Министерство образования и науки Российской Федерации

Федеральное агентство по образованию

Псковский государственный политехнический институт

Кафедра **«Финансы и кредит»**

**Курсовая работа**

По дисциплине

**«Финансы»**

на тему: **«Финансы инвестиционного фонда».**

Выполнил: Р.В. Михайлов

Студент группы: 671-1107В

Проверил(а): Н.И. Павлова.

Псков.

2009 год.

### СОДЕРЖАНИЕ.

|  |  |
| --- | --- |
| Введение…………………………………………………………………... | 3 |
| Паевые инвестиционные фонды: понятие и сущность. Их классификация. |  |
| 1.1 Понятие паевого фонда……………………………………. | 5 |
| **1.2 Инвестиционные паи и операции с ними ……………….** | **6** |
| 1.3 Паевые инвестиционные фонды России ……………….. | 9 |
| **1.4 Открытые и интервальные фонды……………………….** | **12** |
| 1.5 Фонды акций и облигаций ……………………………….. | 14 |
| Особенности налогообложения и инфраструктуры паевых инвестиционных фондов………………………………………… | 16 |
|  |  |
| Инвестиционные риски и стратегии на примере фондов управляющей компании «НИКойл»…………………………. | 22 |
|  |  |
| Заключение……………………………………………………………… | 28 |
|  |  |
| Список используемой литературы………………………………... | 30 |

### ВВЕДЕНИЕ.

Основной целью данной работы является рассмотрение и характеристика паевых инвестиционных фондов. В данной работе проанализированы все аспекты правового статуса инвестиционных фондов и компаний, механизм их работы и современные проблемы связанные с инвестиционной деятельностью. Инвестиционная деятельность одна из важнейших составляющих деятельности предприятия. Разработка данной темы, довольно актуальна в данное время, когда наша экономика находится в глубоком кризисе.

Инвестиционная деятельность в той или иной степени присуща любому предприятию. Принятие инвестиционного решения невозможно без учета таких факторов как: вид инвестиции, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения и другие причины, обусловливающие необходимость инвестиций, могут быть различны, как и степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления.

В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования довольно много. Вместе с тем любое предприятие имеет ограниченные свободные финансовые ресурсы, доступные для инвестирования. Поэтому появляется  задача создания инвестиционного портфеля.

Весьма существенен фактор риска. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект этой операции. Поэтому нередко решения принимаются на интуитивной основе.

В настоящее время перед Россией остро стоит проблема привлечения иностранных инвестиций, без которых сложно себе представить полноценное развитие промышленности и осуществление крупных проектов, из-за отсутствия достаточных средств внутри страны или нежелания потенциальных инвесторов-резидентов рисковать своим капиталом.  В то же время о привлечение иностранных инвестиций нечего и говорить без развитого фондового рынка. Рынок же производных финансовых инструментов является неотъемлемой частью фондового рынка, который позволяет не только получать спекулятивную прибыль, но и, что особенно важно для прямых инвесторов, проводить хеджирование от рисков.  Срочный рынок очень важен, так как без него  законченного финансового рынка в стране никогда не будет.

**1. Паевые инвестиционные фонды: понятие и сущность.**

1.1 **Понятие паевого инвестиционного фонда.**

***Паевой инвестиционный фонд представляет собой имущество****,* переданное инвесторами (физическими и юридическими лицами) в доверительное управление лицензированной управляющей компании в целях прироста этого имущества.

Паевой инвестиционный фонд - институт коллективного инвестирования, инструмент аккумулирования активов множества инвесторов. ПИФ - своего рода "денежный мешок", за счет которого осуществляются операции на финансовом и фондовом рынках. Инвестор, вложивший денежные средства в паевой инвестиционный фонд, становится владельцем инвестиционного пая (пайщиком). Имущество, составляющее ПИФ, принадлежит пайщикам на праве общей долевой собственности.

Управление фондом осуществляет управляющая компания, имеющая лицензию федеральной комиссии по ценным бумагам. Управляющая компания может одновременно управлять несколькими инвестиционными фондами. Фонд считается созданным с момента регистрации в ФСФР проспекта эмиссии инвестиционных паев.

В основу функционирования паевого инвестиционного заложен механизм доверительного управления. Условия договора доверительного управления содержатся в Правилах Фонда - основном документе, регламентирующем деятельность Фонда. Правила Фонда разрабатываются управляющей компанией на основе Типовых правил, утвержденных Правительством. Управляющая компания регистрирует Правила Фонда в ФСФР и публикует в средствах массовой информации.

Любое физическое или юридическое лицо, в том числе нерезидент РФ может присоединиться к договору доверительного управления. Присоединение к договору доверительного управления Фондом осуществляется путем приобретения инвестиционных паев.

Законодательством установлен перечень активов, которые могут составлять имущество Фонда:

1. Денежные средства, в том числе в иностранной валюте;
2. Денежные средства, размещенные на банковский вклад (депозит);
3. Государственные ценные бумаги РФ;
4. Государственные ценные бумаги субъектов РФ;
5. Муниципальные ценные бумаги;
6. Акции и облигации российских акционерных обществ;
7. Ценные бумаги иностранных государств;
8. Акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций;
9. Иные ценные бумаги, предусмотренные нормативными правовыми актами ФКЦБ РФ.

**1.2. Инвестиционные паи и операции с ними.**

**Инвестиционный пай** - именная ценная бумага, удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее Фонд. Инвестиционный пай позволяет его владельцу требовать от Управляющей компании:

1. Надлежащего управления Фондом
2. Получения денежной компенсации при ликвидации Фонда
3. Погашения пая и получения компенсации
4. Выплаты дохода от доверительного управления (закрытые ПИФы).
5. Участия в общем собрании (закрытые ПИФы).
6. Предъявление пая инвестиционной компании для выкупа.

Для приобретения паев паевого инвестиционного фонда необходимо подать заявку на приобретение и перечислить инвестируемую сумму на счет фонда. Количество инвестиционных паев, приходуемое на лицевом счете владельца, определяется путем деления суммы, полученной в оплату паев, на цену размещения одного инвестиционного пая. Приходные записи в реестр владельцев инвестиционных паев вносятся не позднее 3 дней со дня поступления на счет фонда денежных средств.

Цена размещения одного инвестиционного пая определяется как стоимость одного инвестиционного пая, увеличенная на размер надбавки, если она есть. **При расчетах количества паев и суммы выплаты берется стоимость инвестиционного пая, рассчитанная на день внесения приходной/расходной записи в реестр владельцев паев паевого инвестиционного фонда.**  Размещение и выкуп инвестиционных паев может осуществляться управляющей компанией и агентами по размещению и выкупу паев. В открытых ПИФах прием заявок на размещение, выкуп и обмен паев осуществляется каждый рабочий день, а в интервальных – в рабочие дни определенных периодов времени.

В п. 5 статьи 14 Закона об инвестиционных фондах определено, что инвестиционные паи свободно обращаются по окончании формирования ПИФа. Никакого согласия других сособственников ПИФа для передачи своей доли не требуется. Не применяется и обычное для общей собственности преимущественное право покупки (ст. 250 Гражданского кодекса).

Более того, Закон об инвестиционных фондах определяет, что, присоединяясь к договору доверительного управления паевым инвестиционным фондом, физическое или юридическое лицо тем самым отказывается от осуществления преимущественного права приобретения доли в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд. При этом соответствующее право прекращается.

Различают первичное размещение инвестиционных паев и размещение инвестиционных паев по окончании срока первичного размещения. Срок первичного размещения фиксируется в проспекте эмиссии.

**Условия первичного размещения инвестиционных паев.**

1) срок первичного размещения должен быть определен в правилах фонда и не может превышать трех месяцев.

2) в течение срока первичного размещения паи продаются по единой цене

3) в течение срока первичного размещения оплата паев допускается только денежными средствами, ГКО и ОФЗ с переменным купоном. По окончании срока первичного размещения паи могут оплачиваться только денежными средствами

4) по окончании срока первичного размещения стоимость чистых активов открытого фонда должна составлять не менее 2.5 млрд. рублей, а интервального - не менее 5 млрд. рублей. Если стоимость чистых активов меньше нормы, фонд подлежит ликвидации, средства инвесторам возвращаются без определения сроков.

5) первичное размещение начинается не позже, чем через 180 дней после регистрации проспекта эмиссии.

До окончания срока первичного размещения управляющая компания вправе вкладывать полученные от инвесторов средства только в ГКО и ОФЗ с переменным купоном.

По окончанию сроков первичного размещения заявки на выкуп принимаются в открытых фондах - в любой рабочий день в интервальных фондах - в срок, установленный его правилами, но по крайней мере, один раз в год срок приема заявок должен составлять 14 дней подряд.

##### Погашение инвестиционных паев.

Для погашения инвестиционных паев фонда необходимо подать заявку на погашение инвестиционных паев. Сумма выплаты при погашении паев определяется путем умножения количества паев, предъявленных к выкупу, на цену выкупа одного инвестиционного пая. Денежные средства выплачиваются в течение 15 дней со дня подачи заявки на погашение и перечисляются на счет, указанный в заявке на погашение.

Мнение управляющей компании при погашении пая юридически не значимо - она обязана выплатить владельцу пая его компенсацию. Цена погашения одного инвестиционного пая определяется как стоимость одного инвестиционного пая, уменьшенная на размер скидки, если она есть.

##### Обмен инвестиционных паев.

Данная операция представляет собой равноценный обмен паев одного фонда на паи другого. Записи о списании паев с лицевого счета владельца вносятся не позднее 3 дней со дня подачи заявки. Сумма, перечисляемая при обмене каждого инвестиционного пая Фонда, определяется как стоимость одного инвестиционного пая, рассчитанная на день внесения расходной записи в реестр. Количество паев, зачисляемое при обмене, определяется путем деления суммы, полученной от продажи паев, на стоимость одного инвестиционного пая фонда, на паи которого осуществляется обмен. Надбавка и скидка при обмене не взимаются.

##### Дарение и передача по наследству.

Инвестиционные паи, как и другие ценные бумаги, можно подарить или передать по наследству. Для этого нужно перерегистрировать право собственности на нового владельца в управляющей компании. Согласно законам РФ инвестиционные паи не облагаются налогом, если принимающей наследство или дар стороной является супруг(а). В этом случае передаваемые паи не облагаются налогом, и новый владелец может сразу продать их. Во всех остальных случаях за инвестиционные паи, взимается налог по установленной для этих случаев шкале.

### 1.3 Паевые инвестиционные фонды в России.

В России сегодня насчитывается почти 60 паевых фондов под управлением 27 управляющих компаний; постоянно появляются новые фонды и управляющие компании. Управляющие компании многих паевых фондов созданы крупнейшими инвестиционными компаниями России. Среди них: НИКойл, Тройка Диалог, Объединенная финансовая группа (ОФГ), Брокеркредитсервис (БКС) и другие.

Ниже приведен список наиболее доходных ПИФов в 2007-2008 годах, доход, который Вы получили бы, купив в них инвестиционный пай летом 2007 года и продав его летом 2008 и альтернативные варианты инвестирования денег и некоторые эталонные показатели для сравнения (см табл. на стр.).

Как видно из таблицы, доходность коллективных инвестиций в наиболее успешные фонды выше, чем у традиционных для России способов капиталовложений – банковских депозитов и иностранной валюты. И это не секрет. Но не надо терять голову и вкладывать все свои деньги в один фонд, потому как фондовый рынок в России хоть и стал более цивилизованным и прозрачным, но он остается фондовым рынком и риски потери денег в результате фондового кризиса, падения котировок акций или облигаций, от которых не застрахован ни один фонд, остаются. Помните, что главное правило инвестора – никогда не класть все яйца в одну корзину.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Доход** | Фонд | **Управляющая компания** |
| 67.84 | Поддержка | "Паллада Эссет Менеджмент" |
| 56.60 | ЛУКойл Первый | "Управляющая компания НИКойл" |
| 56.23 | ЛУКойл Отраслевые инвестиции | "Управляющая компания НИКойл" |
| 56.03 | ЛУКойл Перспективных вложений | "Управляющая компания НИКойл" |
| 48.48 | Солид-Инвест | "Солид Менеджмент" |
| 46.25 | Базовый | "Кэпитал Эссет Менеджмент" |
| 45.61 | Монтес Аури ДВИ | "Монтес Аури" |
| 43.71 | ЛУКойл Профессиональный | "Управляющая компания НИКойл" |
| 42.48 | Петр Столыпин | "Объединенная Финансовая группа Инвест" |
| 41.52 | Паллада КБ | "Паллада Эссет Менеджмент" |
| **Эталонные показатели** | | |
| 53.77 | Изменение индекса ММВБ | |
| 47.05 | Индекс РТС (долл.) | |
| 37.92 | Индекс РТС (руб.) | |
| -6.20 | Курс доллара США | |
| 11.6 | Средняя ставка по депозитам физических лиц в рублях (на август 2007) | |
| 12.5 | Годовая инфляция (за последние 12 месяцев) (на сентябрь 2007) | |

По состоянию на конец декабря 2005 года основную долю активов ПИФов по прежнему составляют акции нефтяных компаний - "ЛУКойл", "Татнефть", "Сургутнефтегаз", "Сибнефть", "Пурнефтегаз" и энергетических компаний - РАО "ЕЭС", "Иркутскэнерго", "Мосэнерго". Такие отрасли, как телекоммуникация, банковская, транспорт, торговля, представлены одним или двумя эмитентами. Так, например, банковский сектор представлен исключительно акциями "Сбербанка России", транспортные компании представлены одним "Аэрофлотом", цветная металлургия - акциями "Норильского никеля".

Тем не менее у некоторых фондов есть и свои предпочтения. Так, например, у "Петра Столыпина" помимо традиционных РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛа и Сургутнефтегаза есть не уступающая по размеру доля "Северстали". Если у некоторых фондов в портфеле всего лишь одна или две разновидности акций, то у "Альфы Капитал" - целый букет, оставшийся в наследство от ее чекового прошлого. Заметно выделяются "Красноярскэнерго" и РАО ЕЭС, при том что ЛУКОЙЛа довольно мало.

**1.4 Открытые и интервальные фонды.**

**ПИФы бывают двух видов:**

1) *открытый фонд* - это фонд, управляющая компания которого принимает на себя обязательство осуществлять выкуп инвестиционных паев в срок, установленный правилами фонда, не превышающий 15 рабочих дней от даты предъявления требования.

2) *интервальный фонд* - управляющая компания принимает на себя обязанность осуществлять выкуп паев по требования инвесторов в срок, установленный правилами фонда, но не реже одного раза в год.

Вложения в открытый фонд являются более ликвидными, вы в любой рабочий день можете продать свой пай и зафиксировать прибыль. Это предоставляет инвестору определенную свободу действий. Однако краткосрочные колебания рынка и цены пая могут спровоцировать пайщика на неосмотрительные действия. Поэтому, вкладывая денежные средства в ПИФ, не стоит акцентировать внимание на краткосрочных изменениях стоимости пая, портфельные менеджеры предпримут все необходимые шаги для сбалансирования портфеля ценных бумаг. Кроме этого преждевременное погашение паев только увеличивает ваши расходы, на выплату различного рода вознаграждений.

Прибегая к услугам интервального фонда, инвестор должен четко определить на какой срок он готов разместить свои деньги. К примеру, если деньги не понадобятся вам в течение полугода, можно выбрать фонд который погашает и выдает паи 2 раза в год. Таким образом, по истечении полугода вы можете беспрепятственно погасить инвестиционные паи. Интервалы для погашения и выдачи инвестиционных паев длятся около двух недель, в это время все желающие могут приобрести или погасить паи. Количество таких интервалов определяется УК и отражается в Правилах фонда (чаще всего интервалы открываются 2-4 раза в год).

Кроме этого существуют определенные различия по структуре активов открытого и интервального фондов. Ниже представлена таблица, в которой вы можете найти основные отличия по структуре активов открытых и интервальных ПИФов.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование | **Открытый ПИФ** | **Интервальный ПИФ** |
|
| Ценные бумаги одного эмитента | Не более 20 % | Не более 30 % |
| Государственные ценные бумаги РФ | Не более 35 % | Не более 35 % |
| Ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок | Не более 10 % |  |
| Ценные бумаги иностранных государств, акции и облигации иностранных акционерных обществ | Не более 20 % | Не более 20 % |
| Денежные средства, во вкладах в одном банке | Не более 25 % | Не более 25 % |
| Недвижимость\*\*, права на недвижимость и ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок. |  | Не более 65 % |

\*От стоимости активов

\*\*Примечание: открытые фонды не могут иметь в портфеле недвижимость

Указанные выше данные являются законодательными требованиями к структуре портфеля. Подобные ограничения установлены, для того чтобы УК не могла оставить портфель фонда несбалансированным. К примеру, УК не может вкладывать все деньги в акции одной компании, поскольку ФСФР устанавливает предел для ценных бумаг одного эмитента не более 20% от стоимости активов фонда.

Для более детального знакомства Положение о составе и структуре активов паевых инвестиционных фондов (утв. постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 31 августа 1999 г. N 5) Несмотря на жесткие требования ФСФР к структуре портфеля, УК обладают достаточной свободой по составлению собственной инвестиционной декларации. Поэтому, выбирая фонд нужно внимательно изучить Правила фонда, раздел “инвестиционная декларация”.

Законодатель предъявляет различные требования к минимальной сумме, по достижении которой фонд считается сформированным. Для открытых паевых фондов это 2,5 млн. рублей, а для интервальных эта сумма равна 5 млн. рублей.

Следует отметить, что существенных различий в доходности открытых и интервальных фондов не наблюдается.

**1.5 Фонды акций и облигаций, смешанные фонды.**

Паевые фонды могут быть фондами акций, облигаций и смешанных инвестиций. Видовые различия существенно облегчают начинающему инвестору процесс выбора ПИФа. Посмотрев на название фонда можно в общих чертах представить себе структуру его портфеля. Если в названии фигурирует фонд акций, то структура портфеля фонда состоит преимущественно из акций, как привило, такие фонды предлагают большую доходность при значительном уровне риска. Фонд облигаций содержит в портфеле преимущественно облигации и отличается сравнительно невысоким доходом при минимальном уровне риска. Фонд смешанных инвестиций представляет оптимальное соотношение риск/доходность. Такие фонды комбинируют акции и облигации в портфеле. Исследования, проводимые в 2008 году, показывают существенный разброс данных по доходности фондов, находящихся в одной и той же группе. Например, открытые фонды смешанных инвестиций показывали доходность от 16% до 44% годовых, открытые фонды акций показывали от 4% до 59% годовых, а интервальные фонды акций от 8% до 52% годовых. Ниже представлена таблица средней доходности различных форм ПИФов в 2005 году без учета фондов зарегистрированных в этом году.

|  |  |
| --- | --- |
| **Категория (число фондов в 2008 году)** | **Средний прирост стоимости пая** |
|
| Открытые фонды облигаций (7) | 23.56 |
| Открытые фонды смешанных инвестиций (10) | 26.36 |
| Открытые фонды акций (11) | 28.98 |
| Интервальные фонды облигаций (1) | 21.88 |
| Интервальные фонды смешанных инвестиций (11) | 29.57 |
| Интервальные фонды акций (10) | 27.4 |

Таблица наглядно показывает примерную доходность различных фондов. Совершенно понятно, что в 2008 году средние показатели доходности различных видов фондов, будут несколько отличаться от вышеперечисленных данных.

Если при падении стоимости портфеля, процентов на пять, вы готовы рвать на голове волосы, а при десятипроцентной просадке вешаться, то наиболее оптимальным решением для вас будет фонд облигаций. Если же падение стоимости активов вы воспринимаете более-менее спокойно, и даже готовы докупить объект инвестирования пока тот упал в цене, то лучшим вариантом вложений будет фонд акций.

У акций значительна величина стандартного отклонения (в краткосрочном периоде). Сегодня они могут подорожать на 10 процентов, а завтра “упасть” на 20. Стандартное отклонение рынка облигаций ниже, чем у акций и, соответственно, стоимость облигаций “прыгает” не так сильно как стоимость акций. Убедиться в этом можно следующим образом. Рассмотрим динамику изменения стоимости паев Фонда Акций и Фонда Облигаций под управлением УК “Пиоглобал Эссет Менеджмент” с 27 января по 4 апреля 2006 года.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Дата | Стоимость пая | Прирост стоимости с предыдущей даты |
| Фонд Акций | | |
| 27/01 | 1437,19 рублей |  |
| 06/03 | 1661,34 рублей | +15,59% |
| 04/04 | 1514,61 рублей | – 8,83% |
| Фонд Облигаций | | |
| 27/01 | 34,77 рублей |  |
| 06/03 | 36,94 рублей | + 6,24% |
| 04/04 | 37,99 рублей | + 2,84% |

Обратите внимание на относительные показатели. Как видно из примера, стоимость пая ФО изменяется не так сильно как стоимость пая ФА. В то время как акции могут “прыгать” вверх-вниз, облигации, в большинстве случаев, медленно, но верно “растут”.

**2**. **Особенности инфраструктуры и налогообложения паевых инвестиционных фондов.**

С целью защиты интересов инвесторов при функционировании ПИФа создана комплексная система разделения функций владения, управления, учета и контроля. Система отношений между организациями, участвующими в управлении и обслуживании паевого инвестиционного фонда, и владельцами инвестиционных паев следующая:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Регистрация правил и проспекта эмиссии | | |
| **ПИФ** | лицензии | **ФКЦБ** |
| **Управляющая компания** |  | **Специализированный депозитарий** |
| Размещение  и выкуп паев | договора | **Специализированный регистратор** |
| **ИНВЕСТОР** |  | **Аудитор** |

**Управляющая компания** управляет имуществом фонда. Управляющая компания, имеющая лицензию ФСФР России на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, является инициатором создания фонда, заключая договоры с остальными структурами, предоставляющими услуги фонду и, регистрируя правила фонда и проспект эмиссии инвестиционных паев фонда, играет главную роль в его работе. Она выдает и погашает паи, совершает операции с активами Фонда.

Управляющий фондом за счет имущества, составляющего фонд не в праве:

* приобретать производные ценные бумаги
* покупать ценные бумаги управляемым им фондов
* приобретать ценные бумаги выпущенной им, его аффилированными лицами, депозитарием, аудитором и оценщиком.
* предоставлять кредиты и займы
* привлекать заемные средства иначе как с целью использования этих средств для выкупа инвестиционных паев и на сумму не большую 10% стоимости чистых активов.

Как уже говорилось, факт создания ПИФа рассматривается с момента регистрации в ФСФР проспекта эмиссии инвестиционных паев. Для регистрации проспекта эмиссии управляющая компании **должна** иметь договор с депозитарием, с аудитором и с независимым оценщиком.

Если УК обанкротится, средства будут возвращены пайщикам, потому что в ПИФе все средства остаются собственностью пайщиков. Они могут либо увеличиваться при успешной работе и хорошей ситуации на рынке, либо наоборот, уменьшаться. Но превышения обязательств над объемом имеющихся средств наступить не может. За 4 года работы ПИФов не было случаев обмана пайщиков или мошенничеств. В том случае, если, например, после дефолта фонд не мог работать с государственными бумагами, то средства возвращались пайщикам.

**Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг** действует как федеральный орган исполнительной власти, которому Законом "О рынке ценных бумаги Положением о ФСФР вменено в обязанности:

* лицензировать деятельность инвестиционных фондов, деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, деятельность специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов;
* определять стандарты деятельности инвестиционных (в том числе паевых) фондов и их управляющих компаний;
* обеспечивать раскрытие информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, о деятельности, связанной с управлением имуществом паевых инвестиционных фондов, о профессиональных участниках рынка ценных бумаг и регулировании рынка ценных бумаг.

**Специализированный депозитарий** - осуществляет учет и хранение имущества, составляющего фонд, выступает в качестве номинального держателя по ценным бумагам, составляющим имущество ПИФа, осуществляет контроль над соблюдением управляющей компанией законодательства и Правил Фонда. Депозитарий фонда должен иметь лицензию федеральной комиссии. Лицензия выдается на срок 3 года. Банки могут выполнять функции депозитариев ПИФов при регистрации их в качестве депозитария в территориальном управлении ЦБР.

Депозитарий может выполнять функцию депозитария нескольких паевых фондов. Запрещено участие управляющего в уставном капитале депозитария. Депозитарий не в праве выступать в качестве гаранта и кредитора фонда. Депозитарий может одновременно выполнять функцию регистратора фонда (вести реестр владельцев паев).

К основным обязанностям спецдепозитария относятся следующие:

* вести отдельный независимый учет имущества каждого ПИФ, не допуская его смешения, в том числе с имуществом, принадлежащим спецдепозитарию или управляющей компании;
* осуществлять контроль за распоряжением имуществом ПИФ в соответствии с основными его документами - Правилами фонда и Проспектом эмиссии инвестиционных паев;
* обеспечивать своевременность расчета и возврата денежных средств инвесторам, предъявившим требования о выкупе инвестиционных паев.
* В качестве одной из важнейших функций, выполняемых спецдепозитарием, может быть выделено номинальное держание ценных бумаг, составляющих имущество фонда. Выполнение этой функции включает:
* осуществление регистрации в реестрах владельцев именных ценных бумаг соответствующих эмитентов и у другого депозитария;
* передачу управляющей компании информации и документов, поступающую от эмитентов ценных бумаг;
* выполнение всех необходимых действий для обеспечения перечисления эмитентами и зачисления на счет фонда дивидендов, процентов и иных платежей по ценным бумагам;
* осуществление операций с ценными бумагами, связанные с изменением эмитентами условий выпуска ценных бумаг;
* составление списка владельцев ценных бумаг для проведения общих собраний акционеров, осуществления доходных выплат;

Специализированный депозитарий ПИФа обязан осуществлять контроль за соблюдением управляющей компанией этого паевого инвестиционного фонда Закона об инвестиционных фондах, иных нормативных правовых актов Российской Федерации, нормативных правовых актов ФСФР и Правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

В случае неисполнения этой обязанности специализированный депозитарий несет солидарную ответственность с управляющей компанией перед владельцами инвестиционных паев ПИФа.

Спецдепозитарий вправе и должен требовать от управляющей компании предоставления всех документов о совершении сделок с имуществом, составляющим ПИФ, а также отчетов об исполнении этих сделок.

**Независимый аудитор** проверяет правильность ведения учета и отчетности управляющей компании фонда, расчета стоимости чистых активов и стоимости инвестиционного пая. Аудитор фонда должен проводить ежегодные и внеплановые аудиторские проверки. Внеплановые проверки проводятся с целью определения правильности расчета стоимости чистых активов и, следовательно, цен продажи и выкупа паев. Заключение аудитора по результатам внеплановых проверок управляющий должен направить в федеральную комиссию в трехдневный срок по ее окончании.

**Независимый оценщик** - специализированная организация, осуществляющая оценку имущества фонда в случаях, предусмотренных нормативными правовыми актами. В основном, это оценка недвижимости и ценных бумаг, не имеющих общепризнанных котировок. Сроки оценки устанавливаются правилами фонда, но не реже одного раза в год. Оценщик должен иметь лицензию на право работы в качестве оценщика, которая выдается федеральной комиссией сроком на один год при соблюдении следующих условий:

* наличие в штате не менее трех профессиональных оценщиков;
* опыт практической работы на рынке недвижимости не менее одного года;
* доля государства и местных органов самоуправления в уставном капитале оценщика не должна превышать 10%.

**Агенты -** управляющая компания может передать функции по приему заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев специализированной организации - профессиональному участнику рынка ценных бумаг, имеющему лицензию на осуществление брокерской деятельности.

Агент организует пункты выдачи и погашения инвестиционных паев, где принимает заявки на приобретение паев, заявки на погашение паев и заявки на обмен паев.

Агенты имеют право устанавливать надбавку к цене продаже пая и скидку с цены из выкупа. Надбавка и скидка не может превышать 5% от стоимости пая. Управляющая компания не имеет права устанавливать надбавку к цене продажи, но может установить скидку с цены выкупа, руководствуясь тем же ограничением.

Положения о налогообложении паевых инвестиционных фондов следует начать с их характеристики именно как объекта прав. Паевой инвестиционный фонд не является субъектом права и, следовательно, не может быть налогоплательщиком.

Исходя из того, что ПИФ находится в общей долевой собственности учредителей, то именно у последних и будут возникать обязательства по уплате того или иного налога.

Управляющая компания как лицо, не обладающее вещным правом на имущество паевого инвестиционного фонда, может обладать функциями налогового агента и налогоплательщика - в части своего вознаграждения, которое она получает за совершенные действия по владению и распоряжению имуществом ПИФа.

Кроме этого, напоминаем, что пай является именной ценной бумагой. Налоговый кодекс РФ устанавливает, что не подлежит налогообложению НДС реализация, а также передача на территории Российской Федерации паев в паевых инвестиционных фондах, ценных бумаг.

Налог на операции с ценными бумагами в отношении инвестиционных паев взиманию не подлежит, так как по смыслу Закона о налоге на операции с ценными бумагами он распространяется исключительно на эмиссионные ценные бумаги.

По налогу на доходы физических лиц стоит сказать, что, доход (убыток) по операциям купли-продажи ценных бумаг определяется как сумма доходов по совокупности сделок с ценными бумагами соответствующей категории, совершенных в течение налогового периода, за вычетом суммы убытков.

Доход возникает только после погашения пая, какие-либо налоговые платежи в период владения инвестиционным паем не производятся. Физические лица – резиденты РФ уплачивают подоходный налог по ставке 13% с суммы дохода от владения инвестиционными паями, юридические лица – резиденты РФ - налог на прибыль по действующей ставке.

1. **Инвестиционные риски и стратегии (НА ПРИМЕРЕ ФОНДОВ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ НИКойл).**

Процессу принятия решений всегда сопутствует та или иная мера неопределенности, связанная с невозможностью абсолютно точного учета всей, даже доступной информации, а также фактор "случайности" (то, что невозможно предвидеть и спрогнозировать). Неопределенность приводит к возникновению риска - возможности потери части ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в связи со случайным изменением условий экономической деятельности, неблагоприятными, в том числе форс-мажорными обстоятельствами, общим изменением экономической конъюнктуры. Риск же может привести к отклонению результата от цели.

Перед тем как принять решение о работе на финансовых рынках, инвестор должен решить:

* какие результаты он планирует получить и чем готов пожертвовать;
* какой риск является приемлемым;
* как скоро понадобятся деньги (минимальный горизонт инвестирования в этом бизнесе - 1 год, оптимальный - несколько лет; выводя средства через более короткий срок, инвестор рискует не только не получить ожидаемой прибыли, но и оказаться в убытке);
* как повлияет на инвестиции инфляция;
* какие инвестиции больше подходят ему по характеру.

При этом особенное значение имеет фактор риска, поскольку на финансовых, и особенно на фондовом рынке, можно как много и быстро заработать, так и быстро и много потерять.

Среди инвестиционных рисков можно выделить следующие:

1. **Ценовой риск** - риск негативного изменения цены актива в течение периода инвестирования.
2. **Инфляционный риск** - риск того, что реальная доходность будет ниже прогнозируемой вследствие инфляционного обесценения средств.
3. **Риск ликвидности** - невозможность быстрой реализации актива без существенного снижения его стоимости. Этот риск можно рассматривать как разность между "справедливой" и фактически возможной ценой реализации актива.
4. **Риск обменных курсов (валютный риск)** - риск снижения реального дохода по ценной бумаге в результате изменения обменного курса валюты, в которой она номинирована.
5. **Риск изменения процентных ставок** - для инструментов с фиксированной доходностью - риск того, что снижение процентной ставки уменьшит их стоимость.
6. **Риск реинвестирования** - риск того, что сумму, полученную в результате погашения ценных бумаг невозможно будет разместить под ту же доходность.
7. **Риск неплатежеспособности / кредитный риск**  - неспособность эмитента выполнять свои обязательства. На оценке кредитного риска специализируются рейтинговые агентства.
8. **Информационный риск** - риск того, что информация, на основании которой принимается решение, не соответствует действительности.
9. **Политический риск** - риск введения дополнительных ограничений со стороны правительства и регулирующих органов.
10. **Риски, возникающие при выборе управляющей компании**:

10.1. Риск некомпетентности;

* 1. Управленческий риск - риск принятия ошибочного управленческого решения, связанного с неверной оценкой конъюнктуры рынка;
  2. Риск нарушения требований регулирующих органов.

Выбирая управляющую компанию, нужно ориентироваться не столько на низкие комиссионные, а, в первую очередь, на ее репутацию в финансовом мире, ее собственный капитал, реальный опыт управления крупными средствами, инфраструктуру и широту спектра предлагаемых услуг.

Важно принимать во внимание такой важный фактор как величина риска – стандартное отклонение или волатильность и некоторые коэффициенты, отражающие степень и источники рисков.

**Волатильность (риск) портфеля** отражает степень нестабильности (разброса) результатов управления. Если стоимость средств под управлением не претерпевает "резких" скачков, это означает, что волатильность находится на низком уровне. Чем меньше показатель волатильности, тем меньше риск стратегии и, соответственно, тем больше мастерство управляющего. Математически волатильность можно определить как стандартное отклонение (разброс) изменения стоимости соответствующего актива. Волатильность рассчитывается на основании исторических данных о доходности портфеля в рублевом эквиваленте и выражается в процентах годовых.

**Коэффициент Шарпа.**

Oтражает соотношение доходности и риска инвестирования в тот или иной актив. Чем больше коэффициент Шарпа, тем лучше. Коэффициент Шарпа определяется как отношение доходности управления к волатильности портфеля за рассматриваемый период.

**Коэффициент Бета.**

Указывает, насколько изменение стоимости портфеля связано с динамикой рынка. Если Бета<1, то портфель не очень сильно реагирует на изменения рынка (benchmark). Например, в случае, если на рынке произойдет снижение котировок, стоимость портфеля с Бета<1, снизится на меньшую величину, чем benchmark, и, следовательно, потери инвестора будут меньше. В случае если Бета>1, то ситуация противоположная, т.е. портфель чутко реагирует на изменения рынка, и стоимость портфеля вырастит на большую величину, чем benchmark, если на соответствующем рынке будет наблюдаться рост котировок.

**Коэффициент Сортино.**

Еще один показатель, позволяющий оценить доходность и риск инвестиционного инструмента. Математически он рассчитывается аналогично коэффициенту Шарпа, однако, вместо волатильности портфеля используется, так называемая, «волатильность вниз». Что это такое? Дело в том, что при оценке риска могут использоваться разные показатели. Один из них – волатильность, которая учитывает как «положительные», так и «отрицательные» отклонения от среднего значения доходности инструмента. В то же время риск можно оценивать только как «отрицательные» отклонения, потому что любые «положительные» отклонения – это, своего рода, дополнительный доход (который никакой опасности не несет), в то же время «отрицательные» отклонения – это потенциальное недополучение дохода, и именно его необходимо учитывать. Волатильность, рассчитанная только по «отрицательным» отклонениям, называется «волатильность вниз» или downside deviation. При расчете коэффициента Сортино в знаменателе используется как раз «волатильность вниз». Интерпретация этого показателя следующая – чем выше значение коэффициента, тем лучше, тем больший доход приходится на единицу капитала, подверженного риску.

**Коэффициент Трейнора**

Коэффициент, учитывающий соотношение риск/доход, однако, в качестве риска рассматривается не общий риск, как например, при расчете коэффициента Шарпа, а, так называемый, недиверсифицируемый или систематический риск. Общий рыночный риск портфеля состоит из систематического и несистематического рисков. И если вторую компоненту можно существенно сократить путем диверсификации вложений, то присущий инвестиционному портфелю систематический риск не устраним, как бы много финансовых инструментов не включалось в структуру портфеля (такой риск устраняется, например, покупкой опционов). Недиверсифицируемый риск используется при расчете коэффициента Трейнора. Математически этот показатель получается делением доходности за период, выраженной в процентах годовых на коэффициент Бета.

Каждой инвестиционной стратегии соответствует определенный уровень риска. Цель любого инвестора - получение максимальной доходности при минимальном риске. В зависимости от целей и предполагаемого горизонта инвестирования отдается предпочтение тем или иным инструментам и схемам.

Грамотный подход при этом подразумевает оценку соотношения показателей доходности и риска, определяя оптимальный уровень:

* Минимальный уровень риска - только защита капитала от инфляции;
* Умеренный уровень риска - доходность, превышающая уровень инфляции;
* Высокий уровень риска - значительное превышение инфляции.

**Долговые ценные бумаги** характеризуются высокой степенью надежности и стабильной, но невысокой доходностью. Это эффективный инструмент для защиты капитала, позволяющий, кроме того, моделировать денежные потоки и управлять ликвидностью. Они могут быть рекомендованы консервативным клиентам, ориентирующимся на доходность, превышающую доход по банковским депозитам, а также начинающим инвесторам. Однако, для инструментов с фиксированным доходом характерен инфляционный риск. Риск невыполнения Россией своих обязательств (дефолта) в настоящее время мы считаем достаточно низким.

**На долговые инструменты ориентированы:** открытый ПИФ "ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный"; и Интервальный ПИФ "ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный".

Фондовый рынок (акции) характеризуется более высокими рисками и неопределенностью. В качестве платы за риск инвестор рассчитывает на высокую доходность.

Помимо ценового риска при операциях с акциями особую опасность представляет риск принятия неправильного решения. Важно верно и своевременно оценить потенциал роста акций того или иного эмитента, выявив недооцененные рынком. Следует иметь в виду, что зачастую более перспективные акции в краткосрочной перспективе могут отличаться гораздо большей волатильностью и низкой ликвидностью. Включая такие ценные бумаги в портфель, инвестор должен понимать, что в случае срочной продажи цена может оказаться существенно ниже "справедливой" цены.

**На использовании высокой доли акций в портфеле основаны** Интервальные паевые инвестиционные фонды "ЛУКОЙЛ Фонд Первый", "ЛУКОЙЛ Фонд Второй", "ЛУКОЙЛ Фонд Третий".

**При использовании индексных стратегий** инвестор сталкивается с достаточно высокими рисками. Это, в первую очередь, ценовой риск, соответствующий риску российского фондового рынка.

Риск ликвидности при использовании индексных стратегий ограничен тем, что портфель формируется из наиболее активно торгующихся акций с учетом капитализации компаний.

Индексная стратегия может быть рекомендована инвесторам, считающим, что ни один управляющий не может добиться результатов, лучших, чем эффективный рынок, и готовым вложить средства на длительный срок в расчете на высокий доход.

Инвесторам, нацеленным на максимальный результат, приоритетной целью которых является достижение роста вложенного капитала вне зависимости от динамики рынка и уровня рисков, а также клиентам, имеющим большой опыт работы на фондовом рынке, могут быть рекомендованы **более рискованные спекулятивные стратегии.** Они позволяют использовать такие дополнительные возможности, как кредитование под залог портфеля и короткая позиция по бумагам. Хотя ценовой риск при неблагоприятном изменении экономической конъюнктуры для этой стратегии особенно велик, настоящий профессионализм заключается в том, чтобы извлекать прибыль не только из роста, но и из падения цен.

Тем инвесторам, которые не готовы к высоким рискам, может подойти **сбалансированная стратегия**, в соответствии с которой работает интервальный ПИФ "ЛУКОЙЛ Фонд Профессиональный".

Сбалансированная стратегия предполагает создание высоко диверсифицированного портфеля, состоящего из инструментов с фиксированным доходом ("консервативная часть") и акций ("рисковая часть") и позволяет рассчитывать не только на сохранение вложенных средств, но и на получение в перспективе более высокого дохода. Формируя портфель, менеджер руководствуется тем принципом, что риск возможного падения стоимости рисковой составляющей будут компенсироваться ожидаемым доходом по консервативной части портфеля и уже накопленной прибылью.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ.**

Итак если вы располагаете свободными деньгами, то имеет смысл рассмотреть паевые инвестиционные фонды в качестве возможного объекта капиталовложений.

Как видно из первого раздела данной работы – это довольно простой способ инвестирования. Вашими средствами будут заниматься профессиональные брокеры, которые сделают все, чтобы Ваши инвестиции были более доходными. Для того чтобы выбрать паевой инвестиционный фонд, который бы отвечал Вашим требованиям, необходимо провести тщательный анализ работы фондов, сравнить их показатели, сравнить агентские надбавки и скидки, вознаграждения и, прежде всего, прочитать Правила фонда. Кроме того существует множество не менее важных факторов, которые часто играют решающую роль, это и профессионализм управляющих, и рискованность вложений компании, и стоимость чистых активов, доходность и многое другое.

С одной стороны - инвестиции в открытый фонд более ликвидны – вы можете продать свои паи в любой день и зафиксировать прибыль. С другой стороны, частая «игра» на цене пая не слишком выгодна из-за скидок с цены продажи и надбавок к покупной цене. Решение о приобретении паев фонда акций, облигаций или смешанного фонда следует принимать на основе общего состояния фондового рынка. Например, если рынок акций отличается стабильным ростом и в будущем на нем предполагается устойчивый рост, то имеет смысл покупать паи фондов акций. Подобные прогнозы на фондовом рынке являются, весьма приближенными, поэтому к данному вопросу нужно подходить взвешенно. Соотношение риска и доходности является оптимальным в смешанных фондах.

Во втором разделе работы ПИФ рассматривается как система взаимосвязанных компаний, занимающихся строго определенной им законодательством деятельностью. Купить и продать пай можно в управляющей компании или у ее агентов. Чтобы управляющая компания не могла злоупотреблять этими средствами, существует разделение управления средствами от их хранения. Средства пайщиков хранятся в другой организации - специализированном депозитарии, который не только хранит их, но и контролирует законность операций с этими средствами. Стоимость пая вычисляется на основании проверок независимых аудиторов и оценщиков. Поэтому управляющая компания не может ее занизить или завысить.

Налогообложение ПИФов основано на том, что ПИФ не является объектом права и поэтому не платит налогов. Налоги с доходов от продажи паев платят физические лица –налог с суммы дохода от владения инвестиционными паями, юридические лица - налог на прибыль по действующей ставке.

Третий раздел описывает инвестиционные риски, связанные с капиталовложениями в паевой фонд и стратегии инвестирования (на примере ПИФов «НИКойл»), соответствующие степени риска, на которую Вы готовы идти в соответствии с целями Вашего инвестирования.

В России традиционным средством сбережения и накопления денег являются банковские депозиты. Но в последнее время доходность банковских вкладов оказывается ниже инфляции.

Итак, если Вы не специалист в области инвестиций или у Вас нет времени постоянно следить за котировками ценных бумаг, то паевые инвестиционные фонды – это хороший способ вложения денег.

**Список используемой литературы.**

#### Нормативно-правовые акты.

1. Гражданский кодекс Российской Федерации часть первая от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ, часть вторая от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ и часть третья от 26 ноября 2001 г. № 146-ФЗ (в ред. от 2 февраля 2006 г.).
2. Федеральный закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 07.03.2005 г.).
3. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» (действующая редакция).

#### Книги.

1. **Миловидов В. Д.** Паевые инвестиционные фонды // *М.: Анкил, ИНФРА-М, 1996. - 416 с.*
2. **Зайцев Д. А., Чураева М. Н.** Организация и деятельность паевых инвестиционных фондов // *М.: ФИД "Деловой экспресс", 1998. - 80 с.*
3. **Капитан М.Е.** Кто есть кто на рынке коллективных инвестиций // *М.: Альпина Паблишер, 2003. - 208 с.*
4. Путеводитель по российскому рынку капитала: Паевые инвестиционные фонды // *М.: Коммерсант XXI, Альпина Паблишер, 2001. - 160 с.*
5. Финансы: Учебн. для вузов/ Под. ред. Грязновой А.Г., Маркиной Е.В.- М.: Финансы и статистика, 2004.- 527 с.
6. Финансы: Учебник для вузов / Под ред. Ковалева В.В. – 2-е изд., перер. и доп. М.: ПРОСПЕКТ, 2004.

#### Периодика.

1. **Перцев А. П.** Инвестирование через паевые фонды: нормы законодательства и особенности налогообложения // *Рынок ценных бумаг, N 17, 2000 г. С. 82-83.*
2. **Антонец О.** Выбор фонда // *Директор-Инфо. - N 5 (70). - 2003. С. 12-16.*
3. **Кокорев Р.** Риски паевых фондов // *Вестник защиты вкладчиков, N 14, июль 2006 г.*
4. **Ладыгин Д.** Кому доверить все свое // *Коммерсант-Деньги (Москва). - 26.12.2006. - 051. - C. 10-12*.
5. **Максимов М.** Комментарии юриста о ПИФах (Части 1 и 2) // *Валютный спекулянт (Москва). - 17.06.2006. - C. 28-30.* *29.07.2002. - C. 46-49.*
6. **Черкасов Д.** Курс молодого инвестора // *Компания. - 2006. - N 2 (10 февраля).*

Интернет-ресурсы

1. Информационной агентство «Росбизнесконсалтинг» [**http://www.rbc.ru**](http://www.rbc.ru)**.**
2. «Банк Москвы» <http://www.mmbank.ru>.
3. Управляющая компания «НИКойл» <http://www.management.nikoil.ru>.
4. Управляющая компания «Агана» [**http://www.agana.ru**](http://www.agana.ru)**.**
5. Управляющая компания «Паллада Эссет Менеджмент» [**http://www.pallada.ru**](http://www.pallada.ru)**.**