально урегулирован.

В соответствии со статьей 1012 Гражданского кодекса Российской Федерации, по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему. Согласно статье 1013 ГК РФ объектами доверительного управления могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое имущество.

25 апреля 1996 г. вступил в силу Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ. Статья 5 данного нормативного акта впервые на уровне федерального закона вводит понятие - "деятельность по управлению ценными бумагами".

В соответствии со статьей 5 ФЗ "О рынке ценных бумаг" под деятельностью по управлению ценными бумагами признается осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени, за вознаграждение, в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Как следует из указанного перечня, в добавление к основному объекту - ценным бумагам, прибавляются дополнительные - денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, а также денежные средства и ценные бумаги, получаемые в процессе управления ценными бумагами. Введение в институт доверительного управления ценными бумагами в качестве дополнительных объектов договора доверительного управления денежных средств, как средств инвестирования в ценные бумаги, было обусловлено желанием законодателя придать наибольшую эффективность и развитие такому виду деятельности как доверительное управление ценными бумагами.

Также, в соответствии с пунктом 2.1 Положения "О доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги", утвержденного постановлением ФКЦБ от 17 октября 1997 г. N 37, под объектами доверительного управления ценными бумагами понимаются следующие ценные бумаги:

акции акционерных обществ, в том числе акции, находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности;

облигации коммерческих организаций, в том числе облигации, находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности;

государственные (муниципальные) облигации любых типов, за исключением тех, условия выпуска и обращения которых не допускают передачу их в доверительное управление.

Согласно пункту 2.4 Положения "О доверительном управлении ценными бумагами" не являются объектами доверительного управления, осуществляемого в соответствии с требованиями указанного Положения, следующие виды ценных бумаг: переводные и простые векселя; чеки; депозитные (сберегательные) сертификаты банков и иных кредитных организаций, а также сберегательные книжки на предъявителя; складские свидетельства любых видов (типов), а также иные товарораспорядительные ценные бумаги.

Объектами доверительного управления, осуществляемого в соответствии с требованиями Положения "О доверительном управлении ценными бумагами", могут являться ценные бумаги иностранных эмитентов, ввезенные на территорию Российской Федерации в целях предложения их на внутреннем российском рынке.

Также следует отметить, что нормативные правовые акты, регулирующие в настоящее время в Российской Федерации доверительное управление ценными бумагами содержат в себе целый ряд противоречий и пробелов, которые в свою очередь создают не мало проблем, как в теоретическом аспекте, так и при практическом применении этих норм. Для решения указанных проблем необходимо разработать и принять специальный закон, посредством которого постараться решить существующие на сегодняшний день правовые коллизии, а также пробелы законодательства, не позволяющие эффективно осуществлять доверительное управление ценными бумагами в Российской Федерации.

## 1.2 Понятие портфеля ценных бумаг, их виды и типы, характеристика видов и инвестиционных качеств ценных бумаг для формирования портфеля

Как правило, портфель ценных бумаг представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, то есть с минимальным риском потерь по основной сумме и текущим поступлениям.

Например, до недавнего времени банки исходя из зарубежного опыта, формируя инвестиционный портфель, набирали его в следующем соотношении: в общей сумме ценных бумаг около 70 процентов - государственные ценные бумаги, около 25 процентов - муниципальные ценные бумаги и около 5 процентов - прочие бумаги. Таким образом, запас ликвидных активов составляет примерно 1/3 портфеля, а инвестиции с целью получения прибыли - 2/3 [15, С.56].

Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора портфеля для решения специфических инвестиционных задач. Для этого используются различные портфели ценных бумаг, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемой им отдачей (доходом) в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг. Тип портфеля - это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом и за счет какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат - дивидендов, процентов.

Выделяют два основных типа портфеля: портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (портфель дохода); портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста). Также рассматривают еще и портфель роста и дохода (рис.1) [15, С.61].

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля - рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящей в портфель, и определяют виды портфелей, входящие в данную группу.



Рис.1 Типы и виды портфеля ценных бумаг

Портфель агрессивного роста нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход.

Портфель консервативного роста является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит, в основном, из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся, хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени.

Портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность - ценными бумагами агрессивного роста. Данный тип портфеля является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску.

Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода - процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является то, что цель его создания - получение соответствующего уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора.

Портфель регулярного дохода формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

Портфель доходных бумаг состоят из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

Формирование портфеля роста и дохода осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая - доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой.

В состав портфеля двойного назначения включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов, первые приносят высокий доход, вторые - прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

Сбалансированный портфель предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высоко рискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации [20, С.98].

Типы портфелей в зависимости от степени риска, который приемлет инвестор, делятся на консервативные, умеренно-консервативные, агрессивные и нерациональные. Каждому типу инвестора соответствует свой тип портфеля ценных бумаг: высоконадёжный, но низкодоходный; диверсифицированный; рискованный, но высокодоходный, бессистемный (табл.1) [20, С.101].

Таблица 1. Классификация типов портфеля ценных бумаг в зависимости от степени риска инвестора

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип инвестора | Цель инвестирования | Степень риска | Тип ценной бумаги | Тип портфеля |
| Консервативный | Защита от инфляции | Низкая | Государственные ценные бумаги, акции и облигации крупных стабильных эмитентов | Высоконадёжный, но низкодоходный |
| Умеренно-агрессив-ный | Длительное вложение капитала и его рост | Средняя | Малая доля государственных ценных бумаг, большая доля ценных бумаг крупных и средних, но надёжных эмитентов с длительной рыночной историей | Диверсифицированный |
| Агрессивный | Спекулятивная игра, возможность быстрого роста вложенных средств | Высокая | Высокая доля высокодоходных ценных бумаг небольших эмитентов, венчурных компаний и т.д. | Рискованный, но высокодоходный |
| Нерациональный | Нет чётких целей | Низкая | Произвольно подобранные ценные бумаги | Бессистемный |

При дальнейшей классификации портфеля структурообразующими признаками могут выступать те инвестиционные качества, которые приобретет совокупность ценных бумаг, помещенная в портфель. При всем их многообразии из них можно выделить некоторые основные: ликвидность, освобождение от налогов, отраслевая региональная принадлежность.

Такое инвестиционное качество портфеля, как ликвидность, как известно, означает возможность быстрого превращения портфеля в денежную наличность без потери его стоимости. Лучше всего данную задачу позволяют решить портфели денежного рынка. Эта разновидность портфелей ставит своей целью полное сохранение капитала. В состав такого портфеля включатся преимущественно денежная наличность или быстро реализуемые активы. Высокой ликвидностью обладают и портфели краткосрочных фондов. Они формируются из краткосрочных ценных бумаг, то есть инструментов, обращающихся на денежном рынке.

Портфель ценных бумаг, освобожденных от налога, содержит, в основном, государственные долговые обязательства и предполагает сохранение капитала при высокой степени ликвидности. Отечественный рынок позволяет получить по этим ценным бумагам и самый высокий доход, который, как правило, освобождается от налогов.

Инвестиционная направленность вложений в региональном разрезе приводит к созданию портфелей, сформированных из ценных бумаг различных сторон; ценных бумаг эмитентов, находящихся в одном регионе; различных иностранных ценных бумаг.

Типу портфеля соответствует и тип избранной инвестиционной стратегии: агрессивной, направленной на максимальное использование возможностей рынка или пассивной.

## 2. Анализ деятельности по доверительному управлению ценными бумагами на фондовом рынке России

## 2.1 Осуществление деятельности по доверительному управлению портфелем ценных бумаг и средствами, предназначенными для инвестироввания в ценные бумаги

В последние годы в нашей стране наметились отрадные признаки экономической стабилизации. Закономерным этапом данной стабилизации стало накопление у коммерческих организаций, частных индивидуальных предпринимателей и физических лиц свободных денежных средств, которые они заинтересованы вложить для дальнейшего получения дохода. В этих условиях стало очевидно, что доверительное управление ценными бумагами на фондовом рынке России может стать важным инструментом для привлечения инвестиций в экономику страны.

Доверительное управление ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги осуществляется следующими доверительными управляющими:

банком или иной кредитной организацией;

коммерческой организацией - самим эмитентом ценным бумаг, переданных в доверительное управление;

коммерческой организацией, не являющейся банком или иной кредитной организацией;

физическим лицом - индивидуальным предпринимателем.

Статья 5 ФЗ "О рынке ценных бумаг" регламентирует, что профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим, смыслом деятельности которого по управлению ценными бумагами является предоставление квалифицированной помощи инвесторам с целью достижения наилучшего инвестиционного результата. Согласно ст.39 этого Закона, все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в т. ч. по управлению ценными бумагами, осуществляются на основании специального разрешения - лицензии, выдаваемой ФКЦБ.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по доверительному управлению выдается коммерческой организации, созданной и зарегистрированной в установленном порядке в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью либо гражданину, зарегистрированному в качестве индивидуального предпринимателя. Нормативные акты, посвященные вопросам лицензирования, устанавливают специальные требования, предъявляемые к доверительному управляющему при осуществлении им профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Особенности осуществления доверительного управления ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги физическими и юридическими лицами определяются законодательством Российской Федерации и иными правовыми актами, а также нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

По данным журнала "Деньги", на начало текущего года общий объем активов, находящихся в доверительном управлении, составлял 1132,4 млрд. руб., в 2006 году - 1047,1 млрд. руб., в 2005 году - 847,74 млрд. руб. [9, С.100].

Далее в таблице 2 приведены 20 крупнейших управляющих компаний России, осуществляющие на фондовом рынке деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, а также активы, находящиеся в их доверительном управлении.

Таблица 2. Крупнейшие управляющие компании по итогам 2 квартала 2007 года (по данным информационного агентства РКБ Рейтинг)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Название компании | Дата основания | Регион | Активы, находящиеся в доверительном управлении по итогам 2 кв. 2007 г. (млн. руб) | Собственный капитал по итогам 2 кв. 2007 г. (млн. руб) |
| 1 | ЗАО "Лидер" | 08.04.1993 | Москва | 261 461,00 | 1816,00 |
| 2 | Группа компаний Renaissance Capital Investment Management | - | Москва | 102 098,07 | 308,75 |
| 3 | ЗАО "Управляющая компания "Тройка Диалог" | 01.04.1996 | Москва | 97 858,00 | 636,80 |
| 4 | ЗАО "Управляющая компания Менеджмент-Центр" | 28.03.1996 | Москва | 93 586,40 | 846,85 |
| 5 | Группа УралСиб | 21.10 1996 | Москва | 83 726,80 | 11439,47 |
| 6 | ООО "Управляющая компания "Капитал" | 03.06.1999 | Москва | 82 295,97 | 6 746,82 |
| 7 | ООО "Управляющая компания "АГАНА" | 15.11.2000 | Москва | 63 527,28 | 81,52 |
| 8 | ООО "Менеджмент-консалтинг" | 18.11.1997 | Москва | 46 245,49 | 206,76 |
| 9 | Группа Управляющих компаний Росбанка | 22.11 2001 | Москва | 43 718,69 | 298, 20 |
| 10 | ОАО "КИТ Фортис Инвестмент Менеджмент" | 11.03.2002 | Санкт-Петербург | 29 213,31 | 188,00 |
| 11 | Группа компаний ИК РЕГИОН | 05.02.2002 | Москва | 23 412,58 | 194,15 |
| 12 | ООО "Управляющая компания "Альфа-Капитал" | 26.09.1996 | Москва | 20 756,53 | 131,64 |
| 13 | ЗАО "УК "ТРАНСФИНГРУП" | 05.06.2001 | Москва | 20 144, 20 | 113,8 |
| 14 | ОАО "Альянс РОСНО Управление Активами" | 23.04.2002 | Москва | 16 471,99 | 258,00 |
| 15 | ООО "Управляющая компания "Атон-менеджмент" | 19.12.2000 | Москва | 14 491,97 | 302,00 |
| 16 | ЗАО "Управляющая компания "Интерфин КАПИТАЛ" | 12.03.1996 | Москва | 12 727,34 | 231,41 |
| 17 | Инвестиционная Группа ТРИНФИКО (ЗАО "ТРИНФИКО Холдингс") | 28.02.1997 | Москва | 12 150,00 | 212,00 |
| 18 | Группа Управляющих компаний Банка Москвы | 16.10.1996 | Москва | 11 779,76 | 282 |
| 19 | ЗАО "Объединенная Финансовая Группа ИНВЕСТ" | 19.04.1996 | Москва | 11 768,71 | 109,4 |
| 20 | ЗАО "КОНКОРДИЯ - эссет менеджмент" | 12.08.2002 | Москва | 10 367,25 | 28 |

Приведем сравнительные примеры, показывающие как осуществляется деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги некоторыми управляющими компаниями России (данные информационного агентства AK&M).

Таблица 3. Сравнение деятельности по доверительному управлению управляющих компаний АКБ "Росбанк" и ИК "ВАО-Инвест"

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель деятельности | АКБ "Росбанк" | ИК "ВАО-Инвест" |
| Услуги, предоставляемые клиенту | - прием активов в доверительное управление, обеспечение сохран-ности и возвратности передаваемых активов, соответствие процедур хранения и учета активов законодательно установленным нормам, а также осуществление корпоративных действий и представление прав собственника активов - Клиента;  определение оптимальной инвестиционной стратегий для каждого клиента исходя из рискового профиля последнего и качества активов, передаваемых в управление;  осуществление выбранной клиентом инвестиционной стратегии на финансовых рынках с учетом принципа должной заботливости о переданных клиентом активах. | - доверительное управление средствами на валютном рынке forex, с целью получения дополнительного стабильного дохода от 3% в месяц до 60% в год на вложенные средства. |
| Объекты доверительного управления | Денежные средства в рублях и иностранной валюте; ликвидные ценные бумаги российских эмитентов; акции; облигации; векселя. | Денежные средства в рублях и иностранной валюте; ликвидные ценные бумаги российских эмитентов. |
| Основные направления работы | - максимизация прибыли портфеля при сохранении заданного клиентом уровня допустимого риска;  сокращение существующего в отношении портфеля уровня риска при заданном уровне доходности. | - клиент диверсифицирует собственные денежные средства, тем самым, оберегая вложения от высоких рисков, так или иначе связанных с высокодоходным инвестированием.  стабильность, надежность, гарантия сохранности 70% вложенных средств, высокая доходность.  инвестиционная деятельность ведется через крупнейшие мировые банки. |
| Методы управления активами | - приобретение долговых обязательства со сроками погашения, превышающими временные горизонты сформированного инвестиционного портфеля, использование методологии процентного арбитража;  применение собственного опыта оценки ценовых диспаритетов, и перспектив изменения курсов основных валют в портфеле активов;  использование производных финансовых инструментов для хеджирования рисков и получения дохода;  с целью увеличения инвестиционного плеча портфель может быть рефинансирован путем привлечения заемных средств по операциям РЕПО - до 75% от стоимости имущества в управлении;  активная оптимизация инвестиционного портфеля в зависимости от динамики изменения конъюнктуры рынка;  приобретение и оценка в динамике валютных рисков портфеля (открытая валютная позиция) - в размере до 70% от стоимости активов. | - инвестор передает свои средства в управление одновременно нескольким трейдерам части своего инвестиционного портфеля. В данном случае, при убытках у одного из трейдеров прибыль других трейдеров компенсирует убытки и позволяет получать конечную ощутимую и высокую прибыль.  более доходно, чем вклады в банках (прибыль от конверсионных операций на рынке Форекс многократно выше самых щедрых банковских предложений). Средний годовой процент, предлагаемый банками составляет 9,5% - в то время как точно такой же прирост на рынке Forex возможно обеспечить за 2-3 месяца при минимальных рисках;  менее рискованно, чем инвестирование в недвижимость - трейдеры зарабатывают для инвесторов в любом случае - растет курс валюты или падает, чего нельзя сказать о рынке недвижимости, где спад или стагнация может принести инвестору серьезные убытки;  более удобно, чем инвестирование в ПИФы, где инвестор должен самостоятельно отслеживать положение дел на рынке. |
| Преимущества деятельности компании | - сохранение титула собственности на активы за учредителем управления; проведение операций ДУ по специальным денежным и депозитарным счетам ДУ, отдельным от собственных (только в случае оншорного управления активами);  возможность реализации индивидуальной инвестиционной стратегии по индивидуальному тарифному плану;  составление индивидуальной клиентской отчетности, что невозможно в рамках коллективных форм инвестиций; | - стабильная прибыль до 4% в месяц, в зависимости от выбранного инвестиционного плана;  надежная защита инвестора от потерь путем диверсификации - т.е. распределения частей инвестиционного портфеля между доверенными трейдерами;  юридическое оформление всех взаимоотношений между Инвестором и Компанией; |
|  | - наличие персонального управляющего счетом ДУ, доступного Клиенту в рабочем порядке для получения оперативной информации о рынках / состоянии портфеля;  возможность предоставления гарантий возвратности первоначальных сумм инвестиций и / или уровня доходности (но не более определенной доли от ставки привлечения Банка на аналогичный срок);  взаимозависимость размера вознаграждения Банка - доверительного управляющего и конечных результатов управления. | - защита Инвестора от нечистоплотности брокера путем распределения долей инвестиционного портфеля между надежными и хорошо зарекомендовавшими себя брокерами;  полный контроль над действиями трейдеров со стороны администрации проекта;  простота ввода-вывода средств;  широкий спектр способов платежей;  прозрачность бизнеса в целом и проекта в частности - минимум бумагооборота, максимум информативности;  максимально короткий срок оформления документов;  резервный фонд Компании гарантирующий сохранность 70% вложенных средств Инвесторов. |

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги осуществляется, как правило, на основании единого договора о доверительном управлении, заключаемого между учредителем управления и доверительным управляющим.

Наличие надлежащее оформленного письменного договора о доверительном управлении ценными бумагами (исключительно либо также и средствами инвестирования в ценные бумаги) является достаточным основанием для совершения передачи ценных бумаг управляющему.

Передача в доверительное управление средств инвестирования в виде наличных денежных средств осуществляется путем их фактического вручения учредителем управления управляющему с учетом предусмотренного законодательством Российской Федерации порядка кассового обслуживания физических лиц и организаций.

Передача в доверительное управление денежных средств со счета учредителя управления осуществляется путем выдачи учредителем письменного распоряжения банку о перечислении средств на счет доверительного управления, открываемый управляющим специально для указанной цели. При этом моментом получения средств управляющим считается момент зачисления их на такой счет.

Помимо установленных законодательством Российской Федерации обязательных условий договора доверительного управления, договор, предусматривающий передачу в доверительное управление средств инвестирования в ценные бумаги, должен содержать инвестиционную декларацию управляющего, определяющую направления и способы инвестирования денежных средств учредителя управления.

Одним из важных элементов механизма контроля доверительного управления является отчетность управляющего перед учредителем управления, которая может предоставляться в следующих документах: справке о состоянии инвестиционного портфеля на определенную дату, в которой отражается структура портфеля, балансовая и оценочная стоимость портфеля; отчете о движении денежных средств и ценных бумаг по счету клиента; итоговом отчете, включающем в себя доходы/убытки, сумму расходов и вознаграждения.

Таким образом, управляющая компания берет на себя все хлопоты по управлению инвестиционным портфелем - пакетом ценных бумаг, которые принадлежат клиенту. При этом клиент получает регулярную отчетность по управлению и может контролировать, как и во что инвестируются средства. Такой тип инвестирования, как доверительное управление, сочетает в себе преимущества индивидуального подхода и профессионального управления. Инвестиционная стратегия формируется с учетом пожеланий и возможностей клиента. Клиент заключает договор доверительного управления и совместно с управляющим выбирает инвестиционную декларацию, где описаны состав и пропорции ценных бумаг портфеля клиента.

## 2.2 Особенности деятельности управляющих компаний

**Управляющая компания** - компания, основная деятельность которой заключается в управлении чужими капиталами (средствами инвесторов).

Кроме того, **управляющая компания** - это профессиональные доверительные управляющие, цель их работы - максимально увеличить стоимость всех средств, находящихся в управлении, поскольку от этого напрямую зависит собственная прибыль компании.

По данным финансовой группы Web-invest на 01.01.2007 г. в России было зарегистрировано 5578 управляющих компаний, занимающихся доверительным управлением ценными бумагами и средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги.

Деятельность всех управляющих компаний законодательно регламентирована и контролируется государством (Федеральной службой по финансовым рынкам России), а помимо него еще и специализированными организациями (спецрегистратором, спецдепозитарием, аудитором и оценщиком). Обязательное условие работы любой управляющей компании - это обязательное наличие лицензии на осуществление подобной деятельности.

Экономический смысл функционирования управляющих компаний и их деятельности на рынке ценных бумаг состоит в том, что они обеспечивают: лучшие результаты от управления ценными бумагами клиентов по сравнению с деятельностью брокеров и дилеров за счет своего профессионализма; более низкие затраты на обслуживание операций на фондовых рынках за счет масштабов своей деятельности; эффективность операций за счет работы одновременно на многих рынках и в разных странах.

Управляющей компанией могут быть только открытое или закрытое акционерное общество, общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации. Российская Федерация, субъекты Российской Федерации и муниципальные образования не вправе являться участниками управляющей компании.

Управляющая компания обязана:

передавать ценные бумаги для учета и (или) хранения специализированному депозитарию, если для отдельных видов ценных бумаг нормативными правовыми актами Российской Федерации не предусмотрено иное;

представлять в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг отчетность в установленном им порядке;

соблюдать иные требования, предусмотренные законом и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Управляющая компания не вправе:

распоряжаться активами без согласия специализированного депозитария, за исключением распоряжения ценными бумагами в целях исполнения сделок, совершенных через организаторов торговли;

приобретать за счет активов объекты, не предусмотренные инвестиционной декларацией;

совершать сделки, в результате которых будут нарушены требования закона, нормативных правовых актов Российской Федерации, нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, включая требования к структуре активов;

принимать на себя обязанность по передаче имущества, которое в момент принятия такой обязанности не принадлежит управляющей компании, за исключением сделок с ценными бумагами, совершаемых через организатора торговли, правила которого предусматривают поставку против платежа;

получать на условиях договоров займа и кредитных договоров денежные средства, подлежащие возврату за счет имущества, не иначе как в целях использования этих средств для выкупа инвестиционных паев при недостаточности денежных средств;

использовать имущество, принадлежащее управляющей компании, для обеспечения исполнения собственных обязательств или обязательств третьих лиц для обеспечения исполнения собственных обязательств, не связанных с доверительным управлением, или для исполнения обязательств третьих лиц;

приобретать за счет имущества объекты инвестирования у своих аффилированных лиц, за исключением ценных бумаг, включенных в листинг организатора торговли;

приобретать за счет имущества инвестиционные паи иных паевых инвестиционных фондов, находящихся в ее доверительном управлении;

приобретать имущество управляющей компании, которым она управляет.

Проблема выбора управляющей компании в настоящее время решается на уровне личных отношений. Сейчас сложилась практика, когда инвесторы выбирают себе доверительного управляющего не по таким объективным критериям, как финансовая устойчивость, отношение к клиенту, наличие квалифицированного персонала и т.п., а по знакомству, что зачастую приводит к серьезным конфликтам и разочарованиям.

В то же время получить достоверную информацию для выбора управляющего трудно. Это объясняется как отсутствием централизованного источника информации о финансовых организациях, предоставляющих услуги по доверительному управлению, так и отсутствием сведений о подобных услугах в информации общего характера о банках, а также неунифицированностью названий управлений и отделов банков, выполняющих такие функции.

Даже если банк или финансовая компания декларируют, что занимаются данным видом деятельности, получить у них исчерпывающую информацию, необходимую для принятия решения об инвестировании, затруднительно. Примерным ориентиром могли бы служить типовые формы договоров и схемы распределения прибыли, однако нормы договорных взаимоотношений на российском рынке пока еще не выработаны, и бытующие формы договоров и оговариваемые ими условия отличаются друг от друга весьма значительно. Названия заключаемых договоров обычно содержат такие понятия как "траст" или "доверительное управление". Тем не менее, часто банки и иные финансовые организации довольствуются брокерскими операциями. Договоры, заключаемые фактически на брокерское обслуживание, содержат в себе инородные блоки о разделении прибыли и т.п.

В настоящее время остро стоит проблема прозрачности действий управляющих и их низкой ответственности перед клиентами. Практика показывает, что существует определенная тенденция (особенно среди небанковских доверительных управляющих), когда четкое разделение собственных средств управляющего и средств клиентов не проводится, а ведется синтетический учет одновременно нескольких портфелей, и группировка договоров и платежей осуществляется не по принадлежности операции к портфелю того или иного клиента, а по типу актива.

Удивительно, но хотя это в первую очередь отвечает их интересам, клиенты очень редко требуют от управляющих твердых договоренностей относительно отчетности. Ведь если речь идет о трасте в смысле доверительного управления, клиент обязательно должен требовать полной прозрачности действий управляющего. К сожалению, ситуация, когда управляющий, пользуясь непрозрачностью отчетности, трактует статистические данные в свою пользу, очень распространена.

## 2.3 Формирование доходов и расходов от деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и управляющих компаний

Управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления, а также на возмещение необходимых расходов, произведенных им при управлении ценными бумагами, в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Вознаграждения управляющей компании выплачиваются за счет имущества управляющей компании и имущества, составляющего фонд управляющей компании, и их сумма не должна превышать 10% среднегодовой стоимости чистых активов компании. Порядок расчета среднегодовой стоимости чистых активов определяется федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Договором между акционерным инвестиционным фондом и управляющей компанией может быть предусмотрена выплата вознаграждения управляющей компании за счет доходов от управления акционерным инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом может быть предусмотрена выплата вознаграждения управляющей компании в зависимости от увеличения стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд.

В соответствии с порядком осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, доходность управления ценными бумагами определяется по формуле [1, С.96]:

СОД - S

n i i 365

R = ( П --------- - 1) x --- x 100,

i=1 СОД К

i-1

где:

R - доходность управления ценными бумагами (в процентах годовых);

n - количество дней, в которые объекты доверительного управления передавались учредителем управления управляющему, плюс один день;

СОД n - оценочная стоимость принадлежащих учредителю управления объектов доверительного управления, по состоянию на последний рабочий день расчетного периода, за вычетом расходов, начисленных управляющему, но еще не произведенных им, при управлении ценными бумагами учредителя управления, а также за вычетом вознаграждения, удерживаемого управляющим (начисленного управляющим) из имущества учредителя управления, находящегося в доверительном управлении, за расчетный период (далее - стоимость объектов доверительного управления);

СОД 0 - стоимость объектов доверительного управления по состоянию на последний рабочий день, предшествующий началу расчетного периода;

СОД i (0 < i < n) - стоимость объектов доверительного управления по состоянию на дату передачи объектов доверительного управления учредителем управления управляющему;

СОД i-1 - стоимость объектов доверительного управления по состоянию на предыдущую дату передачи объектов доверительного управления учредителем управления управляющему;

S i (0 < i < n) - оценочная стоимость объектов доверительного управления, определяемая как разница между общей оценочной стоимостью объектов доверительного управления, переданных учредителем управления управляющему, и общей оценочной стоимостью объектов доверительного управления, переданных управляющим учредителю управления, в i-й день;

К - количество календарных дней в расчетном периоде.

При расчете СОД также учитываются обязательства и права требования управляющего по заключенным, но не неисполненным до момента расчета СОД сделкам, в случае, если до момента расчета СОД другими сторонами таких сделок полностью или частично исполнены обязательства по сделкам.

Пока для управляющих компаний заработок - задача первоочередная, а в случае с доверительным управлением ценными бумагами, чем крупнее клиент, тем больший доход получит управляющий. Обычно с клиента взимается два вида вознаграждения: "вознаграждение за успех" - в среднем порядка 25% от полученной по портфелю прибыли и плата за управление (фиксированное вознаграждение) - 3-5% от суммы, переданной в управление. Хороший доход нужен управляющим, чтобы покрывать свои затраты от выхода на рынок, которые весьма велики. Качественное доверительное управление портфелем ценных бумаг предполагает услуги высококлассных менеджеров, мощный бэк-офис, дорогое программное обеспечение.

Например, по данным УК "Доходное место", с июля 2006 г. по июль 2007 г. вознаграждение компании выглядело следующим образом:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Стоимость внесенных Учредителем управления активов или стоимость портфеля Учредителя управления на момент последнего начисления вознаграждения Управляющего\* | Фиксированное вознаграждение Управляющего | Размер премии, взимаемой за успешное управление портфелем |
| 0 - 300 000 руб. (включительно) \*\* | 1,5% | 20% |
| 300 000 - 1 000 000 руб. \*\*\* | 1% | 15% |
| Более 1 000 000 руб. | 0,5% | 10% |

\*Рассчитывается на день начисления вознаграждения.

\*\* \*\*\*За исключением "Консервативной стратегии", по которой минимальный размер активов Учредителя управления должен составлять не менее 1 000 000 руб.

За счет имущества, составляющего фонд управляющей компании, возмещаются расходы, связанные с доверительным управлением, в том числе:

• расходы, связанные с содержанием недвижимого имущества и реконструируемых объектов недвижимости, составляющих фонд;

• расходы, связанные со страхованием недвижимого имущества, составляющего фонд;

• расходы, связанные с совершением сделок с имуществом, составляющим фонд, в том числе с оплатой посреднических услуг по реализации (приобретению) объектов инвестирования, предусмотренных инвестиционной декларацией фонда;

• расходы, связанные с созывом и проведением общего собрания владельцев инвестиционных паев;

• расходы, связанные с совершением в интересах владельцев инвестиционных паев любых юридических и фактических действий (с учетом ограничений, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг и правилами фонда) в отношении имущества, составляющего фонд;

• расходы, связанные с осуществлением всех прав, удостоверенных ценными бумагами, составляющими фонд, включая расходы, связанные с участием в общих собраниях акционеров акционерных обществ (собраниях участников обществ с ограниченной ответственностью), акции (доли) которых составляют имущество фонда;

• расходы, связанные с осуществлением права управляющей компании предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в судах в связи с деятельностью по доверительному управлению фондом, оплатой услуг адвокатов и юридических фирм;

• издержки, связанные с осуществлением банковского и расчетно-кассового обслуживания операций с денежными средствами, составляющими имущество фонда;

• расходы на нотариальное удостоверение документов;

• расходы, связанные с получением разрешений в федеральных органах;

• выплатой установленных законодательством налогов и сборов в бюджеты в отношении активов, составляющих фонд;

• расходы, связанные с предоставлением и опубликованием информации, о своей деятельности по доверительному управлению Фондом, предоставлением отчетности в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

• расходы, связанные с государственной пошлиной, уплачиваемой Управляющей компанией в связи с осуществлением доверительного управления Фондом;

• услугами по проведению экспертизы качества строительных работ, выполненных за счет фонда.

Максимальный размер расходов, возмещаемых за счет имущества, составляющего фонд, составляет 5 (Пять) процентов (включая НДС) среднегодовой стоимости чистых активов фонда, определяемой в порядке, установленном нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

## 3. Основные направления совершенствования деятельности по доверительному управлению ценными бумагами

Как уже было отмечено выше, ценные бумаги и средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, могут передавать в доверительное управление только определенные слои населения, обладающие достаточно внушительной суммой свободных денежных средств.

Поэтому в последнее время популярность набирают формы доверительного управления в качестве коллективных инвестиций: общих фондов банковского управления (ОФБУ) и паевых инвестиционных фондов (ПИФ).

Общий фонд банковского управления **ОФБУ** - это расширенная форма доверительного управления имуществом инвестора (учредителя управления), выражающаяся в объединении имущества нескольких учредителей с целью более эффективного управления им доверительным управляющим - кредитной организацией, зарегистрировавшей ОФБУ. Между учредителем управления и доверительным управляющим заключается договор доверительного управления (в виде договора присоединения). Договор присоединения - это договор, условия которого определены Доверительным управляющим в виде Общих условий Фонда и приняты Учредителем управления путем присоединения к предложенному договору, с помощью подачи Учредителем управления письменной Заявки на передачу имущества в Фонд.

Доверительный управляющий ОФБУ осуществляет учет долей имущества (паев), который позволяет выделить в любой момент времени ту часть общего имущества, которое принадлежит каждому учредителю в отдельности. Все учредители управления имеют в ОФБУ равные права, независимо от объема переданного в управление имущества.

Доверительный управляющий ОФБУ - кредитная организация, созданная и функционирующая в соответствии с требованиями текущего законодательства и удовлетворяющая на момент регистрации ОФБУ следующим условиям:

с момента государственной регистрации прошло не менее одного года;

размер собственных средств (капитала) должен составлять не менее 100 млн. рублей;

на шесть последних отчетных дат перед датой принятия решения о создании ОФБУ должна быть отнесена к I категории по финансовому состоянию ("Финансово стабильные банки"), определяемой территориальным учреждением Банка России.

Кредитная организация, кроме лицензии Банка России, должна иметь лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, дающей право осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами, в случае если объектом доверительного управления будут являться ценные бумаги, осуществление доверительного управления которыми требует получения указанной лицензии в соответствии с федеральными законами.

Если кредитная организация будет создавать ОФБУ, в состав которого будут входить валютные ценности (иностранная валюта, ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, драгоценные металлы и природные драгоценные камни), тогда она должна иметь соответствующую лицензию Банка России, дающую право на осуществление операций с иностранной валютой и / или драгоценными металлами.

Регулирующую функцию в отношении ОФБУ осуществляет Банк России в соответствии с нормативными правовыми актами Российской Федерации. Контроль и надзор за деятельностью доверительного управляющего ОФБУ осуществляет Департамент контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Банка России через Территориальное управление Банка России (ТУ Банка России) в соответствии с нормативными правовыми актами Российской Федерации и нормативными правовыми актами Банка России.

Доходы, за вычетом вознаграждения, причитающегося доверительному управляющему, и компенсации расходов доверительного управляющего на управление ОФБУ, делятся пропорционально доле каждого учредителя доверительного управления в имуществе ОФБУ.

В ОФБУ у доверительного управляющего есть право полностью самостоятельно формировать инвестиционную политику фонда. ОФБУ имеют неограниченные возможности по реализации инвестиционных стратегий с западными ценными бумагами, драгоценными металлами, что позволяет составить диверсифицированный портфель и регулировать инвестиционные риски.

Доверительный управляющий не может изменить инвестиционную декларацию (как и общие условия) без письменного согласия на то всех учредителей доверительного управления данного ОФБУ.

**Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)** так же как и ОФБУ, представляет объединение имущества нескольких инвесторов в единый пул с целью его последующим управлением в интересах вкладчиков. В отличие от ОФБУ, Доверительным Управляющим является управляющая компания, а не банк, а паи ПИФов являются ценными бумагами, т.е. имуществом, которое можно продать, обменять, заложить и т.п.

Доверительный управляющий для ПИФ - управляющая компания (Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ, Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 10 октября 1995 г. N 11):

созданная в форме закрытого или открытого акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью;

в числе участников которой нет Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований;

которая может совмещать деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами только с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами и деятельностью по управлению страховыми резервами страховых компаний;

размер собственных средств которой не ниже устанавливаемого федеральным органом исполнительной власти (не менее 30 млн. рублей);

которая обеспечивает соотношение размера собственных средств и суммарной стоимости активов (инвестиционных резервов) акционерных инвестиционных фондов, активов паевых инвестиционных фондов и пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов, находящихся у нее в управлении, не ниже уровня, устанавливаемого федеральным органом исполнительной власти (в настоящее время уровень не установлен).

Управляющая компания должна иметь лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

Регулирующую функцию в отношении ПИФ осуществляет Правительство Российской Федерации в соответствии с нормативными правовыми актами Российской Федерации. Контроль и надзор за деятельностью управляющей компании ПИФ после упразднения ФКЦБ России осуществляет Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) в соответствии с нормативными правовыми актами Российской Федерации и нормативными правовыми актами Правительства Российской Федерации.

Для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, на имя управляющей компании паевого инвестиционного фонда открывается отдельный банковский счет (счета) с указанием на то, что она действует в качестве доверительного управляющего, и названия паевого инвестиционного фонда. Банк является субъектом инфраструктуры ПИФ.

Нормативные правовые документы требуют, чтобы управляющая компания для работы с ПИФ пользовалась услугами специализированного депозитария и специализированного регистратора - так называемыми директивными услугами.

Благоприятная экономическая ситуация и растущее число состоятельных граждан в стране способствуют увеличению спроса на такую услугу, как индивидуальное доверительное управление. В настоящее время на этот вид бизнеса приходится около пятой части российского рынка доверительного управления.

Российский рынок индивидуального доверительного управления, активно развивающийся в последнее время, предлагает различные возможности для частного инвестора. Каждый портфель включает средства только одного клиента (которым может быть как физическое, так и юридическое лицо), то есть капиталы разных инвесторов не объединяются. Каждому вкладчику управляющая компания предоставляет персонального менеджера, который формирует инвестиционный портфель с учетом индивидуальных пожеланий и предпочтений клиента. Доверительный управляющий выясняет все запросы клиента: на какой срок тот намерен вложить деньги, каков уровень желаемой доходности, допустимый риск и т.д., и только после этого выбирает стратегию инвестирования.

Индивидуальное управление допускает гибкий режим инвестирования, значительно более широкий выбор финансовых инструментов и предполагает меньшие сроки, на которые средства передаются в управление.

Как и в случае с паевыми инвестиционными фондами, деятельность управляющей компании по индивидуальному управлению контролирует Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР России), а ответственность перед учредителем управления солидарно несут УК и специализированный депозитарий. Управляющая компания не имеет права гарантировать вкладчику, доверившему ей свои средства, уровень будущей доходности, а может лишь указать примерную ожидаемую доходность. В свою очередь, клиент компании, заключивший с ней договор об индивидуальном доверительном управлении, утверждает инвестиционную декларацию и соглашение об ограничении убытков.

Важным отличием индивидуального инвестирования от коллективного является порог вхождения, то есть размер минимальной суммы, которую клиент обязан предоставить в управление. Так, если стоимость пая открытого или интервального ПИФа может составлять всего тысячу рублей, то суммы, которые УК принимают на индивидуальное управление, значительно выше. Как правило, это не меньше 300 тыс. руб., а у крупных и средних компаний - минимум миллион рублей (часто это 5-10 млн. руб).

Что касается сроков инвестирования, то для индивидуального доверительного управления он варьируется от нескольких месяцев до нескольких лет, чаще всего - один-два года.

Стратегии инвестирования индивидуального доверительного управления допускают большую свободу действий для управляющего. Как правило, управляющие предлагают клиентам на выбор несколько стратегий инвестирования, предполагающих различные сроки вложения средств, и различное соотношение параметров "риск-доходность". Клиенту обычно предлагаются три базовых стратегии - консервативная, предполагающая вложения в основном в инструменты с фиксированной доходностью (облигации и депозиты), активная, при которой в портфеле высока доля вложений в акции, и смешанная. Помимо этого управляющие компании часто предлагают различные вариации основных стратегий.

От выбранной стратегии зависит вознаграждение, которое получает УК за свои услуги, чем более активным является управление, тем выше вознаграждение. Это может быть 1, 1,5 и 2% годовых от объема средств, переданных в управление, плюс дополнительное вознаграждение, зависящее от результатов за год. Эта дополнительная часть также различна для каждой из стратегий: в случае наиболее активного управления компания получает 20% от превышения дохода над 8% годовых по результатам управления за год, в случае же самой консервативной политики - 10% от превышения дохода над 3% годовых.

В целом управляющим компаниям выгоднее работать с индивидуальными клиентами, чем с паевыми фондами, поскольку в последнем случае УК берет только комиссионные за управление портфелем, дополнительное вознаграждение за успешность работы не предусмотрено.

Также один из основных направлений совершенствования деятельности по доверительному управлению ценными бумагами является внедрение на российском рынке управления активами международных стандартов оценки эффективности управления (Global Investment Performence Standarts, GIPS).

Международные стандарты GIPS - это глобальные стандарты представления результативности инвестиций, предназначенные для представления результатов деятельности управляющих компаний и полного раскрытия исторической результативности управляющих компаний. На сегодняшний день стандарты GIPS используются в порядка 30 странах мира. GIPS обязывают управляющих включать все реально находящиеся под управлением портфели в композиты, определенные по сходству стратегии и цели инвестирования, и обязывают УК представлять GIPS-совместимые результаты не менее чем за 5 лет или за всю историю УК, если она существует менее 5 лет.

Упорядочение инвестиционных стандартов в рамках GIPS позволит сравнивать результаты деятельности инвестиционных менеджеров независимо от их географического местоположения, а также облегчит диалог между менеджерами и клиентами на предмет того, как были достигнуты те, или иные результаты, и как менеджер собирается добиваться прогнозируемых результатов в будущем.

Текущая редакция GIPS содержит не только обязательные, но и рекомендательные положения. Стандарты не охватывают все без исключения аспекты инвестиционной деятельности и в дальнейшем будут совершенствоваться (рекомендуемая часть, возможно, станет обязательной). Однако GIPS - это не только стандарты, но и определенная процедура, которую должны (могут) пройти институциональные инвестиционные менеджеры.

Компании, которые полностью подготовят отчет о результатах своей инвестиционной деятельности в соответствии с GIPS, смогут использовать официальную формулировку "Компания ХХХ подготовила и представляет данный отчет в соответствии с Глобальными стандартами инвестиционной деятельности". Потребители данной информации будут уверены, что информация о результатах деятельности представлена полностью и без искажений. Таким образом, ожидается, что главный отклик на принятие GIPS должен поступить от местных регулирующих организаций, на которых лежит обязанность проверки соответствия GIPS и местного законодательства (в той части, в которой оно разработано). Формально Глобальные стандарты инвестиционной деятельности состоят из следующих разделов: входные данные; методология расчетов; комбинирование портфелей; раскрытие информации; представление и отчетность.

В разделе "Входные данные" отслеживается полнота представляемых данных, а также их "рыночная ориентация". Иными словами, все расчеты должны базироваться на рыночной стоимости активов в строгом соответствии с международными стандартами бухгалтерской отчетности.

В разделе "Методология расчетов" проясняются конкретные вопросы, связанные с расчетами базовых характеристик при построении денежного потока и расчете совокупной нормы доходности для инвестиционного портфеля. Это необходимо для совместимости результатов и возможности их универсальной интерпретации.

В разделе "Комбинирование портфелей" устанавливается, что разные портфели должны комбинироваться по признаку преследования какой-либо определенной инвестиционной стратегии или цели. GIPS помогают провести осмысленное и правильное взвешивание по активам в комбинированном портфеле.

В разделе "Раскрытие информации" описывается, какую информацию следует раскрывать институциональным инвестиционным менеджерам.

В разделе "Представление и отчетность" GIPS устанавливает рамки и направления для эффективного представления результатов. В некоторых случаях от компаний требуется представление какой-либо специальной информации, которую они смогут совмещать с рекомендациями GIPS.

Важно отметить, что в рамках процедуры подразумевается "Проверка соответствия GIPS", т.е. ознакомление третьего лица с процессом расчетов инвестиционных результатов деятельности компании. Отчет о проверке должен содержать в себе сведения обо всей компании в целом, не ограничиваясь отдельными направлениями бизнеса. Минимальный временной период, который должен подвергаться проверке - 1 год. Без такой проверки компания не имеет права заявлять, что ее отчетность соответствует стандартам GIPS.

Сейчас все расчеты доходности и риска компании проводят, пользуясь различными методиками. При этом инвесторы, чтобы оценить результативность своих вложений, обычно сравнивают полученный доход с уровнем инфляции или фондовым индексом. Согласно же методике GIPS, предлагается оценивать эффективность той или иной стратегии УК по отношению к соответствующим бенчмаркам. То есть если, например, в портфель входят только "голубые фишки", то доходность портфеля сопоставляется с динамикой акций этих компаний, показанной на рынке.

На данном этапе развития рынка услуг доверительного управления России, внедрение стандартов оценки эффективности работы управляющих по методике GIPS, будет крайне полезно, кроме того, рынок уже готов к появлению новых методов работы компаний.

Отметим, что в этом году на стандарты отчетности GIPS уже перешла УК "Альянс РОСНО управление активами". Рассматривают возможность внедрения GIPS УК "Пифагор", УК "Велес Менеджмент" и УК Банка Москвы. Следующей компанией, которая планирует ввести уже в этом году методику расчета GIPS является компания "Ренессанс Капитал Управление Активами".

Также хотелось бы отметить, что в результате анализа развития института доверительного управления становится понятным, что доверительное управление на рынке ценных бумаг без инструмента страхования рисков представляется чрезмерно опасным. Поэтому в целях защиты прав инвесторов крайне важно предоставить им гарантии возврата денежных средств и ценных бумаг.

Важным моментом в развитии фондового рынка и деятельности по доверительному управлению является повышение правовой грамотности граждан и юридических лиц в области ценных бумаг, оказываемых на этом рынке услуг, а также информирования о деятельности компании. Создание эффективной системы информирования (например, реклама) необходимо как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности доверительного управления на рынке ценных бумаг в целом. Сейчас фактически вопросами информирования и обучения занимаются профессиональные участники рынка ценных бумаг. Более эффективно было бы, если ФСФР проявило заинтересованность в данном вопросе, проводя политику гласности и раскрытия информации о деятельности компаний, осуществляющих доверительное управление.

## Заключение

Практика показывает, что портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка. Конечно, многие клиенты не до конца отдают себе отчет, что такое портфель активов, да и уровень развития рынков в различных регионах разный - во многих регионах процесс формирования класса профессиональных участников рынка и квалифицированных инвесторов еще далеко не завершен. Тем не менее, усиление клиентского спроса на услуги по формированию инвестиционного портфеля, а также передачи ценных бумаг в доверительное управление в последнее время очевидно. Это говорит о том, что вопрос назрел.

В заключении подведем итог и выводы по всей курсовой работе:

1) Под деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами признается осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

2) Портфель ценных бумаг представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, то есть с минимальным риском потерь по основной сумме и текущим поступлениям.

3) Доверительное управление ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги осуществляется следующими доверительными управляющими: банком или иной кредитной организацией; коммерческой организацией - самим эмитентом ценным бумаг, переданных в доверительное управление; коммерческой организацией, не являющейся банком или иной кредитной организацией; физическим лицом - индивидуальным предпринимателем. Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в т. ч. по управлению ценными бумагами, осуществляются на основании специального разрешения - лицензии, выдаваемой ФКЦБ.

**4) Управляющая компания** - компания, основная деятельность которой заключается в управлении чужими капиталами (средствами инвесторов). Экономический смысл функционирования управляющих компаний и их деятельности на рынке ценных бумаг состоит в том, что они обеспечивают лучшие результаты от управления ценными бумагами клиентов за счет своего профессионализма; более низкие затраты на обслуживание операций на фондовых рынках за счет масштабов своей деятельности.

5) Управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления. Обычно с клиента взимается два вида вознаграждения: "вознаграждение за успех" - в среднем порядка 25% от полученной по портфелю прибыли и плата за управление (фиксированное вознаграждение) - 3-5% от суммы, переданной в управление.

6) Основные направления совершенствования деятельности по доверительному управлению ценными бумагами заключаются в развитии таких коллективных форм инвестирования как ОФБУ и ПИФы; также развивается индивидуальное доверительное управление и внедрение на российском рынке управления активами международных стандартов оценки эффективности управления (Global Investment Performence Standarts, GIPS).

7) Без выработки качественно подготовленных нормативно-правовых документов в области доверительного управления и координации деятельности регулирующих органов инвестиции от частного сектора так и не придут в больших объемах на российский фондовый рынок и в экономику в целом.

## Список использованных источников

Нормативные акты:

1. Конституция Российской Федерации (принята на всенародном голосовании 12.12.1993 г) // "Российская газета" от 25.12.1993 г.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации (части первая и вторая) // "Российская газета" от 8.12.1994 г., "Российская газета" от 08.02.1996 г., "Российская газета" от 28.11.2001 г.

3. Постановление Правительства РФ № 1485 от 11.12.1996 г. "О проведении конкурсов на право заключения договоров доверительного управления закрепленными в федеральной собственности акциями акционерных обществ угольной промышленности (угольных компаний)" // СЗ РФ. 1996. №52. Ст.5919.

4. Постановление ФКЦБ № 37 от 17.10.1997 г. "О доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги" // "Российская газета" от 25.10.1997.

5. Приказ ФКЦБ № 07-37/пз-н от 03.04.2007 г. "Об утверждении порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами" // "Российская газета" от 10.04.2007 г.

6. Указ Президента РФ № 2296 от 22.12.1993 г. "О доверительной собственности (трасте)" // "Собрание актов Президента и Правительства РФ", 03.01.94, № 1, ст.6

7. Указ Президента РФ от 05.12.1993 г. "О создании финансово-промышленных групп в Российской Федерации" // СЗ РФ. 1995. №49. Ст.4697.

8. Федеральный закон № 395-I от 2.12.1990 г. "О банках и банковской деятельности" // "Собрание законодательства РФ", 05.02.1996, №6

9. Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. "О рынке ценных бумаг" // "Российская газета" от 25.04.1996.

10. Федеральный закон № 208-ФЗ от 26.12.1995г. "Об акционерных обществах" // "Российская газета" от 30.12.1996.

11. Федеральный закон № 156-ФЗ от 29.11.2001 г. "Об инвестиционных фондах" // "Российская газета" от 05.12.2001 г.

Литература:

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом. - М.: Финансы и статистика, 2006.

2. Голубович А.Д. Траст. - М., 2004.

3. Гудков Ф.А. Инвестиции в ценные бумаги. М.: ИНФРА-М, 2005.

4. Гузикова С.В. Доверительное управление: гражданско-правовые отношения и их юридическое содержание. Актуальные проблемы гражданского права. / Под ред.С. С. Алексеева. - М., 2000.

5. Захаров Ю.А. Особенности договора доверительного управления с назначением выгодоприобретателя // "Хозяйство и право". 2003. № 1.

6. Зверев А.Ф. Фондовая биржа, рынок ценных бумаг. - М.: Прогресс, 2005.

7. Игнаточкин В. Нужно ли эффективное множество для оптимизации портфеля? // "Рынок ценных бумаг". 2006. №8.

8. Иншев А.П. Доверительное управление денежными средствами. // "Юрист". 2000. № 12.

9. Иншев А.П. Институт доверительного управления в России // "Банковское право". 2000. № 3.

10. Касимов Ю.Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. - М.: Филинъ, 2003.

11. Кряжков А.В. Доверительное управление имуществом в России: формирование института и сферы применения // "Государство и право". 1997. № 3.

12. Маркалова, Н.Г. Договор доверительного управления имуществом в современном гражданском и банковском законодательстве // "Журнал российского права". 2004. № 12.

13. Медведев А.Г. Доверительное управление: Бухгалтерский учет и налогообложение // "Хозяйство и право". 2004. № 5.

14. Ненашев Н.М. Юридические проблемы доверительного управления ценными бумагами, осуществляемого в Российской Федерации // "Бизнес-Адвокат". 2003. № 4.

15. Ованесов А.М. Проблемы портфельного инвестирования - Российская Экономика: Тенденции и Перспективы.М., 2002.

16. Петелин Д.В. История становления и развития института доверительного управления имуществом // "История государства и права". 2004. № 6.

17. Петелин Д.В. Правовая природа договора доверительного управления имуществом // "Юрист". 2005. № 2.

18. Пьяных Е.С. Место договора доверительного управления имуществом в системе гражданско-правовых обязательств // "Юрист". 2004. № 12.

19. Рязанов Б. Теории портфельного инвестирования и их применение в условиях российского рынка // "Рынок ценных бумаг". 2004. №2.

20. Рухлов А.В. Принципы портфельного инвестирования. - Финансы. Ценные бумаги.М., 2005.

21. Фунтикова Н.В. О регулировании доверительной собственности и договора доверительного управления имуществом // "Журнал российского права". 2002. № 12.

22. Фадеев А. Формирование портфеля ценных бумаг. Специфика российского варианта // "Рынок ценных бумаг". 2005. № 18.

23. www.akm.ru - Информационное агентство AK&M.

24. www.cbr.ru - Банк России.

25. www.dor.ru - АБ "Дорожник"

26. www.micex.ru - Московская Межбанковская Валютная Биржа.

27. www.rts.ru - Фондовая биржа РТС.

28. www.web-invest.ru - Финансовая группа Web-invest.