**Введение**

Основной целью данной работы является рассмотрение и характеристика инвестиционных фондов. В данной работе я постараюсь проанализировать все аспекты правового статуса инвестиционных фондов, 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 настоящее время на финансовом рынке России существует множество паевых инвестиционных фондов различной формы. Их успешная деятельность сделала весьма привлекательным сектор коллективных инвестиций. Доход от инвестиций в наиболее успешные паевые фонды значительно превосходит ставки депозитов в банках. Хотя банковские вклады считаются более надежными, но российская практика, показала, что множество банков, считавшихся самыми надежными, обанкротились. А паевые фонды, несмотря на всю сложность ситуации, выстояли.

Поэтому актуальность данной темы возрастает с каждым днем, как и растет число реальных и потенциальных инвесторов в паевые фонды России.

**1. Инвестиционные фонды и эффективность их деятельности**

**1.1 Общая характеристика инвестиционных фондов**

Предпринимательский сектор является надежной основой, главным структурообразующим элементом конкурентно-рыночной среды. Предприниматель - это активный субъект хозяйствования, который сосредотачивает свое внимание на поиске и реализации новых возможностей удовлетворения потребителей, разработке современных продуктов и технологий, осуществлении инноваций, нововведений и овладении перспективными факторами экономического развития. Основным ориентиром предпринимательской деятельности в условиях рыночной системы выступает прибыльность, рентабельность самостоятельного предприятия.

Каждый предприниматель, начиная свою деятельность, должен ясно представлять потребность на перспективу в финансовых, материальных, трудовых и интеллектуальных ресурсах, источники их получения, а также уметь четко рассчитать эффективность использования ресурсов в процессе работы фирмы. В рыночной экономике предприниматели не смогут добиться стабильного успеха, если не будут четко и эффективно планировать свою деятельность, постоянно собирать и аккумулировать информацию как о состоянии целевых рынков, положении на них конкурентов, так и о собственных перспективах и возможностях.

Инвестиционная деятельность представляет собой один из наиболее важных аспектов функционирования любой коммерческой организации. Причинами, обусловливающими необходимость инвестиций, являются обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производства, освоение новых видов деятельности. В инвестиционной деятельности существенное значение имеет фактор риска. Инвестирование всегда связано с иммобилизацией финансовых ресурсов предприятия и обычно осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьировать.

Под инвестициями и на макроуровне, и на уровне отдельного хозяйствующего субъекта понимаются свободные средства субъекта, оставшиеся после удовлетворения его необходимых потребностей, которые можно использовать с целью получения дохода. Инвестициями являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции, и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли. В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования довольно много. Вместе с тем объем финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, у любого предприятия ограничен. Поэтому особую актуальность приобретает задача оптимизации бюджета капиталовложений.

Фундаментом современного механизма предпринимательства является формирование развитой инфраструктуры финансового рынка, эффективности деятельности на нем финансовых посредников.

Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России может осуществляться как государственными органами, так и самоуправляющимися организациями участников фондового рынка.

Понятие рынка ценных бумаг можно вывести из более широкого понятия, такого, как финансовый рынок. Финансовый рынок – совокупность правовых отношений денежного характера, возникающих между его участниками в процессе купли-продажи финансовых активов под влиянием спроса и предложения на заемный капитал. Целью создания и функционирования финансового рынка является аккумулирование и эффективное размещение сбережений в экономике, состояние которой, в свою очередь в значительной мере обусловлено эффективностью перехода инвестиционных средств от тех, кто имеет сбережение к тем, кому на данный момент необходим капитал.

Инвестиции **–** все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской и иной деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект. Такими ценностями могут быть: денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и иные ценные бумаги; движимое и недвижимое имущество (строения, сооружения, оборудование и иные материальные ценности); имущественные права, исходящие из авторского права и иные интеллектуальные ценности; совокупность технических, технологических, коммерческих и иных знаний, оформленные в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации того или иного вида производства, но не запатентованных («ноу-хау»); права на пользование землей, водой, ресурсами, сооружениями, оборудованием и др.

Для осуществления инвестиционной деятельности необходимо иметь предмет инвестирования, то есть определенные активы, которые в соответствии с законодательством могут быть инвестированы.

Особое место среди участников рынка ценных бумаг занимают инвесторы, то есть субъекты инвестиционной деятельности, принявшие решение о вложении собственных, заемных и привлеченных денежных, имущественных и интеллектуальных ценностей.

Инвесторы на рынке ценных бумаг с целью снижения рискованности инвестиций и увеличения дохода от них, как правило, вкладывают свои средства одновременно в несколько видов ценных бумаг, то есть формируют собственный портфель ценных бумаг (инвестиционный портфель).

Наиболее сложным вопросом при формировании инвестиционного портфеля является выбор среди большого количества ценных бумаг, находящихся в обороте на фондовом рынке, наиболее привлекательных для вложения капитала. Решение этого вопроса усложняется, во-первых, небольшим временем существования фондового рынка, во-вторых, недоступностью исчерпывающей информации о деятельности большинства эмитентов. Поэтому при выборе фондовых инструментов для наполнения инвестиционного портфеля участникам отечественного рынка ценных бумаг необходимо использовать такие критерии, как ликвидность, доходность, степень риска.

Всех инвесторов можно поделить на 2 группы:

- индивидуальные – физические, а также юридические лица, для которых инвестиционная деятельность не является единым либо одним из основных видов деятельности;

- институционные – приобретают и реализуют фондовые ценности крупными пакетами.

Институционными инвесторами на рынке ценных бумаг являются:

-инвестиционные фонды и инвестиционные компании, образовавшие взаимные фонды;

-страховые компании;

-пенсионные фонды.

Институционных инвесторов можно разделить на три группы:

1) осуществляют согласованные инвестиции в ограниченный круг предприятий - холдинги, финансовые группы, финансовые компании.

2) осуществляют инвестиции, но при этом не ограничиваются ранее намеченными и определенными объектами инвестирования. К этой группе относятся инвестиционные фонды и компании, страховые фирмы. Портфель инвестиций этих инвесторов достаточно широк и относительно стабилен.

3) осуществляют повсеместные инвестиции, но не имеют стабильного портфеля ценных бумаг - инвестиционные дилеры. Это инвесторы, которые стараются получить доход путем спекулятивной игры на бирже (торговые компании, инвестиционные банки).

Институции совместного инвестирования представлены на фондовом рынке холдингами, инвестиционными компаниями, инвестиционными фондами и доверительными обществами. Совместное инвестирование – это деятельность, осуществляемая в интересах и за счет основателей и участников инвестиционного фонда через выпуск инвестиционных сертификатов и проведения коммерческой деятельности с ценными бумагами. Совместное инвестирование могут также выполнять банковские учреждения вместе с другими финансово-кредитными функциями.

Инвестиционные фонды осуществляют постоянный кругооборот собственного и ссудного капитала в форме инвестирования существующих производств, новых технических и организационных проектов на отраслевом или региональном уровне.

Деятельность инвестиционных фондов в фондовом рынке регулируется Положением об инвестиционных фондах. Это Положение определяет понятие инвестиционных фондов, порядок создания и условия их деятельности, осуществление государственного контроля, а также мероприятия по защите интересов их участников.

Инвестиционные фонды делятся на открытые и закрытые.

Открытые фонды создаются на неопределенный срок и осуществляют выкуп своих инвестиционных сертификатов в сроки, установленные инвестиционной декларацией инвестиционного фонда.

Закрытые фонды создаются на определенный срок и осуществляют расчеты относительно инвестиционных сертификатов по истечении срока деятельности инвестиционного фонда.

Учредителями инвестиционного фонда являются юридические и физические лица. Не могут быть учредителями инвестиционного фонда юридические лица, часть государственного имущества, в уставном фонде которых превышает 25 процентов. Учредители несут ответственность перед участниками инвестиционного фонда в пределах стоимости надлежащих им акций уставного фонда. Акции хранятся у депозитария и не могут предъявляться на продажу.

Для создания инвестиционного фонда его учредители составляют учредительный договор, утверждают устав и проводят регистрацию инвестиционного фонда в порядке, установленном для регистрации акционерных товариществ.

Учредительный договор определяет порядок осуществления учредителями совместной деятельности, связанной с созданием инвестиционного фонда, ответственность перед участниками и перед третьими лицами.

В уставе инвестиционного фонда отмечаются наименование, местонахождение и вид инвестиционного фонда, размер и порядок изменения уставного фонда, состав учредителей, порядок создания органов управления инвестиционного фонда, их компетенция и порядок принятия ими решений, порядок получения учредителями дивидендов на каждую акцию в размере, равном размеру дивиденда на один инвестиционный сертификат, порядок реорганизации и ликвидации инвестиционного фонда.

Уставный фонд инвестиционного фонда должен составлять не менее 2 тысяч минимальных зарплат, установленных на момент его регистрации, и быть сформирован за счет вкладов учредителей в виде денежных средств и ценных бумаг.

Участниками инвестиционного фонда являются физические и юридические лица, которые приобрели инвестиционные сертификаты этого фонда. Участнику инвестиционного фонда может выдаваться сертификат на суммарную стоимость инвестиционных сертификатов. Инвестиционные сертификаты могут быть именными и на предъявителя. Инвестиционный сертификат должен иметь следующие реквизиты: фирменное наименование инвестиционного фонда; его местонахождение; наименование ценной бумаги ("инвестиционный сертификат") и его порядковый номер; дату выпуска; вид инвестиционного сертификата, его нарицательная стоимость; имя собственника (для именного инвестиционного сертификата); срок выплаты дивидендов; подпись должностного лица - инвестиционного управляющего или другого уполномоченного лица; печать инвестиционного фонда.

Номинальная стоимость одного инвестиционного сертификата должна приравнивать номинальной стоимости одной акции, которая принадлежит учредителям.

Для выпуска инвестиционных сертификатов составляется договор с инвестиционным управляющим, аудитором или аудиторской фирмой, а также депозитный договор с депозитарием, проводится регистрация выпуска инвестиционных сертификатов, публикуются инвестиционная декларация и информация о выпуске инвестиционных сертификатов инвестиционного фонда.

Вышестоящим органом управления инвестиционным фондом являются общие сборы учредителей, к исключительной компетенции которых принадлежит:

• внесение изменений и дополнений к учредительному договору и уставу инвестиционного фонда;

• утверждение инвестиционной декларации, условия депозитного договора, договора с инвестиционным управляющим, договора с аудитором или аудиторской фирмой и внесение в утвержденном порядке изменений и дополнений к этим документам;

• принятие решения и утверждения информации о выпуске инвестиционных сертификатов;

• утверждение результатов годовой деятельности инвестиционного фонда после проведения аудиторской проверки;

• утверждение порядка расчета дивидендов;

• принятие решений о создании, реорганизации или ликвидации филиалов, региональных представительств инвестиционного фонда, принятие решений о ликвидации фонда, создание ликвидационной комиссии и утверждения ликвидационного баланса.

С целью контроля за деятельностью инвестиционного управляющего и защиты интересов участников создается наблюдательный совет.

Инвестиционный управляющий осуществляет управление активами инвестиционного фонда от лица инвестиционного фонда без поручения и готовит проекты информационных уведомлений о выпуске инвестиционных сертификатов. Инвестиционный управляющий не может быть депозитарием инвестиционного фонда. Инвестиционный управляющий организовывает продажу инвестиционных сертификатов инвестиционного фонда. Инвестиционный управляющий не может предлагать на продажу инвестиционные сертификаты по цене, ниже номинальной. Инвестиционный управляющий открытого инвестиционного фонда обязан принимать меры для выкупа инвестиционных сертификатов по требованию их собственников от лица и за счет средств инвестиционного фонда, а в случае отсутствия таких средств – за счет собственных средств.

Разрешение на осуществление деятельности как депозитария, инвестиционного фонда или инвестиционной компании выдает Министерство финансов.

Инвестиционный фонд не имеет права:

• выпускать облигации и векселя;

• иметь в своих активах больше чем 10 процентов ценных бумаг одного эмитента и инвестировать свыше 5 процентов своих активов в ценные бумаги одного эмитента, кроме инвестирования в облигации внутренних государственных займов, казначейские обязательства государства и иные ценные бумаги, получение доходов по которым гарантировано Правительством;

• держать в ценных бумагах менее чем 70 процентов активов инвестиционного фонда;

• покупать инвестиционные сертификаты иного инвестиционного фонда или инвестиционной компании;

• заниматься представительской деятельностью с приватизационными бумагами;

• брать банковский кредит, кроме случаев использования этого кредита для выкупа открытым фондом своих инвестиционных сертификатов;

• выдавать имущественные гарантии, обеспеченные имуществом фонда, для третьих лиц, составлять договора залога;

• приобретать ценные бумаги полных и коммандитных товариществ.

Для осуществления совместного инвестирования инвестиционные фонды, а также инвестиционные компании, которые основали взаимные фонды, выпускают инвестиционные сертификаты, которые предъявляются для размещения среди участников. Средства, полученные от участников, открытые фонды инвестируют в ценные бумаги иных эмитентов. Закрытые фонды имеют право осуществления инвестирования в ценные бумаги и приобретение недвижимого имущества, частей и паев, которые принадлежат государству в имуществе хозяйственных товариществ, в процессе приватизации.

Инвестиционные сертификаты открытых фондов могут быть приобретены за средства участников, закрытых фондов - за средства участников и приватизационные бумаги.

Эмиссия инвестиционных сертификатов осуществляется после регистрации их выпуска Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

Фонды имеют право осуществлять общую эмиссию инвестиционных сертификатов на сумму, размер которой не должен превышать 15-разового размера их уставных фондов.

Открытые фонды выпускают инвестиционные сертификаты, которые не подлежат свободной перепродаже, а закрытые - такие, которые подлежат свободной перепродаже.

Инвестиционные сертификаты предъявляются для размещения и выкупаются фондом по цене, равной стоимости чистых активов, в сроки, установленные инвестиционной декларацией. Чистыми активами инвестиционного фонда признается стоимость активов, в которые размещены средства учредителей и участников фонда, в текущих ценах на момент оценки.

Инвестиционные сертификаты закрытых фондов могут обмениваться на приватизационные бумаги, если эти фонды получили разрешение на осуществление коммерческой деятельности с приватизационными бумагами.

Закрытые фонды обслуживают собственников приватизационных бумаг со следующими ограничениями:

- инвестиционные сертификаты подлежат выкупу фондом не ранее окончания срока использования приватизационных бумаг;

- участникам инвестиционного фонда не гарантируется фиксированный размер дивидендов.

Приватизационные бумаги, которые находятся в собственности фонда, подлежат индексированию в случае общей индексации приватизационных бумаг. Фонд имеет право осуществлять дополнительную эмиссию инвестиционных сертификатов в 50-разовом размере к объему принятых для размещения приватизационных бумаг в порядке, утвержденном Фондом государственного имущества и Министерством финансов. Инвестиционные фонды имеют право держать в своих активах до 25 процентов ценных бумаг одного эмитента при условии их приобретения за приватизационные бумаги.

Доходы фонда состоят из дивидендов и иных поступлений от ценных бумаг, которые находятся в собственности фонда, и доходов от операций с ценными бумагами и иными активами. Доходы фонда, его учредителей и участников облагаются налогом при выплате дивидендов в порядке, установленном действующим законодательством.

Доход фонда подлежит распределению между учредителями и участниками в виде дивидендов. Доход учредителей фонда соответственно инвестиционной декларации может быть направлен на увеличение размера уставного фонда.

Фонды, которые размещают приватизационные бумаги, обязаны на протяжении 5 лет сохранять документы о всех осуществленных ими соглашениях с приватизационными бумагами. Если фонды ликвидируются ранее указанного срока, эти документы передаются Фонду государственного имущества.

Контроль за соблюдением антимонопольного законодательства в процессе осуществления совместного инвестирования инвестиционным фондом обеспечивает Антимонопольный комитет соответственно действующего законодательства. Инвестиционный фонд, инвестиционная компания должны непосредственно или через инвестиционного управляющего информировать Антимонопольный комитет о заключенных ими договорах относительно приобретения ценных бумаг, в результате которого обеспечивается прямо или через взаимные фонды инвестиционной компании достижения или превышения 10 процентов ценных бумаг одного эмитента.

Порядок реорганизации инвестиционных фондов, а также особенности претворения закрытого инвестиционного фонда в открытый инвестиционный фонд и закрытого взаимного фонда инвестиционной компании в открытый взаимный фонд инвестиционной компании определяются Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку по согласованию с Фондом государственного имущества и Антимонопольным комитетом.

Определяя общеэкономическую суть таких институций совместного инвестирования, как инвестиционные фонды и инвестиционные компании, необходимо выходить из того, что объединение денежных средств отдельных физических и юридических лиц для дальнейших инвестиций в конкретные проекты, программы, перспективные предприятия нацелены на получение вкладчиками стабильной прибыли. Причем эта прибыль возникает не только благодаря аккумулированию значительных средств, а, прежде всего, за счет высокопрофессиональной деятельности участников инвестиционного процесса.

Главными функциями инвестиционных фондов является диверсификация инвестиций и управление инвестиционным портфелем, в который входят ценные бумаги разных эмитентов и другие виды фондовых инструментов. В соответствии с ситуацией данные финансовые посредники осуществляют покупку-продажу ценных бумаг, перераспределяя капитал в перспективные отрасли и предприятия. Для осуществления этого инвестиционные фонды создают специализированную структуру - инвестиционный руководитель, которая действует, как руководитель – распоряжается денежными средствами, формирует портфель инвестиций, выступает представителем и консультантом по вопросам инвестирования, маркетинга. Чаще всего она создается в форме доверительного общества, т.е. структуры, которой инвестиционный фонд или компания доверяет управление инвестиционной деятельностью, управление активами. На фондовом рынке доверительные общества осуществляют представительную деятельность по обслуживанию ценных бумаг (в том числе приватизационных) доверителя в соответствии с договором поручения, заключенного между доверителем и доверительным обществом.

Эффективность деятельности инвестиционных фондов зависит от профессионализма, знаний и умений основной фигуры – управляющего инвестиционным портфелем, менеджеров, персонала фирмы в целом.

Инвестиционные фонды на инвестиционном рынке играют очень важную роль. Их характерными особенностями является осуществление портфельных инвестиций, диверсификация рисков и квалифицированное управление инвестициями.

Инвестиционные фонды являются примером чистых инвестиционных инвесторов, то есть образовываются с одной целью – для осуществления инвестиционной деятельности.

Инвестиционная деятельность в России еще находится в состоянии становления, причем этот процесс отстает от потребностей реформирования экономики. В этом проявляется взаимозависимость всей экономической системы и инвестиционной деятельности, которая является источником финансирования хозяйственного механизма. Основной причиной слабости инвестиционной деятельности в России является не столько законодательная и правовая база, сколько экономический кризис, спад производства, разрыв традиционных хозяйственных связей.

**1.2 Понятие и механизм работы паевых инвестиционных фондов**

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) - это объединенные средства инвесторов, переданные в доверительное управление управляющей компании. Сам паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом - это так называемый "имущественный комплекс", а по сути, это инвестиционный портфель.

Вкладывая денежные средства в паевой инвестиционный фонд, инвестор фактически заключает с управляющей компанией договор доверительного управления и становится владельцем инвестиционных паев. Паи выдает управляющая компания, осуществляющая доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом.

Имущество, передаваемое в паевой фонд пайщиками, остается собственностью пайщиков, а управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом, совершая сделки с этим имуществом.

Управляющая компания вправе передать свои права и обязанности по управлению паевым фондом другой управляющей компании.

Как отмечено в определении, паевой фонд не является юридическим лицом, а его имуществом распоряжается управляющая компания.

Деятельность же управляющей компании строго регулируется и контролируется.

Во-первых, управляющая компания может управлять паевым фондом только на основании лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. Управляющая компания может совмещать деятельность по управлению паевыми фондами только с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами, управлению пенсионными резервами негосударственных пенсионных фондов и управлению страховыми резервами страховых компаний.

Чтобы управляющая компания не могла злоупотреблять средствами инвесторов, придумано разделение управления средствами от их хранения. Хранятся средства пайщиков в другой организации - специализированном депозитарии, который не только хранит их, но и контролирует законность операций с этими средствами.

Это называется принципом обособления имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от имущества самой управляющей компании.

Для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, открывается отдельный банковский счет (счета), а для учета прав на ценные бумаги, составляющие паевой инвестиционный фонд, - отдельные счета депо в специализированном депозитарии.

Специализированный депозитарий - организация, которая ведет хранение и учет прав на ценные бумаги, составляющие паевой фонд.

Специализированный депозитарий также ведет реестр владельцев пайщиков ПИФа, то есть кто, когда, сколько паев купил и продал. Либо, согласно Правилам конкретного фонда, этой деятельностью занимается специализированный регистратор.

Но на этом контроль за деятельностью управляющей компанией не заканчивается. Ежегодно управляющая компания подвергается проверке аудитором. Аудиторской проверке подлежат бухучет, ведение учета и составление отчетности по имуществу фонда, состав и структура активов фонда и пр.

Государственное регулирование деятельности управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, специализированных депозитариев и государственный контроль за их деятельностью осуществляются Государственной комиссией по рынку ценных бумаг (ГКЦБ). Управляющая компания обязана предоставлять отчетность в ГКЦБ.

Благодаря такой организации работы паевого фонда деньги пайщиков не могут "испариться" или быть израсходованными в ущерб пайщикам.

**1.3 Современные проблемы инвестиционных фондов в России**

В системе национальных счетов России статистика инвестиций (капитальных вложений) включает только материальные затраты (на машины, здания, сооружения), но не учитывает важнейшие инвестиции в «знания», «интеллект», научные исследования и образование.

Под инвестициями понимаются те экономические ресурсы, которые направляются на увеличение реального капитала общества, то есть на расширение или модернизацию производственного аппарата. Сюда следует включать и затраты на образование, научные исследования и подготовку кадров. Эти затраты представляют собой инвестиции в «человеческий капитал», которые на современном этапе развития экономики приобретают все большее и большее значение, ибо, в конечном счете, именно результатом человеческой деятельности выступают и здания, и сооружения, и машины, и оборудование, и самое главное, основной фактор современного экономического развития — интеллектуальный продукт, который предопределяет экономическое положение страны в мировой иерархии государств.

Источниками инвестиций являются:

- собственные финансовые средства компаний (прибыль, накопления, амортизационные отчисления, суммы, выплачиваемые страховыми органами в виде возмещения за ущерб и т.п.), а также иные виды активов (основные фонды, земельные участки, промышленная собственность и т.п.) и привлеченных средств (средства от продажи акций, благотворительные и иные взносы);

- ассигнования из государственного и местных бюджетов, фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе;

- иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений (в денежной форме) международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и организаций различных форм собственности и частных лиц;

- различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством на возвратной основе, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты банков и других институциональных инвесторов: инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, пенсионных фондов, а также векселя и другие средства.

Источником финансирования для большинства компаний обычно выступают амортизационные отчисления от основного капитала. Некоторые компании используют еще и такие источники привлечения внешних фондов, как займы или привилегированные акции.

Недостаточный уровень развития рынка финансовых инструментов в России значительно сужает возможные источники заемных средств, и наиболее реальным из них в настоящее время является банковский кредит.

**2. Система показателей и критериев инвестиционных фондов**

Становление российской экономики, развитие производства, увеличение количества компаний, акции которых обращаются на российских фондовых биржах, а также расширение прослойки "среднего класса" предполагает новые возможности получения доходности на инвестированный капитал. Новый виток в развитии пенсионной реформы, предполагающий передачу пенсионных накоплений от государства выбранным населением управляющим компаниям, служит наглядным примером развития рынка коллективного инвестирования уже на уровне пенсионной средств граждан РФ.

В то же время, мало кто знает, с чем придется столкнуться при передаче активов управляющим компаниям, декларирующим существенные доходности по результатам прошедших периодов. Высокие показатели доходности прошлых периодов не могут быть критерием отбора профессиональных участников рынка ценных бумаг. Всем хорошо известна фраза: "все познается в сравнении". И в данном случае это ни сколько не преувеличенная предосторожность. Важно понимать на основании каких показателей и за счет каких методов была достигнута определенная доходность того или иного управляющего на рынке.

Запад давно осознал необходимость грамотного и наглядного представления потенциальным инвесторам информации о существующих на рынке управляющих компаниях и находящимися под их управлением паевыми инвестиционными фондами (ПИФ). В России пока не разработана качественная методика оценки управляющих компаний и паевых фондов и тем более никто пока не зарабатывает на предоставлении информации российскому инвестору о качестве коллективного и доверительного управления тех или иных финансовых институтов. Исследования качества

управления российскими управляющими не выходили до сих пор за рамки определения положения ПИФов по методике CAPM на линиях SML и CML и элементарных показателей, типа коэффициента "доходность/риск", которые не могут отвечать современным требованиям оценки профессиональных управляющих. Другими словами, эти показатели в силу их простоты не могут отразить истинных причин получения ПИФами декларируемых финансовых результатов, а тем более предоставить адекватную шкалу оценки качества управления.

В настоящей работе была применена и дополнена методика оценки паевых инвестиционных фондов агентства "Morningstar", являющегося лидером, по признанию инвесторов, в области простоты интерпретации присвоенных паевым фондам рейтингов и качеству предоставляемой информации.

**3. Практическая часть**

**«Модель оценки финансовых активов»**

Модель оценки финансовых активов (CAPM) - экономическая модель для оценки акций, ценных бумаг, деривативов и/или активов путем соотношения риска и ожидаемого дохода. Для того, чтобы модель “работала” необходимо соблюдение таких заведомо нереалистических условий как наличие абсолютно эффективного рынка, отсутствие транзакционных издержек и налогов, равный доступ всех инвесторов к кредитным ресурсам и др. CAPM основывается на той идее, что инвесторы требуют дополнительный ожидаемый доход (рисковую премию), если их просят взять на себя дополнительный риск.

Если предположить, что метод САРМ верен (или достаточно точен, чтобы его можно было применять на практике), то все, что нам нужно знать о каких бы то ни было активах, можно свести к двум параметрам: ожидаемому доходу, который будет получен в конце периода в результате владения активами, и их коэффициенту "бета". Модель CAPM утверждает, что ожидаемый доход, который потребуют инвесторы равен: ставке по безрисковой ценной бумаге плюс рисковая премия. Если ожидаемый доход не равен или выше, чем требуемая доходность, то инвесторы откажутся инвестировать, и инвестиции не будут сделаны.

Коэффициент "Бета" служит количественным измерителем систематического риска, не поддающегося диверсификации. "Бета"- коэффициент показывает, в какой степени доход, накопленный к концу периода в результате владения активами, коррелирует с доходом, накопленным к концу периода в результате владения типичным для всей экономики видом активов. При помощи этого показателя может быть рассчитана величина премии за риск, требуемой инвесторами по вложениям, имеющим систематический риск выше среднего.

Модель оценки финансовых активов предполагает, что инвесторы принимают такие решения, которые касаются портфелей ценных бумаг в целом. Дадим краткое описание принципов теории портфеля.

Ожидаемая доходность:



где E(ri) – ожидаемая ставка доходности на долгосрочные активы;

rf – безрисковая ставка доходности;

E(rm) – ожидаемая рыночная ставка доходности;

бi /бm – коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности, выраженный как ковариация доходности актива с доходностью всего рынка.

Дисперсия доходности, обозначаемая var(ri):



Среднеквадратическое отклонение, обозначаемое через si, — это квадратный корень из дисперсии. Ковариация доходностей ценных бумаг, обозначаемая cov(ri, rj) или sij, это математическое ожидание произведения линейного отклонения доходностей ценных бумаг i и j от их математических ожиданий:



Ковариация может быть положительной, отрицательной или нулевой, она зависит от относительной частоты возникновения этих состояний и размера отклонений. Коэффициент корреляции определяется как:



Коэффициент корреляции может принимать значения от - 1 до +1.

Для подробного рассмотрения метода CAMP в своей курсовой работе я использовала акции таких компаний как: Группа Черкизово, Роснефть, Балтика, Верофарм. Рассмотрим взятые компании более детально. Безрисковая ставка доходности (месячная) = 0,008.

**ОАО «Группа Черкизово»** является одним из ведущих интегрированных и диверсифицированных производителей мяса в РФ. Группа также является одним из лидеров сильно фрагментированного свиноводства в России.

Основная деятельность Группы:

- Переработка мяса включает в себя производство и продажу продуктов мясопереработки под национальными марками Черкизовская, Бирюлевская, Империя вкуса, Попурри и Мясная губерния, которые производятся на восьми мясоперерабатывающих заводах, три из которых находятся в Москве и Московской области;

- Птицеводство;

- Свиноводство.

Группа также осуществляет продажи, торговые операции и сбыт, и производит корма, которые используются предприятиями по производству свинины и птицы.

**Нефтяная компания “Роснефть”** находится в собственности государства и является одним из ведущих предприятий топливно-энергетического комплекса России.

Роснефть образована в соответствии с постановлением Правительства РФ от 29 сентября 1995 года №971. Ее основными задачами являются поиск и разведка месторождений углеводородов, добыча нефти и газа, переработка сырья, реализация нефти, газа и продуктов нефтепереработки в России и за ее пределами.

Компания управляет более чем 40 дочерними предприятиями в 19 регионах страны: в Западной Сибири, на Сахалине, на Северном Кавказе и на Севере России.

**ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»** - крупнейший производитель пива в России, в состав которого входят 5 современных заводов и 31 дистрибуционный центр по всей России. Компания производит 38 сортов пива, а также лимонады и минерализированные воды. Основные марки Компании в России - «Балтика», «Арсенальное», в сегменте лицензионной продукции - «Carlsberg». Объем продаж в 2003 г. составил более 16,17 млн. гкл. Крупнейшим акционером компании является компания «Балтик Бевериджиз Холдинг», Швеция.

**Компания ВЕРОФАРМ** была основана в 1997 году и является одним из крупнейших российских производителей дженериковых препаратов и медицинских пластырей (медицинские и немедицинские пластыри и патчи). В основе дженериков лежат субстанции, вышедшие из-под действия патента, то есть больше не являются предметом интеллектуальной собственности. Сегодня наш портфель включает более 315 продуктов, использующихся в разных направлениях медицины и включающих 4 рецептурных и 6 безрецептурных препаратов с индивидуальными брендами, безрецептурные препараты, около 100 рецептурных препаратов под зонтичными брендами «Веро» и «Лэнс» и брендированные пластыри.

Производственную базу ВЕРОФАРМА составляют три крупных завода: Воронежский химико-фармацевтический завод, Белгородское предприятие по изготовлению готовых лекарственных форм и Покровский завод готовых лекарственных форм.

Теперь систематизируем данные.

Таблица 1

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Период** | **Прирост** | | | |
| **Черкизово** | **Роснефть** | **Балтика** | **Верофарм** |
| 19.10.2009 | 0,09272 | 0,02923 | -0,00120 | 0,00633 |
| 20.10.2009 | -0,01515 | -0,01414 | -0,02080 | 0,00000 |
| 21.10.2009 | 0,10769 | 0,00994 | 0,00601 | -0,00629 |
| 22.10.2009 | 0,01389 | -0,00766 | -0,02103 | 0,00023 |
| 23.10.2009 | 0,00008 | 0,00000 | 0,00001 | -0,00149 |
| 26.10.2009 | 0,02457 | -0,00496 | 0,00634 | -0,03027 |
| 27.10.2009 | -0,02409 | -0,01822 | -0,03162 | -0,00016 |
| 28.10.2009 | -0,00819 | -0,05335 | -0,03923 | -0,03005 |
| 29.10.2009 | 0,00804 | 0,02413 | 0,04941 | -0,00674 |
| 30.10.2009 | -0,04086 | -0,04331 | 0,02422 | 0,03771 |
| 02.11.2009 | 0,09986 | 0,01615 | -0,02533 | 0,00484 |
| 03.11.2009 | -0,05182 | -0,04203 | -0,01297 | 0,00716 |
| 05.11.2009 | 0,02126 | 0,03632 | 0,01961 | 0,02713 |
| 06.11.2009 | -0,01545 | -0,00551 | -0,00632 | -0,02391 |
| 09.11.2009 | 0,03308 | 0,06565 | 0,00649 | 0,04125 |
| 10.11.2009 | -0,00298 | 0,02392 | 0,00516 | -0,00491 |
| 11.11.2009 | -0,02230 | -0,00156 | 0,00000 | -0,00004 |
| 12.11.2009 | 0,02814 | 0,01999 | 0,00128 | 0,05460 |
| 13.11.2009 | -0,01311 | -0,01445 | -0,00091 | -0,02347 |
| 16.11.2009 | 0,01333 | 0,05059 | 0,00733 | 0,01449 |

Прирост рассчитывается как:



Рассчитаем ожидаемую доходность:

Е(r i)=rf + [ E (rm) – rf ], где



Е(r i)-ожидаемая ставка доходности на долгосрочный актив.

rf – безрисковая ставка доходности

- коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности.



E (rm) – ожидаемая рыночная ставка доходности.

Среднеквадратическое отклонение доходности портфеля также равно средневзвешенной доходности активов: σр=х1σ1+х2σ2, где х1- доля инвестиций в актив 1, ах2 – доля инвестиций в актив 2

Таблица 2

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Актив** | **Ожидаемая доходность** | **Стандартное отклонение** |
| Черкизово | 0,012435101 | 0,043889165 |
| Роснефть | 0,003536513 | 0,030822342 |
| Балтика | -0,001677137 | 0,020290679 |
| Верофарм | 0,003320317 | 0,022939652 |

Ковариация показывает, как колеблются доходности двух ценных бумаг при различных условиях. Если при заданном состоянии s обе ценные бумаги характеризуются доходностью выше среднего или если доходность обеих бумаг ниже среднего, произведение линейных отклонений будет положительным. И наоборот, если в некоторых условиях доходность по одной ценной бумаге выше среднего, а по другой — ниже среднего, то произведение линейных отклонений будет отрицательным. Ковариация может быть положительной, отрицательной или нулевой, она зависит от относительной частоты возникновения этих состояний и размера отклонений. Для любых двух ценных бумаг положительная ковариация встречается значительно чаще, чем отрицательная.

Рассчитаем ковариацию:

cov(r i,r j)= E [(ri- rj) [(ri- rj)].

Таблица 3

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **актив** | **Черкизово** | **Роснефть** | **Балтика** | **Верофарм** |
| **Черкизово** | 0,182994583 | 0,06967853 | 0,003127 | 0,00737 |
| **Роснефть** | 0,06967853 | 0,09025159 | 0,026109 | 0,027476 |
| **Балтика** | 0,003126937 | 0,026108801 | 0,039113 | 0,012705 |
| **Верофарм** | 0,0073701 | 0,027476303 | 0,012705 | 0,049992 |

Коэффициент корреляции определяется как:

cor ij=σij/σiσj= cov(r i,r j)/ /σiσj

Таблица 4

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **актив** | **Черкизово** | **Роснефть** | **Балтика** | **Верофарм** |
| **Черкизово** | 1 | 0,542191159 | 0,036961 | 0,077056 |
| **Роснефть** | 0,542191159 | 1 | 0,439442 | 0,409056 |
| **Балтика** | 0,036960827 | 0,439441537 | 1 | 0,287332 |
| **Верофарм** | 0,077055854 | 0,409055501 | 0,287332 | 1 |

Таблица 5

|  |  |
| --- | --- |
| **дисперсия** | 0,020263 |
| **стандартное отклонение** | 0,14235 |
| **ожидаемая доходность** | -0,00168 |

Проанализировав представленные данные можно составить предполагаемый портфель. Доля всех активов должна равняться 1, т.е. доля каждого актива будет равна 0,25.

Таблица 6

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **актив** | **Черкизово** | **Роснефть** | **Балтика** | **Верофарм** |
| доли | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1 | 0,000781734 | 0,0065272 | 0,009778 | 0,003176 |
| 1 | 0,000781734 | 0,0065272 | 0,009778 | 0,003176 |

Опираясь на все выше представленные расчеты, можем создать оптимальный портфель.

Таблица 7

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **актив** | **Черкизово** | **Роснефть** | **Балтика** | **Верофарм** |
| доли | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| 1 | 0,000781734 | 0,0065272 | 0,009778 | 0,003176 |
| 1 | 0,000781734 | 0,0065272 | 0,009778 | 0,003176 |

**Вывод:** Рыночный портфель состоит из всех видов рискованных активов, взятых в пропорции, соответствующей их доле на рынке.

Получившийся в результате набор активов будем называть оптимальным портфелем. Что касается β коэффициента, то он измеряет величину систематического риска, т.е. риска, возникающего в результате колебаний доходности на всем рынке ценных бумаг. Т.к. мы выбираем оптимальный портфель, риск которого минимален, в нашем случае β коэффициент меньше 1.

Согласно CAPM, рынок компенсирует инвесторов за принятие систематического риска, но не за принятие специфического риска. Это потому, что специфический риск можно диверсифицировать. Когда инвестор держит рыночный портфель, каждый индивидуальный актив в портфеле подвержен специфическому риску. Но посредством диверсификации, чистая подверженность инвестора риску составляет лишь систематический риск рыночного портфеля.

Следствием CAPM является то, что инвестирование в индивидуальные акции бесполезно, потому что можно дублировать параметры доходности и риска любой ценной бумаги, просто используя правильное соотношение денежных средств с соответствующим типом активов.

**Заключение**

Перспективы коллективного инвестирования зависят в целом от макроэкономической ситуации в стране. В то же время успех модернизации российской экономики во многом зависит от способности создать условия, когда миллиардные накопления граждан, в большинстве своем по-прежнему лежащие в "матрасах", с помощью финансовых посредников будут легко переходить из наличной формы сбережений в долгосрочные инвестиции.

.В настоящее время, крайне необходимо рассмотрение данной темы, её актуальность заключается в том, что в течение последних нескольких лет в России сложилась в целом благоприятная макроэкономическая ситуация для развития финансового рынка. Следовательно, необходимо освещать данную тему в целях привлечения рядовых граждан к коллективным инвестициям, для развития экономики РФ и повышения жизненного уровня населения.

Инвестиционная деятельность одна из наиболее важнейших составляющих деятельности предприятия. Необходимо отметить, что многие предприятия не могут нормально развиваться из-за отсутствия необходимых инвестиций. А если и найдены необходимые средства, ими не могут правильно распорядиться. Часто это происходит, потому что на предприятиях отсутствуют стратегии привлечения средств и их грамотное размещение.

В настоящее время в период становления экономики России актуальность данной темы трудно переоценить. Поскольку многим фирмам необходимы капитальные вложения для развития своего производства. Зачастую предприятия работают на устаревшем оборудовании не позволяющем выпускать конкурентную продукцию. И если даже продукция пользуется спросом, из-за отсутствия инвестиций предприятия не могут увеличить свои производственные мощности. Это не позволит им бороться с конкурентами. Отечественные производители не смогут выйти из этого сложного положения. Вследствие чего не происходит подъема экономики России.

Инвестиционная деятельность в России еще находится в состоянии становления, причем этот процесс отстает от потребностей реформирования экономики. В этом проявляется взаимозависимость всей экономической системы и инвестиционной деятельности, которая является источником финансирования хозяйственного механизма. Основной причиной слабости инвестиционной деятельности в России является не столько законодательная и правовая база, сколько экономический кризис, спад производства, разрыв традиционных хозяйственных связей.

.Сегодня от эффективности инвестиционной политики зависят состояние производства, положение и уровень технической оснащенности основных фондов предприятий народного хозяйства, возможности структурной перестройки экономики, решение социальных и экологических проблем.

В практической части своей курсовой работе для определения оптимального портфеля я воспользовалась моделью САРМ. Модель оценки финансовых активов предполагает, что инвесторы принимают такие решения, которые касаются портфелей ценных бумаг в целом. Характеристики отдельно взятой ценной бумаги затрагивают инвестора только опосредованно, через их влияние на весь инвестиционный портфель.

Использование CAPM дает финансовому менеджеру инструмент прогнозирования издержек по привлечению нового капитала для реализации инвестиционных проектов. Финансы любого предприятия являются открытой системой, поэтому, планируя свои капиталовложения, оно обязано учитывать при этом конъюнктуру финансового рынка. Менеджеры компании могут абсолютно ничего не знать об индивидуальных особенностях и личных предпочтениях потенциальных инвесторов. Это не освобождает их от обязанности предугадать главную потребность любого инвестора – получить доход, компенсирующий риск инвестиций. В этом им может помочь использование модели оценки финансовых активов.

**Список литературы**

1. Федеральный Закон «Об инвестиционных фондах» №156-ФЗ от 29 ноября 2001г., принят Государственной Думой 11 октября 2001 года // Российская газета, 2001. - №237-238.

2. Абрамов С.И. Инвестирование. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2000. – 440с.

3. Агеев В. Западные инвестиционные фонды в России. – М.: 2004. – 325с.

4. Андрианов В. Иностранный капитал в экономике России // Экономист, 1997. - № 3.- 96с.

5. Балабанов Р.Основы финансового менеджмента. - М.: Финансы и статистика, 1996 г.

6. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 1999. – 528с.

7. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособие для вузов / Под ред. Я.В. Соколова. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2003. - 576 с.

8. Кузнецова Е.В. Финансовое управление компанией / Под общ. ред. Кузнецовой Е.В. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996. – 384с.

9. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2002. – 247с.

10. Шарп В., Александр Г, Бейли Дж. Инвестиции. - М.: Инфра-М, 1997 г.