

СИСТЕМА ЗАЩИТЫ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ

- ✧ Социально-экономические предпосылки создания системы защиты инвесторов.
- ✧ Реализованные в России меры по защите прав частных инвесторов.
- ✧ Некоторые макроэкономические аспекты создания системы защиты инвесторов.
- ✧ Социальные аспекты построения системы защиты инвесторов.
- ✧ Организационные аспекты формирования системы защиты инвесторов.
- ✧ О коммуникативном комплексе системы защиты инвесторов.

1.1. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ СОЗДАНИЯ СИСТЕМЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

В России в условиях перехода к рыночным отношениям сформировался целый комплекс проблем, требующих адекватных научно обоснованных решений. Среди этих проблем выделяются вопросы защиты имущественных прав частных инвесторов, так как именно от уровня их экономической защиты зависят перспективы развития у нас рыночных отношений.

Экономика любого государства не может нормально развиваться без участия населения в инвестиционном процессе, поэтому государственные институты, ответственные за экономическое развитие, должны уделять повышенное внимание привлечению на рынок мелких частных инвесторов. В то же время состояние этого рынка является показателем экономического “здоровья” государства.

В настоящее время в России создан инструмент для сравнительно безопасного коллективного инвестирования средств населения — паевые инвестиционные фонды (ПИФ) — аналоги зарубежных взаимных фондов, в которых за счет отдельного учета и управления активами, а также благодаря жесткому регулированию со стороны государства обеспечивается надежность вложений. Руководствуясь инвестиционной декларацией, граждане могут выбирать те фонды, которые наилучшим образом соответствуют их представлениям об уровне допустимого риска и предполагаемой доходности. Все виды деятельности по обслуживанию работы паевого фонда лицензируются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) России. По словам ее председателя Д.В. Васильева, ПИФ должны стать эффективными проводниками средств населения на фондовый рынок.

ПИФ не является юридическим лицом — это так называемый имущественный комплекс. Организует его управляющая компания, она же обеспечивает выпуск и регистрацию проспекта эмиссии инвестиционных паев, занимается подбором реестродержателя, депозитария, предоставляет свою

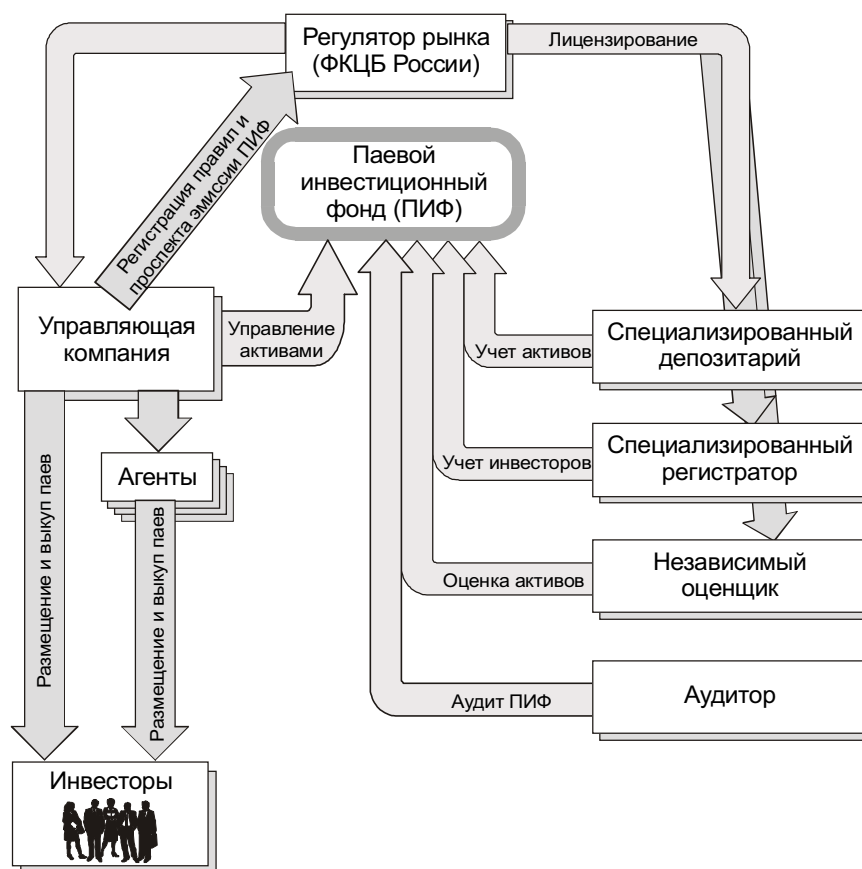


Рис. 1

бухгалтерию, печать и т.д. (рис. 1). Таким образом, пайщики остаются собственниками своих денег, даже тогда, когда физически отдаляются от них.

Государство в лице Федеральной комиссии осуществляет контрольно-надзорные функции за работой паевых фондов. Нормативная база, разработанная для ПИФ, самая жесткая из ныне существующих. Многочисленные нормативные акты позволяют предотвратить повторение массового обмана инвесторов, произошедшего в начале 1990-х годов. Законодательно установлено, что управление деньгами пайщиков и их хранение разделено между двумя разными компаниями. Деньгами инвесторов в паевых фондах управляют профессиональные менеджеры, имеющие хорошую репутацию и опыт работы на финансовом рынке. Их квалификация подтверждена аттестатами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Помимо жесткого контроля со стороны государства защита инвесторов паевых фондов от разного рода мошенничества обеспечена организационной структурой ПИФ: деньги инвесторов находятся под управлением управляющей компании, хранятся в специализированном депозитарии и учитываются независимым регистратором. При этом депозитарий контролирует сделки управляющей компании на предмет их соответствия заявленной в правилах фонда инвестиционной декларации. Кроме того, у каждого паевого фонда есть свой финансовый контролер — независимый аудитор, который проверяет финансовый баланс управляющей компании и специализированного депозитария и по итогам проверок отчитывается перед Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

В ПИФ существует система обязательного раскрытия информации. В этом смысле они резко отличаются не только от финансовых пирамид (где никто не знал, на что собирались деньги и как они расходовались), но и от тех структур, которые сегодня действуют на рынке на вполне законных основаниях. Информация о фонде, включая направления инвестирования и условия заключения договора с инвестором, в полном объеме содержится в проспекте эмиссии и правилах паевого фонда. Основные показатели работы фонда — стоимость чистых активов и стоимость пая — в обязательном порядке публикуются в прессе и в компьютерной сети *Internet*. Общественности (пайщикам и любым другим заинтересованным лицам) доступна также общая отчетность управляющей компании, где отражаются расходы на управление фондом.

Как показывает мировая практика инвестирования, доходность вложений в ценные бумаги, особенно в долгосрочной перспективе, может значительно превзойти доходность по банковским депозитам, а участие в паевом фонде значительно снижает риск потери денег, связанный с падением цен на отдельные акции или облигации. Управляющая компания паевого фонда распоряжается средствами большого числа пайщиков как единым капиталом и имеет возможность диверсифицировать вложения (в пределах своей инвестиционной декларации). Статус пайщика ПИФ дает возможность

людям со средним уровнем дохода принять участие в инвестициях. Используя свои скромные сбережения, они получают доступ на рынок привлекательных акций и государственных ценных бумаг и могут иметь от вложений в них ту же выгоду, что и крупные инвесторы: банки и финансовые корпорации. Доход, заработанный управляющей компанией от вложений средств фонда на рынке, распределяется между пайщиками пропорционально доле их инвестиций. При этом права владельца одного пая на получение дохода ничем не отличаются от прав владельца тысячи паев.

Налоги ПИФ не платит, так как для налоговых органов он не существует. При этом, конечно, сохраняется все налогообложение до вхождения прибыли в паевой фонд (например, налог на прибыль предприятий, от которых фонд получает дивиденды) и после выхода ее за пределы ПИФ (подходный налог на прирост стоимости пая).

Это выгодно отличает ПИФ от негосударственных пенсионных и чекových инвестиционных фондов. Известно, что на результаты их работы влияют недостатки налогового законодательства России. И те, и другие могут функционировать, только зарегистрировавшись в качестве юридического лица, и поэтому они во многом похожи на открытые акционерные общества со всеми присущими им атрибутами. Указанные фонды, как юридические лица, нанимают управляющую компанию для работы с собранным капиталом. Перед налоговой инспекцией они также отчитываются самостоятельно. А значит у них, как и у всех акционерных обществ России, возникает проблема двойного налогообложения: сначала платится налог на прибыль всего акционерного общества, а после ее распределения между акционерами — подходный налог на дивиденды каждого из них. Если прибыль фондов складывается из дивидендов предприятия, то налогообложение становится тройным. Для ПИФ же этой проблемы не существует.

С начала размещения паев ПИФ показывали устойчивую тенденцию к росту их доходности, которая на уровень выше доходности банковских вкладов. Осенью 1997 г., к началу затянувшегося экономического кризиса, доходность некоторых ПИФ превышала 100% годовых. Тем самым были созданы объективные предпосылки для подъема инвестиционной деятельности.

На Западе коллективные инвестиции населения прочно укоренились в сознании граждан как надежное и прибыльное дело. Их история уже насчитывает десятилетия. Некоторые всемирно известные западные фонды (“Темплтон”, “Кредит Свисс”) пришли и в Россию. Тем не менее, отечественный рынок инвестиций переживает кризис, вызванный не только глобальными причинами, но и первым, отрицательным, опытом инвестирования населения.

Особенностью формирования российского рынка инвестиций является то, что население страны за короткий отрезок времени получило информацию обо всех существующих (в том числе и не существовавших ранее) финансовых инструментах и начало их активно применять, руководствуясь

неадекватным представлением об их эффективности и надежности. Между тем, формирование нормативной базы финансового и фондового рынков в других странах оттачивалось десятилетиями, в России же она начала складываться одновременно с их практическим применением. Это привело к тому, что наиболее предприимчивая часть населения, руководствуясь провозглашенным принципом: “Что не запрещено — то разрешено”, развернула активную деятельность по созданию так называемых инвестиционных финансовых компаний, принимавших вклады от менее предприимчивой части населения. Зачастую предприниматели принимали вклады под фантастические проценты, ориентируясь в большей части случаев на инфляцию и на удачу, а не на трезвый экономический расчет.

Первые финансовые компании появились в России в конце 1980-х годов в ходе процесса либерализации хозяйственной деятельности. Их масштабы носили в основном локальный характер. Тем не менее деятельность некоторых из них уже тогда приводила к негативным социальным последствиям и требовала вмешательства властей разного уровня (например, скандалы вокруг мошеннической деятельности АО “Амарис” и ТОО “Реванш” в 1992 г. в Санкт-Петербурге, АО “Технический прогресс” в 1993 г., АО “Независимый нефтяной концерн” и др.).

В ряде случаев, как показывает следственная практика, компании изначально создавались с целью мошенничества или даже выступали элементами более сложных преступных схем. Так, например, процедура работы с клиентами московской компании “Блэк-дизайн” (название можно перевести как “Черный проект” или “Черная схема”) предусматривала убийство клиентов с целью завладения их собственностью. За время деятельности компании около 150 “проектов” было реализовано.

Большинство же компаний, основанных в 1991–1994 годах с единственной целью сбора денег населения, как правило, являлись финансовыми пирамидами, которые заманивали инвесторов обещаниями сверхвысокой прибыли и действительно вначале выплачивали эту прибыль первым инвесторам из денег, собранных с более поздних вкладчиков. Основное внимание компаний было сосредоточено на увеличении собственного капитала, и лишь некоторые из них уделяли внимание диверсификации портфеля инвестиций или управлению рисками. Пик активности нелегальных компаний пришелся на 1992–1993 годы, до того как правительство предприняло меры по регулированию фондового рынка.

В тот период разочарование населения, позитивно настроенного по отношению к реформам, смягчалось надеждами на новые экономические перспективы. Типичным стало ожидание близкого и легко достижимого финансового благополучия рантье. Этому способствовала и не контролируемая государством реклама финансовых пирамид в средствах массовой информации, которые общественным сознанием по инерции воспринимались как государственные и пользовались высоким доверием.

В формировании слоя так называемых обманутых вкладчиков, наравне с нелегализованными компаниями, приняли участие чековые инвестиционные фонды (ЧИФ) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ).

Развитие коллективных инвестиционных институтов в России началось в связи с процессом приватизации. Поскольку приватизационные чеки раздавались населению бесплатно, ЧИФ получили массовое распространение. Однако к настоящему времени многие из них свернули свою деятельность в ущерб инвесторам и, по экспертным оценкам, лишь единицам наиболее крупных удастся удержаться на рынке в будущем.

Начало созданию негосударственных пенсионных фондов в России положил Указ Президента Российской Федерации от 16 сентября 1992 г. “О негосударственных пенсионных фондах”, который декларировал внимание государства к проблеме пенсионного обеспечения граждан. Он предписывал правительству, отдельным министерствам и ведомствам в 3-х месячный срок представить пакет предложений, направленных на обеспечение надежности и доходности вложений в НПФ. По сложившейся в России традиции, в значительной своей части Указ выполнен не был. После 1992 г. нормативная база деятельности НПФ не совершенствовалась вплоть до 1994 г., когда вышло постановление Правительства Российской Федерации о лицензировании указанной деятельности и Положение об Инспекции негосударственных пенсионных фондов. И только 7 мая 1998 г. был принят Федеральный закон “О негосударственных пенсионных фондах”, который законодательно определил порядок их создания и функционирования, права и обязанности вкладчиков, участников и самого фонда, а также гарантии исполнения фондом обязательств по негосударственному пенсионному обеспечению населения и государственному регулированию этой деятельности.

Таким образом, первые НПФ создавались в условиях отсутствия четкого государственного регулирования их деятельности. Большинство предприятий и других работодателей не обладали ни желанием, ни возможностями для учреждения профессиональных пенсионных схем. Их бездействием воспользовались нечестные на руку дельцы, увидевшие возможность широкомасштабного привлечения средств населения под прикрытием таких фондов. В результате к концу 1996 г. около 40% действовавших НПФ работало, не имея лицензии на осуществление указанной деятельности. Более 150 фондов порвали всякую связь со своими участниками. Потери вкладчиков в результате недобросовестной деятельности фондов в 1996 г. составили 24 млрд неденоминированных рублей. Пенсионные выплаты, средний размер которых составил около 77 тыс. неденоминированных рублей в месяц, производили лишь 90 фондов, что составляло 26% от их общего числа.

Спектр услуг, предлагаемых фондами, был достаточно широк, однако в большинстве случаев он не соответствовал их прямому назначению. НПФ осуществляли финансово-кредитные операции, привлекали средства населения для ведения торгово-закупочной деятельности, проводили залоговые опе-

рации с квартирами пожилых людей. Естественно, и результаты их работы не отвечали задачам, стоящим перед пенсионными фондами: производившиеся выплаты, как правило, были незначительны, а во многих случаях руководство НПФ обманывало своих инвесторов и использовало полученные средства граждан для личного обогащения.

Основная часть из более чем трехсот действующих сегодня лицензированных негосударственных пенсионных фондов является корпоративными фондами и учреждены крупнейшими предприятиями. Стоимость их активов растет, увеличивается и число участников. Тем самым подтверждается способность пенсионных фондов выступать на рынке в качестве активных финансовых посредников. Наибольшее развитие негосударственное пенсионное обеспечение получило в Москве и Санкт-Петербурге, Тюменской, Нижегородской, Ростовской, Волгоградской, Кемеровской областях, Краснодарском и Красноярском краях. В каждом из указанных регионов суммарные средства расположенных на их территориях НПФ превышали на начало 1997 г. 20 млрд руб., а численность участников — 5 тыс. человек. В этих фондах сконцентрировано более 95% пенсионных резервов.

Негосударственные пенсионные фонды, руководствуясь принципом максимальной надежности вложений, придерживаются консервативной инвестиционной стратегии. Типовой инвестиционный портфель НПФ первоначально, как правило, был ориентирован на банковские вклады и государственные ценные бумаги. Однако в течение 1996 г. произошли значительные изменения: в связи с сокращением доходности банковских вкладов и ростом надежности вложений в корпоративные акции, удельный вес вкладов в банки в общей структуре инвестиций сократился и повысился удельный вес ценных бумаг предприятий промышленности. Наиболее привлекательными объектами инвестиций были и остались вложения в ценные бумаги субъектов Федерации и органов местного самоуправления, в недвижимость и валютные ценности. Несмотря на инвестиционный консерватизм негосударственных пенсионных фондов, значительная часть “обманутых вкладчиков” порождена ими: в 1996 г. пенсионные выплаты производили всего четверть от общего числа фондов.

Крах компаний, действовавших в первой половине 90-х годов, нанес непоправимый ущерб доверию граждан к рынку инвестиций. До сих пор многие пострадавшие инвесторы предпринимают попытки вернуть потерянные средства, обращаясь в правоохранительные органы. В настоящее время целый ряд дел по так называемым финансовым инвестиционным компаниям находится на различных этапах рассмотрения в судебных органах. Однако большая часть этих компаний располагает весьма ограниченными активами, а учетная, в том числе стандартная бухгалтерская, документация зачастую либо отсутствует, либо недостоверна.

Несмотря на прилагаемые усилия, вложенные средства удалось вернуть лишь единицам инвесторов. Между тем, в результате агрессивной рекламной кампании финансовые пирамиды аккумулировали не только свобод-

ные денежные средства населения, но и часть средств текущего потребления. Более того, известны случаи продажи гражданами своей собственности (автомобилей, дач, даже квартир) в надежде на скорое возвращение вложенных средств с процентами, которые позволят им приобрести новую собственность, лучшую, чем прежняя.

Все это инициировало рост социальной напряженности, вылившейся в массовые кампании протеста. Стихийно организовались и действуют многочисленные инициативные группы и общественные организации инвесторов, в том числе и общероссийского масштаба (например, Всероссийская ассоциация общественных объединений “Вкладчики России”, Общероссийская общественная организация “Ассоциация частных инвесторов”, “Конфедерация вкладчиков, акционеров и инвесторов России” и др.). Они добиваются выплаты компенсаций обманутым инвесторам нелегализованных финансовых компаний и защиты потенциальных инвесторов от подобного мошенничества в будущем. Многие из общественных организаций, на основании ст. 53 Конституции Российской Федерации, требуют признания долга финансовых компаний своим инвесторам внутренним долгом государства.

В настоящее время в России насчитывается более 1700 нелегализованных или нерегулируемых финансовых инвестиционных компаний. Подавляющее большинство из них неплатежеспособны. В табл. 1 приведены некоторые сведения о наиболее известных компаниях, нанесших ущерб своим инвесторам.

Здесь не указаны размер нанесенного ущерба и количество пострадавших инвесторов, так как точные данные отсутствуют. Однако известно, что, например, АОЗТ “Русский дом Селенга” (г. Волгоград) собрало примерно с 2,5 млн граждан России около 3 трлн неденоминированных рублей; ущерб, нанесенный инвесторам ИЧП “Властилина” (г. Подольск Московской обл.) сама В.И. Соловьева (владелица ИЧП) оценила в 4 трлн неденоминированных рублей. В целом по Российской Федерации количество пострадавших инвесторов оценивается в 20–40 или даже более миллионов человек, а нанесенный им ущерб — в 50–80 трлн неденоминированных рублей. По некоторым оценкам, доля граждан, пострадавших от деятельности нелегализованных компаний, составляет около 10% от всего населения страны. Исчерпывающей информацией по всем компаниям не располагает никто. Полностью выявить масштаб “изъятых” у населения средств, скорее всего, невозможно.

Несомненно, что результаты разрушительной деятельности нелегализованных компаний имеют всероссийские масштабы. “Успех” ее базируется, в том числе и на отсутствии в России системы экономической защиты инвесторов, которая является ключевым элементом инфраструктуры рынка, определяющим активность частных инвесторов.

Многие инвесторы полагают, что вина за массовый обман населения, равно как и финансовая ответственность, во многом лежит на государстве. Никакая новая законодательная база, гарантирующая безопасность инвестиций, не заставит теперь население вкладывать свои сбережения в развитие национальной экономики, если государство не продемонстрирует свою готовность и реальную способность нести ответственность перед каждым конкретным человеком и тем самым реабилитировать себя и финансовые институты. Поэтому вполне очевидна необходимость создания реально действующей системы экономической защиты инвесторов, которая способна восстановить доверие населения страны к рынку инвестиций.

Таблица 1

№ п/п	Наименование компании	Количество регионов деятельности компании	Отсутствие лицензии	Решение суда о нарушении нормативных актов	Банкротство или ликвидация	Дата прекращения исполнения компанией финансовых обязательств перед инвесторами	Количество общественных организаций (инициативных групп), образованных по компании
1	ИЧП "Властилина"	74				октябрь 1994.	5
2	АОЗТ "Гермес-Финанс"	19		х	х	февраль 1995.	5
3	АОЗТ "Заря России"	15	х	х	х	январь 1995.	7
4	СТ "Агропром-инвест-ГЕО"	17	х	х	х	январь 1995.	5
5	СТ "ХоперИнвест"	37	х			сентябрь 1994.	10
6	АОЗТ «Концерн "Тибет"»	9				июль 1994 г.	14
7	АОЗТ "Первая финансово-строительная компания"	8				октябрь 1994.	1
8	АОЗТ "РДС"	78	х	х	х	май 1996 г.	49
9	ИЧП Комарова А.Г. "Фоника"	8			х	октябрь 1994.	3
10	ТОО "Ростислав"	12	х			декабрь 1994.	5
11	ТОО "Ростислав-центр"	3	х		х	декабрь 1994.	3
12	АОЗТ "Русская недвижимость"	64	х		х	август 1995.	41
13	АООТ "Концерн "Светлана"	8	х		х	апрель 1995.	2
14	АОЗТ "Тандем"	5			х	август 1994.	14

Особо следует отметить, что во многих случаях утраченными оказались средства таких социально незащищенных слоев населения, как пенсионеры и инвалиды, причем преклонный возраст этих категорий инвесторов требует скорейшего разрешения проблемы. Это также обуславливает ее высокую социальную значимость и подчеркивает актуальность создания и практического внедрения механизма, не только уменьшающего риск инвестирования широкими слоями населения своих временно свободных средств в экономику страны, но и обеспечивающего возврат утраченных вложений.

1.2. РЕАЛИЗОВАННЫЕ В РОССИИ МЕРЫ ПО ЗАЩИТЕ ПРАВ ЧАСТНЫХ ИНВЕТОРОВ

В последние годы Правительством Российской Федерации проводятся различные мероприятия по обеспечению законодательной, финансовой, организационно-технической и информационно-методической поддержки частных инвесторов. Принят ряд постановлений, регламентирующих развитие фондового рынка, создаются условия для формирования целостной системы государственного регулирования в этой сфере.

Указом Президента Российской Федерации от 18 ноября 1995 г. “О некоторых мерах по защите прав вкладчиков и акционеров” создан Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров, учредителями которого на равных стали государственные органы (Министерство по управлению государственным имуществом Российской Федерации, Российский фонд федерального имущества, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг) и общественные организации (Всероссийская ассоциация общественных объединений “Вкладчики России”, Общероссийская общественная организация “Ассоциация частных инвесторов” и общественная организация “Ассоциация по защите прав вкладчиков ИЧП «Властилина»”).

За время работы Фондом выявлены более 1700 компаний, привлекавших денежные средства населения и не выполняющих финансовые обязательства перед вкладчиками и акционерами. Список 984 выявленных компаний Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг РФ передала в МВД России для возбуждения по ним уголовных дел. Одновременно формируются информационные базы данных таких компаний, реестры вкладчиков и акционеров, пострадавших от их деятельности. Информационные базы данных ведутся на основании сведений, представляемых в Фонд государственными, правоохранительными и судебными органами, а также инициативными группами, общественными организациями и объединениями вкладчиков, акционеров.

Фонд является одним из учредителей региональных общественно-государственных фондов в Республике Мордовия, Омской, Ростовской и Пензенской областях.

Установлены связи с 40 региональными фондами, которым Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров оказывает методическую и информационную помощь.

Фонд поддерживает связь более чем с 400 общественными организациями вкладчиков и акционеров. Он обеспечивает их методическими и информационными материалами, выявляет с их помощью новые сведения о вкладчиках и акционерах, чьи права были нарушены на финансовом и фондовом рынках Российской Федерации, о мошеннических компаниях и их активах.

Фонд активно участвует в работе ликвидационных комиссий и конкурсных производств ряда компаний. Налажено взаимодействие со следственными органами (ГУВД Московской области и Следственным комитетом МВД России). Ряд материалов, касающихся деятельности следственных и судебных органов, направлен в Генеральную прокуратуру.

С 1997 г. проводятся компенсационные выплаты вкладчикам, пострадавшим от деятельности финансовых компаний, из средств, перечисляемых в Фонд государством на основании Указа Президента Российской Федерации от 18 ноября 1995 г.

11 сентября 1997 г. Президент Российской Федерации подписал Указ “О региональных и местных фондах по защите прав вкладчиков и акционеров”, которым одобрена инициатива органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, а также общественных объединений по защите прав вкладчиков и акционеров, направленная на создание региональных и местных фондов.

Однако, несмотря на многие позитивные процессы, об эффективной защите прав частных инвесторов можно будет говорить только тогда, когда будет создана система компенсационных фондов, включающая в себя федеральный фонд, действующий в масштабе всей страны, и региональные фонды, работающие в интересах вкладчиков своих регионов. Сегодня объективная необходимость создания такой системы вполне очевидна.

1.3. НЕКОТОРЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СОЗДАНИЯ СИСТЕМЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

По мнению многих аналитиков, на руках у населения Российской Федерации и сейчас находятся многие миллиарды долларов США. В 1995 г. сумму замороженную “в чулках”, оценивали в 30 млрд. При этом

расходование сбережений населения выглядело следующим образом: на покупку валюты — 63%, наличные “в чулке” — 16, сбережения во вкладах и ценных бумагах — 21%.

Снижение уровня инфляции, действие валютного коридора, падение доходности по ГКО и оживление рынка корпоративных ценных бумаг (в период до мирового кризиса фондового рынка) являлись существенными положительными тенденциями развития экономики России в 1996–1997 годах. Это привело к увеличению притока средств граждан на российский рынок и снижению доли накоплений в форме наличной валюты. Так, по данным Госкомстата, в феврале 1997 г. населением на покупку валюты было израсходовано всего 23,6% доходов, а в мае — только 19,4%.

Тем не менее, даже в этих условиях население чрезвычайно осторожно относилось ко всем известным инвестиционным инструментам, помня о потерях, понесенных в начале 1990-х годов. Отсутствие эффективной системы защиты инвесторов, пользующейся доверием граждан, сдерживало развитие фондового рынка.

Сегодня ситуация существенно ухудшилась: отказ государства платить по своим обязательствам подорвал слабые ростки доверия граждан и тем самым обусловил особую актуальность проблемы защиты прав инвесторов.

Степень эффективности защиты инвесторов зависит как от видов рисков, с которыми они сталкиваются, так и от того, как те или иные виды риска оцениваются действующим в стране законодательством. Инвесторы могут столкнуться с риском частичной или полной потери своих инвестиций. Характер и степень риска варьируются в зависимости от вида инвестиций, которые осуществляет реализуемая инвестиционная схема. Однако для всех схем существуют три вида рисков, которые могут привести к убыткам для инвесторов в виде уменьшения стоимости их инвестиций или уменьшения дохода по ним (табл. 2).

Существующие схемы инвестирования предполагают наличие широкого спектра инвесторов с различными инвестиционными предпочтениями. Возможны инвестиции в активы с высокой степенью риска (например, корпоративные ценные бумаги) или в относительно надежные ценные бумаги. Инвестиционный риск схемы относится к возможным изменениям ставки дохода инвестора в результате колебаний стоимости активов при их перепродаже.

Любая схема защиты инвестиций не может и не должна иметь своей целью ликвидацию инвестиционных рисков, с которыми могут столкнуться инвесторы. Пытаться защитить каждого индивидуального инвестора от общего падения рыночной стоимости в целом или снижения ценности конкретной инвестиции с помощью мер законодательного характера практически нереально и экономически нецелесообразно. В этом случае инвесторы были бы лишены выбора и возможности брать на себя больший риск в об-

мен на возможность получить большую прибыль. Однако инвесторам должно быть обеспечено предоставление всей информации, необходимой для того, чтобы они могли полностью понять и самостоятельно оценить степень инвестиционного риска, связанного с любой схемой, и выбрать схему, которая наилучшим образом отвечает их инвестиционным задачам.

Таблица 2

Наименование вида риска	Инвестиционный (рыночный)	Институциональный	Риск нарушения установленных правил
<i>Краткая характеристика риска</i>	Риск того, что стоимость инвестиции упадет либо в результате изменения конъюнктуры рынка в целом и снижения ценности практически всех инвестиций, либо в результате снижения ценности конкретной инвестиции.	Риск того, что профессиональный участник рынка ценных бумаг, реализующий данную схему инвестиций, разорится.	Риск того, что должностные лица инвестиционного института допустят нарушения требований, установленных законодательством или правилами саморегулируемых организаций, совершат злоупотребления или мошеннические действия.
<i>Специфические методы защиты</i>	Полностью не устраняется даже теоретически.	Отдельное хранение (учет) активов инвестиционного института и клиентов; создание системы экономической защиты инвесторов.	Установление и соблюдение требований к персоналу инвестиционных институтов; создание системы экономической защиты инвесторов.
<i>Общие методы защиты</i>	Жесткое регулирование инвестиционного процесса со стороны государства и саморегулируемых организаций; создание системы раскрытия рыночной инвестиционной информации.		

Потери инвесторов, происходящие в результате разорения оператора рынка ценных бумаг, как вследствие изменения котировок ценных бумаг, так и вследствие недостаточной его компетентности или различных злоупотреблений, вызывают необходимость контроля за такого рода риском, чтобы свести вероятность потерь инвесторов к минимуму. Институциональный риск представляет собой опасность того, что оператор схемы потерпит банкротство, и это повлечет за собой либо перевод схемы к другому оператору, который может не отвечать выбору некоторых инвесторов, или к краху всей схемы инвестирования. Никто не может гарантировать, что операторы схем инвестирования никогда не потерпят банкротства. Однако для того, чтобы банкротство фирмы не причинило убытков инвесторам по причине утраты активов, должна существовать гарантия того, что все активы схемы изолированы от активов самого оператора на случай его банкротства.

Необходимо, чтобы инвесторы были так же хорошо информированы о схеме, как и ее оператор. Требование действия правил обязательного раскрытия информации, соответствующей уровню восприятия среднестатистического инвестора, возрастает там, где отсутствует устоявшийся рынок ценных

бумаг с легко определяемыми ценами и нет крупной и надежной системы предоставления инвестиционных рекомендаций, которая обеспечивала бы неискушенных инвесторов профессиональными советами.

Законодательство, грамотно регламентирующее взаимоотношения субъектов на рынке ценных бумаг, может существенно снизить риски инвесторов. Закон может и должен предусматривать меры по предотвращению несоблюдения оператором собственных правил схемы, регулирующих коллективное инвестирование, а также совершения им мошеннических или нечестных действий. Закон, регулирующий схемы инвестирования, может установить правила, которые позволят свести риск к некоторому допустимо низкому уровню, однако он не может полностью исключить возможность несоблюдения установленных требований или нечестность исполнителей.

Таким образом, несмотря на важность законодательного регулирования рынка и обеспечения раскрытия информации, преимущественную роль играет эффективная система экономической защиты инвесторов. Кроме того, рядовому частному инвестору могут быть непонятны и неинтересны нормативные акты и предоставляемая инвестиционная информация. Решающее значение в этом случае будет иметь факт деятельности системы экономической защиты инвесторов и широкое информирование общественности об ее успехах.

На фондовом рынке может существовать пять типов схем экономической защиты инвесторов: компенсационный, резервный, гарантийный, залоговый и страховой. Их сравнительная характеристика приведена в табл. 3.

Компенсационные схемы являются разновидностью социальных схем. В организации и финансировании их деятельности должно принимать участие государство, обязанное защищать права своих граждан.

Другим важным источником средств, предназначенных для выплат, могут стать активы компаний, нанесших ущерб своим инвесторам противоправными действиями (следует особо подчеркнуть, что такие выплаты могут направляться только инвесторам компаний, которым принадлежат эти активы). Однако в настоящее время нормативно-правовая база для передачи активов в компенсационные фонды пока отсутствует.

Отметим также, что известно много случаев, когда средства массовой информации размещали дорогостоящую рекламу услуг, заведомо приводящих инвесторов к финансовым потерям. Так, реклама билетов АО «МММ» продолжалась на телевидении и после прекращения компанией «гарантированных» выплат. В случае предоставления компенсационным схемам права представлять интересы инвесторов в суде, ими для осуществления компенсационных выплат могут быть взысканы активы, полученные средствами массовой информации за недобросовестную рекламу.

Имеется и еще один возможный источник поступлений в фонд — новый вид налога на участников фондового рынка. Однако такой налог способен понизить привлекательность фондового рынка для многих потенциальных частных инвесторов.

Таблица 3

Типы схемы	Компенсационный	Резервный	Гарантийный	Залоговый	Страховой
Назначение	Возмещение потерь от противоправных действий на финансовом и фондовом рынках.	Возмещение потерь при операциях на фондовом рынке.	Возмещение потерь при операциях на фондовом рынке.	Возмещение потерь при операциях на фондовом рынке.	Возмещение потерь при операциях на фондовом рынке.
Возможные учредители	Государство, профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации.	Профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации.	Профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации, банки	Профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации, банки.	Профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации, страховые компании.
Клиенты	Частные инвесторы	Инвесторы	Инвесторы	Инвесторы	Инвесторы
Возможные источники финансирования	Бюджет административного образования, в ведении которого находится схема; активы компаний, нанесших ущерб инвесторам; взысканные со СМИ средства, полученные ранее за недобросовестную рекламу; взносы спонсоров; налог на участников рынка; штрафы за нарушения на рынке ценных бумаг.	Взносы профессиональных участников рынка; доход от управления активами, составляющими резерв.	Профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации, банки.	Профессиональные участники рынка, саморегулируемые организации, банки.	Взносы профессиональных участников рынка; страховые взносы инвесторов; доход от управления активами, составляющими резерв.

К другим источникам финансирования общероссийской системы защиты инвесторов можно отнести, например, штрафы, налагаемые на профессиональных участников рынка за нарушение правил, установленных действующим Законом РФ от 22 апреля 1996 г. “О рынке ценных бумаг” и постановлениями ФКЦБ России.

Резервные схемы могут создаваться за счет резервирования средств профессиональными участниками рынка. Примером этого является создание резервов коммерческих банков в Центральном Банке Российской Федерации. В случае начала процедуры ликвидации или признания банка банкротом, средства обязательных резервов должны направляться в ликвидационную комиссию. Ст. 35 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. “Об акционерных обществах” предусматривает создание в обществе резервного фонда в размере не менее 15% от его уставного капитала. Этот резерв предназначен для покрытия его убытков, погашения облигаций и выкупа акций общества. Отсутствие фонда или его недостаточность резко увеличивают риск инвестирования в ценные бумаги такого акционерного общества.

Финансирование текущей деятельности резервных схем также может осуществляться за счет взносов профессиональных участников рынка. Другим источником средств может стать использование хранящихся в схеме активов для получения прибыли от операций с ценными бумагами. В этом случае средства следует вкладывать в относительно надежные бумаги. Получаемый доход должен обеспечивать не только текущую деятельность схемы, но и создание внутреннего резерва для компенсации возможных потерь от операций с ценными бумагами.

В основе функционирования *гарантийных схем* лежат способы обеспечения обязательств. Примерами таких способов являются неустойка и поручительство. Используется и банковская гарантия, субъектами которой могут быть кредитные учреждения и страховые организации.

На фондовом рынке целесообразно применение специальных (не банковских) гарантий, которые будут выдаваться профессиональными участниками рынка для обеспечения сделок с ценными бумагами. Система гарантий необходима каждой бирже и внебиржевой торговой системе. Гарантийные схемы, по сути, присутствуют в механизме клиринга. Эту же функцию выполняют маржевые взносы, за счет которых исполняются обязательства по оплате (поставке) ценных бумаг.

Развитие системы гарантий при совершенствовании существующих и создании новых форм коллективного инвестирования целесообразно осуществлять как на основе законодательных актов, так и решениями саморегулируемых организаций фондового рынка.

Залоговые схемы являются разновидностью гарантийных, так как залог — один из способов обеспечения обязательства. Эти схемы могут быть созданы путем выделения и обособления имущества и денежных средств, передаваемых участниками отношений в залог. Указанные схемы целесообразно создавать также в рамках торговых систем для обеспечения исполнения сделок с ценными бумагами.

Страховые схемы предусматривают создание специальных страховых фондов, предназначенных для страхования отдельных видов рисков в сфере рынка ценных бумаг. Особенностью данного типа схем является то, что они позволяют компенсировать риски одного участника за счет общих средств (фактически средств других участников).

Источниками финансирования страховых фондов должны быть как обязательные, так и добровольные платежи, устанавливаемые саморегулируемыми организациями профессиональных участников финансового и фондового рынков. Страховые взносы позволят обеспечить реализацию, в том числе и гражданско-правовой, ответственности профессиональных участников рынка.

Создание схем экономической защиты инвесторов наряду с положительным эффектом имеет и отрицательные последствия: *экономические* — отвлечение средств из оборота, что влечет за собой снижение

рентабельности и ликвидности деятельности участников рынка, и *нравственные* — переложение ответственности за нарушение прав инвесторов на добросовестных участников рынка.

Все перечисленные виды схем имеют сходные цели — возмещение материального ущерба, понесенного инвесторами на финансовом и фондовом рынках. Однако механизмы компенсации потерь и применяемые правовые инструменты отличаются друг от друга. Учитывая огромный ущерб, уже понесенный вкладчиками финансовых компаний, первым этапом работы должно стать создание механизма защиты инвесторов компенсационного типа. Конечно, ожидать, что функционирование механизма экономической защиты инвесторов на базе саморегулируемых организаций или профессиональных участников рынка в настоящее время будет высокоэффективным нельзя в силу неразвитости инфраструктуры рынка, однако очевидно, что за ним будущее (так защита инвесторов за рубежом основывается на схемах взаимного страхования профессиональных участников рынка).

1.4. СОЦИАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ПОСТРОЕНИЯ СИСТЕМЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ

Цели и задачи системы защиты прав инвесторов определяются потребностями рынка. Главная (стратегическая) цель заключается в восстановлении доверия потенциальных инвесторов к фондовому рынку Российской Федерации. Последнее может быть обеспечено только при условии возмещения ущерба, понесенного частными инвесторами в период массового краха финансовых компаний. Это будет отвечать и принципам справедливости демократического государства. Кроме того, именно граждане, быстро принявшие новую экономическую идеологию, потенциально имеют более высокую инвестиционную активность. Но реализована она будет только тогда, когда инвесторы получат убедительные доказательства существования жесткой системы регулирования рынка, и реальной ответственности государства за возможные нарушения. Поэтому в настоящее время целесообразно функционирование схемы защиты частных инвесторов компенсационного типа. Именно этот механизм реализуется Федеральным общественно-государственным фондом по защите прав вкладчиков и акционеров.

Главной цели подчинены цели второго уровня. К ним относятся: выявление и оценка активов мошеннических нелегализованных финансовых компаний; хранение, управление и контроль за соблюдением условий хранения имущества нелегализованных финансовых компаний; участие в реализации или контроль за реализацией их активов; осуществление компенсационных выплат.

Из этих взаимосвязанных целей вытекают частные задачи. Это — формирование и ведение реестра инвесторов, права которых были нарушены на финансовом и фондовом рынках России; формирование и ведение реестра компаний, нанесших ущерб своим инвесторам; коммуникативное обеспечение деятельности системы, в том числе распространение информации о фактах нарушения соответствующего законодательства, случаях мошенничества, а также о процедуре осуществления компенсационных выплат инвесторам, пострадавшим от деятельности нелегализованных финансовых компаний. Как показал опыт Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров, перечисленные задачи целесообразно выполнять в сотрудничестве с общественными объединениями и инициативными группами частных инвесторов при координации деятельности с другими государственными и негосударственными органами.

Многие мероприятия, проводимые в настоящее время в рамках деятельности, направленной на компенсацию нанесенного инвесторам материального ущерба, преследуют те или иные скрытые цели в зависимости от субъекта и инициаторов. Зачастую эти скрытые цели связаны с попытками приобретения политического капитала или особого статуса для ведения коммерческой деятельности (табл. 4). Между тем для достижения положительного результата важна не столько преследуемая участником личная цель, сколько соотнесенность ее с целями и задачами системы защиты инвесторов, а как видно из табл. 4, такая соотнесенность объективно существует. Поэтому важным фактором успеха является осознание своих интересов и готовность принять участие в реализации программы защиты инвесторов со стороны всех ее участников. При этом инициаторы программы должны понимать, что начальные этапы работы (а, возможно, и последующие) будут осуществляться в сложной политической, правовой и социальной среде.

Характер схем коллективного инвестирования предполагает, что инвесторы должны играть важную роль в обеспечении защиты своих интересов. Вопрос стоит о соотношении между вмешательством в процесс надзора со стороны самих инвесторов и со стороны государственного регулирующего органа. Факт участия инвесторов в защите своих интересов тем более важен, что организации профессиональных участников рынка склонны защищать свои частные интересы. С учетом огромного количества инвесторов, пострадавших от деятельности не существующих в настоящее время компаний и проживающих на всей территории Российской Федерации, систему экономической защиты инвесторов целесообразно организовать, на наш взгляд, по территориальному признаку.

Взыскание вложенных средств с нелегализованных финансовых компаний — задача огромной сложности, которая не может быть решена без тесного взаимодействия государственных органов (от силовых министерств и ведомств (МВД, ФСБ) до Министерства иностранных дел).

Таблица 4

Субъект	Основные цели	Задачи	Действия
Федеральные органы власти	Экономическое развитие государства через укрепление доверия населения к фондовому рынку, снижение социальной напряженности, формирование электората.	Выплата компенсаций инвесторам, понесшим ущерб на финансовом и фондовом рынках России.	Реализация федеральных программ защиты инвесторов, совершенствование нормативной базы рынка, реализация программ по повышению уровня образованности частных инвесторов.
Региональные органы власти	Экономическое развитие региона через укрепление доверия к рынку, снижение социальной напряженности, формирование электората.	Выплата компенсаций инвесторам, понесшим ущерб на финансовом и фондовом рынках региона.	Разработка и реализация региональных программ компенсации и защиты имущественных прав инвесторов.
Саморегулируемые организации	Обеспечение функционирования рынка; укрепление доверия к рынку.	Контроль над деятельностью профессиональных участников рынка; повышение спроса на инвестиционные инструменты.	Обеспечение функционирования страховых, резервных, гарантийных и залоговых схем.
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	Получение прибыли; укрепление доверия к рынку.	Увеличение оборота средств на фондовом рынке.	Создание резервов; обеспечение гарантий и залогов.
Фонды защиты вкладчиков и акционеров	Укрепление доверия к фондовому рынку; обеспечение прав вкладчиков и акционеров.	Выявление, хранение и приращение активов нелицензированных компаний; выплата компенсаций.	Взаимодействие с госорганами по выявлению и взысканию активов нелицензированных компаний; хранение и управление активами; ведение реестров инвесторов и компаний; выплата компенсаций; коммуникативное обеспечение деятельности.
Общественные организации и ассоциации организаций вкладчиков и акционеров	Выплата компенсаций инвесторам, получение прибыли за счет организации управления активами компаний-нарушителей или распределения этих активов, укрепление политических позиций.	Получение контроля над активами компаний, нанесших материальный ущерб инвесторам; создание социальной напряженности.	Подача судебных исков и жалоб в органы государственной власти; сбор информации об инвесторах, компаниях, нанесших ущерб инвесторам, активах этих компаний; организация акций с требованием возврата вкладов.
Частные инвесторы, понесшие ущерб от деятельности финансовых компаний	Получение компенсации понесенного ущерба.	Получение компенсации понесенного ущерба.	Судебные иски, прямые обращения к политическим деятелям; объединение в инициативные группы, участие в акциях с требованием компенсации ущерба.

В обозримом будущем деятельность любых схем экономической защиты инвесторов будет протекать в динамичной, постоянно меняющейся обстановке, предполагающей риски как экономического, так и политического характера. Основные элементы риска приведены в табл. 5. Организацион-

ный риск можно рассматривать как составную часть риска политического, так как рассматриваемые нами проблемы, скорее всего, будут связаны с внутривнутриполитической борьбой.

Таблица 5

Субъект	Элемент риска		
	Экономический	Организационный	Политический (моральный)
Федеральные органы власти	Невозможность обеспечить финансовую поддержку проекта защиты инвесторов приведет к срыву проекта защиты, следовательно, к еще большему подрыву доверия населения к фондовому рынку и ухудшит условия экономического развития государства.	Невозможность своевременного совершенствования законодательной и нормативной базы; включения регионов в работу по созданию общероссийской системы защиты прав инвесторов; реализации программ по повышению уровня образованности населения.	Разработка и реализация федеральных программ экономической защиты инвесторов может стать предметом политической борьбы, и имеющиеся трудности будут использованы для обострения социальной напряженности.
Региональные органы власти	Невозможность обеспечить финансирование системы защиты инвесторов приведет к еще большему подрыву доверия населения к рынку и ухудшит экономическое положение в регионе.	Невозможность своевременного совершенствования нормативной базы в регионе и деятельности по созданию схемы экономической защиты инвесторов из-за конкуренции общественных организаций.	Неуспех программы экономической защиты инвесторов (независимо от причин) приведет к подрыву авторитета руководства региона и потере электората.
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	Неуспех программы экономической защиты прав инвесторов приведет к оттоку средств мелких частных инвесторов с фондового рынка.	Неуспех государственной программы защиты прав инвесторов затруднит создание схем защиты инвесторов саморегулируемых организаций фондового рынка.	Неуспех государственной схемы защиты прав инвесторов вызовет недоверие к страховым фондам, создаваемым профессиональными участниками фондового рынка.
Общественные организации и ассоциации организаций частных инвесторов	Неуспех схемы защиты прав инвесторов не позволит получить компенсацию ущерба за счет государственных средств и за счет управления активами компаний-нарушителей (или распределения этих активов).	Успех схемы защиты прав инвесторов может привести к конкуренции лидеров общественных организаций инвесторов и к расколу ассоциаций. Неуспех схемы не позволит получить контроль над активами компаний-нарушителей.	Неуспех схемы защиты инвесторов подрывает авторитет лидеров общественного движения по защите прав инвесторов.
Частные инвесторы, понесшие ущерб от деятельности финансовых компаний.	Неуспех схемы защиты прав инвесторов не позволит получить компенсацию.	Часть инвесторов покинет общественные организации, но оставшаяся часть еще более сплотится и образует экстремистские группы.	Успех схемы может вызвать неоправданный оптимизм. Неуспех приведет к экстремизму и отказу от инвестирования в будущем.

Еще одним элементом риска является опасность фальсификации первичных документов, подтверждающих права инвестора на получение компенсации. Это тем более важно, что во многих компаниях мер по технической защите первичных документов от подделки не предпринималось.

1.5. ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ

В своей деятельности на федеральном и региональном уровнях организаторам системы защиты прав инвесторов следует учитывать не только экономические, но и общественно-политические интересы различных групп. Нахождение баланса между федеральным и региональными уровнями будет важным элементом в достижении целей системы. Так как многие компании действовали не в одном, а в нескольких (единицы — почти во всех) регионах России, эффективная защита имущественных прав инвесторов не может быть обеспечена автономными региональными структурами. Это тем более затруднительно, что один и тот же человек мог инвестировать свои сбережения в ряд компаний, действовавших в регионах и составляющих частично пересекающиеся множества. Отсутствие координации деятельности региональных структур создаст почву для злоупотреблений.

В то же время унитарная структура не сможет обеспечить эффективную работу с региональными инвесторами. Создание сети филиалов, жестко подчиненных центру, в современных условиях, когда в экономике преобладают местнические сепаратистские тенденции, нецелесообразно, так как при этом будет весьма трудно обеспечить нормальное взаимодействие филиалов с властными структурами регионов. А это необходимо, в частности, для получения объективной информации о деятельности финансовых компаний и нарушении ими экономических интересов инвесторов на территории соответствующих регионов.

Таким образом, эффективная деятельность по экономической защите прав инвесторов на всей территории Российской Федерации может быть достигнута только единым “организмом”, действующим на всем экономическом пространстве и образованным путем создания сети некоммерческих организаций-фондов, связанных общими задачами и взаимными интересами через центральный офис, обеспечивающий координацию совместной деятельности.

Целесообразно, чтобы фонды системы экономической защиты инвесторов имели и государственную, и общественную составляющие. Это может быть реализовано через их учреждение совместно общественными и государственными организациями. Общественная составляющая призвана обеспечить открытость деятельности схемы защиты и предотвратить злоупотребления при распределении финансовых средств. Государственная компонента должна присутствовать в схеме для повышения ее социального статуса, а также в связи с тем, что схема будет распределять в том числе и государственные средства.

Надзор за деятельностью фондов всех уровней может осуществляться попечительскими советами, в состав которых должны входить авторитетные специалисты в области экономики, юриспруденции и представители общественных организаций по защите прав инвесторов.

Особое значение будет иметь поддержка и согласованность действий органов государственной власти и региональных администраций, так как без внесения изменений в действующее законодательство (для определения отношений с властными и правоохранительными органами, получения статуса управляющего активами, решения проблем налогообложения и т.д.) и без формирования единой общероссийской системы достижение успеха не только проблематично, но и невозможно.

Для обеспечения реальности конечных целей система не должна принимать на себя обязательства несостоятельных финансовых компаний, так как они зачастую были просто фантастическими даже в условиях гиперинфляции. Кроме того, компенсация понесенного частными инвесторами ущерба не должна быть полной, чтобы не провоцировать их на безрассудные инвестиции в будущем. Правда в современных условиях, когда велики темпы инфляции, даже при условии полного возврата рублевых вкладов, их реальная величина существенно меньше вложенных когда-то средств.

В числе основных подразделений, осуществляющих уставную деятельность фондов защиты прав инвесторов, необходимо создавать общественные приемные, формирующие списки инвесторов, имеющих право на получение компенсации, а также подразделения по компенсационным выплатам и по работе с активами мошеннических компаний.

Часть средств, поступающих в фонд для производства компенсационных выплат, а также переданные в фонд активы нелицензированных финансовых компаний, целесообразно направлять в управляющую компанию для обеспечения их приращения. Учет всех средств и приобретенных ценных бумаг (отдельно собственных средств фонда, отдельно активов компаний) должен осуществлять специализированный депозитарий. Он же в целях повышения надежности вложений контролирует выполнение управляющей компанией инвестиционной декларации, согласованной с фондом.

Схема информационных потоков в инфраструктуре фонда общероссийской системы защиты прав инвесторов показана на рис. 2.

При выборе компании по управлению активами не следует ограничиваться только одним кандидатом. Наличие выбора позволит создать конкуренцию между управляющими компаниями, и будет способствовать повышению качества их деятельности. К основным критериям для такого выбора относятся: компетентность, безупречная репутация, стоимость услуг и финансовая состоятельность.

При организации работы с активами финансовых компаний возникает ряд правовых проблем. Так, в соответствии со ст. 237 Гражданского Кодекса Российской Федерации, передача фонду в управление имущества

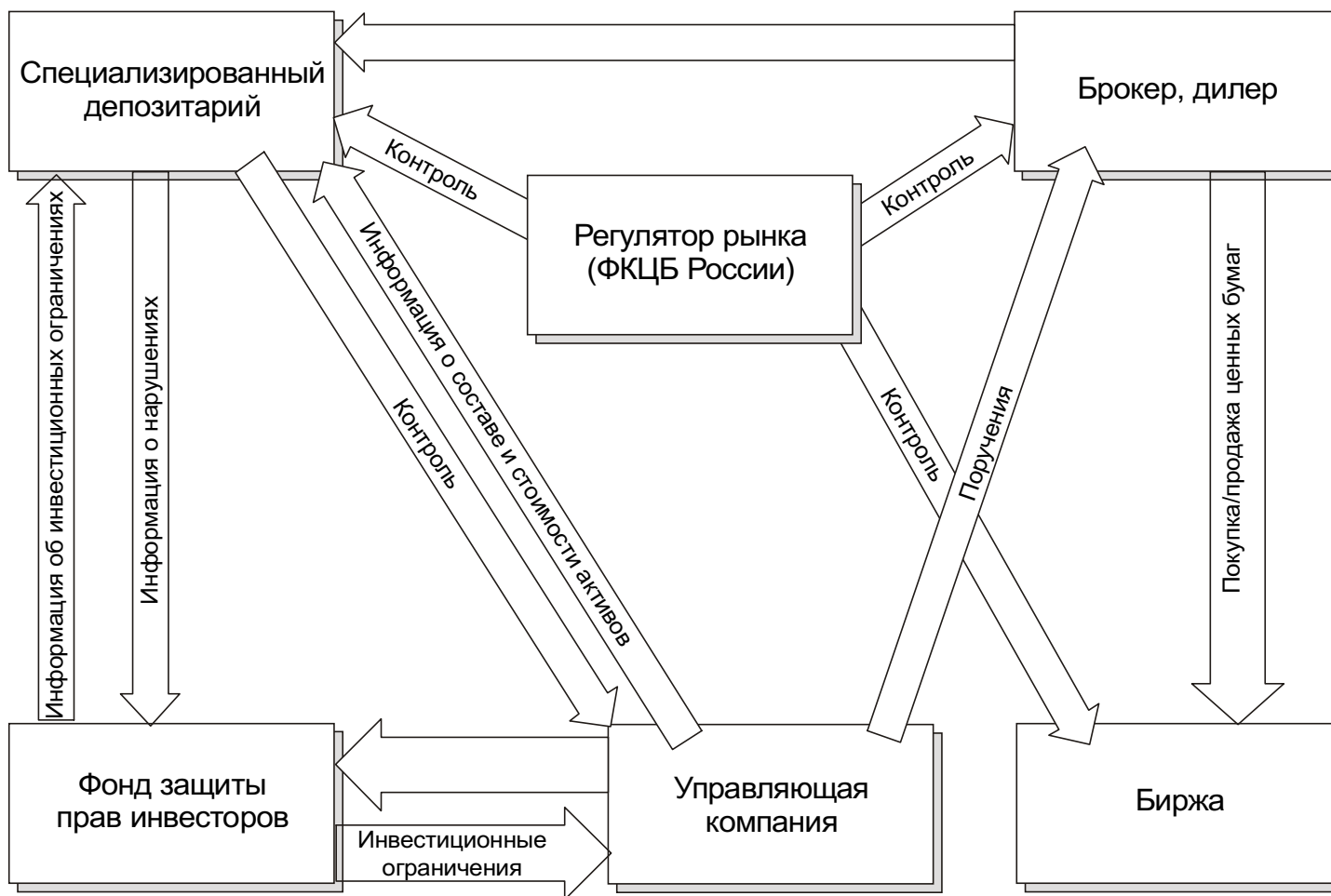


Рис. 2

нелицензированных финансовых компаний до решения суда возможна только с согласия собственника. Кроме того, в отношении руководителей многих компаний ведутся уголовные дела, поэтому имущество компаний нередко выступает в качестве вещественного доказательства. Между тем известно, что следствие и судебные процессы в отношении руководства финансовых “пирамид” тянутся годами, а тот факт, что имущество компаний приобретено на средства вкладчиков и полностью принадлежит им, не оспаривается. В связи с этим Министерством внутренних дел РФ внесено дополнение в инструкцию от 18 октября 1989 г. “О порядке изъятия, учета, хранения и передачи вещественных доказательств по уголовным делам, ценностей и иного имущества органам предварительного следствия, дознания и судам”. В новой редакции инструкция разрешает возврат гражданам-инвесторам денежных средств, хранящихся на депозитных счетах правоохранительных органов, до окончания следствия по уголовному делу.

Серьезную проблему представляет и розыск имущества мошеннических компаний. Опыт работы Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров показывает, что весьма эффективным является участие в этой деятельности отдельных вкладчиков и региональных общественных организаций частных инвесторов. Активизирующую роль здесь должны сыграть региональные компенсационные фонды.

На рис. 3 показана схема информационных потоков при проведении в регионах Российской Федерации работы по поиску и выявлению активов компаний, нанесших ущерб своим инвесторам.

Региональные фонды защиты прав инвесторов должны получать данные о регистрации компаний от администраций регионов для контроля за правомерностью осуществляемой ими деятельности. Региональные общественные организации и инициативные группы инвесторов владеют информацией о нарушении компаниями экономических интересов инвесторов. Эту информацию общественные организации передают в соответствующий региональный фонд. Кроме того, фонд должен выявлять факты нарушений и обмана инвесторов, проводя мониторинг прессы.

Поступившая информация будет подвергаться анализу и передаваться в регистрирующие органы администраций и в следственные органы силовых структур регионов. Последние должны проводить расследования фактов нарушений, а в необходимых случаях возбуждать уголовные дела. Информацию о компаниях и выявленных в ходе следствия активах следственные органы должны передавать в фонд для проведения аудита и оценки.

Выявленное и оцененное имущество постановлением следственных органов может передаваться в фонд для организации управления им и расчета с инвесторами.

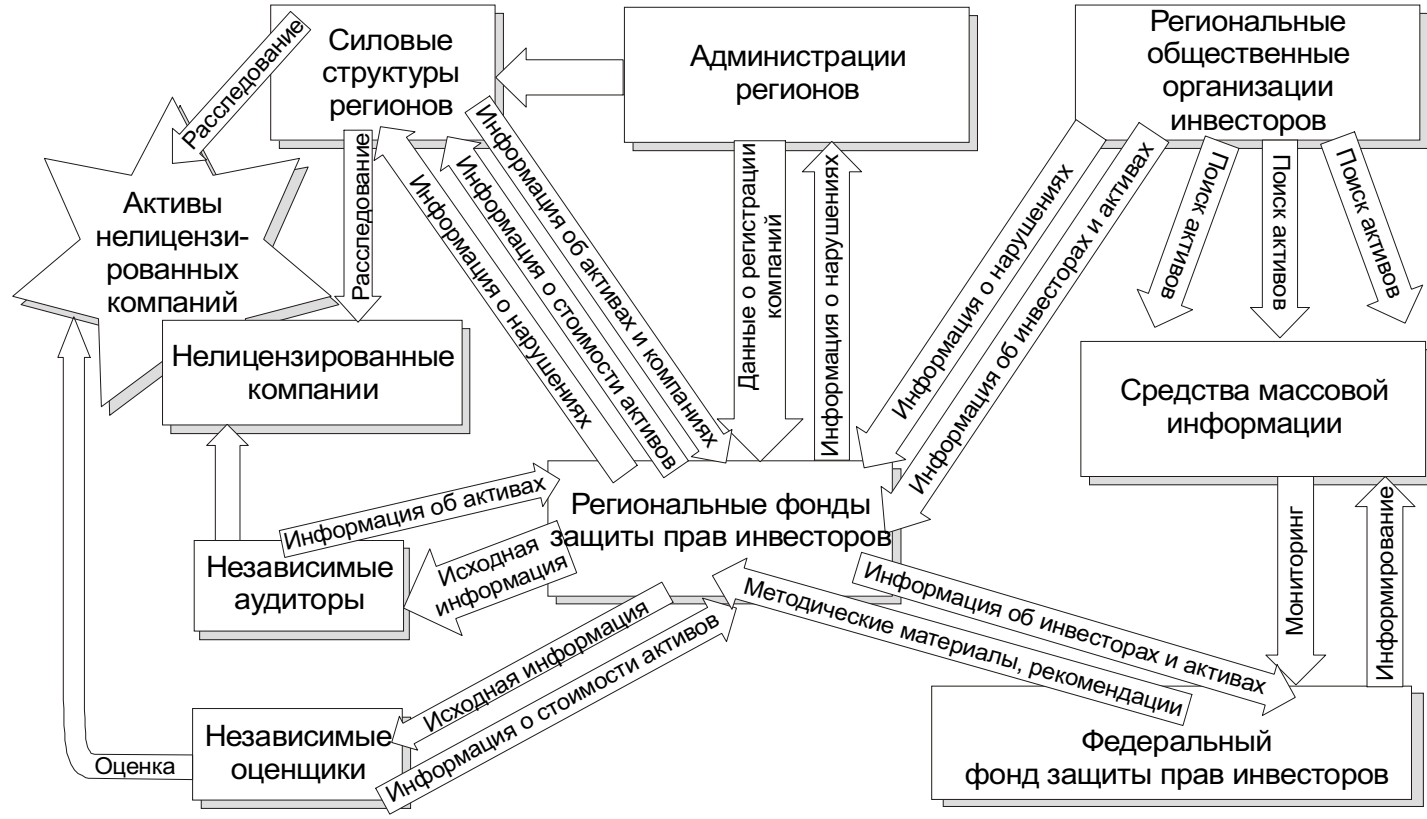


Рис. 3

Аналогичную работу по отношению к компаниям общероссийского значения должен проводить Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров. Кроме того, он осуществляет координацию деятельности региональных фондов, дает им рекомендации и обеспечивает методическими материалами.

Вполне понятно, что основную долю финансирования механизма экономической защиты прав инвесторов, учитывая стартовые условия функционирования рынка, должно взять на себя государство. Для компенсации же возможного будущего ущерба целесообразно привлечь средства профессиональных участников рынка, косвенно заинтересованных в обеспечении доверия населения к деятельности инвестиционных институтов. В качестве дополнительного источника финансирования фондов могут быть использованы штрафы, налагаемые на инвестиционные институты за нарушение установленных правил.

В целях предотвращения уменьшения средств, предназначенных для проведения компенсационных выплат, фонды должны иметь налоговые льготы: совершенно неразумным выглядит перекачивание государственных средств из одного “кармана” в другой через посредников — фонды защиты прав вкладчиков. К тому же это вполне согласуется с мировым опытом функционирования программ защиты прав инвесторов.

Для расширения возможностей системы экономической защиты прав инвесторов за счет активов компаний, нанесших ущерб своим инвесторам, необходимо внесение изменений и дополнений в действующее законодательство. Важно, чтобы активы различных компаний не смешивались: средства каждой компании должны направляться на выплаты вкладчикам только данной компании.

Следует однако особо подчеркнуть, что использование государственных средств для покрытия ущерба, нанесенного частным инвесторам, в условиях, когда уже сформирована нормативно-правовая база и действует государственная система регулирования рынка, нельзя считать оправданным. Граждане в этих условиях имеют возможность получить объективную информацию, необходимую для оценки рискованности своих вложений и выбрать для себя надежные инвестиционные инструменты.

1.6. О КОММУНИКАТИВНОМ КОМПЛЕКСЕ СИСТЕМЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ

Система защиты прав инвесторов будет реально работать на развитие рынка тогда, когда инвесторы будут хорошо осведомлены об ее существовании. Для ее успешной реализации необходима разработка системы маркетинговых коммуникаций, предполагающая грамотное сочетание

инструментария и приемов маркетинга. Должны использоваться на практике как особенности подхода к целевой аудитории (частным инвесторам), базирующиеся на понимании их потребностей и менталитета, так и сочетание стимулов и приемов облегчения усвоения необходимой информации. Комплекс коммуникативных мероприятий призван обеспечить восприятие и запоминание информации о системе.

Известно, что в деятельности нелицензированных компаний по привлечению частных инвесторов широко и эффективно использовались приемы *public relations*. Это сформировало отрицательное отношение к предпринимательской деятельности и осторожно-недоверчивое — к средствам массовой информации и восприятию технологий *public relations*. Все это значительно усложняет рекламную кампанию общероссийской системы экономической защиты прав инвесторов и формирование доверия к фондовому рынку и инвестициям.

Тем не менее создание системы экономической защиты прав инвесторов обязательно предполагает использование комплекса коммуникативных инструментов, стимулирующих активизацию инвестиционных процессов в российском предпринимательстве. Система маркетинговых коммуникаций применительно к задаче создания действенного механизма экономической защиты прав инвесторов должна представлять собой единый комплекс, объединяющий участников фондового рынка, инвесторов, организации, обеспечивающие защиту их интересов, общественность, властные структуры, каналы распространения информации (средства массовой информации). Следует отметить, что все коммуникативные инструменты маркетинга должны координироваться для достижения основных целей.

К особенностям менталитета российских вкладчиков следует отнести существенно меньшую (по сравнению с западными) ориентированность на инвестирование. Например, у американцев на инвестирование направляется значительная часть личных доходов, причем делается это сознательно: они хорошо понимают, что лучший способ сберечь средства — инвестировать их. Подавляющая часть россиян традиционно хранят деньги “в чулке”, либо доверяют их хранение Сбербанку. Кроме того, у российских граждан сбережения — это чаще всего отложенный спрос. Среди основных причин такого явления можно назвать нестабильность политической и экономической ситуации в стране, недоверие к правительству, неоднократно грабившему собственное население различными “легальными” способами.

К числу менее очевидных причин можно отнести принципиально иное, чем у западного человека, мышление современных россиян. Известный психолог и антрополог Леви-Стросс назвал этот тип мышления первобытным (характерным для первобытных народов, у которых новый жизненный цикл воспринимался не как продолжение прежнего, а как нечто принципиально новое). Мышление человека в стабильном и развитом обществе — линейное, протяженное как в прошлое, так и в будущее. При таком подходе

человеку свойственно планировать на многие годы вперед (например, накапливать средства на образование детей), а не жить только сегодняшним днем. К сожалению, современные российские условия к такому образу мышления не располагают.

Определяющее значение имеет также постановка целей и формулирование основных результатов.

В качестве основной цели можно принять достижение таких сдвигов в сознании массового инвестора, при которых цели отдельных индивидуумов и цели государства будут совпадать, и станет возможным планомерный и необратимый подъем экономики страны за счет участия в этом процессе средств частных инвесторов (составляющих важнейшую часть инвестиций в любом государстве). Для этого необходимо восстановить доверие к фондовому рынку путем разработки и практического внедрения действенного механизма компенсации потерь граждан России, а также воспитания грамотного частного инвестора.

Следует учитывать, что поставленные цели очень сложны и требуют немалых усилий, поскольку достижение любого запланированного социального сдвига является крупномасштабной задачей. При этом не в коем случае нельзя полагаться на спонтанный отклик. Мероприятия, обеспечивающие достижение этих целей, следует строить на основе регулярно проводимых опросах целевой аудитории и анализе сложившихся убеждений, ценностных представлений и поведенческих проявлений аудитории. Кроме того, целесообразно проводить постоянный анализ внешних факторов, оказывающих существенное влияние на инвесторов. К их числу следует отнести не только экономическую ситуацию в регионе, но и масштабы деятельности в нем финансовых компаний-нарушителей, наличие общественных организаций обманутых инвесторов, персональные планы руководителей подобных общественных организаций, степень занятости населения, ситуацию с выплатами заработной платы и пенсий, процентное содержание пенсионеров, а также нестабильность общей политической ситуации в стране.

Результатом успешной коммуникативной деятельности общественно-государственного Фонда по защите прав вкладчиков и акционеров явится формирование класса просвещенных инвесторов, осознающих, что:

- ☞ невозможно полностью исключить риски при инвестировании, однако имеются реальные способы их уменьшения;
- ☞ существует обратная зависимость между риском и доходностью инвестирования;
- ☞ уменьшению риска способствует принятие продуманных решений на основе анализа достоверной информации.

Чем быстрее удастся создать позитивное общественное мнение о деятельности схемы защиты прав инвесторов, тем быстрее пройдет этап ее становления и проявятся первые результаты на фондовом рынке.

Следует иметь в виду, что в изменяющихся российских условиях, когда идет формирование рыночной экономики и ее нормативной базы, создание любой жестко структурированной схемы ведет в тупик. Необходима постоянная корректировка программы действий, адаптация ее к реалиям текущего времени. Требуется внесение корректировок в план работы и на основе приобретаемого опыта. Таким образом, модель формируемой схемы защиты прав инвесторов должна быть развивающейся, изменяемой в зависимости от складывающейся экономической и политической конъюнктуры.

В целом же система экономической защиты прав инвесторов должна действовать постоянно, так как очевидно, что попытки (в том числе и удачные) обмануть частных инвесторов, а также банкротство компаний будут иметь место и в будущем. Это убедительно подтверждает зарубежный опыт.