

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Финансовые технологии»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА
Рецензент, нач. ПЭО АО «ЧЭМК»
_____ Е.А. Волкова
« ____ » _____ 2021 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ
Заведующий кафедрой, д.э.н., проф.
_____ И.А. Баев
« ____ » _____ 2021 г.

Сравнительный анализ эффективности инструментов коллективных
инвестиций

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
ЮУрГУ – 38.04.08.2021.(301/664).ВКР

Руководитель работы, д.э.н., профессор
_____ М.В. Подшивалова
« ____ » _____ 2021 г.

Автор
студент группы ВШЭУ – 369
_____ М.В. Холодецкая
« ____ » _____ 2021 г.

Нормоконтролёр, ст. преподаватель
_____ Е.Ю. Куркина
« ____ » _____ 2021 г.

АННОТАЦИЯ

Холодецкая М.В. Сравнительный анализ эффективности инструментов коллективных инвестиций. – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ – 369, 122с., 12 ил., 14 табл., библиограф. список – 46 наим., 2 прил.

Объектом дипломного проекта является рынок коллективных инвестиций.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, возникающие в рамках процесса коллективного инвестирования и соответствующие им инструменты управления открытыми паевыми инвестиционными фондами.

Целью работы является провести анализ эффективности инструментов коллективных инвестиций.

В работе проведена оценка эффективности портфеля паевого инвестиционного фонда, проведена оценка конкурентоспособности паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ, проведен анализ паевых инвестиционных фондов.

Результаты исследования в рамках дипломной работы позволяют использовать полученные результаты сотрудникам управляющих компаний паевыми инвестиционными фондами в целях практического управления портфелем.

ABSTRACT

Kholodetskya M.V. Comparative analysis of the effectiveness of collective investment instruments. – Chelyabinsk: SUSU, HSEM-369, 122 pages, 12 drawings, 14 tables, bibliography – 46 names, 2 applications.

The object of the thesis project is the collective investment market.

The subject of the research is the organizational and economic relations arising within the framework of the collective investment process and the corresponding instruments for managing open-ended mutual investment funds.

The aim of the work is to analyze the effectiveness of collective investment instruments.

The work assesses the effectiveness of the portfolio of a mutual investment fund, assesses the competitiveness of mutual investment funds of OJSC URALSIB, and analyzes mutual investment funds.

The results are investigated in the framework of the thesis allow the employees of management companies of mutual investment funds to use the results obtained for the purpose of practical portfolio management.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	8
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА	11
1.1 Роль финансового рынка для экономики, виды и основные игроки.	11
1.2. Виды инвестиций. Коллективные инвестиции.	23
1.3. Современные методики оценки эффективности инвестиций.	34
2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЯ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА.....	47
2.1 Сравнительный анализ паевых инвестиционных фондов и общий фонд банковского управления.	47
2.2. Анализ подходов к оценке эффективности управления паевыми инвестиционными фондами.....	57
3. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЯ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА	83
3.1. Анализ паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ».....	83
3.2 Оценка конкурентоспособности паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ»	90
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	111
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	115
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	116
ПРИЛОЖЕНИЕ А Значение стоимости чистых активов ОАО «УРАЛСИБ» ..	120
ПРИЛОЖЕНИЕ Б Инвестиционная декларация паевых инвестиционных фондов	121

ВВЕДЕНИЕ

В условиях современной экономики, характеризующейся высокой динамикой структурных изменений, обеспечиваемых притоком капиталов из одних секторов в другие, важнейшую роль приобретают финансовые рынки.

За последние 20 лет роль финансовых рынков как в целом в мировой экономике, так и в национальных экономиках существенно выросла.

В этих условиях сам характер финансовых рынков и их структура также не могли не претерпеть серьезных изменений.

Важнейшую роль на них стали играть институциональные инвесторы, оперирующие денежными средствами, полученными в доверительное управление от широких слоев частных вкладчиков.

Изучение состояния российского финансового рынка позволяет сделать предположение о том, что основным инструментом перераспределения финансовых ресурсов от населения, чьи доходы растут с темпом, превышающим темп роста экономики, к бизнесу, испытывающему потребности в инвестиционных ресурсах, могут стать паевые инвестиционные фонды.

В этой связи актуальным является исследование результатов деятельности ПИФ, сопоставление их с результатами деятельности аналогичных финансовых институтов в развитых странах, на основании которого может быть сделан вывод о перспективах развития данной отрасли финансового сектора.

Для инвесторов, постоянно наращивающих свои вложения в паи инвестиционных фондов, крайне необходим адекватный, неманипулируемый рейтинг, основанный не только на показателях доходности фондов, но также адекватно учитывающий индивидуальный риск, присущий отдельным фондам.

Таким образом, об актуальности совершенствования методов и инструментов управления портфелем паевого инвестиционного фонда, в том числе, методов оценки эффективности свидетельствуют:

- глобализация финансового рынка;
- мировой тренд, направленный на переток средств пайщиков из национальных фондов в глобальные;
- низкий уровень диверсификации национального фондового рынка;
- недостаточная проработанность методов и инструментария оценки эффективности инвестиционных стратегий, в том числе стратегии международной диверсификации, при формировании портфеля паевого фонда.

Множественность методик подтверждает тот факт, что задача построения адекватного рейтинга фондов в настоящий момент российскими исследователями не решена.

Прямое заимствование иностранных методик также не может дать приемлемого результата в силу низкого уровня развития российского рынка акций и иных, по сравнению с западными странами, традиций сбережений населения.

Целью работы является развитие методического инструментария формирования портфеля паевого фонда и оценки инструментов коллективных инвестиции.

Достижение поставленной цели потребовало решения следующих задач:

1. Проведение оценки эффективности работы паевых инвестиционных фондов, а также проведение статистической оценке изменения доходности паев инвестиционных фондов по сравнению с доходностями сопоставимых фондовых индексов и ставки безрискового актива за аналогичных период.
2. Выделение основных значимых показателей, на основании которых будет реализован алгоритм присвоения рейтинга профессиональным управляющим.
3. Определения основных групп паевых инвестиционных фондов и приведения их в сравнение с сопоставимыми рыночными показателями естественного или синтетического характера.

4. Рассмотрения возможностей расчета портфеля фондов на основе полученных рейтингов и статистических показателей, характеризующих эффективность паевых фондов.

Объектом исследования являются российские открытые паевые инвестиционные фонды.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, возникающие в рамках процесса коллективного инвестирования и соответствующие им инструменты управления открытыми паевыми инвестиционными фондами.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы.

В первой главе описывается понятие, виды, а также сущность коллективных инвестиций, раскрываются современные методики оценки эффективности инвестиций.

Во второй главе проводится сравнительный анализ паевого инвестиционного фонда и открытого фонда банковского управления, а также анализ подходов к оценке эффективности управления паевыми инвестиционными фондами.

В третьей главе предложена оценка конкурентоспособности паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ»

Результаты исследования в рамках дипломной работы позволяют использовать полученные результаты сотрудникам управляющих компаний паевыми инвестиционными фондами в целях практического управления портфелем.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

1.1 Роль финансового рынка для экономики, виды и основные игроки.

Финансовые рынки - это особая сфера денежных потоков, удовлетворяющих потребности целевой экономической системы общества в финансовых ресурсах. Благодаря рынку происходит рациональное распределение ресурсов [1].

Он в полной мере влияет на структуру производства и объем изготавливаемой продукции. Рыночная конкуренция оздоравливает экономику путем устранения неконкурентоспособных фирм, деятельность которых убыточна для государства. Рыночная конкуренция также принуждает потребителя продукции выбирать рациональную потребительскую структуру.

Цены, устанавливаемые и поддерживаемые на рынке, рассматриваются как носитель экономической информации.

Основной задачей финансового рынка является расставить приоритеты над контролирующими и управляющими органами. Он решает споры, которые возникают у участников рынка. Создает нормы и уставы торговли, а также дальнейшего участия в ней. Совершается управление отраслевого и территориального уровня рыночной экономики. Отслеживается и регулируется поток курсов на активы финансов.

Осуществляется это методом создания баланса между спросом и предложением потребителя с продавцом.

Совершается мотивация разных лиц быть соучастниками на финансовом рынке. Потенциальным соучастникам предлагаются права и возможности на управление фирмами, все шансы для накопления собственного денежного капитала и прочее [2].

Контролируется соблюдение установленных законом норм. Создается сеть заведений по продаже финансовых активов.

Участники рынка имеют прибыль из совершаемых операций с активами.

Снижает риск при торговле финансовыми активами.

Рассмотрим основные функции финансовых рынков:

- 1) перераспределение на взаимовыгодных условиях денежных средств предприятий с целью их эффективного использования;
- 2) влияние на денежное обращение и ускорение оборота капитала, что способствует активизации экономических процессов. Эта функция сводится к созданию финансовым рынком условий для непрерывного перемещения денег в процессе осуществления различных платежей и регулирования объема денежной массы в обращении. Через данную функцию осуществляется реализация на финансовом рынке денежной политики государства;
- 3) формирование рыночных цен на отдельные виды финансовых активов. Удовлетворяя значительный объем и широкий круг инвестиционных потребностей субъектов, механизм финансового рынка через систему ценообразования на отдельные инвестиционные инструменты выявляет наиболее эффективные сферы и направления инвестиционных потоков с позиций обеспечения высокого уровня доходности капитала, используемый с этой целью;
- 4) страховая деятельность и формирование условий для минимизации финансовых и коммерческих рисков;
- 5) операции, связанные с экспортом-импортом финансовых активов и других финансовых операциях, связанных с внешнеэкономической деятельностью;
- 6) кредитование правительства, местных органов самоуправления путем размещения правительственных и муниципальных ценных бумаг;
- 7) финансового обеспечения процессов инвестирования - состоит в создании финансовым рынком условий для привлечения (концентрации) предпринимателем финансовых ресурсов, необходимых для развития производственно-торгового процесса. Процесс привлечения финансовых ресурсов содержит как накопление капитала, так и постановки его в долг (заем), в аренду;
- 8) обеспечение условий для минимизации финансовых рисков [3].

Развитые финансовые рынки отражают устойчивый экономический рост, относительно однородный развитие отраслей и регионов, низкие темпы инфляции, разумные режимы налогообложения, стабильную законодательную базу, благоприятный политический климат в стране и определенный баланс финансово-экономических интересов в обществе.

Торговля финансовыми ресурсами может осуществляться в различных формах и различными методами, определяющий разветвленность и разнообразие рынка.

Его структуризация осуществляется по двум основным признакам: форме ресурсов и организацией торговли ими [3].

Рассмотрим основные виды финансовых рынков:

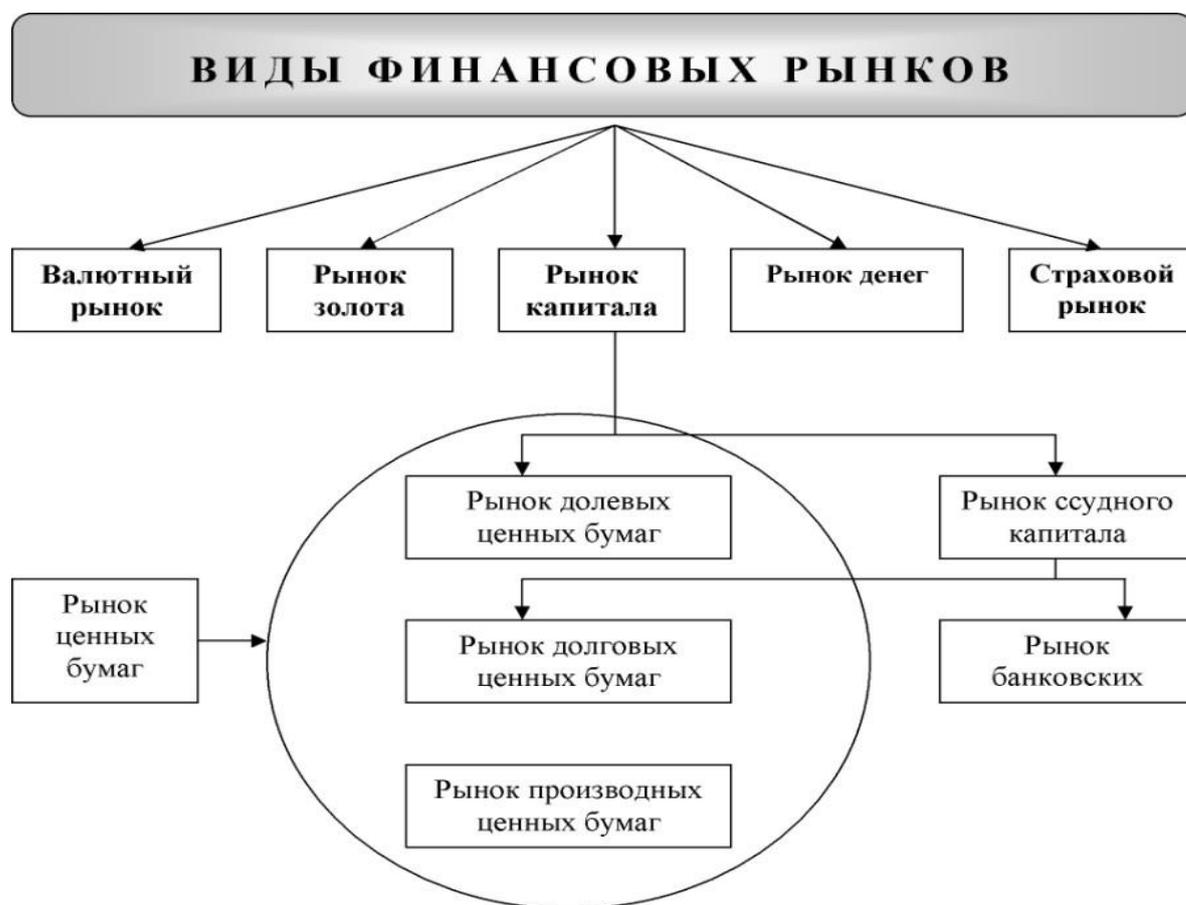


Рисунок 1 - Виды финансовых рынков

1. По видам финансовых активов финансовый рынок делится на:

- а) Кредитный рынок (рынок банковских займов, заемного капитала), т.е. рынок, на котором объектом купли-продажи являются свободные кредитные ресурсы, обращение которых осуществляется на условиях возвратности, срочности, платности и обеспеченности;
- б) Рынок ценных бумаг (фондовый рынок), на котором объектом купли-продажи выступают все виды ценных бумаг (фондовых инструментов), эмитированных предприятиями, разными финансовыми институтами, государством;
- в) Валютный рынок, на котором объектом купли-продажи выступают иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции с ней;
- г) Страховой рынок, на котором объектом купли-продажи выступает страховая защита в форме разнообразных страховых продуктов;
- д) Рынок золота (и других драгоценных металлов: серебра, платины и др.), на котором объектом купли-продажи выступают драгоценные металлы.
- е) Рынок финансовых услуг как совокупность разнообразных форм мобилизации и перемещения фондов финансовых ресурсов из свободного обращения в сферы инвестиционного использования. Финансовые услуги по своей структуре являются очень разнообразными, они могут иметь признаки кредитных операций, операций аренды и страхования, тем не менее, всем им присущие черты создания и использования фондов финансовых ресурсов для осуществления экономической деятельности [4].

2. По периоду обращения финансовых активов финансовый рынок делится на:

- а) рынок денег, на котором осуществляются операции купли-продажи рыночных финансовых инструментов и услуг финансовых рынков со сроком обращения до одного года. Финансовые активы, которые оборачиваются на рынке денег, являются самыми ликвидными, им присуще наименьший уровень финансового риска, а система формирования цен на них является относительно простой;

б) рынок капиталов, на котором осуществляются операции купли-продажи рыночных финансовых инструментов и финансовых услуг со сроком обращения более одного года. Финансовые активы, которые оборачиваются на рынке капиталов, как правило, менее ликвидные, им присуще наибольший уровень финансового риска и относительно высокий уровень доходности [5].

Эти два вида финансового рынка тесно связаны между собой. Тем не менее, низменность финансовых рынков на рынке денег и рынке капиталов в современных условиях функционирования этих рынков носит условный характер, поскольку современные рыночные технологии и условия эмиссии многих финансовых инструментов предусматривают относительно простой и быстрый способ трансформации отдельных краткосрочных финансовых активов в долгосрочные и наоборот.

Оценка эффективности инвестиционного портфеля — составляющая инвестиционного процесса, заключающаяся в периодическом анализе функционирования инвестиционного портфеля в терминах доходности и риска.

Ключевой задачей для каждого инвестора является не только грамотное составление собственного портфеля инвестиций, но и постоянный мониторинг и определение его эффективности. Инвестиционный портфель считается эффективным в том случае, если он способен обеспечить максимальную доходность активов при определенном допустимом уровне риска, либо же наименьшие риски при необходимом уровне доходности. Эффективным может называться тот портфель, доходность которого выше средней по рынку в целом.

К высокому уровню эффективности портфеля приводит умение инвестора управлять своими активами и оперативно реагировать на изменения фондового рынка [5].

Недостатки портфельных инвестиций:

- риск потери средств;
- наличие специальных знаний в области рынка ценных бумаг, инвестировании, финансов.

Принципы портфельных ограничений:

- Прогноз цены финансового инструмента, т.е. любой потенциальной активной или пассивной операции банка;
- Специфика обращения финансового инструмента (срок операции, налогообложение, внешние и внутренние ограничения на конкретный финансовый инструмент);
- Портфельные ограничения, которые включают в себя согласование по срокам, объемам и стоимости операции привлечения и размещения ресурсов банка;
- Размах (уровень) мультипликатора капитала, обеспечивающий максимальный эффект при заданных портфельных ограничениях [6].

3. По организационным формам функционирования финансовый рынок делится на:

а) организованный (биржевой) рынок, представленный системой фондовых и валютных бирж.

На организованном финансовом рынке обеспечивается:

- высокая концентрация спроса и предложения в одном месте (устанавливается наиболее объективная система цен на отдельные финансовые инструменты);
- проводится проверка финансового положения эмитентов основных видов ценных бумаг, которые допущены к торгам;
- процедура торгов носит открытый характер;
- гарантируется выполнение заключенных соглашений.

Однако биржевой рынок имеет отдельные слабые стороны:

- он более сурово регулируется государством, которое снижает его гибкость;
- выполнение всех нормативно-правовых актов относительно его функционирования увеличивает расходы на осуществление операций купли-продажи;
- крупномасштабные соглашения, которые осуществляются отдельными участниками на рынке, практически невозможно сохранить в тайне.

б) неорганизованный (внебиржевой или "уличный" рынок), на котором осуществляется купля-продажа финансовых инструментов и услуг, соглашения обычно не регистрируются на рынке.

Этот рынок характеризуется:

- более высоким уровнем финансового риска (поскольку многие финансовые инструменты и услуги, которые котируются на нем, не проходили процедуры проверки на биржах или были ими отклонены в процессе листинга;
- более низким уровнем юридической защищенности покупателей;
- торговлей ценных бумаг низшего качества;
- более низким уровнем их текущей информированности и т.п..

Вместе с тем, этот рынок:

- обеспечивает обращение более широкой номенклатуры финансовых инструментов и услуг;
- удовлетворяет потребности отдельных инвесторов в финансовых инструментах с высоким уровнем риска и, соответственно, большим доходом;
- в большей мере обеспечивает тайну осуществления отдельных соглашений.

4. По скорости реализации соглашений на финансовом рынке различают:

- а) рынок с немедленной (срочной) реализацией соглашений (рынок "spot"), на котором соглашения осуществляются в сжатые сроки (как правило, до трех дней);
- б) рынок с реализацией соглашений в будущем (срочные рынки: форвардный, фьючерсный, опционный и рынок свопов). Предметом обращения на этом рынке являются, как правило, фондовое, валютные и товарные деривативы (производные ценные бумаги).

5. По условиям обращения финансовых инструментов.

Финансовые инструменты представляют собой разнообразные финансовые документы, которые имеют денежную стоимость, и с помощью которых осуществляются операции на финансовом рынке.

а) первичный рынок, который характеризует рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов;

б) вторичный рынок, где оборачиваются ценные бумаги, проданные на первичном рынке. Одной из основных функций вторичного рынка является установления реальной рыночной цены (курсовой стоимости) отдельных ценных бумаг, которая отображает всю имеющуюся информацию о финансовом состоянии эмитентов и условиях эмиссии [6].

Участники финансовых рынков.

Основное назначение финансовых рынков заключается в том, что они позволяют накапливать временно свободные финансы и направлять их на совершенствование наиболее перспективных отраслей экономики, а также перераспределять между участниками права собственности. При этом лица и организации, владеющие этими временно свободными излишками средств и заинтересованные в их дальнейшем преумножении, приобретают с этой целью ценные бумаги и называются инвесторами [7].

Одновременно с этим предприятия, которые оказываются заинтересованными в привлечении дополнительных средств для развития собственного производства или реализации иных планов, привлекают инвестиции с помощью эмиссии ценных бумаг и называются эмитентами.

Каждый инвестор желает достичь как минимум следующих целей: доходности, роста, ликвидности и безопасности вложений. При инвестировании представляется наиболее важной информация об эмитенте и размещаемых им ценных бумагах.

Из практики прослеживается зависимость между объемом, качеством, достоверностью раскрываемой информации и величиной инвестиций. Финансовые посредники составляют группу наиболее весомых участников финансового рынка, обеспечивающие посредническую связь между продавцами и покупателями финансовых инструментов.

К ним относятся брокеры, дилеры, финансовые консультанты, управляющие ценными бумагами [9].

Финансовый брокер – профессиональный участник финансового рынка, деятельность которого подлежит обязательному лицензированию. Финансовый брокер участвует в заключении сделок в качестве поверенного (на основании договора-поручения от клиента) или в качестве комиссионера (на основании договора комиссии).

При осуществлении сделок на основе договора-поручения финансовый брокер выступает исключительно от имени клиента и за его счет, т.е. стороной сделки является сам клиент, который несет полную финансовую ответственность за ее исполнение.

При осуществлении сделок на основе договора комиссии финансовый брокер выступает от своего имени, но за счет клиента (при этом ответственность на сделку лежит на брокере).

В составе общего института брокеров выделяют:

- биржевых брокеров;
- инвестиционных брокеров;
- валютных брокеров;
- страховых брокеров.

Основу доходов финансовых брокеров составляют комиссионные выплаты от суммы заключенных ими сделок [10].

Брокер – это компания, а не конкретный человек. Она получает лицензию на осуществление брокерской деятельности, которая выдается ЦБ РФ. При этом в деятельности брокера участвует большое число специалистов – от юристов и специалистов бэк-офиса до программистов и аналитиков.

Разумеется, в компаниях есть люди, которые являются посредниками в сделке.

Дилер – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, совершающий операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счёт.

Особенностью дилерской торговли являются дополнительные обязательства, которые берёт на себя дилер путём публичного объявления цен покупки и (или) продажи с обязательством исполнения сделок по этим ценам в оговоренный промежуток времени.

Это позволяет крупным дилерам становиться маркетмейкерами [11].

Маркетмэйкер— фирма-брокер/дилер, берёт на себя риск приобретения и хранения на своих счетах ценных бумаг определённого эмитента с целью организации их продаж.

Дилером по российскому законодательству может быть только юридическое лицо. Дилерская деятельность является лицензируемым видом деятельности. В Российской Федерации лицензия на осуществление дилерской деятельности выдаётся ЦБ РФ.

Без лицензии на осуществление дилерской деятельности юридическое лицо не может быть участником торгов на бирже.

Имеется два вида лицензий на дилерскую деятельность:

- по операциям с корпоративными ценными бумагами
- по операциям с государственными ценными бумагами.

Для обеспечения гарантий исполнения сделок дилер должен обладать достаточным собственным капиталом, минимальная величина которого устанавливается законодательно [12].

Дилер может совмещать свою деятельность на рынке ценных бумаг с брокерской деятельностью.

Законодательно дилер обязан:

- действовать исключительно в интересах клиентов;
- обеспечивать своим клиентам наилучшие условия исполнения сделок;
- доводить до клиентов всю необходимую информацию о состоянии рынка, эмитентов, ценах спроса и предложения, рисках и др.;

- не допускать манипулирования ценами и понуждения к совершению сделки путём предоставления умышленно искажённой информации об эмитентах, ценных бумагах, динамике изменения цен и др.;
- совершать сделки по купле-продаже ценных бумаг в соответствии с поручением клиентов в первоочередном порядке по отношению к дилерским операциям, если дилер совмещает свою деятельность с брокерской деятельностью.

От осуществления своей деятельности дилер может получать доход в виде:

- спреда (разница между заявленными ценами покупки и продажи)
- комиссий – платы за консультации и предоставление информации

В целях совершенствования правового механизма защиты прав и законных интересов инвесторов в 2003 году был введен новый субъект на рынке ценных бумаг – финансовый консультант. Финансовым консультантом может быть юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и (или) дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг [13].

Финансовыми консультантами на финансовом рынке РФ являются:

1. ОАО «Федеральная Фондовая Корпорация»
2. ЗАО «Ренессанс-Капитал»
3. ЗАО Финансовый брокер «Тройка Диалог»
4. ЗАО инвестиционная компания «ФИНАМ»
5. ОАО «Брокерский дом Открытие»

Согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг» деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим.

Наличие лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется в случае, если доверительное управление связано только с осуществлением, управляющим прав по ценным бумагам [14].

Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, права и обязанности управляющего определяются законодательством Российской Федерации и договорами. Управляющий при осуществлении своей деятельности обязан указывать, что он действует в качестве управляющего.

В случае если конфликт интересов управляющего и его клиента или разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям управляющего, нанесшим ущерб интересам клиента, управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

Доверительное управление – это процесс управления денежными средствами, имуществом или имущественными правами, переданными инвестором профессиональному управляющему.

Целью доверительного управления является получение инвестором максимального дохода при приемлемом уровне риска. Доверительный управляющий – индивидуальный предприниматель или коммерческая организация (кроме унитарного предприятия), действующие от собственного имени в интересах выгодоприобретателя на основании договора доверительного управления.

В роли доверительных управляющих не могут выступать государственные или муниципальные органы, а сами доверительные управляющие не могут одновременно быть выгодоприобретателями в договорах доверительного управления имуществом [15].

Доверительный управляющий не становится собственником переданного ему в управление имущества (хотя и может осуществлять любые полномочия собственника), а является его законным (титულным) владельцем в силу договора.

Доверительный управляющий вправе совершать с переданным ему в управление чужим имуществом любые юридические и фактические действия, необходимые в интересах выгодоприобретателя, за исключением тех, которые прямо запрещены ему законом или договором о доверительном управлении.

Сделки с переданным в доверительное управление имуществом доверительный управляющий совершает от своего имени, указывая при этом, что он действует в качестве такого управляющего.

Это условие считается соблюденным, если при совершении действий, не требующих письменного оформления, другая сторона информирована об их совершении доверительным управляющим в этом качестве, а в письменных документах после имени или наименования доверительного управляющего сделана пометка «Д.У.»

При отсутствии указания о действии доверительного управляющего в этом качестве доверительный управляющий обязывается перед третьими лицами лично и отвечает перед ними только принадлежащим ему имуществом.

1.2. Виды инвестиций. Коллективные инвестиции.

Инвестиции – это денежные средства, финансовые активы, которые вкладываются в сторонний бизнес с целью получения дивидендов в будущем [17].

В инвестировании заинтересованы все участники этого процесса. Сами инвесторы понимают, что вложив деньги сегодня, они смогут завтра получить немалую прибыль. Представители компаний стараются использовать все виды инвестиций, потому что с их помощью они получают дополнительные каналы финансирования.

Рассмотрим следующие виды инвестиций.

1. Основные виды инвестиций.

Основные виды инвестиций подразделяются на:

- реальные,
- финансовые,
- спекулятивные.

Реальные инвестиции это когда инвестор вкладывает деньги в компанию, задаваясь целью сделать ее деятельность эффективной и рентабельной. Финансовые инвестиции это когда инвестор получает прибыль любыми прочими способами, в том числе путем торгов на бирже.

Целью спекулятивных инвестиций является получение прибыли в краткосрочной перспективе.

2. Банковские инвестиции.

Многие коммерческие банки занимаются инвестиционной деятельностью.

Это – один из основных источников банковского дохода. Поэтому новые компании, которые только планируют выйти на рынок, первым делом обращаются сюда.

Все виды банковских инвестиций предоставляются на нескольких принципах:

- срочность;
- платность;
- возвратность.

Выплатить сумму дивидендов владелец компании должен через определенный срок после вложения средств. Эти выплаты производятся в полном объеме, средства возвращаются с процентами. Банк может выдать компании кредит на выгодных условиях или купить ее акции.

3. Венчурные инвестиции.

Многих предпринимателей интересуют все виды венчурных инвестиций. Их выдают особые венчурные фонды.

Они работают с перспективными, рисковыми проектами. Большинство из них оказываются убыточными, но вложение в один удачный проект позволяет покрыть все эти убытки и получить немалую прибыль.

Если вы планируете получить инвестиции от венчурного фонда на развитие нового дела, то основная задача в процессе презентации бизнес-плана – не доказать безопасность вложения и стабильность компании, а ее перспективность, необычность, инновационный подход к работе. Тогда успех будет гарантирован.

4. Виды государственных инвестиций

Государство тоже нередко инвестирует свои средства в бизнес. Все виды государственных инвестиций используются для следующих целей:

- развитие крупного бизнеса в стране;
- пополнение государственного бюджета;
- формирование положительной репутации страны на международной арене.

Государство вкладывает деньги в перспективные для него отрасли, они развиваются. Инвестируемые предприятия платят налоги в государственный и местный бюджеты. Свои выгоды получают все участники процесса.

5. Долгосрочные инвестиции.

Все инвестиции классифицируются и по срочности вкладов.

Краткосрочные инвестиции возвращаются через короткий промежуток времени, но сумма дохода по ним невелика.

Все виды долгосрочных инвестиций гарантируют получение внушительной прибыли, но деньги вкладываются на несколько лет. Иногда взносы носят регулярный характер. Они имеют целевое предназначение [18].

Транши идут с определенной целью и используются для достижения конкретных целей.

Инвестирование осуществляется разными методами, но чаще всего деньги вкладываются в приобретение ценных бумаг перспективных компаний.

Финансовые инвестиции предполагают получение прибыли не от дивидендов по акциям, а от последующей их перепродажи [19].

Коллективные инвестиции.

Коллективные инвестиции – это объединение денежных средств, которые граждане и юридические лица передают в доверительное управление управляющей компании с целью получения прибыли.

Формы коллективного инвестирования представлены на рисунке 2



Рисунок 2 – Формы коллективного инвестирования

1. Паевой инвестиционный фонд.

Один из наиболее доступных вариантов коллективных инвестиций - паевой инвестиционный фонд (ПИФ).

ПИФ дает инвесторам возможность объединить свои сбережения (паи) под управлением профессиональной управляющей компании.

Пай - доля участия, денежный или материальный индивидуальный взнос в коллективную собственность [19].

Цели инвестирования в паевые инвестиционные фонды представлены на рисунке 3.



Рисунок 3 - «Система целей формирования инвестиционных фондов».

Сам ПИФ не является юридическим лицом. ПИФ - это имущественный комплекс, управляют которым специалисты в сфере управления капиталами инвестора.

В организации работы паевого инвестиционного фонда принимают участие 3 независимые организации, представленные на рисунке 4.



Рисунок 4 - Управляющие паевыми инвестиционными фондами

Специализированный регистратор - ведёт учёт прав собственности на инвестиционные паи [20].

Специализированный депозитарий - ведёт учёт имущества и хранит активы фонда, проверяет поручения.

Управляющей компании на предмет соответствия законодательству; независимый аудитор - осуществляет финансовую проверку деятельности управляющей компании и инвестиционного фонда.

Управляющая компания - осуществляет управление активами паевого инвестиционного фонда.

В общем случае работу паевого инвестиционного фонда можно описать цепочкой взаимосвязанных последовательных работ, которые представлены на рисунке 5.



Рисунок 5 – Работа паевого инвестиционного фонда

Стоимость пая ежедневно меняется, в любой рабочий день пайщик может погасить принадлежащие ему инвестиционные паи и получить доход в денежном выражении.

Одна управляющая компания может одновременно управлять разными ПИФаами, их клиентами могут быть как частные инвесторы, так и юридические лица, и пенсионные фонды.

Существуют три типа паевых фондов:

- открытые,
- интервальные
- закрытые.

Они отличаются тем, как часто производят операции с паями.

Если фонд производит эти операции в любое время (ежедневно), то он называется открытым. Это наиболее удобный для инвесторов тип фондов, так как в любой рабочий день можно узнать стоимость пая и совершить операцию с ними – купить или продать [21].

Операции с паями, находящимися в интервальных паевых фондах возможны только в заранее установленные промежутки времени, они не доступны ежедневно. Как правило, интервал устанавливается 1 раз в квартал, но не может быть менее 1 раза в год. Интервал, в течение которого производятся операции с паями фонда, длится две недели.

Закрытые фонды создаются на ограниченный срок, в течение которого паи не выкупаются. Например, если закрытый фонд создали на пять лет, то компания выкупит паи только через пять лет. Т.е. из закрытого паевого фонда инвестор сможет забрать свои деньги только после его закрытия.

По виду инвестиций ПИФы делятся на несколько видов:

- фонды облигаций;
- фонды акций;
- фонды смешанных инвестиций (вкладывают и в акции, и в облигации);
- фонды денежного рынка;
- фонды недвижимости;
- фонды рискованных проектов (венчурные);
- индексные

Чаще всего объектами коллективных инвестиций паевых фондов являются ценные бумаги.

Основными разновидностями ценных бумаг являются акции и облигации.

Те фонды, которые вкладывают большую часть средств в акции, называются фондами акций, а те, которые инвестируют преимущественно в облигации, – фондами облигаций.

Если паевой фонд инвестирует и в акции, и в облигации, то такой фонд называется фондом смешанных инвестиций.

В зависимости от того, куда преимущественно инвестируются средства фонда, можно судить о степени риска и перспективах дохода, на который может рассчитывать пайщик, инвестируя деньги в тот или иной фонд.

Фонды акций являются наиболее рискованными объектами коллективных инвестиций, но и потенциально наиболее доходными, фонды облигаций соответственно менее рискованны, но и менее доходны по сравнению с фондами акций.

Смешанные фонды могут осуществлять наиболее гибкую стратегию инвестирования.

Фонды денежного рынка – это фонды, которые не менее 50% своих активов должны держать на депозитах, остальное же инвестируется в облигации и, как правило, в краткосрочные [22]. Это делает фонды денежного рынка еще менее рискованными, чем фонды облигаций, но, конечно, они и менее прибыльны.

В фондах недвижимости объект инвестирования понятен из названия. Инвестиционный доход может формироваться, например, за счет аренды сдаваемых площадей.

Венчурные инвестиции - вложения денежных средств, в развивающиеся предприятия. Такие инвестиции чаще рассчитаны на корпорации, финансирующие какие-либо новые проекты.

Очевидно, что сроки ожидания дохода при данном способе инвестирования не слишком малы: не менее 3-5 лет. Венчурные инвестиции являются высокорискованными.

Еще один вид ПИФов - индексные фонды. По сути, это паевые фонды, структура активов которых привязана к тому или иному фондовому индексу (ММВБ, РТС). Большинство российских индексных ПИФов – это фонды акций.

Инвесторы могут использовать паевые фонды для получения прибыли различными способами, например, в виде дивидендов и процентов от акций и облигаций

Таблица 1 – «Сильные и слабые стороны паевых инвестиционных фондов»

Сильные стороны	Слабые стороны
<p>1. доступность, так как сумма инвестиций может начинаться от 1-3 тыс. руб., но как правило для первичного открытия счета требуется от 10-15 тыс. руб.;</p> <p>2. диверсификация инвестиционных рисков даже для минимальных инвестиций;</p> <p>3. жесткий контроль за деятельностью со стороны государства;</p> <p>4. прозрачная инфраструктура: средства пайщиков отделены от средств управляющей компании и хранятся в специализированном депозитарии;</p> <p>5. отсутствие налогообложения текущих операций фонда (в том числе отсутствует налог на прибыль), уплата подоходного налога или налога на прибыль производится лишь инвестором и только при продаже пая;</p> <p>6. профессиональное управление;</p> <p>7. высокая ликвидность пая (для открытых фондов);</p>	<p>1. Более высокий риск по сравнению с инструментами с фиксированной доходностью и законодательно гарантированным возвратом средств — депозитами, высокорейтинговыми облигациями.</p> <p>2. Дополнительные расходы на оформление и хранение инвестиционных сертификатов.</p> <p>3. Постоянно выплачиваемое вознаграждение управляющей компании, даже в моменты, когда фонд терпит убытки. Размер вознаграждения колеблется в пределах от 0,5% до 5% стоимости чистых активов фонда.</p> <p>4. Часто для открытых ПИФов законодательство накладывает ограничения на то, какие акции и облигации может покупать управляющий фондом. Частный инвестор не имеет таких ограничений.</p> <p>5. Для возмещения расходов, связанных с выдачей и погашением инвестиционных паёв, управляющие компании вводят скидки и надбавки.</p>

Важным достоинством, которое имеют паевые фонды, заключается в том, что управление капиталом в ПИФ выполняют профессионалы. Ведь на практике вкладчики ПИФ, как правило, не имеют знаний и навыков, позволяющих им самим работать на финансовых рынках.

2. Общий фонд банковского управления

Общий фонд банковского управления (ОФБУ) представляет собой одну из форм коллективных инвестиций.

Работу общего фонда банковского управления можно описать следующим образом:

Банк создает ОФБУ, чтобы аккумулировать средства инвесторов.

Объединив активы, банк в дальнейшем самостоятельно управляет ими на финансовом рынке или же передает управляющей компании.

Прибыль, заработанная в результате доверительного управления активами, распределяется между вкладчиками пропорционально их долям в ОФБУ.

ПИФы продают свои паи только за национальную валюту, тогда как в ОФБУ можно передавать более широкий спектр финансовых активов:

- денежные средства и в рублях, и в иностранной валюте;
- ценные бумаги, в том числе производные инструменты.
- некоторые ОФБУ также принимают золото и другие драгоценные металлы.

Таблица 2 - «Сильные и слабые стороны общих фондов банковского управления»

Сильные стороны:	Слабые стороны
<p>1. потенциально более высокая доходность (по сравнению с доходностью банковских депозитов и ПИФов), связанная с более широкими возможностями вложений средств;</p> <p>2. значительный обязательный объем раскрытия информации.</p>	<p>1. почти все возможности получения более высокой доходности связаны исключительно с мастерством управляющих;</p> <p>2. серьезные риски, связанные с меньшим государственным регулированием;</p> <p>3. комиссия многих ОФБУ составляет до 20 %.</p>

В одном банке может быть несколько фондов банковского управления, ведь создаются они для разных инвестиционных стратегий и на разные сроки инвестирования.

Таким образом, потенциальный инвестор:

— и весьма консервативный

— и самый рисковый

— сможет выбрать ОФБУ, отвечающий его представлениям о соотношении доходности и риска.

Доход от доверительного управления активами вкладчики получают несколькими способами.

3. Негосударственные пенсионные фонды

Негосударственный пенсионный фонд (НПФ) представляет собой особую организационно-правовую форму некоммерческой организации соцобеспечения, которая занимается обязательным пенсионным страхованием, а также негосударственным пенсионным обеспечением.

Деятельность НПФ можно разделить на три основных вида.

Во-первых, НПФ занимается негосударственным пенсионным обеспечением (НПО)

Во-вторых – обязательным пенсионным страхованием (ОПС)

В-третьих, – профессиональным пенсионным страхованием (ППС).

После 2010 года структура пенсии гражданина РФ изменилась – теперь она состоит из страховой и накопительной частей.

На первую уходит 16 % ФОТ (фонда оплаты труда) из отчисления работодателя, а на вторую – 6 %.

Взносы, направляемые на страховую часть пенсии, расходуются на денежные выплаты людям, которые сейчас получают пенсию, а накопительной частью можно распоряжаться самостоятельно. Накопительную часть пенсии каждый гражданин РФ может перенести в НПФ.

Накопительная часть инвестируется пенсионным фондом и приносит доход. При этом доходность инвестиций НПФ в среднем превышает аналогичный показатель Пенсионного фонда РФ, соответственно, и размер пенсионных накоплений граждан-клиентов НПФ повышается.

Когда клиент заключает с фондом договор о негосударственном пенсионном обеспечении, все перечисляемые по договору НПО пенсионные взносы будут отражаться на пенсионном счете клиента. Средства, доверенные в управление НПФ, будут инвестироваться в интересах клиента, принося доход [23].

Что представляет собой корпоративное пенсионное обеспечение? По сути, это специальный вид пенсий людей отдельных профессий. Если за рубежом этот вид пенсионного обеспечения достаточно популярен, то в России он пока носит частный характер и не имеет полноценной законодательной базы.

1.3. Современные методики оценки эффективности инвестиций.

Перед проведением оценки эффективности инвестиций важно определить общественную значимость отрасли, в которую планируются инвестиции, и самого проекта. Общественно значимыми считаются проекты, влияющие на экологическую, социальную и экономическую обстановку в стране и в мире [24].

Далее оценка проводится в два этапа:

На первом этапе определяются показатели эффективности в целом.

Цель этого этапа – агрегированная экономическая оценка проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов. Если проект оказывается общественно значимым, то оценивается его коммерческая эффективность. А при недостаточной коммерческой эффективности общественно значимого проекта рассматривается возможность применения различных форм его поддержки.

Второй этап оценки осуществляется после выработки схемы финансирования. На этом этапе уточняется состав участников и эффективность участия в проекте отдельных предприятий и акционеров. Эффективность инвестиций может выражаться в учёте затрат и результата как в натурально-вещественной, так и в стоимостной (денежной) форме. Стоимостные показатели экономической эффективности инвестиций, несмотря на их недостатки, являются в настоящее время главнейшими показателями обоснования программ и проектов.

По виду обобщающего показателя методы инвестиционных расчётов делятся на:

- абсолютные (в которых в качестве обобщающих показателей используются абсолютные значения разности капиталовложений и текущих затрат реализации проекта и денежной оценки его результатов);
- относительные (в которых обобщающие показатели определяются как отношение стоимостной оценки результатов и совокупных затрат);
- временные (в которых оценивается период возврата (срок окупаемости) инвестиций).

Методы, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно разделить на две группы в зависимости от учёта временного параметра [25]:

- основанные на дисконтированных оценках;
 - основанные на учётных оценках.
1. Основанные на дисконтированных оценках («динамические» методы):
 - чистая приведенная стоимость - NPV (NetPresentValue);
 - индекс рентабельности инвестиций - PI(ProfitabilityIndex);
 - внутренняя норма прибыли - IRR (Internal Rate of Return);
 - модифицированная внутренняя норма прибыли- MIRR (Modified Internal Rate of Return);
 - дисконтированный срок окупаемости инвестиций - DPP (Discounted Payback Period).
 2. Основанные на учетных оценках («статистические» методы):

— срок окупаемости инвестиций - PP (PaybackPeriod);

— коэффициент эффективности инвестиций - ARR (Accounted Rate of Return).

1) Чистая приведенная стоимость.(NPV).

Этот метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока.

Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r , устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Если делается прогноз, что инвестиция (IC) будет генерировать в течение n лет, годовые доходы в размере P_1, P_2, \dots, P_n .

Общая накопленная величина дисконтированных доходов (PV) и чистый приведенный эффект (NPV) соответственно рассчитываются по формуле 1:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

где r – норма расхода

n – число периодов реализации проекта

CF_t — ожидаемый денежный поток

Из этого следует, что если:

— $NPV > 0$, то проект следует принять;

— $NPV < 0$, то проект следует отвергнуть;

— $NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом [26].

Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение m лет, то формула 2 для расчета NPV модифицируется следующим образом:

$$NPV = \sum_t^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_i^m \frac{IC_i}{(1+i)^i} \quad (2)$$

где i – прогнозируемый средний уровень инфляции;

r – норма расхода;

n – число периодов реализации проекта;

t – отрезок времени, для которого необходимо рассчитать чистую приведенную;

IC – сумма первоначальных инвестиций;

CF – ожидаемый денежный поток.

Расчет с помощью приведенных формул вручную достаточно трудоемок, поэтому для удобства применения этого и других методов, основанных на дисконтированных оценках, разработаны специальные статистические таблицы, в которых табулированы значения сложных процентов, дисконтирующих множителей, дисконтированного значения денежной единицы и т. п. в зависимости от временного интервала и значения коэффициента дисконтирования.

Необходимо отметить, что показатель NPV отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала предприятия в случае принятия рассматриваемого проекта. Этот показатель аддитивен во временном аспекте, т. е. NPV различных проектов можно суммировать.

Это очень важное свойство, выделяющее этот критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

2) Индекс рентабельности инвестиций.(PI).

Этот метод является по сути следствием метода чистой теперешней стоимости. Индекс рентабельности (PI) рассчитывается по формуле (3):

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^N \frac{CF_i}{(1+r)^i}}{CF_0} \quad (3)$$

где N – срок жизни проекта;

CF_i – чистый денежный поток в i-ом периоде;

r – ставка дисконтирования;

CF₀ – денежный поток в 0-ой точке (сумма первоначальных инвестиций).

Преимущества и недостатки

Основным преимуществом данного метода является то, что его применение для оценки независимых проектов приводит к тем же результатам, что и метод чистой приведенной стоимости.

Однако, при оценке взаимоисключающих проектов ранжирование на основе индекса рентабельности может вступить в конфликт с ранжированием на основе чистой приведенной стоимости. В этом случае предпочтение следует отдавать ранжированию на основании чистой приведенной стоимости [27].

3) Внутренняя норма доходности (IRR)

Внутренняя норма доходности (IRR), известная также как внутренняя ставка доходности, является ставкой дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость (NPV) проекта равна нулю.

Другими словами, настоящая стоимость всех ожидаемых денежных потоков проекта равна величине первоначальных инвестиций. В основе метода IRR лежит методика дисконтированных денежных потоков, а сам показатель получил широкое использование в бюджетировании капитальных вложений и при принятии инвестиционных решений в качестве критерия отбора проектов и инвестиций.

Чтобы рассчитать внутреннюю норму доходности проекта необходимо решить следующее уравнение, приравняв NPV проекта к нулю.(4)

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{CF_N}{(1+IRR)^N} = 0 \quad (4)$$

Критерий отбора проектов

Правило принятия решений при отборе проектов можно сформулировать следующим образом:

1. Внутренняя норма доходности должна превышать средневзвешенную стоимость капитала (WACC), привлеченного для реализации проекта, в противном случае его следует отклонить.
2. Если несколько независимых проектов соответствуют указанному выше критерию, все они должны быть приняты. Если они являются взаимоисключающими, то принять следует тот из них, у которого наблюдается максимальный IRR.
3. Модифицированная внутренняя норма доходности (MIRR)

Предпочтение при оценке инвестиционного проекта следует отдавать показателю чистой приведенной стоимости (NPV), а не внутренней норме доходности (IRR). Это вызвано тем, что при использовании IRR необходимо принимать во внимание ряд ограничений.

С этой целью был разработан такой показатель как модифицированная внутренняя норма доходности (MIRR), который позволяет более точно оценить прибыльность отдельного проекта.

Модифицированная внутренняя норма доходности является ставкой дисконтирования, по которой терминальная стоимость проекта (будущая стоимость всех входящих денежных потоков) будет приведена к настоящему моменту и будет равна настоящей стоимости всех расходов (исходящих денежных потоков), связанных с проектом. Формула модифицированной внутренней нормы доходности выглядит следующим образом (5).

$$\text{MIRR} = \sqrt[N]{\frac{\sum_i^N CF_i^+ + (1+WACC)^{N-i}}{\sum_{i=1}^N \frac{CF_i^-}{(1+r)^i}}} \quad (5)$$

где, CF_i^+ - доходы i -го периода;
 CF_i^- - затраты (инвестиции) i -го периода;
WACC - средневзвешенная стоимость капитала;
N - длительность проекта;
r - ставка дисконтирования.

При этом в качестве ставки дисконтирования, как правило, используется стоимость капитала, привлеченного для реализации проекта.

Преимущества и недостатки

MIRR имеет значительное преимущество перед таким показателем как внутренняя норма доходности (IRR). Во-первых, при расчете модифицированной внутренней нормы доходности предполагается, что все денежные потоки будут реинвестированы по ставке дисконтирования, а не по IRR проекта.

Поскольку предположение о реинвестировании по ставке стоимости капитала является более корректным, MIRR более точно характеризует его прибыльность. Во-вторых, модифицированная норма доходности может с некоторыми оговорками наравне использоваться с чистой приведенной стоимостью (NPV) при оценке взаимоисключающих проектов [28].

Это возможно в случае, если проекты имеют одинаковые первоначальные затраты и одинаковый инвестиционный горизонт.

Тем не менее, для показателя MIRR также характерно присутствие риска реинвестирования. В течение длительного периода времени крайне маловероятно, что ставка реинвестирования входящих денежных потоков сохранится неизменной.

Дисконтированный срок окупаемости – период времени от начала финансирования проекта до момента, когда разность между накопленной суммой дисконтированных доходов и дисконтированными затратами по проекту принимает положительное значение:

$$DPP = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t} \geq \sum_{t=1}^T \frac{I_t}{(1+r)^t} \quad (6)$$

где, DPP — дисконтированный период окупаемости;
 CF— чистый годовой поток денежных средств от реализации инвестиционного проекта;
 I_t— сумма инвестиционных затрат по отдельным интервалам общего эксплуатационного периода;
 T— продолжительность периода действия проекта в годах;
 t – шаг расчета;
 r— дисконтная ставка.

При использовании критерия дисконтированный период окупаемости, в оценке инвестиционных проектов решения могут приниматься исходя из следующих условий:

- проект принимается, если окупаемость имеет место;
- проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного для конкретной компании предельного срока.

Рассматривая механизм формирования показателя периода окупаемости, следует обратить внимание на ряд его особенностей, снижающих потенциал его использования в системе оценки эффективности инвестиционных проектов.

Первой особенностью показателя периода окупаемости является то, что он не учитывает те суммы чистого денежного потока, которые формируются после периода окупаемости инвестиционных затрат.

Так, по инвестиционным проектам с длительным сроком эксплуатации после периода их окупаемости может быть получена гораздо большая сумма чистого денежного потока, чем по инвестиционным проектам с коротким сроком эксплуатации (при аналогичном и даже более быстром периоде окупаемости последних).

Второй особенностью показателя периода окупаемости, снижающей его оценочный потенциал, является то, что на его формирование существенно влияет (при прочих равных условиях) период времени между началом проектного цикла

и началом фазы эксплуатации проекта. Чем большим является этот период, тем соответственно выше и размер показателя периода окупаемости проекта.

Третьей особенностью периода окупаемости, определяющей механизм его формирования, является значительный диапазон его колебания под влиянием изменения уровня принимаемой дисконтной ставки.

Чем выше уровень дисконтной ставки, принятый в расчете настоящей стоимости исходных показателей периода окупаемости, тем в большей степени возрастает его значение и наоборот [29].

Он может быть использован как один из вспомогательных показателей на стадии отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу предприятия (в этом случае инвестиционные проекты с более высоким периодом окупаемости при равенстве других показателей оценки будут предприятием отвергаться).

Средняя (расчетная) норма прибыли (ARR) рассчитывается как отношение среднего за шаг расчета денежного потока проекта (CF) (или среднего значения за шаг расчета чистой прибыли (Pr) к общему объему инвестиционных затрат проекта (Inv_0):

$$ARR = \frac{CF}{Inv_0} \quad (7)$$

где, Inv_0 — сумма инвестиций в проект;

CF — среднее значение денежного потока за период реализации инвестиционного проекта

Преимуществом показателя эффективности инвестиций является простота расчета. В то же время показатель эффективности инвестиций имеет существенные недостатки.

Он не учитывает стоимость денег во времени и не предполагает дисконтирования, следовательно, не учитывает распределения прибыли по годам, а значит, применим только для оценки краткосрочных проектов с равномерным поступлением доходов.

Кроме того, в связи с этим невозможно оценить возможные различия проектов, связанных с различными сроками осуществления.

Поскольку метод основывается на использовании бухгалтерских характеристик инвестиционного проекта – среднегодовой величины прибыли, то коэффициент эффективности инвестиций не дает количественной оценки прироста экономического потенциала компании.

Однако данный коэффициент предоставляет информацию о влиянии инвестиций на бухгалтерскую отчетность компании. Показатели бухгалтерской отчетности иногда являются важнейшими при анализе инвесторами и акционерами привлекательности.

Инвестиционные проекты рождаются из потребностей предприятия. Условием жизнеспособности инвестиционных проектов является их соответствие инвестиционной политике и стратегическим целям предприятия, находящим основное выражение в повышении эффективности его хозяйственной деятельности.

Оценка эффективности инвестиционных проектов — один из главных элементов инвестиционного анализа [30]. Она является основным инструментом правильного выбора из нескольких инвестиционных проектов наиболее эффективного, совершенствования инвестиционных программ и минимизации рисков.

Методы оценки инвестиционных проектов не во всех случаях могут быть едиными, так как инвестиционные проекты весьма значительно различаются по масштабам затрат, срокам их полезного использования, а также по полезным результатам.

К мелким инвестиционным проектам, не требующим больших капитальных вложений, не оказывающим существенного влияния на изменение выпуска продукции, а также имеющим относительно небольшой срок полезного использования, можно применять простейшие способы расчета.

В то же время реализация более масштабных инвестиционных проектов (новое строительство, реконструкция, освоение принципиально новых видов продукции и т. п.), требующих больших инвестиционных затрат, вызывает необходимость учета большого числа факторов и, как следствие, проведения более сложных расчетов, а также уточнения методов оценки эффективности.

Чем масштабнее инвестиционный проект и чем больше значительных изменений он вызывает в результатах хозяйственной деятельности предприятия, тем точнее должны быть расчеты денежных потоков и методы оценки эффективности инвестиционного проекта.

Выводы по разделу один

Основной задачей финансового рынка является расставить приоритеты над контролирующими и управляющими органами. Он решает споры, которые возникают у участников рынка. Создает нормы и уставы торговли, а также дальнейшего участия в ней. Совершается управление отраслевого и территориального уровня рыночной экономики.

Отслеживается и регулируется поток курсов на активы финансов. Осуществляется это методом создания баланса между спросом и предложением потребителя с продавцом.

Развитые финансовые рынки отражают устойчивый экономический рост, относительно однородное развитие отраслей и регионов, низкие темпы инфляции, разумные режимы налогообложения, стабильную законодательную базу, благоприятный политический климат в стране и определенный баланс финансово-экономических интересов в обществе.

Торговля финансовыми ресурсами может осуществляться в различных формах и различными методами, определяющий разветвленность и разнообразие рынка.

Оценка эффективности инвестиционного портфеля — составляющая инвестиционного процесса, заключающаяся в периодическом анализе функционирования инвестиционного портфеля в терминах доходности и риска.

Ключевой задачей для каждого инвестора является не только грамотное составление собственного портфеля инвестиций, но и постоянный мониторинг и определение его эффективности. Инвестиционный портфель считается эффективным в том случае, если он способен обеспечить максимальную доходность активов при определенном допустимом уровне риска, либо же наименьшие риски при необходимом уровне доходности.

Эффективным может называться тот портфель, доходность которого выше средней по рынку в целом.

Инвестиции — это денежные средства, финансовые активы, которые вкладываются в сторонний бизнес с целью получения дивидендов в будущем. В инвестировании заинтересованы все участники этого процесса. Сами инвесторы понимают, что вложив деньги сегодня, они смогут завтра получить немалую прибыль.

Коллективные инвестиции — это объединение денежных средств, которые граждане и юридические лица передают в доверительное управление управляющей компании с целью получения прибыли.

Фонды денежного рынка — это фонды, которые не менее 50% своих активов должны держать на депозитах, остальное же инвестируется в облигации и, как правило, в краткосрочные. Это делает фонды денежного рынка еще менее рискованными, чем фонды облигаций, но, конечно, они и менее прибыльны.

Перед проведением оценки эффективности инвестиций важно определить общественную значимость отрасли, в которую планируются инвестиции, и самого проекта. Общественно значимыми считаются проекты, влияющие на экологическую, социальную и экономическую обстановку в стране и в мире.

Оценка эффективности инвестиционных проектов — один из главных элементов инвестиционного анализа. Она является основным инструментом

правильного выбора из нескольких инвестиционных проектов наиболее эффективного, совершенствования инвестиционных программ и минимизации рисков.

Методы оценки инвестиционных проектов не во всех случаях могут быть едиными, так как инвестиционные проекты весьма значительно различаются по масштабам затрат, срокам их полезного использования, а также по полезным результатам.

2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЯ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

2.1 Сравнительный анализ паевых инвестиционных фондов и общий фонд банковского управления.

Тенденция на рынке коллективных инвестиций все больше обостряет конкуренцию между двумя наиболее яркими его представителями:

— паевыми инвестиционными фондами (ПИФами)

— и общими фондами банковского управления (ОФБУ).

Они имеют много общего, однако разная природа возникновения этих фондов определяет их дальнейшие отличительные особенности.

Поэтому очень часто возникает вопрос: «кто же лучше, ПИФы или ОФБУ?».

ОФБУ, как и ПИФ, - это имущественный комплекс, аккумулирующий на праве общей собственности средства разных лиц (учредителей доверительного управления). Основное различие организационного характера между ПИФами и

ОФБУ заключается в том, что первыми управляет управляющая компания, вторыми - банк; за деятельностью первых надзирает ФСФР, работу вторых контролирует Центробанк.

Важное различие между ПИФами и ОФБУ также касается имущества, передаваемого в фонд при присоединении к нему. Если в доверительное управление открытыми и интервальными ПИФами инвесторы могут передавать лишь денежные средства, то в банковские фонды принимаются не только деньги, но и ценные бумаги [31]

При прекращении договора доверительного управления ОФБУ инвестору возвращаются причитающиеся ему средства в рублях или в иностранной валюте в зависимости от условий договора.

Минимальный размер первоначальных инвестиций в ОФБУ сопоставим с минимальным вложением в ПИФы и варьируется от нескольких тысяч до сотен тысяч рублей.

Стоимость доли инвестора в составе ОФБУ, закрепленная в его Экономика и управление 53 именном сертификате долевого участия, как и цена пая ПИФа, определяется рыночной стоимостью портфеля фонда и может как расти, так и падать.

Банк, как правило, каждый рабочий день определяет рыночную стоимость чистых активов ОФБУ, текущий денежный эквивалент номинального пая и размер доли каждого учредителя управления.

Сертификат долевого участия, в отличие от пая ПИФа, не является ценной бумагой и не может быть предметом договоров купли/продажи и иных сделок

По закону паи ПИФов являются ценными бумагами: плюс в сторону ПИФов.

В сражении за средства инвесторов ПИФы уверенно используют свое главное достоинство: являясь ценными бумагами, паи ПИФов допускаются к купле/продаже и другим операциям, свойственным обычным ценным бумагам.

В отличие от них, сертификаты долевого участия, выдаваемые ОФБУ при инвестировании средств и подтверждающие право на доверительное управление переданными деньгами, нельзя ни дарить, ни продавать или покупать, так как они не являются ценными бумагами.

Таким образом, сертификат является своеобразной распиской банка в том, что он получил средства.

Банковские фонды в сравнении с паевыми фондами имеют меньше возможностей по привлечению клиентов. Заключение договор о передаче средств в ОФБУ можно только в банке-управляющем, в то время как присоединиться к ПИФу через покупку его паев можно напрямую у управляющей компании, ее агентов, на бирже [32].

Долевые сертификаты ОФБУ можно предъявить к выкупу только самому банку, их вторичное обращение невозможно.

Выход из ОФБУ, как и из открытого ПИФа, возможен в любой момент (хотя некоторые банки устанавливают минимальный срок для вложений в свои фонды).

Возможность инвестировать в иностранные ценные бумаги, предусмотренная законодательством для паевых фондов, на практике ими не реализуется, так как для работы с акциями и облигациями, номинированными в иностранной валюте, требуется лицензия Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ).

Зато подобных сложностей для работы с инвалютными активами нет у банков, имеющих соответствующую лицензию

Защищенность инвесторов.

Система ПИФов обладает достаточно высокой степенью надежности и защищенности прав инвесторов, заложенной на законодательном уровне.

Особенностью и отличием ОФБУ от ПИФов является то, что для их работы не нужны специализированный депозитарий и специализированный регистратор.

Специализированный депозитарий — участник рынка ценных бумаг, который осуществляет депозитарную деятельность, а также, при работе с инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами осуществляет контрольные функции за соответствием деятельности управляющих компаний и самих фондов законодательству

Специализированный регистратор — организация, осуществляющая деятельность по ведению реестра владельцев инвестиционных паев.

Стоимость пая — определяется делением стоимости чистых активов фонда на количество выданных инвестиционных паев.

Все эти функции могут выполнять подразделения самого банка - доверительного управляющего, что может способствовать увеличению потенциальной прибыльности для управляющего либо снижению издержек инвестора.

Вместе с тем надо четко понимать, что операционный риск в ОФБУ выше, и об этом надо обязательно предупреждать клиентов.

Инвестиционные возможности.

В отношении ОФБУ объектами доверительного управления для кредитной организации, выступающей в качестве доверительного управляющего, могут быть денежные средства в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте, ценные бумаги, природные драгоценные камни и драгоценные металлы, производные финансовые инструменты, принадлежащие резидентам Российской Федерации на правах собственности [33].

В состав активов под управлением ПИФов могут входить денежные средства, в том числе в иностранной валюте, а также:

- государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ;
- муниципальные ценные бумаги;
- акции и облигации российских открытых акционерных обществ;
- ценные бумаги иностранных государств; акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций;
- недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество.

Существенной особенностью ОФБУ является то обстоятельство, что подобные фонды могут инвестировать в любые ценные бумаги, в частности векселя, что практически не могут сделать ПИФы.

В целом в рамках работы ОФБУ гораздо легче и удобнее предлагать клиентам варианты инвестиционной декларации и учитывать их предпочтения. К этому стоит добавить, что возможно создание фондов драгметаллов для кредитных организаций, обладающих лицензией на работу с ними. Хотя, конечно, на этом пути существует много преград, в том числе и отсутствие в стране монетарного золота, при наличии только товарного, облагаемого НДС.

Ликвидность и удобство купли/продажи Паи паевых фондов способны свободно обращаться на фондовом рынке. Их можно купить и продать любому лицу.

Купить паи ОФБУ можно только в банке доверительного управляющего, в то время как паи ПИФов можно приобрести как у управляющего, так и в сети агентов и на свободном рынке.

Паи ОФБУ можно предъявлять к выкупу только самому банку - доверительному управляющему. Вторичное обращение недопустимо.

В ОФБУ не существует градации наименований вложений активов в зависимости от типов фондов: открытый, интервальный, закрытый.

Из-за отсутствия требований к такой градации. Отсутствуют и некоторые другие ограничения, заложенные в нормативных документах ФКЦБ.

Весьма существенной особенностью работы фондов является организация входа и выхода из фондов клиентов. В ПИФах можно передавать (за исключением закрытых фондов недвижимости и т. д.) только денежные средства.

В отличие от этого, в ОФБУ существует прямое вхождение ценными бумагами, что может быть крайне важно для потенциального инвестора, обладающего определенным пакетом ценных бумаг и нередко не желающего, в том числе по психологическим мотивам, предварительно реализовывать этот пакет для вступления в паевой фонд.

Инвестиционные возможности.

В отношении ОФБУ объектами доверительного управления для кредитной организации выступающей в качестве доверительного управляющего, могут быть денежные средства в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте, ценные бумаги, природные драгоценные камни и драгоценные металлы, производные финансовые инструменты, принадлежащие резидентам Российской Федерации на правах собственности.

В состав активов под управлением ПИФов могут входить денежные средства, в том числе в иностранной валюте, а также:

- Государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ;
- Муниципальные ценные бумаги;
- Акции и облигации российских открытых акционерных обществ;
- Ценные бумаги иностранных государств, акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций.

Существенной особенностью ОФБУ является то обстоятельство, что подобные фонды могут инвестировать в любые ценные бумаги, в частности векселя, что практически не могут сделать ПИФы.

В целом в рамках работы ОФБУ гораздо легче и удобнее предлагать клиентам варианты инвестиционной декларации и учитывать их предпочтения.

К этому стоит добавить, что возможно создание фондов драгметаллов для кредитных организаций, обладающих лицензией на работу с ними [34].

Хотя, конечно, на этом пути существует много преград, в том числе и отсутствие в стране монетарного золота, при наличии только товарного, облагаемого НДС.

Ликвидность и удобство купли/продажи Паи паевых фондов способны свободно обращаться на фондовом рынке. Их можно купить и продать любому лицу.

Купить паи ОФБУ можно только в банке доверительного управляющего, в то время как паи ПИФов можно приобрести как у управляющего, так и в сети агентов и на свободном рынке.

Паи ОФБУ можно предъявлять к выкупу только самому банку - доверительному управляющему. Вторичное обращение недопустимо.

В ОФБУ не существует градации наименований вложений активов в зависимости от типов фондов (открытый, интервальный, закрытый) из-за отсутствия требований к такой градации.

Отсутствуют и некоторые другие ограничения, заложенные в нормативных документах ФКЦБ.

Весьма существенной особенностью работы фондов является организация входа и выхода из фондов клиентов. В ПИФах можно передавать (за исключением закрытых фондов недвижимости и т. д.) только денежные средства.

В отличие от этого, в ОФБУ существует прямое вхождение ценными бумагами, что может быть крайне важно для потенциального инвестора, обладающего определенным пакетом ценных бумаг и нередко не желающего, в

том числе по психологическим мотивам, предварительно реализовывать этот пакет для вступления в паевой фонд.

Нормативное регулирование.

Имуществом ПИФа управляет специализированная управляющая компания, в то время, как имуществом ОФБУ управляет банк. И в том и другом случае требуется наличие лицензии.

Лицензию управляющей компании выдает ФСФР, лицензию банку - Центральный банк [36]. Кроме того, инвестирование имущества фонда происходит из разных принципов. Если ПИФы инвестируют в то, что разрешено, то ОФБУ вкладывают средства в то, что не запрещено.

Таким образом, для ПИФов регулятор жестко прописывает возможные объекты инвестирования, а также указывает предельные доли активов в составе фонда, то для ОФБУ есть единственное ограничение на инвестирование: в ценные бумаги одного эмитента не должно быть инвестировано более 15% активов.

Это расширяет инвестиционные возможности ОФБУ, которые, в отличие от ПИФов, могут инвестировать без ограничений в иностранные ценные бумаги, в производные инструменты, а также драгоценные металлы.

Также немаловажным является тот факт, что в ПИФе функции управления, учета и хранения имущества фонда разделены. Для выполнения этих функций существует соответственно управляющая компания, специализированный регистратор и специализированный депозитарий.

В ОФБУ все эти функции выполняет банк, что увеличивает инфраструктурные риски инвесторов, но, однако, может стать поводом для экономии на вознаграждениях.

Необходимо отметить, что существенный момент: управляющие ОФБУ используют в своих расчетах с пайщиками в том числе и номинальные паи, которые, по своей сути, представляют собой аналог паев паевых фондов. Однако номинальные паи не являются ценной бумагой.

Налоговые особенности

По законодательству ПИФы - это имущественный комплекс без образования юридического лица, который не является плательщиком налогов.

С момента передачи денег в фонд (покупки пая фонда) и до момента получения денежных выплат (продажи пая управляющему) средства инвестора не облагаются налогами, т. е. все промежуточные доходы опять реинвестируются (пускаются в оборот), причем внутри фонда прибыли и убытки от операций с ценными бумагами различных категорий полностью сальдируются.

В том случае если пай ПИФа - ценная бумага физического лица - находился в его владении более 3 лет, то подоходный налог с владельца пая не удерживается.

Согласно обобщенной информации, можно констатировать, что ПИФы и ОФБУ имеют схожую экономическую природу [37].

В целях определения различий, были проведены сравнения (таблица 3).

Таблица 3 – «Сравнение ПИФов и ОФБУ»

Сравниваемые параметры	ПИФ	ОФБУ
1. Документированная доля инвестора	Инвестированный пай	Сертификат долевого участия
2. Возможность купить и продать на рынке	Да	Нет
3. Инвестиционные горизонты	Узкие	Широкие
4. Возможность инвестиций в российские акции и облигации	Да	Нет
5. Возможность инвестиций в иностранные акции и облигации	Ограниченна	Да
6. Возможность инвестирования в драгметаллы	Нет	Да
7. Возможность инвестирования в производные инструменты	Нет	Ограничена
8. Законодательное регулирование	Жесткое	Нежесткое
9. Контролирующий орган	ЦБ РФ	ЦБ РФ
10. Управляющий	Управляющая компания	Банк
11. Налоговый агент	Управляющая компания	Банк
12. Учет имущества фонда	Специализированный депозитарий	Банк
13. Учет прав собственности пайщиков	Специализированный регистратор	Банк

Таких налоговых преимуществ не имеют вложения в ОФБУ, индивидуальное доверительное управление или брокерское обслуживание. Однако существует и иное мнение о порядке налогообложения клиентов ОФБУ.

В соответствии с Налоговым кодексом операции фондов ОФБУ необходимо рассматривать по каждому клиенту и затем облагать его соответствующим налогом.

Вместе с тем существует позиция, которая говорит об обратном. Поскольку в ОФБУ клиент имеет общую долевую собственность с другими учредителями доверительного управления, то невозможно выделить конкретное имущество, принадлежащее каждому клиенту, и соответственно нельзя определить объект налогообложения и вместе с тем сумму налога.

Поэтому делается вывод, что налогами будет облагаться прибыль/убыток при выходе клиента из фонда (при получении дохода).

Окончательную ясность в этот вопрос внесло бы признание паев ОФБУ ценной бумагой [38]. В настоящее время в Центробанке, по словам его представителей, обсуждают эту ситуацию, и данный вопрос находится в стадии изучения.

Информированность населения.

До 1998 г. ПИФы и ОФБУ имели схожие информационные показатели - они были практически никому не известны. В настоящее время ПИФы - узнаваемый продукт, популяризацией которого среди населения активно занимаются управляющие компании и Лига управляющих. Систематически освещает эту отрасль и пресса. Вместе с тем ОФБУ до сих пор практически неизвестны инвесторам.

Таким образом, хотелось бы отметить, что каждый из типов фондов в настоящее время имеет свои конкурентные преимущества и перспективы развития (таблица 4).

Таблица 4. Конкурентные преимущества фондов.

ПИФ	ОФБУ
<p>1. ПИФы являются широко известным продуктом.</p> <p>2. Обладают налоговыми преимуществами</p> <p>3. Паи фондов обладают ликвидностью и возможностью широкого распространения</p> <p>4. Имеется жесткая система регулирования, что в целом повышает защиту инвесторов</p> <p>5. Имеются возможности инвестирования в недвижимость.</p> <p>6. ПИФы являются широко известным продуктом.</p> <p>7. Обладают налоговыми преимуществами</p> <p>Паи фондов обладают ликвидностью.</p> <p>Имеется жесткая система регулирования, что в целом повышает защиту инвесторов.</p> <p>Имеются возможности инвестирования в недвижимость.</p>	<p>1. ОФБУ представляет гораздо больший спектр объектов инвестирования, включая векселя, ценные металлы и драгоценные камни, что дает возможность создания "металлических" фондов. Подобные процессы не возможны в ПИФах.</p> <p>2. Возможен вход в фонд клиентов ценными бумагами</p> <p>Деятельность достаточно свободна в нормативном/регулирующем плане, что позволяет создавать более гибкие продукты для разных категорий клиентов.</p> <p>3. Возможен вход в фонд ценными бумагами</p> <p>4. ОФБУ представляет гораздо больший спектр объектов инвестирования, включая векселя, ценные металлы и камни. Это дает возможность создания "металлических" фондов, что невозможно в ПИФ.</p> <p>Деятельность достаточно свободна в нормативном/регулирующем плане, что позволяет делать более гибкие продукты для разных категорий клиентов. Возможен вход в фонд ценными бумагами.</p>

Несомненно, что в ближайшие годы отрасль коллективных инвестиций будет и дальше увеличивать свои обороты. Все больше наших граждан будут направлять свои сбережения в экономику России, в ценные бумаги российских предприятий. И в этом процессе займут свое достойное место такие формы инвестирования, как ПИФы и ОФБУ.

По итогам анализа можно констатировать:

- 1) большую свободу и большую ответственность ОФБУ относительно ПИФа в части управления и отчетности;

- 2) большие инвестиционные и правовые риски ОФБУ относительно ПИФа;
- 3) преимущественные возможности ОФБУ в вопросах управления рисками, получения доходов выше рыночных, инвестиционной независимости от внутренней российской конъюнктуры.

2.2. Анализ подходов к оценке эффективности управления паевыми инвестиционными фондами

Для оценки эффективности управления паевыми инвестиционными фондами необходимо применять различные подходы оценки, учитывающие особенности объекта исследования и предпочтения целевой группы.

Эффективность управления ПИФаами может характеризоваться как качественными показателями, в основе которых лежат экспертные оценки, так и количественными показателями – коэффициенты, абсолютные показатели деятельности объекта исследования. В данном случае, под количественными показателями при оценке ПИФов подразумевают доходность вложения, риск, ликвидность, размер активов инвестиционного фонда.

К качественным показателям можно отнести показатели открытости компании, открытости и доступности информации, имидж и деловая репутация управляющего фондами.

Качественная оценка эффективности управления обусловлена субъективными факторами, влияющими на экспертное заключение, в том числе при выставлении баллов, рангов. Данный подход является наиболее трудоемким.

В тоже время, эффективность управления ПИФаами является агрегированным критерием оценки инвестиционной привлекательности объекта вложения, включающим в себя доходность, риск, ликвидность [39].

Таким образом, при оценке эффективности управления необходимо комплексное применение всей системы обобщающих и частных показателей.

Подходы к оценке эффективности, качества управления ПИФа содержат оценку и анализ как качественных, так и количественных показателей, например рейтингование ПИФов на основе коэффициентов с последующим выставлением баллов группам исследуемых фондов.

Теоретические основы портфельного менеджмента и возможности практической их реализации заложены Г. Марковицем, У. Шарпом, Дж. Швагером и другими.

На основе исследований данных авторов производится большая часть оценок эффективности управления инвестиционными портфелями.

Все рассматриваемые подходы можно разнести на 3 группы:

- базовые подходы к оценке;
- подходы, основанные на фундаментальных исследованиях портфельного инвестирования и менеджмента;
- специализированные методики оценки.

1. Доходность как наиболее простой и легко реализуемым способом сравнение динамики стоимости пая. Доходность ПИФа – это изменение стоимости одного пая в процентах за определенный период. Доходность фонда рассчитывается по формуле:

$$\text{Доходность фонда} = \frac{R_{t_1} - R_{t_0}}{R_{t_0}}, \quad (8)$$

где, R_{t_1} – расчетная стоимость пая на начало периода времени t ;

R_{t_0} - расчетная стоимость пая на конец периода времени t .

Критерии "доходность/риск" говорит о том, сколько единиц риска приходится на единицу доходности. Общеизвестной мерой риска является стандартное отклонение средней доходности фонда, часто именуемое также волатильностью.

2. Коэффициент Шарпа

Коэффициент Шарпа показатель доходности ПИФа, взвешенной по риску. Используется при оценке эффективности инвестирования в конкретные фонды.

Чем выше коэффициент Шарпа, тем в большей степени доходность превышает риск.

Расчет риска производится как среднеквадратичное отклонение доходности ПИФа.

Инвесторам следует учитывать, что показания коэффициента Шарпа не считаются безупречными.

Прежде всего, это связано с расчетами параметров, используемых при определении показателя.

Например, спорным считается расчет риска как стандартного отклонения степени доходности ПИФа. Известно, что ПИФы с положительным и отрицательным колебанием степени доходности при других равных параметрах могут иметь близкие по значению показатели СКО доходности фонда.

С точки зрения инвестирования данный факт выглядит некорректно.

3. Коэффициент "бета". Этим коэффициентом характеризуется относительное изменение доходности портфеля акций или облигаций по сравнению с доходностью рынка.

Коэффициент "бета" показывает, как рынок будет действовать на изменение доходности портфеля.

Активы с "бетой" больше 1 являются более рискованными, чем рынок, а с "бетой" меньше 1 - менее рискованными.

Соответственно, и риск инвестиций в фонд с "бетой" > 1 больше, чем в среднем по рынку, а с "бетой" < 1 - меньше.

Формула расчета "беты" получается из уравнения линейной регрессии динамики активов от динамики соответствующего индексного портфеля.

Причем в качестве временных рядов для расчета можно брать как непосредственно доходности, так и избыточные доходности (доходность за вычетом доходности безрискового актива).

Коэффициент «бета» рассчитывается по формуле:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(r_i, r_m)}{\sigma_m^2} \quad (9)$$

где r_i - доходность i -ой акции
 r_m - рыночная доходность;
 σ_m^2 - дисперсия рыночной доходности.

4. Коэффициент "альфа". Этот коэффициент характеризует превышение среднего роста пая фонда над предполагаемым ростом пая (может быть, его стоит назвать "нормативным" ростом) в соответствии с расчетной "бетой".

Чем больше значение данного коэффициента, тем выше искусство управляющего.

$$\alpha = Y - (r + \beta * (IND - r)) \quad (10)$$

где, r – средняя доходность безрискового актива (обычно за ставку безрискового актива принимают процентную ставку по депозитному вкладу);
 IND – среднее значение прироста индекса за 36 месяцев, предшествующих дате расчета;
 Y – среднее значение доходности фонда за 36 месяцев, предшествующих дате расчета.

Положительное значение величины альфы означает, что его средняя доходность превосходила доходность эталонного портфеля, откуда можно сделать вывод, что управление было высокоэффективным.

Отрицательно значение показывает, что средняя доходность портфеля была ниже, чем доходность эталонного портфеля, и позволяет сделать вывод о низкоэффективном управлении[40].

Основные виды ПИФов – это фонды акций, которые формируют свои портфели за счет долевых ценных бумаг.

Фонды облигаций – инвесторы вкладывают средства в долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные облигации, что дает возможность инвесторам формировать свои портфели за счет ценных бумаг с фиксированным доходом.

Смешанные фонды (сбалансированные фонды). Они инвестируют в акции,

облигации, ценные бумаги иностранных компаний, формируя тем самым сбалансированный портфель.

Индексные фонды – это ПИФы, которые формируют портфель ценных бумаг в соответствии со структурой выборки фондовых индексов.

Искусство правильно вложить, сохранить и приумножить имеющиеся средства – это главная цель инвесторов.

Поэтому инвесторам очень важно уметь оценивать эффективность деятельности ПИФов, выявить наиболее привлекательные для вложения активы и оценить величину отдачи от размещения капитала в выбранных инструментах по истечении времени[41].

Проведем статистический обзор рынка ПИФ и рынка ОФБУ.

Обзор рынка ОФБУ.

Динамика мировых фондовых рынков в начале 2020 года была весьма неустойчивой. После достижения пиковых значений в начале года последовала коррекция, причиной чего стали опасения относительно долговых проблем стран Еврозоны.

Российский индекс ММВБ на фоне растущих цен на нефть выглядел лучше, зафиксировав рост на 2,8%.

В сложившейся конъюнктуре на фондовых площадках рынок фондов банковского управления продемонстрировал рост.

Совокупная СЧА ОФБУ в ноября выросла на 2,5% и достигла уровня 7,2 млрд. руб., что было обеспечено положительным показателем привлечения и ростом стоимости активов в управлении.

Совокупный чистый приток в марте 2020 года составил 116,7 млн. руб.

Лидерами по привлечению стали банки «Абсолют», «М2М Прайвет Банк» и «ЗЕНИТ», фонды которых пополнились на 53 млн. руб., 28,5 млн. руб. и 24,3 млн. руб. соответственно.

Незначительные потери в масштабах рынка понесли «Газпромбанк» и «Петрокоммерц».

Фонды лидирующие по привлечению прошлого месяца, отметились и за отчетный месяц[42].

Так, наиболее популярным фондом в марте был ОФБУ смешанных инвестиций «Абсолют — Доверие», привлекший 40,9 млн. руб.

Чистый приток средств в фонд акций «М2М Прайвет Банк — Эффективный» составил 23,1 млн. руб.

Таблица 3 – Крупнейшие управляющие

Банк	СЧА, млн. руб.	Привлечение, млн. руб.	Доля рынка
Газпромбанк	2 468,74	24,33	34,13%
УРАЛСИБ Первый	1 836,42	-4,94	25,39%
АльфаКапитал	845,91	-5,60	11,69%
М2М Прайвет Банк	561,20	28,50	7,76%
АКБ Абсолют Банк	464,55	53,02	6,42%
Кроссинвестбанк	342,81	2,16	4,74%
СБ банк	144,24	0,31	1,99%
ТрансКредитБанк	118,66	1,04	1,64%
Центр-инвест	65,00	-1,71	0,90%
Энерготрансбанк	61,64	0,00	0,85%
Всего	7 233,14	116,71	

Обзор рынка ПИФ.

В начале 2020 г. ситуация в стране и мире кардинально изменилась: грянул нефтяной кризис и разразилась пандемия вируса COVID-19.

Российский финансовый рынок отреагировал крайне болезненно, резко упали фондовые индексы.

Первые два месяца рынок коллективных инвестиций развивался по инерции прошлого года: отмечался достаточно сильный приток средств в открытые фонды на уровне 26–28 млрд. руб. ежемесячно, но уже в марте зафиксирован отток в размере 4,4 млрд. руб.

В целом доходность инвестиций в ОПИФ снизилась; тем не менее, фонды, ориентированные на инновационные отрасли, драгоценные металлы и еврооблигации, показали положительные результаты.

Мировые и локальный рынки.

Если конец 2019 г. был ознаменован бурным ростом мировых фондовых рынков, то в первые три месяца 2020 г. ситуация существенно изменилась[44].

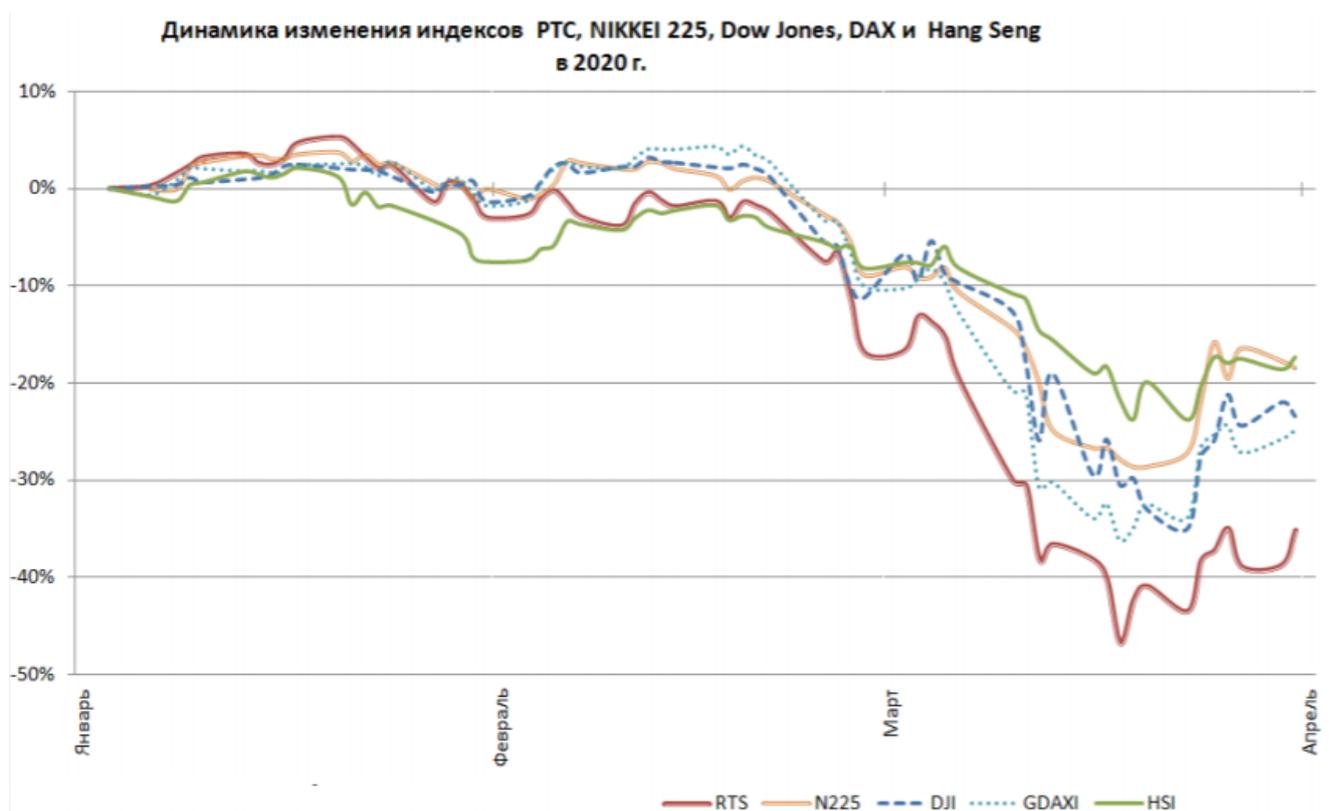


Рисунок 6 – Динамика изменения фондовых индексов

В течение января – февраля мировые рынки «отдыхали», находясь в спокойном боковом тренде, а в марте прилетели сразу два «черных лебедя», и все фондовые индексы рухнули.

В 2019 г. индекс RTS был в числе мировых лидеров по доходности, а в первом квартале 2020 г. упал глубже всех – минус 35,1%.

Остальные анализируемые индексы также оказались в отрицательной зоне от минус 23,5% (DJI, США) до минус 17,0% (HSI, Гонконг).

Таблица 3 – Динамика изменения фондовых индексов

Период	RTS	DJI	HSI	GDAXI	N225	IMOEX
YTD19	44,9	25,8	12,5	27,2	18,2	28,6
YTD20	- 35,1	-23,5	-17,0	-24,8	-20,0	-18,4
1Q20	-35,1	-23,5	-17,0	-24,8	-20,0	-18,4

В целом те индексы, которые по итогам прошлого года показали лучшие результаты, и снизились потом в большей степени.

Судя по всему, мировые фондовые рынки в 2019 г. были явно перегреты.

Отечественный индекс Московской биржи, рассчитываемый в национальной валюте, следовал в тренде мировых индексов и начал падение 28 февраля.

Особенно серьезным оказалось однодневное снижение 2 марта на 4,5%.

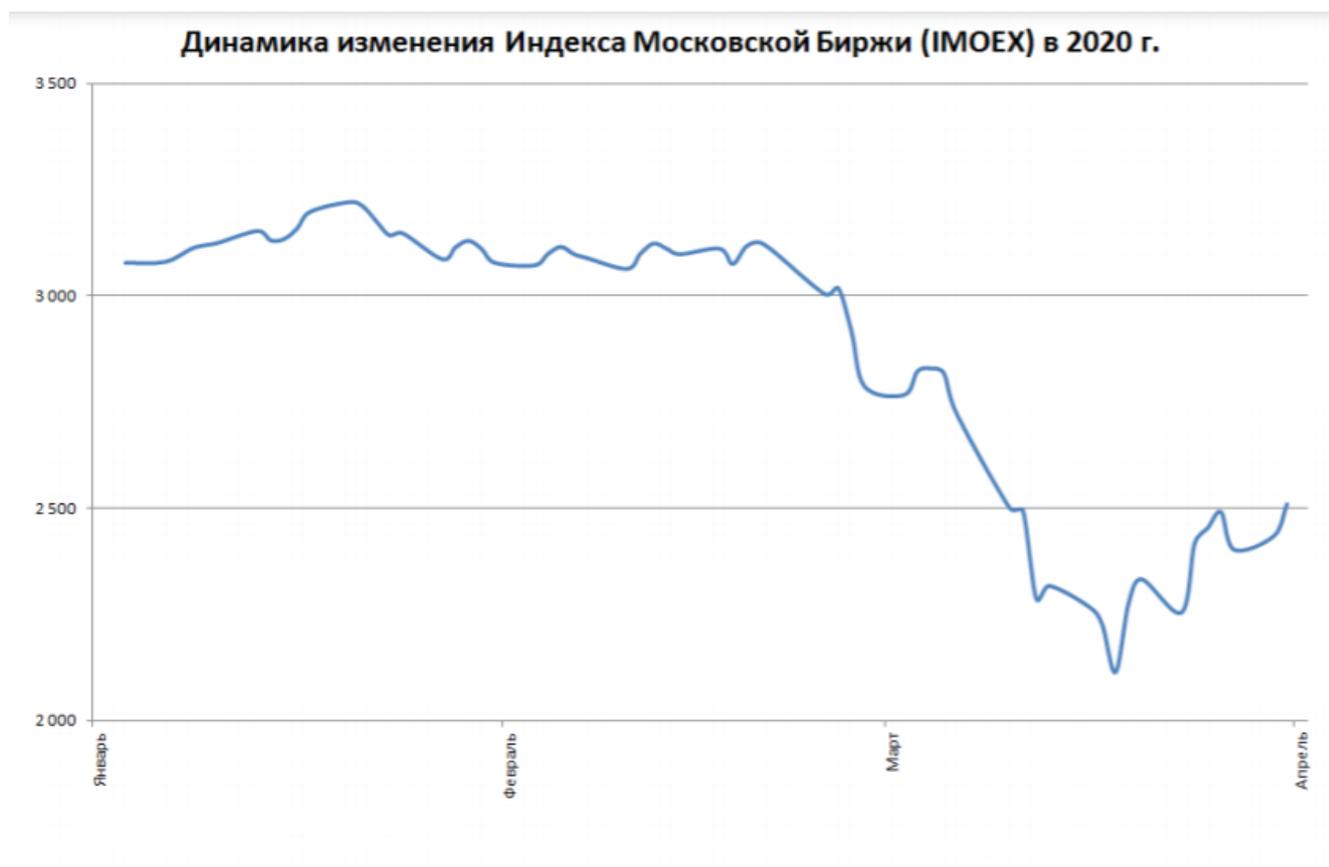


Рисунок 7 – Динамика изменения Индекса Московской биржи

Второй период падения, принявшего уже обвальный характер, начался 6 марта: в отдельные даты однодневное сокращение индекса составляло более 8%.

К концу марта, несмотря на определенный рост в третьей декаде, индекс ИМОЕХ потерял с начала года 18,4%.

Банк России в течение 2019 г. пять раз понижал ключевую ставку, в итоге за год она уменьшилась на 1,5 п. п.: с 7,75 до 6,25%. В 2020 г. ставка была снижена еще один раз, 10 февраля, на 0,25 п. п. – до 6,00%.

Ожидалось, что на заседании Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики 20 марта будет принято решение об изменении и, возможно, увеличении ключевой ставки.

Однако она осталась прежней. Как следствие, индексы корпоративных облигаций MCX CBI TR и государственных облигаций MCX RGBI TR в начале 2020 г. продолжали рост в тренде предыдущего года, хотя и с уменьшенным темпом, вплоть до 6 марта. При этом индекс корпоративных облигаций подрос на 0,99%, а индекс гособлигаций – на 0,61%.

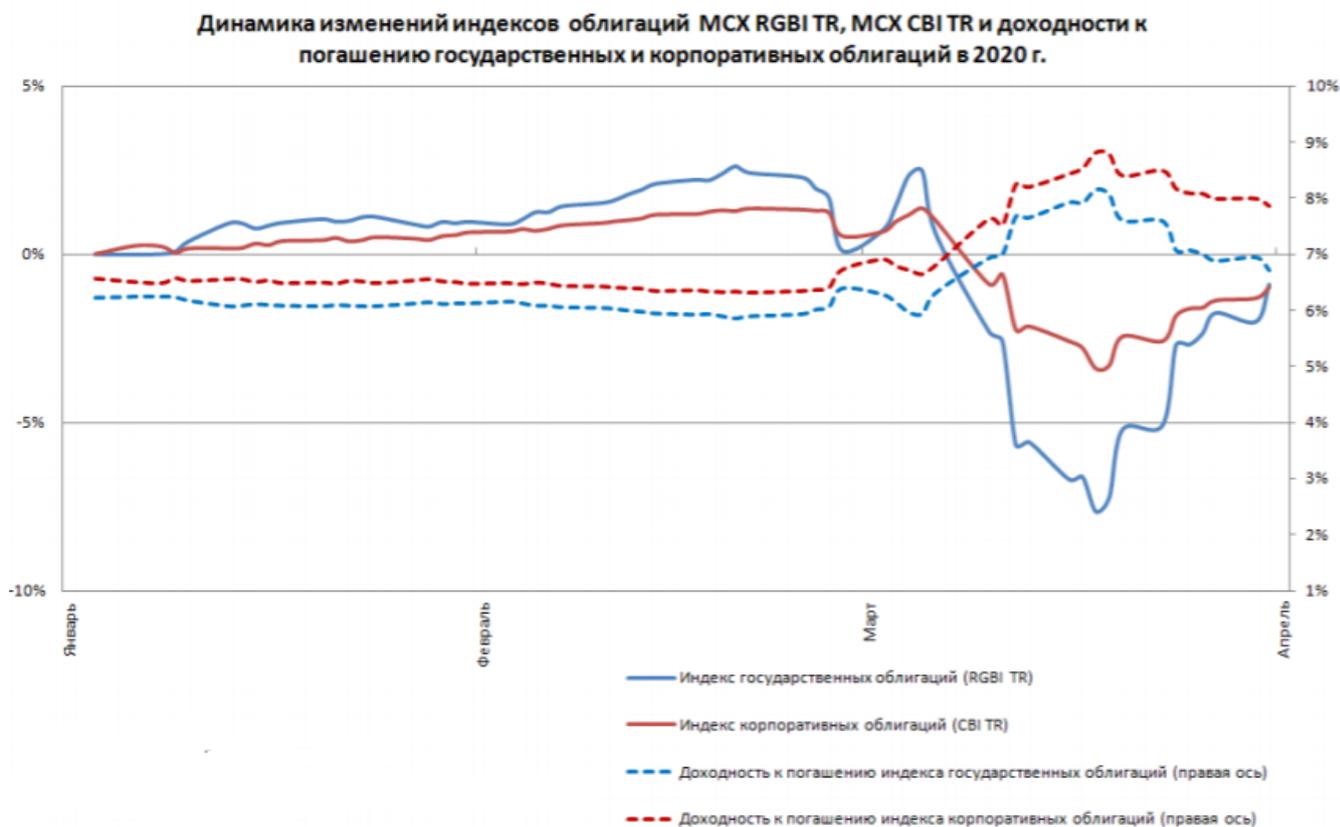


Рисунок 8 – Динамика изменений индексов облигаций и доходности к погашению государственных и корпоративных облигаций.

Затем индексы облигаций принялись вести себя аномально. С 10 марта началось их стремительное падение, которое продолжалось вплоть до 18 марта. За этот период индекс MCX CBI TR снизился на 2,5%, а индекс MCX RGBI TR – на 5,5%.

Далее наметилась повышательная тенденция; тем не менее, по итогам первого квартала 2020 г. эти индексы оказались в отрицательной зоне: минус 0,989% и минус 0,899% соответственно[43].

Для сравнения: доходность инвестора в корпоративные облигации за четвертый квартал 2019 г. составила 3,70%, а в государственные облигации – 5,66%.

Доходность к погашению корпоративных и государственных облигаций демонстрировала схожее поведение.

В период с 1 января по 6 марта средневзвешенная доходность к погашению корпоративных облигаций, судя по индексу MCX CBI, изменялась в узком диапазоне от 6,32% до 6,69% при среднем значении 6,51%.

Аналогично по индексу MCX RGBI TR средневзвешенная доходность к погашению находилась в коридоре от 5,84% до 6,38% при среднем значении 6,07%.

Спред между доходностями к погашению корпоративных и государственных облигаций составлял 0,41 п. п.

Следом наблюдался всплеск доходностей – вплоть до 18 марта, когда по корпоративным облигациям доходность к погашению достигла 8,81%, по государственным – 8,14%.

К концу первого квартала 2020 г. доходность снизилась до уровней 7,86% и 6,70% соответственно.

После 18 марта спред между доходностями к погашению корпоративных и государственных облигаций заметно увеличился и достиг 1,1 п. п. Год начался при комфортном уровне цен на нефть в районе 66 долл./барр.

При этом доллар США стоил 61,9 руб., а евро – 69,4 руб.

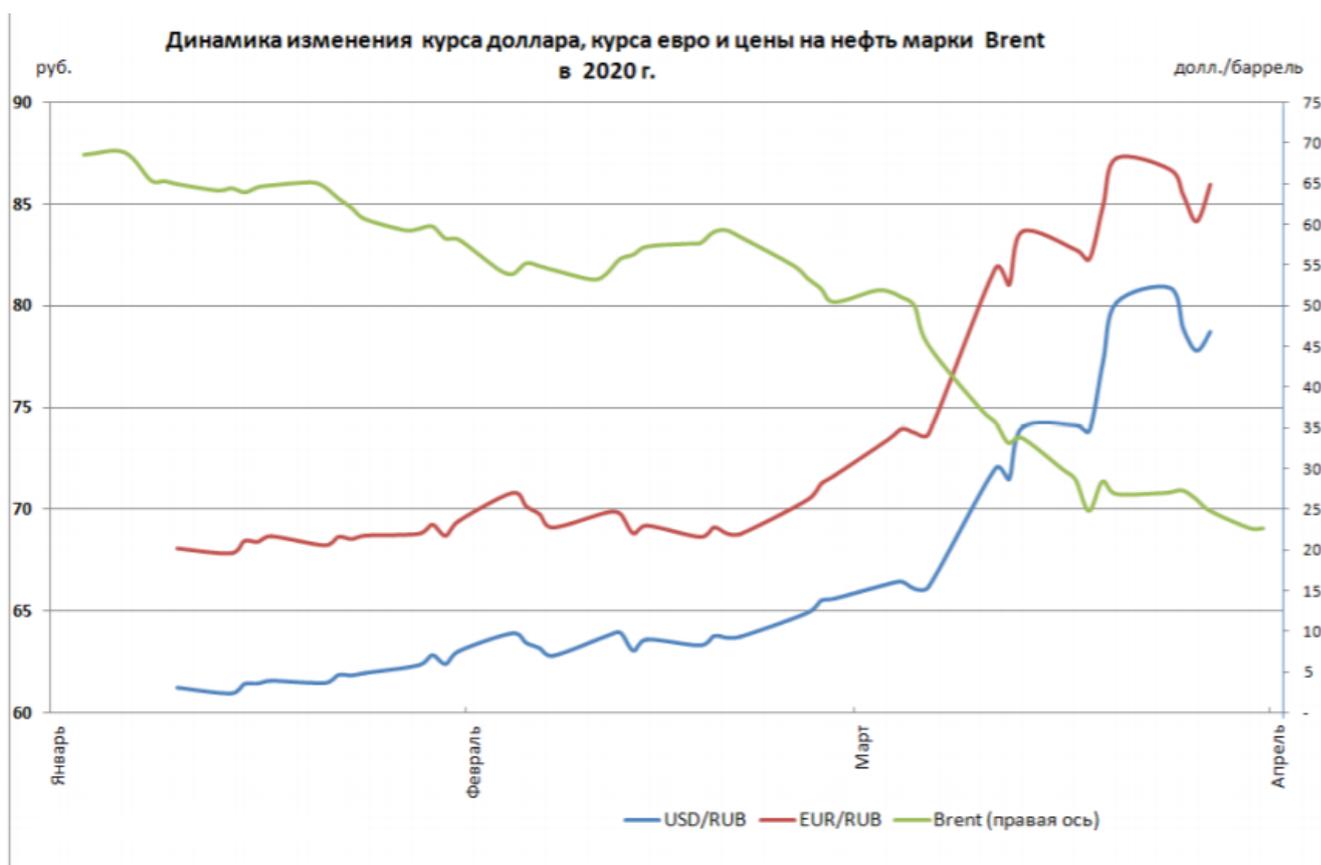


Рисунок 9 – Динамика изменения курса доллара, курса евро и цены на нефть марки Brent (2020 г.)

Неблагоприятная макроэкономическая ситуация, торговые войны и избыток нефти на рынке обуславливали постоянное снижение цен на черное золото, однако после развала сделки ОПЕК+ о сокращении добычи цена упала катастрофически.

Девятого марта – сразу на 24,1%, до 34,36 долл./барр., а к концу месяца и вовсе до 22,74 долл./барр., потеряв с начала года удручающие 65,7%.

Как одно из следствий, скакнули курсы основных валют: доллар США окреп к окончанию первого квартала до 77,73 руб. (рост с начала года 25,6%), евро прибавил до 85,74 руб. (23,6%).

Ситуация в мире за первые три месяца 2020 г. изменилась принципиально.

Все, что находилось раньше в фокусе внимания политиков и экспертов и, казалось, существенно влияло на настроение инвесторов, отошло на задний план и мало кого сейчас интересует.

Ни первая часть торговой сделки между США и Китаем, ни вооруженный конфликт с участием одной из стран НАТО – Турции, в котором она понесла серьезные потери в живой силе и технике, ни формальный выход Великобритании из ЕС уже практически не рассматриваются и становятся предметом истории.

Таблица 4 - Привлечение средств открытыми ПИФ, млн. руб.

Специализация	YTD Q1 19	YTD Q2 19	YTD Q3 19	YTD Q4 19	YTD Q1 20
Акции	536,4	2 846,3	9 308,1	18 311,2	7 059,1
Облигации	-7 572,80	-12 453,0	-7 425,6	14 053,3	12 327,2
Смешанный	2 613,50	9 872,6	22 966,8	48 256,9	17 025,4
Индексный	202,8	2 105,6	6 411,1	11 265,3	6 896,2
Денежный	-20,2	878,8	5 690,4	9 935,1	3 632,8
Фондов	-683,4	-862,3	-559,7	-87,3	3 506,3
ВСЕГО	-4 924	2 388	36 391	101735	50447

Основной приток, как и кварталом ранее, пришелся на смешанные фонды – 17,0 млрд руб. (33,7% общего привлечения), затем идут фонды облигаций (12,3 млрд руб., 24,4%) и фонды акций (7,1 млрд руб., 13,9%).

Отличительной особенностью последних трех месяцев стал повышенный интерес к фондам фондов: за этот временной интервал они привлекли 3,5 млрд руб. (6,9% от общего привлечения), тогда как в предыдущие периоды мы наблюдали только отток средств[44].

Первый квартал 2020 г. оказался на редкость богатым на мировые события, поэтому в ежемесячном разрезе сальдо чистого привлечения в ОПИФ складывалось в течение квартала неравномерно.

Если в январе – феврале рынок двигался сообразно тренду конца прошлого года и ежемесячное привлечение средств в ОПИФ находилось в пределах 26–28 млрд руб., то в марте все круто изменилось.

Всего за месяц из фондов облигаций было выведено 4,5 млрд руб., из смешанных фондов – 3,1 млрд руб., из фондов акций – 0,6 млрд руб.

В то же время фонды фондов привлекли сразу 2,7 млрд руб. В целом за март из ОПИФ выведено 4,4 млрд руб., а положительный результат квартала обусловлен показателями января и февраля.

Итоги привлечения средств среди сформированных ОПИФ разнятся. Так, с начала года 33,9% фондов показали отрицательный или нулевой результат, а 66,1%, соответственно, положительный. Более 100 млн руб. привлек 51 фонд (20,6%).

Среди ПИФ, показавших отрицательное сальдо привлечения, более 100 млн руб. потеряли девять фондов (3,6%).

Если рассматривать только один месяц – март, то потери больше 1 млрд руб. понесли пять фондов (четыре фонда облигаций и один смешанный), привлекли более 0,5 млрд руб. четыре ПИФ (два фонда фондов и два – облигаций). Доходность открытых ПИФ в значительной степени определяется их специализацией и подходами к управлению портфелем.

По понятным причинам фонды акций, индексные и смешанные фонды продемонстрировали внушительные убытки – до 25% за квартал.

Тем не менее, фонды акций, инвестирующие в инновационные отрасли, дали прирост стоимости пая свыше 16%.

Результаты индексных фондов хорошо корреспондируют с результатом индекса ИМОЕХ (минус 18,4%). Из облигационных ПИФ достойным итогом, вплоть до 22%, могут похвастаться фонды еврооблигаций.

Запредельные убытки, более 42%, выявлены у фондов фондов, ориентированных на нефтяные активы. С другой стороны, фонды фондов, специализирующиеся на драгоценных металлах, принесли своим инвесторам прибыль до 35% за квартал.

В отличие от предыдущих периодов, отрицательные результаты появились у фондов денежного рынка.

В целом, на медианном уровне, убытки показали все ПИФ, за исключением фондов денежного рынка[45].

Как и в предыдущие периоды, наибольший разброс (77,9 п. п.) характерен для фондов акций, наименьший (3,0 п. п.) – для фондов денежного рынка.

По показателю «разброс доходностей/медиана» наибольшая волатильность выявлена у фондов облигаций, наименьшая – у индексных фондов.

Для оценки эффективности инвестиционных паев были выбраны фонды открытого типа, они являются наиболее доступными и удобными для инвестирования по сравнению с закрытыми и интервальными, а паи таких фондов – наиболее ликвидны.

Фонды открытого типа, которые будут исследованы в данной работе, – это фонды акций, фонды облигаций, интервальные фонды и фонды смешанных инвестиций.

В качестве инвестиционных характеристик оценки эффективности активов ПИФов были выбраны достаточно хорошо известные показатели из отечественных и зарубежных источников информации[46].

К таким показателям относятся:

- фактическая и ожидаемая доходность;
- дисперсия;
- стандартное (среднее) квадратическое отклонение;
- коэффициенты вариации, бета, альфа, Шарпа, детерминации, прирост, просадка;

Из таблицы 3 были выбраны 3 лидирующие управляющие компании.

1. «УралСиб Первый»
2. АЛЬФА-КАПИТАЛ
3. «Газпромбанк»

Для получения информации о ПИФах была использована финансовая отчетность указанных фондов.

В таблице 5 указана ожидаемая доходность.

Таблица 5 – Ожидаемая доходность ПИФов.

Ожидаемая доходность	1 месяц	6 месяцев	1 год	3 года
«Уралсиб Первый»	-4,12%	19,49%	1,49%	40,15%
АЛЬФА-КАПИТАЛ	-1,73%	12,50%	4,64%	30,32%
ГазпромБанк	-1,51%	9,31%	4,95%	40,65%

На основании таблицы 5 рассчитаем риск (стандартное отклонение).

На примере «Уралсиб Первый» показан расчет стандартного отклонения.

Результаты стандартного отклонения инвестиционных паев показаны в таблице 6.

1. Найдем доходность акции по формуле 9.

$$\bar{r} = \frac{\sum_{i=1}^n r_i}{n} \quad (11)$$

где, \bar{r} - средняя доходность акции;

n – период, за которые наблюдались значения доходности.

$$r = \frac{-4,12+19,49+1,49+40,15}{4} = 14,25\%$$

2. Определяем дисперсию доходности согласно формуле 10

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n} \quad (12)$$

$$\sigma^2 = \frac{(-4,12-14,25)^2 + (19,49-14,25)^2 + (1,49-14,25)^2 + (40,15-14,25)^2}{4} = 299,64\%$$

3. Определим стандартное отклонение доходности по формуле 11

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (13)$$

$$\sigma = \sqrt{299,64} = 17,31\%$$

В таблице 6 показаны результаты стандартного отклонения для всех исследуемых ПИФов.

Таблица 6. Стандартное отклонение

Наименование актива	Риск (стандартное отклонение)
УралСиб Первый	17,31%
Альфа-Капитал	12,01%
Газпромбанк	16,22%

Судя по полученным результатам, риск активов, можно заметить, что наиболее рискованным инструментом является пай фонда облигаций Альфа Капитал. Это валютные инвестиции. и с теоретической точки зрения это рискованные вложения, поэтому они имеют большую доходность.

2. Анализ коэффициентов бета и альфа инвестиционных паев.

Так как для расчета α , β – коэффициентов для всех исходных показателей потребуется много статистических данных за несколько лет данные я взяла на сайте pif.investfunds.ru. Результаты показаны в таблице 7.

Таблица 7 – α , β коэффициенты

Наименование актива	α - коэффициент	β - коэффициент
УралСиб Первый	0,605	1,123
Альфа-Капитал	-1,321	0,735
Газпромбанк	-1,637	0,599

Наибольшее значение коэффициента бета показал пай фонда Альфа-Капитал.

Оно говорит о том, что доходность пая наиболее чувствительна к изменению доходности рыночного индекса, однако доходность менее изменчива, чем в среднем на рынке.

Наименее чувствительным к динамике рынка является пай фонда облигаций УралСиб Первый.

Согласно интерпретации коэффициента альфа, полученные по инвестиционным паям результаты говорят о том, что ПИФ УралСибПервый находятся под грамотным управлением.

Паи Альфа-Капитал и Газпромбанк, которые показали отрицательное значение коэффициента альфа, свидетельствующий о том, что инвесторы недополучили -1,321% и -1,637% доходности соответственно, которую позволял заработать рынок, по причине неудачных действий управляющих фонда.

Коэффициент альфа определяет степень, с которой торговая стратегия может опережать рыночный индекс.

3. Анализ коэффициент Шарпа инвестиционных паев.

Коэффициент Шарпа рассчитывается по формуле 12:

$$S = \frac{R - R_f}{\sigma} \quad (14)$$

где, R – доходность оцениваемого портфеля;

R_f – доходность безрискового вложения (как правило, берётся доходность по государственным облигациям или по банковскому депозиту);

σ – стандартное отклонение доходности оцениваемого трейдера от доходности безрискового вложения.

1. На основе таблицы 5 рассчитаем среднюю доходность инвестиционного портфеля на примере инвестиционного пая УралСиб Первый.

$$\text{Средняя доходность инвестиционного портфеля} = \frac{-4,12 + 19,49 + 1,49 + 40,15}{4} = 14,25\%$$

Рассчитаем риск инвестиционного портфеля:

$$\sigma^2 = \frac{(-4,12 - 14,25)^2 + (19,49 - 14,25)^2 + (1,49 - 14,25)^2 + (40,15 - 14,25)^2}{4} = 299,64\%$$

$$\sigma = \sqrt{299,64} = 17,31\%$$

Доходность безрискового актива = $15\% / 50 = 0,3\%$

Данное значение соответствует средней доходности по банковскому вкладу (15%), поделенное на количество недель в году.

$$\text{Коэффициент Шарпа} = \frac{14,25 - 0,3}{17,31} = 0,80$$

В таблице 8 представлены результаты расчета коэффициента Шарпа

Таблица 8 – Коэффициент пая

Наименование актива	Коэффициент Шарпа, %
УралСиб Первый	80
Альфа-Капитал	10
Газпромбанк	24

Лучшим с точки зрения показателя премии за риск, выраженным коэффициентом Шарпа, являются пай фонда облигаций УралСиб Первый, поэтому ему возможно извлечь максимальный доход за единицу финансового риска худшим – пай фонда акций «Альфа-Капитал» следовательно ему придется пойти на колоссальный риск, чтобы заработать.

4. Анализ Трейнора инвестиционных паев.

Коэффициент Трейнора рассчитывается по формуле 13:

$$T = \frac{r_p - r_f}{\beta_p} \quad (15)$$

где, R_p — средняя ожидаемая прибыльность от инвестиционных вложений;
 R_f представляет собой безрисковую процентную ставку
 β_p является показателем рыночного риска.

На основе таблицы 5 рассчитаем среднюю доходность инвестиционного портфеля на примере инвестиционного пая УралСиб Первый.

$$\text{Средняя доходность инвестиционного портфеля} = \frac{-4,12 + 19,49 + 1,49 + 40,15}{4} = 14,25\%$$

Рассчитаем риск инвестиционного портфеля:

$$\sigma^2 = \frac{(-4,12 - 14,25)^2 + (19,49 - 14,25)^2 + (1,49 - 14,25)^2 + (40,15 - 14,25)^2}{4} = 299,64\%$$

$$\sigma = \sqrt{299,64} = 17,31\%$$

Доходность безрискового актива = $15\%/50 = 0,3\%$.

Данное значение соответствует средней доходности по банковскому вкладу (15%), поделенное на количество недель в году.

Коэффициент бета = 1,123

$$\text{Коэффициент Трейнора} = \frac{14,25 - 0,3}{1,123} = 12,42$$

В таблице 9 представлены результаты расчеты коэффициента Трейнора.

Таблица – 9. Коэффициент Трейнора

Наименование актива	Коэффициент Трейнора
УралСиб Первый	12,42
Альфа-Капитал	15,15
Газпромбанк	12,79

Показатель премии за риск, выраженного коэффициентом Трейнора, лучшим является пай фонда облигаций Альфа – Капитал это означает что доходность выше, чем систематический риск портфеля.

Худшими – пай фонда облигаций УралСиб Первый

5. Анализ Сортина инвестиционных паев

Коэффициент Сортино рассчитывается по формуле 16:

$$S = \frac{R-T}{\sigma} \quad (16)$$

где, R – средняя доходность трейдера (портфеля или стратегии) за заданный промежуток времени;

T – минимальный уровень доходности допускаемый в применении к оцениваемому портфелю или стратегии. Как правило, это значение берётся равным проценту дохода по относительно безрисковым финансовым инструментам (таким как, например, государственные облигации или банковский депозит);

σ – среднеквадратичное значение отрицательных отклонений доходности

Результаты расчеты представлены в таблице 10

Таблица 10 – Коэффициент Сортино

Наименование актива	Коэффициент Сортина
УралСиб Первый	0,110
Альфа-Капитал	0,099
Газпромбанк	0,227

С точки зрения показателя доходности на единицу риска, выраженным коэффициентом Сортино, показатели являются положительными и находятся примерно на одном уровне.

У данных паев уровень риска выше, нежели значение избыточной доходности инвестиционного фонда.

5. Коэффициент вариации

Коэффициент вариации рассчитывается по формуле 17:

$$CV = \frac{\sigma}{k} * 100 \quad (17)$$

где σ – среднеквадратическое отклонение случайной величины;
 k - ожидаемое (среднее) значение случайной величины.

Коэффициент вариации для пая УралСиб Первый.

$$CV = \frac{19,99}{14,25} = 140,24\%$$

Результаты расчеты представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Коэффициент вариации

Наименование актива	Коэффициент вариации
УралСиб Первый	140,24%
Альфа-Капитал	121,34%
Газпромбанк	140,34%

Сопоставляя коэффициенты вариации активов, можно сказать, что на каждый процент доходности пая фонда акций Альфа Капитал приходится наибольшее количество рисков. Это связано, прежде всего с его отрицательной ожидаемой

доходностью в месячном выражении.

Наименьшее количество рисков на каждый процент доходности приходится на паи фонда облигаций УралСиб Первый.

Полученные значения вариации свидетельствуют о максимальном убытке, который может понести инвестор, вкладывая средства в тот или иной актив.

Для выявления эффективных инструментов при вложении инвестиций в ПИФы можно использовать метод суммы мест. Он заключается в следующем:

1. Среди показателей, характеризующих деятельность объекта, определяются показатели-стимуляторы, то есть те показатели, при увеличении значений которых улучшается деятельность. К показателям - дестимуляторам относятся те показатели, при увеличении значений которых ухудшается деятельность объекта.
2. Каждому показателю объекту присваивается место, причем по показателям-стимуляторам в порядке возрастания, а по дестимуляторам – в порядке убывания. В случае равенства показателей объектам по данному показателю присваиваются одинаковые места.
3. По каждому объекту определяется сумма занятых им мест, то есть суммируются значения всех присвоенных объекту мест.
4. Объекты ранжируются в соответствии с суммой мест. Наивысшая оценка деятельности дается тому объекту, у которого сумма мест минимальная.

— «3» - Наибольшее значение

— «2» - среднее значение

— «1» - наименьшее значение

Таблица – 12 Сводный рейтинг ПИФов на основе инвестиционных характеристик паев по методу суммы

	УралСиб Первый	Альфа-Капитал	Газпромбанк
Риск (стандартное отклонение)	3	1	2
α - коэффициент	3	2	1
β - коэффициент	3	2	1

Окончание таблицы 12

	УралСиб Первый	Альфа-Капитал	Газпромбанк
Коэффициент Шарпа	3	1	2
Коэффициент Трейнора	1	3	2
Коэффициент Сортина	2	3	1
Коэффициент вариации	3	1	2

Распределим по местам пай в зависимости от набранных сумм.

Таблица 13 – Распределение мест

Наименование актива	Сумма	Итого место
УралСиб Первый	18	1
Альфа-Капитал	13	2
Газпромбанк	11	3

Сводный рейтинг ПИФов на основе показателей финансовой отчетности, по методу суммы мест рассмотренных нами ПИФов показаны в табл. 13.

Пай УралСиб Первый практически все рассмотренные показатели у этих фондов находятся в лидирующих позициях.

Исследование эффективности ПИФов, основанных на анализе показателей финансовой отчетности, показывают, что наиболее привлекательными для инвестиций инвесторами являются пиф УралСиб Первый.

Некоторые расхождения в полученных результатах можно объяснить трактовкой методики нахождения некоторых показателей.

Если управляющий фонда придерживается активной стратегии обновления портфеля, и данная стратегия приносит положительные результаты в виде доходности, то такой фонд для инвестора будет выглядеть предпочтительнее.

Нельзя однозначно ответить на вопрос, на какие именно показатели нужно ориентироваться при выборе ПИФа? Не существует универсального индикатора, оценивающего паевые фонды по всем параметрам.

В данном же случае видится наиболее правильным обратить внимание и на инвестиционные характеристики, и на отчетность фондов.

Инвестиции ПИФы которые были исследованы и подойдут, скорее всего, для пассивных инвесторов, которые предпочитают надежность, стабильность и нежелание самому изучать конъюнктуру рынка, но при этом готовых получать доход меньше чем они могли получить, вкладывая деньги самостоятельно. ПИФы – это инструмент для инвесторов-портфельщиков с широким горизонтом капиталовложения.

Если говорить о наиболее привлекательных фондах по рассмотренным категориям, то можно сформулировать следующие выводы.

Паи ПИФа акций УралСиб Первый подойдут умеренным и умеренно-агрессивным инвесторам, желающим получать доход, который может превысить ставки по банковским депозитам.

Паи Альфа-Капитал подойдут умеренному типу инвесторов, готовых принимать среднюю долю риска в обмен на получение средней величины дохода.

Мир вступил в эпоху глобальной экономики и финансовых рынков.

Выводы по разделу два

Тенденция на рынке коллективных инвестиций все больше обостряет конкуренцию между двумя наиболее яркими его представителями:

- паевыми инвестиционными фондами (ПИФаами)
- и общими фондами банковского управления (ОФБУ).

Существенной особенностью ОФБУ является то обстоятельство, что подобные фонды могут инвестировать в любые ценные бумаги, в частности векселя, что практически не могут сделать ПИФы.

В целом в рамках работы ОФБУ гораздо легче и удобнее предлагать клиентам варианты инвестиционной декларации и учитывать их предпочтения. К этому стоит добавить, что возможно создание фондов драгметаллов для кредитных организаций, обладающих лицензией на работу с ними. Хотя, конечно, на этом

пути существует много преград, в том числе и отсутствие в стране монетарного золота, при наличии только товарного, облагаемого НДС.

Весьма существенной особенностью работы фондов является организация входа и выхода из фондов клиентов. В ПИФах можно передавать (за исключением закрытых фондов недвижимости и т. д.) только денежные средства.

В отличие от этого, в ОФБУ существует прямое вхождение ценными бумагами, что может быть крайне важно для потенциального инвестора, обладающего определенным пакетом ценных бумаг и нередко не желающего, в том числе по психологическим мотивам, предварительно реализовывать этот пакет для вступления в паевой фонд.

Несомненно, что в ближайшие годы отрасль коллективных инвестиций будет и дальше увеличивать свои обороты. Все больше наших граждан будут направлять свои сбережения в экономику России, в ценные бумаги российских предприятий. И в этом процессе займут свое достойное место такие формы инвестирования, как ПИФы и ОФБУ.

По итогам анализа можно констатировать:

- 4) большую свободу и большую ответственность ОФБУ относительно ПИФа в части управления и отчетности;
- 5) большие инвестиционные и правовые риски ОФБУ относительно ПИФа;
- 6) преимущественные возможности ОФБУ в вопросах управления рисками, получения доходов выше рыночных, инвестиционной независимости от внутренней российской конъюнктуры.

Эффективность управления ПИФаами может характеризоваться как качественными показателями, в основе которых лежат экспертные оценки, так и количественными показателями – коэффициенты, абсолютные показатели деятельности объекта исследования. В данном случае, под количественными показателями при оценке ПИФов подразумевают доходность вложения, риск, ликвидность, размер активов инвестиционного фонда.

Для выявления эффективных инструментов при вложении инвестиций в ПИФы можно использовать метод суммы мест. Он заключается в следующем:

1. Среди показателей, характеризующих деятельность объекта, определяются показатели-стимуляторы, то есть те показатели, при увеличении значений которых улучшается деятельность

К показателям-дестимуляторам относятся те показатели, при увеличении значений которых ухудшается деятельность объекта.

2. Каждому показателю объекту присваивается место, причем по показателям-стимуляторам в порядке возрастания, а по дестимуляторам – в порядке убывания. В случае равенства показателей объектам по данному показателю присваиваются одинаковые места.

3. По каждому объекту определяется сумма занятых им мест, то есть суммируются значения всех присвоенных объекту мест.

4. Объекты ранжируются в соответствии с суммой мест. Наивысшая оценка деятельности дается тому объекту, у которого сумма мест минимальная

Исследование эффективности ПИФов, основанных на анализе показателей финансовой отчетности, показывают, что наиболее привлекательными для инвестиций инвесторами являются пиф УралСиб Первый.

Некоторые расхождения в полученных результатах можно объяснить трактовкой методики нахождения некоторых показателей.

Если управляющий фонда придерживается активной стратегии обновления портфеля, и данная стратегия приносит положительные результаты в виде доходности, то такой фонд для инвестора будет выглядеть предпочтительнее.

Нельзя однозначно ответить на вопрос, на какие именно показатели нужно ориентироваться при выборе ПИФа? Не существует универсального индикатора, оценивающего паевые фонды по всем параметрам.

В данном же случае видится наиболее правильным обратить внимание и на инвестиционные характеристики, и на отчетность фондов.

Инвестиции ПИФы которые были исследованы и подойдут, скорее всего, для

пассивных инвесторов, которые предпочитают надежность, стабильность и нежелание самому изучать конъюнктуру рынка, но при этом готовых получать доход меньше чем они могли получить, вкладывая деньги самостоятельно.

ПИФы – это инструмент для инвесторов - портфельщиков с широким горизонтом капиталовложения.

3. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЯ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

3.1. Анализ паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ»

Управляющая компания АО «УК УРАЛСИБ» — одна из крупнейших компаний на российском рынке управления активами. Управляющая компания "УРАЛСИБ" ведет свою деятельность с 1996 года. Под управлением УК "УРАЛСИБ" находится семейство паевых инвестиционных фондов "УРАЛСИБ".

Миссия компании включает в себя несколько постулатов, представленных на рисунке 9



Рисунок 9 – Миссии компании УРАЛСИБ

Клиентами компании являются около 1,1 млн. розничных клиентов, более 4000 высокостоятельных индивидуальных клиентов, крупнейшие пенсионные фонды и страховые компании, фонды целевого капитала.

Суммарный объём активов под управлением АО «УК УРАЛСИБ» составляет более 240 млрд. рублей.

В декабре 2019 года УК УРАЛСИБ вошла в структуру Финансовой Группы БрокерКредитСервис, что позволило ей усилить инвестиционную экспертизу,

повысить эффективность системы риск- менеджмента, а также получить доступ к аналитике крупнейшего российского Брокера - БКС.

Ценности УК «Уралсиб»

- Эффективный социально-ответственный бизнес
- Партнерские отношения с клиентами
- Результативная вдохновленная команда
- Здоровый образ жизни
- Позитивное мышление
- Приверженность
- Лояльность

Цель УК «УРАЛСИБ»: Способствовать экономическому развитию страны и росту благосостояния населения путем предоставления финансовых возможностей, обеспечивающих наилучшее использование личного и общественного инвестиционного потенциала.

Являться примером социально-ответственного и эффективного бизнеса, успех которого основан на высоком профессионализме и духовном развитии каждого члена команды.

УралСиб фонд перспективных вложений - фонд акций, предназначенный для долгосрочных инвесторов, стремящихся максимизировать прибыль и готовых к промежуточным колебаниям котировок.

Стратегия фонда: выбор акций с максимальным потенциалом роста до фундаментально оправданной стоимости. При этом допускаются вложения в низколиквидные акции, в том числе до 50% активов может быть вложено в бумаги, формально не имеющие признаваемой котировки.

Инвестиционная стратегия: Выбор акций с максимальным потенциалом роста до фундаментально оправданной стоимости.

При этом допускаются вложения в низколиквидные акции, в том числе до 50% активов может быть вложено в бумаги, формально не имеющие признаваемой котировки.

Ввиду этого изменения в составе портфеля могут происходить относительно медленно.

Раскрытие фундаментального потенциала приобретаемых акций может занимать продолжительное время, однако их долгосрочная возможная доходность обычно намного превышает среднерыночную.

УК УРАЛСИБ – один из крупнейших управляющих средствами Пенсионного фонда Российской Федерации. Компания занимает ведущие позиции на рынке паевых фондов.

«Управляющая компания «УРАЛСИБ» осуществляет инвестиционную деятельность на основании лицензий:

1. Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами №21-000-1-00037, выдана ФКЦБ России 14 июля 2000 г.
2. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-06475-001000, выдана ФКЦБ России 5 марта 2003 г.

Компания осуществляет серьезные и постоянные инвестиции в персонал. В команде «УРАЛСИБ » работают опытные специалисты, способные решать самые амбициозные задачи, обеспечивать высокие результаты и качественное выполнение работы в интересах клиентов.

Общая численность сотрудников составляет более 10 000 человек.

Компания предлагает клиентам широкую линейку инвестиционных продуктов, открывающих возможности для инвестиций в российские рынки: фондовый, денежный, товарный, рынок недвижимости и альтернативных инвестиций.

Одним из конкурентных преимуществ компании является уникальный клиентский сервис, который удовлетворяет потребности самых взыскательных клиентов и соответствует самым высоким стандартам качества.

На данном этапе компания занимает значительное место на финансовом рынке.

«УРАЛСИБ» всё больше привлекают инвесторов.

Рейтинг управляющих компаний паевых инвестиционных фондов по стоимости чистых активов представлен в таблице 13

Таблица 13 – Рейтинг паевых инвестиционных фондов по стоимости чистых активов на 1.09.2020

№ п/п	Управляющая компания	СЧА фондов УК, млн. руб.	Доля по СЧА в управлении, %	Кол-во фондов
1	Сбербанк	22 897,85	22,47	24
2	Доверительная Инвестиционная Компания	15 641,59	15,35	2
3	УРАЛСИБ	9 148,71	8,98	19
4	Альфа-Капитал	5 070,74	4,98	30
5	ВТБ Капитал Управление Активами	3 656,27	3,59	10
6	КапиталЪ	3 113,72	3,05	12
7	Газпромбанк — Управление активами	3 113,72	3,05	12

По стоимости чистых активов, как видно из таблицы, стабильными лидерами являются пять компаний. На протяжении длительного периода неоспоримым одним из лидеров является УРАЛСИБ.

Начиная с 2011 года данная управляющая компания вышла на лидирующие позиции и до сих пор удерживает эти позиции на пятой строке рейтинга

У группы УРАЛСИБ большой выбор продуктов, разрабатываемый на протяжении всего времени существования фонда. Здесь любой инвестор может найти именно ту программу, которая будет более удобна для него.

Классификация фондов представлена на рисунке 4.



Рисунок 10 - Классификация фондов УРАЛСИБ

1. Фонд «УРАЛСИБ Глобальные акции».

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в суверенные и корпоративные облигации на мировом долговом рынке.

Получение дохода, превышающего ставки по депозитам в надежных банках при низком уровне риска, достигается благодаря вложениям в надежные долларовые облигации, эмитированные преимущественно компаниями, не связанными с Российской Федерацией.

2. ОПИФ «УРАЛСИБ Энергетическая перспектива»

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в акции компаний энергетического сектора, обладающие наибольшим потенциалом роста на горизонте 12 месяцев.

3. ОПИФ «УРАЛСИБ Природные ресурсы»

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в акции российских и зарубежных эмитентов, специализирующихся на добыче, переработке или транспортировке нефти и газа.

Высокие риски, но при благоприятной ситуации на рынке эти акции позволяют рассчитывать на высокий доход.

4. ОПИФ «УРАЛСИБ Профессиональный»

Стратегия и условия фонда: Фонд объединяет сбалансированные вложения в акции и облигации, которые регулярно пересматриваются на основе сопоставления рисков и ожидаемой доходности, и нацелен на прирост капитала, превышающий доходность рынка облигаций и банковских депозитов.

Инвесторам, предпочитающим взвешенный и комплексный подход к вложению средств в среднесрочной перспективе

5. ОПИФ «УРАЛСИБ Первый»

Стратегия и условия фонда: Один из старейших на российском рынке открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов, инвестирующий в акции крупнейших компаний.

Фонд инвестирует преимущественно в «голубые фишки» – самые ликвидные акции наиболее надежных и устойчивых российских предприятий.

6. ОПИФ «УРАЛСИБ Глобальные облигации»

Стратегия и условия фонда Фонд инвестирует в суверенные и корпоративные облигации на мировом долговом рынке.

Получение дохода, превышающего ставки по депозитам в надежных банках при низком уровне риска, достигается благодаря вложениям в надежные долларовые облигации, эмитированные преимущественно компаниями, не связанными с Российской Федерацией.

7. ОПИФ «УРАЛСИБ Консервативный»

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в рублевые облигации крупных финансово устойчивых компаний, способных с высокой вероятностью исполнить свои обязательства.

Потенциальная доходность фонда выше, чем проценты по самым выгодным рублевым банковским вкладам.

8. ОПИФ «УРАЛСИБ Глобальные инновации»

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в акции растущих инновационных компаний в наиболее перспективных секторах мировой

экономики и нацелен на получение максимальной прибыли от развития новых технологий и внедрения инноваций в российской и мировой экономике.

9. ОПИФ «УРАЛСИБ Драгоценные металлы»

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в акции российских и иностранных компаний, занимающихся добычей драгоценных металлов в различных странах мира, а также в ценные бумаги иностранных инвестиционных фондов.

Продукт является защитным инструментом в периоды нестабильности и роста инфляционных рисков

10. ОПИФ «УРАЛСИБ Акции роста»

Стратегия и условия фонда: Фонд инвестирует в акции российских и иностранных компаний.

Значительный прирост капитала достигается в результате вложения в акции наиболее динамично развивающихся компаний по всему миру на горизонте инвестирования более трех лет.

Российский рынок акций по-прежнему торгуется преимущественно на политических новостях в относительно широком диапазоне.

В российской «вселенной» УРАЛСИБ продолжает делать упор на сырьевые негосударственные компании, которые в перспективе могут сокращать капитальные затраты и направлять свободный денежный поток на выплату дивидендов акционерам.

Многие компании также, возможно, будут использовать возможность запуска или продолжения программ выкупа собственных акций для поддержания их курсовой стоимости.

Доходность: доходность фонда соответствует средней доходности вложений в акции первоклассных эмитентов.

При благоприятной рыночной конъюнктуре эти акции позволяют рассчитывать на значительный доход.

Риск: риск вложений соответствует уровню риска российского фондового рынка

3.2 Оценка конкурентоспособности паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ»

Лидерами по СЧА являются фонд «УРАЛСИБ Первый» – более 9 млрд. рублей, а также фонды «УРАЛСИБ Драгоценные металлы» и «УРАЛСИБ Глобальные инновации» – 6,4 млрд. и 5,6 млрд. соответственно.

Для того чтобы рассчитать стоимость одного пая, необходимо разделить СЧА на количество проданных паев. Но при этом надо помнить, что управляющие компании берут за свои услуги надбавку при покупке пая и скидку при его продаже.

УРАЛСИБ имеет широкую линейку продуктов, охватывающие практически все отрасли экономики. Предлагаемые фонды УРАЛСИБ постоянно пополняются охватывает наиболее приоритетные для инвестирования рынки, а именно.;

- Рынок акций;
- Рынок облигаций;
- Рынок металлургии;
- Рынок драгоценных металлов.
- Рынок глобальные инновации
- Рынок природные ресурсы

Таблица - 14- «Динамика развития рынка акций»

ОПИФ « Акция Роста»						
19.11.2020	К ПРЕД. ДАТЕ	1 МЕС	6 МЕС	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
	-0.29%	5.72%	36.71%	39.93%	45.77%	153.22%

Цель инвестирования: значительный прирост капитала в результате вложения в акции наиболее динамично развивающихся компаний по всему миру на горизонте инвестирования более трех лет.

Инвестиционная стратегия: средства фонда преимущественно инвестируются в акции наиболее динамично развивающихся компаний по всему миру на горизонте инвестирования более трех лет.

Инвестирование части фонда в зарубежные акции позволяет значительно эффективнее диверсифицировать портфель по отраслям и эмитентам, а также значительно сократить специфические риски вложений исключительно в российские компании.

Если взглянуть в таблицу 14, то можно увидеть существенные скачки в цене, потому инвестировать нужно на срок не менее 1 года.

Цель инвестиций данном случае – это получение стабильного дохода путем вложения в акции наиболее перспективных компаний российского сектора.

На Уралсиб ПИФы цены паев в данном случае изменяются при росте или падении котировок акций компаний, в которые вложены средства.

Паевые инвестиционные фонды Уралсиб в этом случае предполагают вложение средств в 2-3 наиболее перспективные отрасли, а оставшиеся деньги вкладываются в меньшем количестве в акции компании из других отраслей.

Для того, чтобы выяснить какие ПИФы являются для компании наиболее доходными был приведен ABC анализ ПИФов управляющей компании «УРАЛСИБ» по критерию стоимости чистых активов.

Расчёты анализа представлены в приложении А. Анализ был проведен в динамике, начиная с 2019 года, на основе стоимости чистых активов.

В результате, было выявлено, что большее количество пифов относятся к категории С, что свидетельствует о низкой доходности данных фондов. В таблице 15 отражены результаты проведенного анализа.

Таблица 15 – Результаты ABC анализа

Группа	Число ПИФов	Удельный вес стоимости чистых активов	Структура портфеля
А	4	72,85	67,7% - иностранные ценные бумаги; 32,3 % - ценные бумаги российских компаний
В	4	15,42	53,8 % - Иностранные ценные бумаги; 46,2 % - ценные бумаги российских компаний
С	11	10,42	38,4 % - Иностранные ценные бумаги; 61,6 %- ценные бумаги российских компаний

— А - группа: составляет 15-20% от всех ресурсов

— В – группа: составляет 35-20% от всех ресурсов

— С - группа: составляет 50-60% от всех ресурсов

Как видно в категорию А вошли ПИФ с преобладанием иностранных ценных бумаг в портфеле, и напротив, менее популярны ПИФ с российскими ценными бумагами.

Было выявлено несколько фондов, которые на протяжении всего анализируемого периода являются доходными и относятся к группе А. Это такие фонды, как:

- УРАЛСИБ Акции роста;
- УРАЛСИБ Консервативный;
- УРАЛСИБ Профессиональный.

Несмотря на то, что стоимость их чистых активов сократилась почти вдвое, они все равно смогли удержать свои позиции.

Были выявлены также фонды, которые относятся к категории В - менее доходные и менее популярные.

К этой группе относится: УРАЛСИБ Глобальные инновации. Также есть несколько фондов, которые по тем или иным причинам в течении анализируемого периода сначала относились к группе А, затем перешли в группу В.

Это, например фонд УРАЛСИБ Драгоценные металлы. Переход в категорию более низкого уровня объясняется тем, что в портфель данного фонда до недавних пор входили преимущественно акции российских компаний.

В связи с политической ситуацией России с Украиной, котировки этих компаний сильно снизились, например в первом квартале произошел обвал котировки акций EDCL, падение которых объясняет более половины отрицательного результата в первом квартале.

Но данный фонд принял решение о приобретении акций предпочтительно иностранных компаний. Было выявлено, что рынки развитых стран имеют больший приоритет перед развивающимися.

В то время, как первые идут опережающими темпами, на втором продолжили реализоваться самые худшие опасения.

Также ещё отдельной строкой можно выделить такой фонд, как УРАЛСИБ «Энергетическая перспектива». В 2018 году он относился к группе А и имел высокую доходность.

Но после 2018 года, когда многие компании стали менее привлекательными и их акции упали в котировках, руководство решило пересмотреть свою позицию в отношении диверсификации портфеля.

Несмотря на сильную просадку российского рынка, акции некоторых компаний остались в плюсе, что помогло данному фонду выйти в группу В и сохранить свои позиции.

Несколько из фондов, которые в данный момент относятся к группе С, ранее находились на более высоких позициях, Фонды Смешанные инвестиции, перспектива, НефтеГаз, Электроэнергетика, Ликвидные акции.

Во всех этих фондах произошёл спад именно в первом квартале 2019 года и связано это с политической нестабильностью в стране и с кризисом на Украине. Что же касается остальных фондов, то все они входят в группу С, являющиеся фондами с низкой стоимостью чистых активов.

К ним относятся:

- УРАЛСИБ Глобальные акции
- УРАЛСИБ Глобальные облигации
- УРАЛСИБ Природные ресурсы

Российский рынок ещё недавно был одним из самых привлекательных для иностранных инвесторов. Акции и облигации российских компаний имели огромный потенциал.

Проблема большинства фондов, входящих в группу С заключается в том, что большую часть портфеля составляют ценные бумаги российских компаний.

Те фонды, у которых хоть немного преобладают иностранные инвестиции могут получить хоть какую-нибудь доходность.

У компании УРАЛСИБ есть два таких фонда, которые за период с 2015 по 2019 показали положительный прирост стоимости чистых активов- это:

- УРАЛСИБ Первый;
- УРАЛСИБ Акции роста.

На данный момент перед УРАЛСИБОМ стоит непростая задача, в условиях политической нестабильности в стране необходимо не только сохранить свои позиции, но и постараться улучшить существующие.

Руководители многих инвестиционных фондов говорят, что возможно выравнивание ситуации, если пересмотреть структуру многих портфелей.

Одним из основных критериев является включение в портфель большего количества иностранных ценных бумаг.

Сегодня ни иностранные инвесторы, ни отечественные не хотят вкладываться в российские компании.

Например, совсем недавно преуспевающий сектор нефтегазовой промышленности буквально рухнул, после того, как в СМИ появилось решение совета директоров российского Газпрома о том, что взаимоотношения по оплате с Украиной в области поставки газа пересмотрены и теперь будет осуществляться по системе предоплаты.

Далее приведена диаграмма, отражающая результаты ABC анализа по критерию стоимости чистых активов за первый квартал 2020 года.

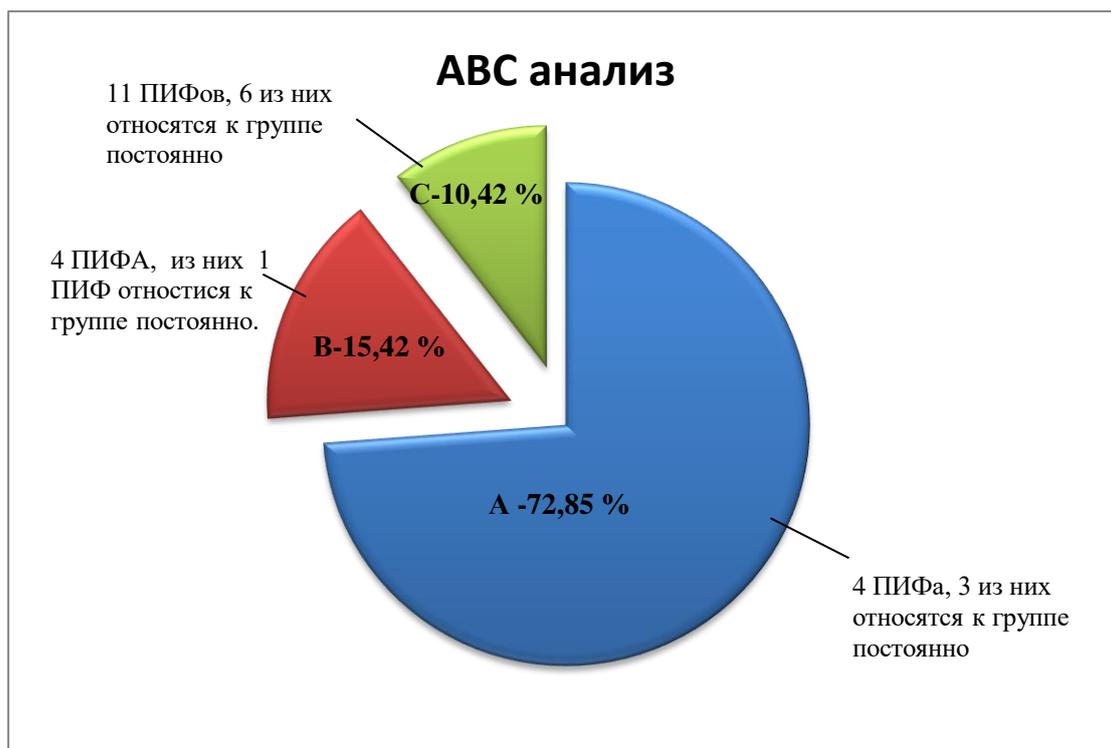


Рисунок 11 – «ABC анализ по критерию стоимости чистых активов»

В результате проделанного анализа можно сделать вывод, что большая доля приходится на группу А, что свидетельствует о высокой ликвидности ПИФов фонда.

Далее представлена сводная таблица 16 ABC анализа.

Для того, чтобы выявить те фонды, доходность которых возможно будет спрогнозировать в будущем был проделан XYZ анализ доходности ПИФов. Анализ производился по двум критериям:

- Коэффициент волатильности;
- VaR – коэффициент стоимостной меры риска.

В таблице 15 приведены значения показателей каждого фонда, на основании которых и был произведен анализ.

Таблица 15 – Значение показателей XYZ-анализа

№	Название ПИФа	Коэффициент Шарпа, %	Волатильность, %	VAR, %
1	УРАЛСИБ Первый	-0,286	5,560	10,260
2	УРАЛСИБ Акции роста	0,001	0,830	-0,850
3	УРАЛСИБ Консервативный	0,054	0,600	-0,430

— Категория X — Изменчивость цены от 0 до 10 %.

— Категория Y — Изменчивость цены — от 10 до 25 %.

— Категория Z — Изменчивость цены — свыше 25 %.

Эти показатели являются одними из основных критериев оценки фонда. С помощью коэффициента волатильности мы сможем спрогнозировать риск инвестирования в тот или иной фонд.

Расчет показателя волатильности производится исключительно для тех фондов, по которым имеются данные о приросте стоимости пая за 36 полных календарных месяцев.

Показатель волатильности рассчитывается только по открытым и интервальным фондам.

Частота расчета показателя. Коэффициент рассчитывается на ежемесячной основе. Для расчета показателя волатильности будет применяться следующая формула:

$$\delta = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{36} (y_i - Y)^2}{35}} \quad (17)$$

где, σ - стандартное отклонение доходности фонда. Рассчитывается как среднеквадратичное отклонение месячной доходности фонда за 36 календарных месяцев, предшествующих дате расчета.

i - это значение доходности фонда за i -тый месяц. Доходность определяется как прирост стоимости пая за i -тый месяц (без учета скидок, надбавок, а также налогов).

Y - это среднее значение доходности фонда за 36 месяцев, предшествующих дате расчета.

Значение Y определяется следующим образом:

$$Y = \sum_{i=1}^{36} \frac{y_i}{36} \quad (18)$$

Считается, чем выше этот показатель фонда, тем риск инвестирования выше. Однако к показателю волатильности следует относиться с осторожностью.

Дело в том, что фонды с положительным колебанием доходности и с отрицательным колебанием доходности при прочих равных могут иметь близкий по значению показатель σ , что с инвестиционной точки зрения не корректно.

Исходя из этого можно сделать вывод, что практически все фонды обладают достаточно приемлемым уровнем риска, значение которого колеблется в диапазоне от 0% до 5%.

Несколько фондов имеют значение выше, группа В, от 5% до 10%, свидетельством которого является наличие большего риска по сравнению с другими ПИФаами.

Но в то же время не следует забывать, что вложения в те фонды, в которых риск больше могут принести инвесторам наибольший доход.

Одним из самых рискованных ПИФов УРАЛСИБ является ПИФ Энергетическая перспектива.

Это в первую очередь связано с тем, что в портфель данного фонда преимущественно входят ценные бумаги российских компаний.

В связи с политической нестабильностью в стране, многие пифы стараются включить в структуру портфеля именно иностранные ценные бумаги, потому как, в связи с последними событиями на Украине, увеличилось недоверие инвесторов к российским компаниям.

На основании этого управляющими фонда было принято решение кардинально изменить состав фонда. На долю российских ценных бумаг сейчас приходится

менее половины портфеля, причем частично она по-прежнему инвестирована в облигации.

Это позволило фонду с минимальными потерями пройти крайне сложный месяц.

Вторым показателем при проведении XYZ анализа был коэффициент вариации.

Расчет коэффициента VaR фондов (Value-at-Risk – стоимостной меры риска) производится в целях предоставления информации о максимальном убытке, который может понести пайщик с вероятностью 95%, инвестируя средства в тот или иной фонд.

Расчет показателя VaR производится исключительно для тех фондов, по которым имеются данные о приросте стоимости пая за 36 полных календарных месяцев, предшествующих дате расчета.

Коэффициент VaR рассчитывается только по открытым и интервальным фондам. Коэффициент рассчитывается на ежемесячной основе.

Для расчета коэффициента VaR будет применяться следующая формула:

$$\text{VaR} = E - k \cdot \sigma \quad (19)$$

где, VaRfund - коэффициент VaR фонда (стоимостная мера риска, выраженная в процентах).

E- среднее значение доходности фонда за 36 месяцев. Доходность определяется как прирост стоимости пая за каждый месяц (без учета скидок, надбавок, а также налогов).

k - число стандартных отклонений, определяющее значение VaR. Для уровня значимости в 95% это значение будет составлять 1,645.

σ - стандартное отклонение доходности фонда.

Коэффициент VaR можно интерпретировать следующим образом: в будущем месяце с вероятностью 95% убыток от инвестирования в фонд не превысит VaR процентов.

Исходя из проведенных расчётов можно сделать вывод, что наибольшей потенциальной возможностью возникновения убытка инвесторами на уровне 17,3 % у ПИФа УРАЛСИБ.

По своей сути, это закономерно, так как данный ПИФ является одним из более рискованных и доходность его сложно поддается прогнозам, в связи с этим и возрастает вероятность возможных убытков.

Ещё одним показателем, который был рассчитан с целью предоставления информации об оценке доходности с учетом риска инвестирования – это коэффициент Шарпа.

Для расчета коэффициента Шарпа будет применяться следующая формула:

$$SR = \frac{(Yf - r) / 36}{\sigma}, \quad (20)$$

где, SR – это значение коэффициента Шарпа.

y - это значение доходности фонда за 36 календарных месяцев, предшествующих дате расчета. Доходность определяется как прирост стоимости пая за 36 календарных месяцев (без учета скидок, надбавок, а также налогов).

r- это процентная ставка по депозитам в рублях для населения за 36 календарных месяцев.

Значение ставки определяется следующим образом:

$$n = П(1 + r) - 1, \quad (21)$$

где, ir - средневзвешенная процентная ставка по депозитам в рублях со сроком привлечения от 181 дня до 1 года, согласно Бюллетеню банковской статистики.

Для расчета берется 3 значения процентных ставок, действующих на 13-й, 25-й и 37-й месяц, предшествующий дате расчета SR.

Рассчитывается как среднеквадратичное отклонение месячной доходности фонда за 36 календарных месяцев, предшествующих дате расчета.

Коэффициент Шарпа показывает доходность фонда, взвешенную по риску.

Этот показатель используется для оценки эффективности инвестирования в фонды. Чем выше этот показатель, тем фонд более эффективно управляется с точки зрения сочетания доходности и риска.

Коэффициент Шарпа для фонда надо сравнивать с этим показателем для других фондов и выбирать тот фонд, у кого коэффициент Шарпа выше.

На основе этого показателя было выявлено, что большей эффективностью управления обладает фонд УРАЛСИБ Глобальные облигации.

Это и подтверждает высшая оценка качества управления за 2019 год по версии Investfunds.

Текущая стратегия управления фондом включает в себя несколько основных принципов, а именно это то, что базовой позицией остаются качественные бумаги «второго эшелона» рейтинговой категории ВВ– / В+, отдается предпочтение менее циклическим отраслям, в силу того что ухудшение кредитного качества эмитентов здесь менее вероятно, нежели в циклических отраслях.

В результате было принято решение производить ABC - XYZ анализ на основе первых двух коэффициентов, с целью выявления наиболее рискованных фондов, с наименьшей вероятностью получения дохода.

Полученные результаты представлены в сводной таблице 18.

Таблица 18 – Результаты анализа ABC - XYZ

Группа	По Волатильности		
	X	Y	Z
A	УРАЛСИБ Первый; УРАЛСИБ Акции роста	УРАЛСИБ Глобальные акции	
B	УРАЛСИБ консервативный УРАЛСИБ Профессиональный	УРАЛСИБ Энергетическая перспектива	
C	УРАЛСИБ Глобальные инновации УРАЛСИБ Природные ресурсы	УРАЛСИБ Драгоценные металлы УРАЛСИБ Глобальные облигации	

По данным результатам можно сделать вывод, что у фонда полностью отсутствуют паевые инвестиционные фонды относящиеся к группе Z, доходность которых бы сложно было бы спрогнозировать.

Это говорит о том, у что большинства фондов можно спрогнозировать доходность. Этот факт, безусловно, является благоприятным фактором, поскольку исходя из того, что большинство инвесторов, преобладающих на рынке- это все таки консервативные инвесторы, которые предпочитают получать гарантированный доход.

Но всё же фонду необходимо стремиться перевести некоторые фонды на более выгодные позиции, с целью повышения их привлекательности для инвесторов.

Далее представлена сводная таблица, полученная в результате проделанного анализа по коэффициенту вариации (таблица 19)

Таблица 19 –«Сводная таблица ABC XYZ анализа по коэффициенту VaR»

ПО VAR			
Группа	X	Y	Z
A	УРАЛСИБ Первый; УРАЛСИБ Акции роста	УРАЛСИБ Глобальные акции	
B		УРАЛСИБ консервативный УРАЛСИБ Профессиональный	УРАЛСИБ Энергетическая перспектива
C	УРАЛСИБ Глобальные инновации УРАЛСИБ Природные ресурсы	УРАЛСИБ Глобальные облигации	УРАЛСИБ Драгоценные металлы

— группа X – значение коэффициента вариации меньше 10%;

— группа Y – значение коэффициента вариации больше 10%, но меньше или равной 25%;

— группа Z – значение коэффициента вариации больше 25%.

Исходя из данных, полученных в результате расчётов, можно сделать вывод, что здесь большая часть ПИФов относится к группе Z, что свидетельствует о высоком уровне возможных убытков, который может понести инвестор.

Естественно, что вероятность возникновения этих убытков в большей степени характерна для группы C, так как они являются наименее важными товарами, требующими пересмотра в принципе управления, а также структуре портфеля.

Например, такой паевой инвестиционный фонд, как УРАЛСИБ драгоценные металлы, однозначно, нуждается в пересмотра в методики управления.

Исходя из последней статистики, в которой рынок драгоценных металлов является одним из самых перспективных на всем фондовом рынке, несмотря на то, что в последнее время данный фонд переживает свои не лучшие времена, ещё в начале этого года он показывал очень неплохие результаты.

Начало этого года стало удачным периодом для драгоценных металлов. Прекращение распродажи золота из физических ETF, очередные проблемы на шахтах ЮАР – крупнейшем производителе платиноидов и рост спроса на физическое золото в Индии и Китае в феврале толкнули котировки металлов вверх.

Дополнительный эффект на объем покупок драгоценных металлов в I квартале вырос вследствие роста спроса на активы с низким уровнем риска на фоне кризиса вокруг Украины, однако во второй половине марта эффект от этого фактора начал снижаться, что привело к коррекции цен.

Также ослабление юаня по отношению к доллару привело к снижению спроса на физическое золото в Китае, что ограничит потенциал роста котировок во II квартале.

Несмотря на это золото с древних времен является символом власти и богатства. На протяжении долго времени именно этот металл являлся основой мировой финансовой системы и до сих пор и остается одной из самых твердых мировых валют.

Не удивительно, что золото продолжает оставаться привлекательным инструментом для инвесторов наряду с другими драгметаллами.

То, что ПИФы драгоценных металлов находятся в лидерах продаж, имеет как рыночные, так и психологические причины. Традиционно золото в любой форме ассоциируется с защитным инструментом. «Логика такова: что бы в мире не случилось, золото всегда будет в цен».

В 2020 году стоит ожидать дальнейшего сокращения программы QE3, но данный факт может оказать положительное влияние на котировки драгметаллов.

Если экономики развивающихся стран окажутся чувствительны к сокращению программы количественного смягчения, то это приведет к ослаблению их валют и увеличению спроса на защитные активы.

А это, в свою очередь, однозначно положительно скажется на спросе на драгоценные металлы. Также одним из развивающихся и перспективных рынков является Индекс драгоценных камней.

Сегодня на российском рынке эта отрасль не развита, но зарубежном инвесторы активно вкладывают свои средства в индекс бриллиантов. Этот рынок является действительно новым и может принести неплохую доходность своим инвесторам.

В связи с последними политическим событиями России и Украины большая часть инвесторов стали придерживаться консервативной политики и вкладывать свои средства в драгоценные металлы и драгоценные камни.

По оценке Coutts, инвестиции в глобальный рынок драгоценных камней на 2019г. составили \$362 млрд.

Финансовые результаты для владельцев таких активов имеют второстепенное значение. Впрочем, доходность от инвестиций в них тоже немалая. Индекс Coutts показал, что альтернативные активы в целом принесли инвесторам 77% дохода.

Индекс, рассчитанный в долларах, за этот период прибавил 82%, тогда как глобальный индекс акций MSCI — лишь 53%.

Поэтому сегодня для того, чтобы улучшить ситуацию в условиях рынка, возможно внедрение драгоценных камней.

Введение нового индекса позволит во-первых привлечь новых клиентов, так как большинство инвесторов стремятся получить выше доход, но при минимальных рисках.

Вложения в индекс драгоценных камней в периоды нестабильности и снижения курса рубля по отношению к другим валютам являются хорошей альтернативой получения доходности, превышающей инфляцию и средний уровень ставок по депозитам.

За последние шесть месяцев доходность по индексу бриллиантов выше, чем по ПИФам акций и облигаций.

Так, в среднем по линейке инвестиционных продуктов некоторые зарубежные фонды показали доходность +11,3%, тогда как ПИФы облигаций – всего +3,15%, а смешанные ПИФы и фонды акций показали отрицательную динамику – 1,87% и – 5,04% соответственно.

На основе этого будет целесообразно создание нового потенциально доходного пифа. Данный фонд будет в первую очередь на консервативных инвесторов.

Тех инвесторов, которые стремятся получать неплохой стабильный доход. На сегодняшний день, я предлагаю, не создавать новый отдельный ПИФ, поскольку в условиях политической нестабильности надежды на то, что ПИФ станет самостоятельным и устойчивым практически нет.

Я предлагаю внедрить индексы драгоценных металлов в уже существующий паевой инвестиционный фонд «Драгоценные камни».

Данный фонд за последние 4 года имеет не значительную динамику роста, а за последний квартал, после просадки рынка, доходность его упала, это, конечно, в современных условиях в первую очередь объясняется наличием большого количества ценных бумаг а портфеле российских рынков.

Прежде чем предлагать такую рекомендацию, было необходимо определиться, какие именно драгоценные камни сейчас более приоритетны. Был проведен опрос 100 действующих клиентов УРАЛСИБ, на котором необходимо было выяснить, станет ли для них интересно такое предложение?»),

Что именно они бы предпочли: необработанные или обработанные драгоценные камни. Большинство клиентов заинтересовало предложение именно по обработанным бриллиантам.

Также в США и странах Европы пользуется наибольшим спросом именно этот индекс.

Проанализировав рынок, необходимо заметить, что внедрение товаров эксклюзивного спроса в данный ПИФ поможет диверсифицировать риски, поскольку мы увеличим количество иностранных ценных бумаг в структуре портфеля, так и предлагаем клиентам инвестировать в средства, которые являются гораздо более надежными, нежели другие инструменты рынка.

В первую очередь для внедрения новых ценных бумаг в структуру портфеля пифа, необходимо пересмотреть и скорректировать инвестиционную декларацию данного фонда.

Прописать все особенности погашения и управления данными активами. Скорректированная инвестиционная декларация ПИФа представлена в приложение Б

Исходя из данной декларации следует, что это будут в первую очередь облигации популярных зарубежных компаний.

Одним из самых доходных индексов на сегодняшний день является индекс ПАММ-индекс Diamond.

Данный ПАММ-индекс включает в себя 7 ПАММ-счетов: 5995 Avas, 7031 sven, 7165 veronika, 9035 veronika, 9185 Galaxy, 9422 Galaxy, 18550 sven. Все эти управляющие есть и в других ПАММ-индексах.

Каждый из них почти никогда не уходит в минус, а если и уходит, то совсем немного.

То есть, в данном ПАММ-индексе собраны лучшие из лучших.



Рисунок 12 «Структура индекса DIAMOND»

Преимуществом данной структуры является диверсификация рисков, так как в фонд входит порядка 7 индексов, все они зарубежные, что в сложившейся ситуации является приоритетным. Также данный индекс является одним из наиболее доходных.

Данный индекс подходит для тех людей, которые хотят получать стабильную прибыль со своих инвестиций и при этом быть абсолютно спокойными за свои деньги.

Конечно, не стоит забывать про то, что риск есть всегда. Поэтому не инвестируйте больше, чем готовы потерять.

Вывод: УРАЛСИБ является одним из лидеров среди управляющих компаний паевых инвестиционных фондов.

На протяжении последних 5 лет компания занимает четвертую строчку в рейтинге управляющих компаний, что свидетельствует о квалифицированной работе самих управляющих, так и спецификой фонда.

УРАЛСИБ обладает достаточно большим количеством стратегий в рамках данного фонда и охватывает большое количество отраслей, предлагая инвесторам вкладывать свои средства в них.

В результате проделанного анализа можно сделать вывод, что ПИФы компании являются абсолютно конкурентоспособными и привлекательными для инвесторов.

Конечно, в связи с общей просадкой рынка ПИФов из-за политической нестабильности в РФ пострадали все фонды, практически у всех снизилась доходность, но были и те фонды, которые и в таких условиях рынка сохранили не только свою доходность, но и преумножили.

Эта такие фонды, как: «УРАЛСИБ глобальные инновации, «УРАЛСИБ природные ресурсы», Им удалось сохранить свою доходность за счёт того, что в структуре фондов больший удельный вес занимают ценные бумаги иностранных компаний.

В связи со сложившейся ситуацией, снизилось количество инвесторов отдававших предпочтение российским компаниям.

Выявлен также фонд, который больше всех пострадал от происходящей ситуации на рынке- это ПИФ Энергетическая перспектива, за последний год его доходность составила -62,49 %.

Сейчас управляющими компании было принято решение полностью пересмотреть структуру портфеля данного ПИФа.

Уже сегодня часть фонда инвестировано в иностранные ценные бумаги энергетических компаний, что даст защиту от российских рынков. В дальнейшем большая часть фонда будет приходиться именно на ценные бумаги иностранных компаний, в основном акцент сделан на индексе ETF.

В качестве рекомендации мною было предложено расширение портфеля пифа драгоценных металлов, а именно внедрение ценных бумаг драгоценных камней.

Модернизация фонда позволит улучшить состояние ПИФа, а также за счёт инвестирования в иностранные ценные бумаги, что позволит снизить риски. Индекс бриллиантов становится популярным за рубежом, но и сейчас нашим инвесторам необходима возможность вкладывать средства в те ПИФы, доходность которых прогнозируема и гарантирована.

Таким образом, УРАЛСИБ может вызвать повышенный интерес инвесторов к появившимся новому продукту, который позволит улучшить ситуацию, повысить доходность.

Выводы по разделу три

Управляющая компания АО «УК УРАЛСИБ — одна из крупнейших компаний на российском рынке управления активами. Управляющая компания "УРАЛСИБ" ведет свою деятельность с 1996 года. Под управлением УК "УРАЛСИБ" находится семейство паевых инвестиционных фондов "УРАЛСИБ".

Цель УК «УРАЛСИБ»: Способствовать экономическому развитию страны и росту благосостояния населения путем предоставления финансовых возможностей, обеспечивающих наилучшее использование личного и общественного инвестиционного потенциала.

Являться примером социально-ответственного и эффективного бизнеса, успех которого основан на высоком профессионализме и духовном развитии каждого члена команды.

Значительный прирост капитала достигается в результате вложения в акции наиболее динамично развивающихся компаний по всему миру на горизонте инвестирования более трех лет.

Российский рынок акций по-прежнему торгуется преимущественно на политических новостях в относительно широком диапазоне.

В российской «вселенной» УРАЛСИБ продолжает делать упор на сырьевые негосударственные компании, которые в перспективе могут сокращать капитальные затраты и направлять свободный денежный поток на выплату дивидендов акционерам.

Был произведен анализ XYZ. По данным результатам можно сделать вывод, что у фонда полностью отсутствуют паевые инвестиционные фонды относящиеся к группе Z, доходность которых бы сложно было бы спрогнозировать.

Это говорит о том, у что большинства фондов можно спрогнозировать доходность. Этот факт, безусловно, является благоприятным фактором, поскольку исходя из того, что большинство инвесторов, преобладающих на рынке- это все таки консервативные инвесторы, которые предпочитают получать гарантированный доход.

Исходя из данных, полученных в результате расчётов, можно сделать вывод, что большая часть ПИФов относится к группе Z, что свидетельствует о высоком уровне возможных убытков, который может понести инвестор.

Естественно, что вероятность возникновения этих убытков в большей степени характерна для группы С, так как они являются наименее важными товарами, требующими пересмотра в принципе управления, а также структуре портфеля.

Например, такой паевой инвестиционный фонд, как УРАЛСИБ драгоценные металлы, однозначно, нуждается в пересмотра в методики управления.

Исходя из последней статистики, в которой рынок драгоценных металлов является одним из самых перспективных на всем фондовом рынке, несмотря на то, что в последнее время данный фонд переживает свои не лучшие времена, ещё в начале этого года он показывал очень неплохие результаты.

В связи с политической нестабильностью в стране, многие пифы стараются включить в структуру портфеля именно иностранные ценные бумаги, потому как, в связи с последними событиями на Украине, увеличилось недоверие инвесторов к российским компании. В качестве рекомендации мною было предложено

расширение портфеля пифа драгоценных металлов, а именно внедрение ценных бумаг драгоценных камней.

Модернизация фонда позволит улучшить состояние ПИФа, а также за счёт инвестирования в иностранные ценные бумаги, что позволит снизить риски. Индекс бриллиантов становится популярным за рубежом, но и сейчас нашим инвесторам необходима возможность вкладывать средства в те ПИФы, доходность которых прогнозируема и гарантирована.

Таким образом, УРАЛСИБ может вызвать повышенный интерес инвесторов к появившимся новому продукту, который позволит улучшить ситуацию, повысить доходность.

На основании этого управляющими фонда было принято решение кардинально изменить состав фонда. На долю российских ценных бумаг сейчас приходится менее половины портфеля, причем частично она по-прежнему инвестирована в облигации.

Это позволило фонду с минимальными потерями пройти крайне сложный месяц.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате выполнения выпускной квалификационной работы была достигнута поставленная - развитие методического инструментария формирования портфеля паевого фонда и оценки инструментов коллективных инвестиций.

Рассмотрена роль финансового рынка для экономики, виды и основные игроки. Проведен сравнительный анализ паевых инвестиционных фондов и общий фонд банковского управления, а также анализ подходов к оценке эффективности управления паевыми инвестиционными фондами.

Проведена оценка конкурентоспособности паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ» и анализ паевых инвестиционных фондов ОАО «УРАЛСИБ»

В рамках первой главы были рассмотрены теоретические основы оценки эффективности управления портфелем паевого инвестиционного фонда. Основной задачей финансового рынка является расставить приоритеты над контролирующими и управляющими органами. Он решает споры, которые возникают у участников рынка. Создает нормы и уставы торговли, а также дальнейшего участия в ней. Совершается управление отраслевого и территориального уровня рыночной экономики.

Отслеживается и регулируется поток курсов на активы финансов. Осуществляется это методом создания баланса между спросом и предложением потребителя с продавцом.

Развитые финансовые рынки отражают устойчивый экономический рост, относительно однородный развитие отраслей и регионов, низкие темпы инфляции, разумные режимы налогообложения, стабильную законодательную базу, благоприятный политический климат в стране и определенный баланс финансово-экономических интересов в обществе.

Торговля финансовыми ресурсами может осуществляться в различных формах и различными методами, определяющий разветвленность и разнообразие рынка.

Оценка эффективности инвестиционного портфеля — составляющая инвестиционного процесса, заключающаяся в периодическом анализе функционирования инвестиционного портфеля в терминах доходности и риска.

В рамках второй главы была проведена оценка эффективности портфеля паевого инвестиционного фонда. Тенденция на рынке коллективных инвестиций все больше обостряет конкуренцию между двумя наиболее яркими его представителями:

— паевыми инвестиционными фондами (ПИФами)

— и общими фондами банковского управления (ОФБУ).

Существенной особенностью ОФБУ является то обстоятельство, что подобные фонды могут инвестировать в любые ценные бумаги, в частности векселя, что практически не могут сделать ПИФы.

В целом в рамках работы ОФБУ гораздо легче и удобнее предлагать клиентам варианты инвестиционной декларации и учитывать их предпочтения. К этому стоит добавить, что возможно создание фондов драгметаллов для кредитных организаций, обладающих лицензией на работу с ними. Хотя, конечно, на этом пути существует много преград, в том числе и отсутствие в стране монетарного золота, при наличии только товарного, облагаемого НДС.

Весьма существенной особенностью работы фондов является организация входа и выхода из фондов клиентов. В ПИФах можно передавать (за исключением закрытых фондов недвижимости и т. д.) только денежные средства.

В отличие от этого, в ОФБУ существует прямое вхождение ценными бумагами, что может быть крайне важно для потенциального инвестора, обладающего определенным пакетом ценных бумаг и нередко не желающего, в том числе по психологическим мотивам, предварительно реализовывать этот пакет для вступления в паевой фонд.

Несомненно, что в ближайшие годы отрасль коллективных инвестиций будет и дальше увеличивать свои обороты. Все больше наших граждан будут направлять свои сбережения в экономику России, в ценные бумаги российских предприятий. И в этом процессе займут свое достойное место такие формы инвестирования, как ПИФы и ОФБУ.

По итогам анализа можно констатировать:

- 7) большую свободу и большую ответственность ОФБУ относительно ПИФа в части управления и отчетности;
- 8) большие инвестиционные и правовые риски ОФБУ относительно ПИФа;
- 9) преимущественные возможности ОФБУ в вопросах управления рисками, получения доходов выше рыночных, инвестиционной независимости от внутренней российской конъюнктуры.

В рамках третьей главы рассмотрены практические аспекты оценки эффективности портфеля паевого инвестиционного фонда. Способствовать экономическому развитию страны и росту благосостояния населения путем предоставления финансовых возможностей, обеспечивающих наилучшее использование личного и общественного инвестиционного потенциала.

Являться примером социально-ответственного и эффективного бизнеса, успех которого основан на высоком профессионализме и духовном развитии каждого члена команды.

Значительный прирост капитала достигается в результате вложения в акции наиболее динамично развивающихся компаний по всему миру на горизонте инвестирования более трех лет.

Российский рынок акций по-прежнему торгуется преимущественно на политических новостях в относительно широком диапазоне.

В российской «вселенной» УРАЛСИБ продолжает делать упор на сырьевые негосударственные компании, которые в перспективе могут сокращать капитальные затраты и направлять свободный денежный поток на выплату дивидендов акционерам.

Был произведен анализ XYZ. По данным результатам можно сделать вывод, что у фонда полностью отсутствуют паевые инвестиционные фонды относящиеся к группе Z, доходность которых бы сложно было бы спрогнозировать.

Это говорит о том, у что большинства фондов можно спрогнозировать доходность. Этот факт, безусловно, является благоприятным фактором, поскольку исходя из того, что большинство инвесторов, преобладающих на рынке- это все таки консервативные инвесторы, которые предпочитают получать гарантированный доход.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Абрамов, А.Е. Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России / А.Е. Абрамов, А.Д. Акшенцева, А. А. Радыгин // Экономическая политика. – 2015.– № 4. – С. 60—86.
- 2 Абрамов А.Е. Управляющая компания и специализированный депозитарий паевого инвестиционного фонда /Абрамов А.Е. // Рынок ценных бумаг. – 1996. – №23. – С. 33-34.
- 3 Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды. Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. / А.Е. Абрамов, А. М., Альпина // Бизнес Букс. – 2005. – С. 416
- 4 Амвросов В.А. Финансовый рынок и эндогенный экономический рост// Финансовый бизнес. – 2007.- № 5. – С. 30-35.
- 5 Антонец О. Н. ПИФы - коллективизация инвестиций // Директор-Инфо. - 2003. – №4. – С. 20-25.
- 6 Анатольева. И.Т. Надежность и доходность инвестиционных фондов: международный опыт // Мы инвесторы. – 1999. №6. – С. 7.
- 7 Арзамасцева К.Р. Развитие новых инструментов российского финансового рынка // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 21. – С. 60-64.
- 8 Ахметов Р.Р. Вопросы стабильности финансовых рынков и развитие экономической системы // Финансы. – 2008.- № 1. – С. 78-80.
- 9 Баклунов М. Инвестиционные стратегии и оценка работы паевых фондов // Все о паевых фондах. М.: Деловой экспресс. – 2001. – С. 49-53
- 10 Болвачева, Т.А. Управляющие компании на российском рынке ценных бумаг: дис. канд. экономич. наук / Болвачева, Т.А.- М., 2008. – С. 215
- 11 Болдырева, Н.Б. Стоимостной подход к интегрированному управлению рисками коллективного инвестиционного фонда: диссертация доктора экономических наук: – Екатеринбург. – 2011.

- 12 Бородач Ю.В. Применение опционных контрактов на российском финансовом рынке: Автореферат. дис. ... канд. экон. наук / Ю.В. Бородач. – СПб, 2003. – С. 34
- 13 Боумэн К. Основы стратегического менеджмента / Клифф Боумен; пер. с англ. Л.Г. Зайцева, М.И. Соколовой. – М: Банки и биржи, ЮНИТИ. – 1997. – С. 175
- 14 Брусникин Н., Абрамов А. Перспективы инвестирования пенсионных накоплений в ценные бумаги иностранных эмитентов // Вестник НАУФОР. – 2003. – № 4. – С. 34-37.
- 15 Григорьев, Л.Г. Инвестиционный процесс: накопленные проблемы и интересы / Л.Г. Григорьев // Вопросы экономики. – 2008. – № 4. – С. 44
- 16 Дасковский, В.Б. Фактор времени при оценке эффективности инвестиционных процессов / В.Б. Дасковский, В.Б. Киселев // Финансы. – 2009. – № 2. – С. 23–26.
- 17 Джумов А.М. Финансовые рынки в условиях глобализации// Страховое дело. – 2007.- № 9. – С. 35-38.
- 18 Доронина, Н.Г. Семилютин «Государство и регулирование инвестиций». – М.: ООО «Городец-издат». - 2003.
- 19 Жданова, О.А. К вопросу о классификации паевых инвестиционных фондов// Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2013. – №3. – С. 102-108.
- 20 Жук Е.Д. Зарубежная практика регулирования финансовых рынков // Рынок ценных бумаг.- 2008.- № 11.- С. 16-18.
- 21 Захаров А.В. Нестабильность мировых финансовых рынков: уроки и последствия для России// Деньги и кредит. – 2008.- № 6. – С. 16-19.
- 22 Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж. В. Бэйли: под ред. И.В. Башнина. – М: ИНФРА-М. – 2018. – С. 1028
- 23 Инвестиции: теория и практика: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М: Издательство Юрайт, 2014. – С. 782

24 Иноземцев, Э.В. Активность российских паевых фондов: плохо или хорошо для инвестора? / Э.В. Иноземцев, Е.Б. Тарасов // Вопросы экономики. – 2018. – № 3. – С. 64-80.

25 Инструментов, К.С. Современные инвестиционные стратегии участников мирового фондового рынка: диссертация кандидата экономических наук: – Москва. – 2009.

26 Кандауров, Д. В. Взаимосвязь чистого притока средств в паевой инвестиционный фонд и результатов деятельности управляющего // Экономика и предпринимательство. – 2016. – № 10 (часть 1). – С. 1001-1011.

27 Кандауров, Д. В. Международная диверсификация: эффективность в условиях глобализации финансовых рынков // Финансовые рынки: современное состояние, инструменты и тенденции развития фондового рынка: сб. ст. междунар. науч. конференции. науч. ред. Н.И. Берзон, В.Д. Газман. М.: Бизнес Элайнмент. – 2013. – С. 126-136

28 Кандауров, Д.В. Моделирование доходности акций компаний различной страновой и отраслевой принадлежности // Вестник ЮУрГУ. Серия "Экономика и Менеджмент". – 2019. – № 1. – С. 53-59.

29 Киселев Е., Капитан М., Кокорев Р. «Проблемы оценки эффективности работы паевых инвестиционных фондов». // Инвестиции плюс. – 2018. – № 3. – С. 64-80.

30 Кондратьев В.Б. «Корпоративное управление и инвестиционный процесс», М.: Наука. – 2003

31 Лилеев, И.В. Статистический анализ деятельности паевых инвестиционных фондов: диссертация кандидата экономических наук: - Москва. – 2004.

32 Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями: учебник. – М.: Едиториал УРСС. – 2003

33 Мецгер А. А. Модели корпоративного управления в инвестиционных фондах и требования к структуре их активов // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2017.

- 34 Основы государственного регулирования финансового рынка: Учебное пособие для юридических и экономических вузов / А. Рот, А. Захаров, Я.М. Миркин и др. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юстицинформ. – 2003.
- 35 Павлова Е.В. Паевые инвестиционные фонды: анализ доходности и преимущества деятельности / Е.В. Павлова // Вестн. НГИЭИ. – 2015. – №3. – С. 74- 83
- 36 Русакова, Е.В. Комплексный экономический анализ деятельности предприятия: учебное пособие для студентов высших учебных заведений / Е.В. Русакова. – СПб: Питер. - 2016. – С. 224
- 37 Садков В.Г. Конкуренция на финансовых рынках: состояние, проблемы, методы регулирования // Финансы и кредит.- 2008.- № 6.- С. 2-11
- 38 Суэтин А.А. Финансовые рынки в условиях кризиса: альфа и бета в управлении активами// Финансы и кредит. – 2008.- № 22. – С. 57-63.
- 39 Тарасов, Е.Б. Биржевые фонды (ETF) и скрытые индексные стратегии российских паевых инвестиционных фондов (ПИФ): диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук НИУ ВШЭ: Москва. - 2019.
- 40 Травкин, А.И. Конструкции из парных копул в задаче формирования портфеля акций / А.И. Травкин // Прикладная эконометрика. – 2013. – № 32(4). – С. 110–133.
- 41 Финансы. Толковый словарь. 2-е изд. / под ред. И.М. Осадчая – М.: ИНФРА-М, Издательство "Весь Мир", – 2000. – С. 496
- 42 Шалина, О.И. Институт инвестиционных фондов в экономике России: современное состояние и перспективы развития: диссертация кандидата экономических наук: Уфа. – 2010.
- 43 Шашина, И.А. Формирование системы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации: диссертация кандидата экономических наук: – Санкт-Петербург . – 2010.
- 44 Экономика инвестиционных фондов / А. Е. Абрамов, К. С. Акшенцева, М. И. Чернова, Д. А. Логинова, Д. В. Новиков, А. Д. Радыгин, Ю. В. Сивай; под

общ. ред. А. Д. Радыгина. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015. – С. 720

45 Паевые инвестиционные фонды ОАО «УРАЛСИБ» [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.uralsib-am.ru/funds/>

46 Обзоры ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов: Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Значение стоимости чистых активов ОАО «УРАЛСИБ»

№	Название ПИФа	Стоимость чистых активов				Удельный вес СЧА, %				Стоимость пая			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
1	«УРАЛСИБ Глобальные акции».	3 497 258 292,72	2 290 193 054,56	1 312 560 308,76	932 770 979,74	31,216	25,392	19,033	12,16	3939,28	3044	2620,23	2656,22
2	«УРАЛСИБ Энергетическая перспектива»	1 174 845 946,89	656 162 493,92	471 432 188,19	299 248 821,91	10,487	7,275	6,836	3,901	1 760,56	1 494,40	1 405,23	1 253,61
3	«УРАЛСИБ Природные ресурсы»	140 804 211,35	183 411 449,01	147 319 680,70	99 942 669,87	1,257	2,034	2,136	1,303	768,7	632,97	606,12	594,09
4	«УРАЛСИБ Профессиональный»	1 062 154 909,58	1 181 532 293,59	1 333 383 673,38	776 003 013,21	9,481	13,1	19,335	10,116	2 170,81	2 290,37	2 486,13	2 612,68
5	«УРАЛСИБ Первый»	583 430 783,04	388 048 940,22	265 184 237,10	223 550 796,92	5,208	4,302	3,845	2,914	1 210,27	1 039,64	946,55	1 061,41
6	«УРАЛСИБ Глобальные облигации»	222 868 308,15	790 142 904,52	646 681 364,30	2 732 630 168,14	1,989	8,761	9,377	35,624	1 889,41	1 974,75	2 177,27	2 300,96
7	«УРАЛСИБ Консервативный»	84 715 100,46	235 094 058,73	125 406 657,53	63 595 863,18	0,756	2,607	1,818	0,829	1 864,32	1 947,91	2 111,79	2 211,18
8	«УРАЛСИБ Глобальные инновации»	319 937 910,68	237 962 382,92	214 531 415,04	129 062 236,01	2,856	2,638	3,111	1,683	2 086,09	2 032,22	1 990,16	1 973,11
9	«УРАЛСИБ Драгоценные металлы»	305 032 688,81	153 995 231,19	81 741 930,48	65 029 977,81	2,723	1,707	1,185	0,848	2 204,32	2 053,35	1 811,80	1 758,07
10	«УРАЛСИБ Акция роста»	213 609 709,32	319 288 086,88	185 582 407,45	123 086 491,93	1,907	3,54	2,691	1,605	1 098,73	1 103,88	1 083,68	1 238,00

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Инвестиционная декларация паевых инвестиционных фондов

Инвестиционная декларация паевого инвестиционного фонда «Драгоценные металлы и драгоценные камни»

Целью инвестиционной политики управляющей компании является среднесрочное и долгосрочное вложение средств, составляющего паевой инвестиционный фонд в ценные бумаги для обеспечения его прироста.

Инвестиционная декларация раскрывает законодательные ограничения на состав и структуру инвестиционного портфеля паевого инвестиционного фонда, определяющие возможности управляющей компании по применению различных стратегий управления имуществом паевого инвестиционного фонда, и собственно действующую стратегию управляющей компании, удовлетворяющую всем требованиям законодательства.

Разрешённые инструменты инвестирования имущества ОПИФА "Драгоценные металлы и драгоценные камни " под управлением ОАО «УРАЛСИБ»

- Российские ценные бумаги;
- Иностранные корпоративные акции;
- Ценные бумаги иностранных государств;
- Инвестиционные паи;
- Валютные средства.

Инвестиционный портфель Открытого паевого инвестиционного фонда акций «Драгоценные камни и металлы» под управлением ООО «Управляющая компания «УРАЛСИБ» формируется таким образом, чтобы на потенциально растущем рынке акций значительную, вплоть до 100%, часть активов фонда составляли облигации и акции, а на потенциально падающем или боковом рынке акций - денежные средства, до 50% или кратковременно до 100%.

Размещение средств фонда в ликвидных облигациях возможно в случае прогнозируемого отсутствия роста рынка акций длительное время, однако

облигации не являются инструментами, входящими в состав ценных бумаг, формирующих нормативное значение оценочной стоимости активов фонда в течение календарного квартала.

Постоянно обеспечивается достаточно широкая диверсификация активов фонда, как по отраслям экономики, так и по отдельным эмитентам ценных бумаг 1 и 2 эшелонов, причём больший вес имеют потенциально наиболее перспективные на среднесрочном горизонте отрасли и ценные бумаги.

Переводя на время часть активов фонда в денежные средства, управляющая компания, оставаясь строго в рамках законодательных ограничений, старается обеспечивать доходность фонда, соответствующую доходности рынка акций, при существенном ограничении уровня риска в неблагоприятные для рынка акций периоды времени.

Использование инструментов инвестирования, номинированных в иностранной валюте, в моменты значительных колебаний валютного курса позволяет управляющей компании получать доход от изменения валютного курса рубля РФ.

Принципы управления. Управляющая компания использует комбинированную стратегию управления фондом, совмещающую в себе преимущества фундаментального и технического подходов:

- Определяется будущее направление движения рынка акций в целом на основе анализа экономической информации и исследования дневных и недельных графиков индексов ММВБ, РТС, основных мировых индексов и ценовых графиков на сырьевые товары. Результат исследования влияет на соотношение долей акций и денег в портфеле фонда.
- Осуществляется покупка акций, облигаций, которые, по мнению управляющих активами фонда, могут вырасти в средне- или долгосрочной перспективе, и продажа акций, для которых, в соответствующей перспективе, ожидается падение курсовой стоимости.

Для реализации быстрых, спекулятивных стратегий используются самые ликвидные акции отечественного и иностранного рынка.

Среднесрочные и долгосрочные стратегии позволяют совершать операции и с менее ликвидными акциями 1 и 2 эшелонов. Инвестирование в акции с очень низкой ликвидностью не производится в соответствии с требованием системы риск - менеджмента.

Выбор конкретного актива обуславливается его сравнительной фундаментальной и/или технической привлекательностью, наличием в нем инвестиционной идеи.

Описание рисков, связанных с инвестированием.

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды.

Взимание надбавок и скидок уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами фонда.

Законодательные требования к составу и структуре активов:

В состав активов паевого инвестиционного фонда, относящегося к категории фондов акций и облигации, могут входить только:

- денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях;
- полностью оплаченные акции российских открытых акционерных обществ;
- полностью оплаченные акции иностранных акционерных обществ;
- долговые инструменты;
- акции акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов акций и индексных фондов, если расчет индекса осуществляется только по акциям;

- паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, проспектом которых предусмотрено, что не менее 80 процентов активов указанных фондов инвестируется в ценные бумаги, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента относятся к акциям, если присвоенный указанным паям (акциям) код CFI имеет следующие значения: первая буква - значение "E", вторая буква - значение "U", третья буква - значение "O", пятая буква - значение "S";
- российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги, предусмотренные настоящим пунктом;

Структура активов. Структура активов паевого инвестиционного фонда, относящегося к категории фондов акций, должна одновременно соответствовать следующим требованиям:

- денежные средства, находящиеся во вкладах в одной кредитной организации, могут составлять не более 25 процентов стоимости активов;
- оценочная стоимость долговых инструментов может составлять не более 40 процентов стоимости активов;
- не менее двух третей рабочих дней в течение одного календарного квартала оценочная стоимость акций российских акционерных обществ, инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, акций иностранных акционерных обществ, паев (акций) иностранных инвестиционных фондов, а также российских и иностранных депозитарных расписок на акции должна составлять не менее 50 процентов стоимости активов;
- оценочная стоимость ценных бумаг одного эмитента может составлять не более 15 процентов стоимости активов открытых паевых инвестиционных фондов; это ограничение не распространяется на государственные ценные бумаги Российской Федерации, а также на ценные бумаги иностранных государств и международных финансовых организаций, если эмитенту таких ценных бумаг присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня "BBB-" по классификации рейтинговых агентств "Фитч Рейтингс"

(Fitch-Ratings) или "Стандарт энд Пурс" (Standard & Poor's) либо не ниже уровня "Baa3" по классификации рейтингового агентства "Мудис Инвесторс Сервис" (Moody's Investors Service).

- оценочная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и (или) акций акционерных инвестиционных фондов и (или) паев (акций) иностранных инвестиционных фондов может составлять не более 40 процентов стоимости активов;
- количество инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда или акций акционерного инвестиционного фонда или паев (акций) иностранного инвестиционного фонда может составлять не более 30 процентов количества выданных (выпущенных) инвестиционных паев (акций) каждого из этих фондов;
- оценочная стоимость ценных бумаг, которые в соответствии с законодательством Российской Федерации предназначены для квалифицированных инвесторов или личным законом иностранного эмитента не предусмотрены для публичного обращения, может составлять не более 5 процентов стоимости активов открытого паевого инвестиционного фонда;
- оценочная стоимость неликвидных ценных бумаг может составлять не более 10 процентов стоимости активов открытых паевых инвестиционных фондов;
- количество обыкновенных акций закрытого акционерного общества должно составлять более 25 процентов общего количества размещенных обыкновенных акций этого акционерного общества, по которым зарегистрированы отчеты об итогах выпуска, а в случае приобретения акций при учреждении закрытого акционерного общества - более 25 процентов общего количества обыкновенных акций, размещаемых учредителям в соответствии с договором о создании общества;
- оценочная стоимость иностранных ценных бумаг, не допущенных к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг, может

составлять не более 70 процентов стоимости активов открытого паевого инвестиционного фонда.