

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРОГРАММ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

- ✧ Введение.
- ✧ Развивающиеся рынки.
- ✧ Программы защиты инвесторов в условиях развитых рынков.
- ✧ Коллективные инвестиции: международный опыт.
- ✧ Международный опыт страхования финансовых институтов

7.1. ВВЕДЕНИЕ

Международный опыт защиты прав инвесторов представляет для нас особый интерес. В ходе анализа рассматривались как быстро развивающиеся, так и развитые рынки, в том числе и правовая база страхования вкладчиков банковских учреждений. Исследование показало, что нет ни одного института, аналогичного федеральному компенсационному фонду РФ. Во всем мире фонды по защите инвесторов охватывают только лицензированные, регулируемые и инспектируемые компании, а подобные программы по своей сути направлены в будущее. Что касается нашего опыта по взысканию имущества нерегулируемых компаний, то обычно удается получить менее 30% инвестированных активов. Поэтому спасение нерегулируемых компаний оказывается слишком дорогим для государства, а фактическое возмещение, получаемое инвесторами за счет арестованного имущества, минимально.

Спасение регулируемых предприятий также является дорогостоящим мероприятием. Например, спасение банков (в том числе ссудо-сберегательных учреждений), разорившихся в США в 80-х годах XX столетия, стоило страховым фондам около 170 млрд долл. При этом было задействовано около 10 тыс. штатных и множество нештатных работников, вложены значительные средства в информационные системы и инфраструктуру.

Что касается программ защиты инвесторов в ценные бумаги в условиях развивающихся рынков, то следует сказать, что в этих странах такие программы, как правило, еще не разработаны. Поэтому считаем важным,

дать краткое описание программ, предлагаемых для внедрения на данных рынках. Затем рассмотрим программы защиты инвесторов, осуществляемые в 7 странах с развитыми рынками. Анализ данной информации особенно ценен потому, что он позволяет Федеральной комиссии по ценным бумагам избежать повторения ошибок, совершенных в этих странах в прошлом. Кроме того, нами проанализированы системы страхования вкладчиков банков. Регулирование банковского сектора не входит в компетенцию ФКЦБ. Тем не менее очень важно учесть все то ценное, что выявлено в области финансовых издержек и источников, использованных при организации программ спасения регулируемых предприятий.

7.2. РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Исследование развивающихся рынков показывает, что в целом ряде стран еще не существует программ защиты прав инвесторов. К таким странам относятся, например, Китай, Непал, Шри-Ланка, Пакистан, Тунис.

В некоторых других странах осуществлялись лишь попытки разработки таких программ:

— *Молдова*. В феврале 1994 г. в Молдове был принят Указ Президента о приватизационных инвестиционных фондах, который предусматривал создание специальных фондов страхования их акционеров. Каждый приватизационный фонд должен был создать собственный страховой фонд в размере 30% уставного капитала. Предполагалось, что за счет средств такого фонда будут покрываться убытки акционеров, связанные с деятельностью приватизационного фонда. Инструкцию о порядке формирования и использования страховых фондов было поручено разработать Государственной комиссии по рынку ценных бумаг (ГКРЦБ).

Вначале ГКРЦБ планировала, что за счет средств, накопленных в страховых фондах, приватизационные фонды застрахуют своих акционеров в молдавских страховых компаниях. Однако после переговоров с ведущими страховыми компаниями выяснилось, что эти компании готовы обеспечить только один вид страхования — от физической порчи, утраты или утери приватизационных ваучеров и акций приватизированных предприятий, что не было актуальным для условий Молдовы, где ваучеры были именными, и не подлежали купле-продаже.

Обсуждалась также идея объединения всех страховых фондов в общий страховой пул, находящийся под управлением специально созданного института, контролируемого ГКРЦБ. Однако на первых этапах массовой приватизации размер индивидуальных страховых фондов приватизационных структур был незначителен и, как правило, не превышал несколь-

ких десятков тысяч долларов. Поэтому создание страхового пула было бы неэффективным с финансовой точки зрения, по крайней мере, до существенного увеличения его размеров.

По этим причинам в 1994–1995 гг. в Молдове не удалось создать действенную систему страхования. В 1996 г. был принят новый Закон об инвестиционных фондах, который не предусматривает создания в этой отрасли специальных страховых фондов. В настоящее время ГКРЦБ по поручению правительства изучает вопрос о создании новой системы страхования, которая охватит всех профессиональных участников рынка ценных бумаг Молдовы.

- **Филиппины.** Филиппинская фондовая биржа предложила разработать программу защиты инвесторов, которая бы управлялась биржей и охватывала только клиентов ее членов.

Вместе с тем в ряде стран с развивающимися рынками были разработаны программы защиты инвесторов:

- **Аргентина.** На Фондовой бирже Аргентины создан специальный гарантийный фонд для защиты интересов клиентов-членов биржи. Члены биржи уплачивают сбор, средства от которого используются на выплату по претензиям, покрытие которых предусмотрено программой.

- **Бразилия.** В соответствии с решением Центрального банка Бразилии ее фондовая биржа должна создавать гарантийные фонды для обеспечения компенсации клиентам фирм-членов биржи. Компенсация выплачивается при наличии убытков, возникающих вследствие невыполнения поручения клиента, доставки недействительных ценных бумаг, операционных ошибок в процессе расчетов по сделкам и т.п. Суммы возмещаемых исков по ценным бумагам, переданным на хранение брокерским конторам, ограничены.

Претензии предъявляются в гарантийный фонд и рассматриваются специальным комитетом фонда. Мнение комитета сообщается правлению биржи, которое принимает решение по претензии и извещает о нем заявителя и соответствующую брокерскую контору. Правление также должно сообщить о своем решении в комиссию по ценным бумагам. Заявитель вправе обжаловать это решение в комиссии по ценным бумагам.

Программа финансируется за счет (а) процентных отчислений от сумм членских взносов, уплачиваемых бирже, (б) ежемесячных отчислений каждого члена биржи в порядке, предусмотренном правлением биржи.

- **Болгария.** Члены фондовой биржи должны вносить сумму, составляющую 5% их среднего дневного оборота в гарантийный расчетный фонд. Этот фонд гарантирует осуществление расчетов между брокерскими конторами и не предоставляет компенсаций инвесторам.

- **Индия.** Помимо Бомбейской фондовой биржи в Индии имеется несколько региональных фондовых бирж. В стране действует разновидность программы страхования, предусматривающая защиту инвесторов.

Это новая, и пока еще не проверенная схема страхования. Она организована иным образом, нежели корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги (SIPC) и представляет собой страховую программу, призванную защитить брокеров от убытков, связанных с покупкой акций первичных выпусков. Данная программа функционирует на базе страховой компании, а не как постоянно действующий фонд. Претензии по убыткам принимаются при наличии страхового полиса. Регулирующий надзор со стороны государства за осуществлением страховой программы не предусмотрен.

- **Корея.** Корейская фондовая биржа (КФБ) управляет фондом, предназначенным для компенсации убытков, понесенных вследствие невыполнения брокером или дилером своих обязательств, или вследствие их мошеннических действий. КФБ обладает правом первой очереди по предъявленным фонду искам по счетам ценных бумаг брокеров и дилеров, открытым на КФБ. Таким образом, этот фонд функционирует путем образования пула из депозитных счетов ценных бумаг, требуемых от брокеров-членов биржи.

Кроме того, КФБ управляет фондом, предназначенным для компенсации убытков, вызванных нарушением брокером или компанией, работающей с ценными бумагами, условий операций их купли-продажи. Этот фонд предназначен для гарантирования расчетов по операциям. Каждая компания, работающая с ценными бумагами, должна внести в фонд вклад в размере 0,00001% от суммы каждой операции купли-продажи, совершаемой на бирже. Этот фонд — фонд гарантирования расчетов.

- **Малайзия.** Фондовая биржа г. Куала-Лумпур требует от каждого своего члена внесения вступительного членского взноса в доверительный фонд и уплаты ежегодных членских взносов. Управление фондом осуществляет Фондовая биржа г. Куала-Лумпур. Фонд создан для выплаты компенсаций лицам, пострадавшим от невыполнения брокерскими компаниями или их директорами своих обязательств, или мошенничества с их стороны.

- **Мексика.** В 1980 г. Мексиканская фондовая биржа начала реализацию программы по защите рынка. Фонд поддержки фондового рынка, созданный в рамках этой программы, предназначен для гарантирования расчетов по сделкам между фирмами-членами, но не для прямой компенсации инвесторам. Гарантийный фонд финансируется за счет регулярных и специальных взносов фирм-членов.

Весной 1995 г., после кризиса мексиканской национальной валюты, 5 фирм-членов разорились. Три из них находятся в процессе ликвидации, а две оставшиеся — под управлением фонда, который пытается взыскать их задолженности или продать эти фирмы другим фирмам-членам. Мексиканский фонд испытывает финансовые трудности, и правительственные органы пересматривают его структуру. С момента образования фонда в 1980 г. регулирующий надзор за его деятельностью изменился.

Первоначально этот надзор осуществлялся Национальной комиссией по ценным бумагам, которая впоследствии слилась с Национальной комиссией по банкам и ценным бумагам.

— **ЮАР.** Йоханесбургская фондовая биржа (ЙФБ) управляет гарантийным фондом в соответствии с законом о контроле за деятельностью фондовой биржи. Этот фонд образован для удовлетворения исков по обязательствам брокеров, работающих с ценными бумагами, если такая ответственность возникает вследствие купли-продажи ими ценных бумаг от имени клиентов.

ЙФБ управляет также страховым фондом, предназначенным для нее самой и для фирм-членов биржи в случае хищения или подделки ценных бумаг, кражи денег, ценных бумаг, чеков, доходов, а также страхования брокерской фирмы от хищения и подделок ценных бумаг.

7.3. ПРОГРАММЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТЫХ РЫНКОВ

ВВЕДЕНИЕ

В данном разделе приводится краткое сравнительное описание программ защиты инвесторов 7 стран — США, Канады, Великобритании, Гонконга, Австралии, Новой Зеландии и Сингапура. В приводимых ниже таблицах (табл. 10а и 10б), описаны важные особенности этих программ. Хотя Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг РФ уже располагает информацией по трем из указанных стран (Великобритании, Гонконгу и Австралии), для удобства, а также в целях сравнения программ между собой, мы сочли необходимым рассмотреть программы, применяемые в этих странах, в виде некоего их обзора.

Программы защиты инвесторов, как правило, создаются в целях обеспечения ограниченной защиты клиентов брокерских фирм, потерявших свое имущество (ценные бумаги и денежные средства) в результате банкротства. Подобные программы нацелены на предоставление защиты мелким инвесторам в случае потери ими своего вклада, а также на рост доверия к рынку ценных бумаг.

На брокеров-дилеров и членов фондовых бирж, охватываемых подобными программами, распространяются также программы регулирования, инспектирования и надзора за соблюдением законодательства. Регулирование может предусматривать лицензирование, членство в саморегулируемой организации, кодекс делового поведения, меры по предотвращению мошенничества, а также требования в отношении капитала, разграничения имущества и ценных бумаг клиентов, аудита, ведения учета и отчетности. Без такой программы было бы сложно, а может быть и вовсе невозможно обеспечивать адекватное финанси-

Таблица 10а

Фонд	США	Канада	Великобритания
		Фонд Корпорации по защите инвесторов в ценные бумаги (КЗИЦБ – SIPC).	Канадский Фонд защиты инвесторов (КФЗИ – CIPF).
<i>Управление фондом</i>	Совет директоров КЗИЦБ состоит из представителей государственных органов, предприятий отрасли и общественности. Представители предприятий отрасли и общественности назначаются президентом.	Совет из девяти управляющих, представляющих спонсорские саморегулируемые организации (СРО) и инвесторов.	Управление Схемой осуществляется независимой управляющей компанией (УК). Ее совет директоров состоит из представителей, назначаемых каждой СРО, члены которой участвуют в схеме.
<i>Фирмы-члены</i>	Членами КЗИЦБ, за редким исключением, выступают все брокеры-дилеры, зарегистрированные в Комиссии по ценным бумагам и биржам США (КЦББ США) и все члены национальных фондовых бирж. Одним из таких исключений являются брокеры-дилеры, занимающиеся только размещением акций взаимных фондов.	Членами являются 5 СРО- спонсоров: 1. Торонтская фондовая биржа. 2. Монреальская фондовая биржа. 3. Ванкуверская фондовая биржа. 4. Фондовая биржа г. Альберта. 5. Инвестиционное дилерское объединение Канады	Членами являются 5 СРО-спонсоров: 1) управление по ценным бумагам и фьючерсным сделкам; 2) организации по регулированию управляющих инвестициями; 3) объединение по регулированию деятельности финансовых посредников, менеджеров и брокеров; 4) организация по регулированию деятельности компаний по страхованию жизни и паевых трастов; 5) управление по частным инвестициям.
<i>Активы фонда</i>	1030 млн долл. США (1996 г.)	116,6 млн канадских долл. (1996 г.)	
<i>Источники финансирования фонда</i> <i>А. Членские сборы</i>	КЗИЦБ формирует свои фонды за счет членских сборов. Величина сбора устанавливается либо в процентном исчислении от доходов члена, либо как фиксированная сумма. В настоящее время КЗИЦБ установила минимальную величину сбора в размере 150 долл. США с одного члена в год.	КФЗИ финансируется за счет ежегодных и специальных периодических членских сборов. Годовой сбор – 3/16 от 1% годового валового дохода фирмы-члена.	Схема не имеет фонда; функционирует за счет сборов с фирм, охваченных ею, взимаемых с отсрочкой.

Продолжение таблицы 10а

	США	Канада	Великобритания
<i>Б. Максимальная ставка членского сбора</i>	Максимальная ставка членского сбора составляет 1% от валового дохода члена от операций с ценными бумагами. Однако сбор может составлять и 0,5% в течение любого периода в 12 месяцев, если по мнению КЗИЦБ такая величина сбора не окажет существенного негативного воздействия на финансовое состояние ее членов или клиентов.	Максимальная ставка – 1%.	
<i>В. Минимальная ставка членского сбора</i>	Минимальная ставка членского сбора не может превышать 150 долл. США в год на каждого члена.	5000 канадских долларов в год. Фирма-участница, испытывающая дефицит капитала, должна платить премию за риск.	
<i>Г. Доходы от инвестиций</i>	Доходы от инвестиций в ценные бумаги, государственные ценные бумаги США являются основным источником доходов Фонда наряду со сборами за аттестацию.	Доход от инвестиций является источником доходов КФЗИ.	
<i>Д. Заимствования и кредитные линии</i>	КЗИЦБ пользуется кредитной линией консорциума банков на сумму в 1 млрд долл. США. Кроме того, в кризисных ситуациях КЗИЦБ может получать займы у Казначейства США через КЦББ США. КЦББ США может профинансировать такой заем за счет выпуска краткосрочных ценных бумаг и других обязательств Государственного секретаря Казначейства США.	КФЗИ пользуется кредитной линией банков на сумму в 40 млн долл.	СКИ предусматривает предоставление ссуд и допускает перерасход для финансирования исков в рамках Схемы до получения сборов с фирм-членов.
<i>Е. Страхование</i>	Фонд КЗИЦБ не пользуется какой-либо страховой поддержкой.	КФЗИ не пользуется какой-либо страховой поддержкой.	С марта 1991 г. по март 1992 г. Схема была застрахована. В настоящее время не покрывается каким-либо видом страхования.

	США	Канада	Великобритания
<i>Объекты защиты</i>	<p>КЗИЦБ защищает клиентов брокеров-дилеров, являющихся членами КЗИЦБ. Клиенты – это лица, имеющие иски по ценным бумагам, полученным или приобретенным у членов КЗИЦБ, или по ценным бумагам, держателем которых он является:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) в целях их хранения; 2) в целях их последующей продажи; 3) для покрытия завершенных продаж; 4) в соответствии с покупкой; 5) в качестве залогового обеспечения; 6) для трансфертных операций. <p>Лица, имеющие денежные средства, находящиеся на хранении у члена КЗИЦБ для приобретения ценных бумаг или в результате их продажи, также являются клиентами и пользуются защитой.</p>	<p>КФЗИ защищает клиентов фирм-членов СРО в отношении ценных бумаг, полученных, заимствованных или взятых на хранение, а также остатков денежных средств, в том числе денежных средств, находящихся на хранении фирмы-члена.</p> <p>Операции должны производиться по утвержденным счетам ценных бумаг. Утвержденными являются те счета ценных бумаг, которые открыты в соответствии с правилами ведения новых счетов, предусмотренными канадским законом о ценных бумагах.</p> <p>Все счета клиента покрываются либо как часть общего счета клиента, либо как отдельный счет. Общие счета, такие как денежные средства, маржа, продажи без покрытия, опционы, фьючерсы, иностранная валюта, объединяются и рассматриваются как один общий счет, обеспечиваемый максимальным покрытием. Отдельные счета рассматриваются как принадлежащие разным клиентам и также обеспечиваются максимальным покрытием.</p>	<p>Схема защищает инвесторов от убытков только по авторизированным операциям. Она является окончательной системой защиты в рамках компенсаций частным инвесторам, когда уполномоченная фирма, охваченная Схемой, оказывается неплатежеспособной и не в состоянии возместить инвесторам ущерб полностью или в течение разумного периода времени. Схема предусматривает компенсацию тем клиентам, которые имеют на это право (т.е. не предпринимателям и не профессиональным инвесторам).</p>
<i>Ограничения по защите клиентов</i>	<p>За последнее десятилетие лимиты защиты клиентов КЗИЦБ не претерпели каких-либо изменений. Предельное возмещение по искам клиента, связанным с утратой денежных средств и ценных бумаг, составляет 500 тыс. долл. США, в том числе не более 100 тыс. долл. в части исков, связанных с утратой денежных средств.</p>	<p>Максимальное покрытие, предусмотренное по общему счету клиента, составляет 500 тыс. канадских долларов по убыткам по ценным бумагам и остаткам денежных счетов. Покрытие последних, включенное в общую сумму покрытия (500 тыс. канадских долларов), не может превышать 60 тыс. канадских долларов.</p>	<p>Схема предназначена для финансирования действительных претензий следующим образом: возмещается 100% первых 30 тыс. фунтов стерлингов и 90% следующих 20 тыс. фунтов (максимум – 48 тыс. фунтов по каждой претензии инвестора), до 100 млн фунтов в совокупности по всем претензиям. Затраты по компенсации взыскиваются главным образом за счет сборов с членов тех СРО, в которых имело место невыполнение обязательств.</p>

Продолжение таблицы 10а

	США	Канада	Великобритания
<i>Крайние сроки подачи исков</i>	Клиент должен предъявить иск в письменном виде в течение 6 месяцев с момента публикации соответствующего объявления назначенным внешним управляющим.	Инвесторы должны подать иск в фонд в течение 6 месяцев со дня банкротства.	
<i>Отчетность</i>	КЗИЦБ ежегодно подает в КЦББ США письменный отчет о своей хозяйственной деятельности. К нему прилагаются финансовые отчеты, заверенные аудитором. В свою очередь, КЦББ США передает этот отчет со своими комментариями Президенту и Конгрессу США.	Годовые отчеты, в том числе заверенные аудитором финансовые отчеты, предоставляются СРО-спонсорам и Комиссии по ценным бумагам соответствующей провинции.	УК должна предоставлять Управлению по ценным бумагам и инвестициям годовой отчет о выполнении ее обязанностей и деятельности в рамках Схемы, а также отчеты аудиторов УК.

Таблица 106

234

Гл. 7. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРОГРАММ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

Фонд	Гонконг	Австралия	Новая Зеландия	Сингапур
	Объединенный компенсационный биржевой фонд (ОКБФ)	Национальный гарантийный фонд (НГФ)	Доверительный гарантийный фонд Новозеландской фондовой биржи	Доверительный фонд
<i>Управление фондом</i>	ОКБФ управляется Комитетом компенсационного фонда по ценным бумагам (Комитетом), члены которого назначаются Комиссией по ценным бумагам и фьючерсным сделкам (КЦБФ). Комитет состоит из представителей КЦБФ и Гонконгской фондовой биржи. Иски рассматриваются Комитетом.	Гарантийная корпорация фондовых бирж ЛТД (Корпорация) – дочерняя компания Австралийской фондовой биржи и полностью принадлежащая ей. Совет директоров Корпорации состоит из авторитетных представителей общественности, обладающих опытом предпринимательства в области ценных бумаг.	Совет директоров Биржи	Сингапурская фондовая биржа (СФБ)
<i>Фирмы-члены</i>	Члены Гонконгской фондовой биржи и некоторые дилеры-не члены биржи.	Члены биржи	Фирмы-члены биржи	Компании-члены СФБ
<i>Активы фонда</i>	436 млн гонконгских долларов (1996 г.)	135 млн австралийских долларов (1995 г.)	251 тыс. новозеландских долларов (июнь 1995 г.)	8,97 млн сингапурских долларов (30 июня 1993 г.)
<i>Источники фонда</i> <i>А. Членские сборы</i>	Каждый член биржи должен внести 50 тыс. гонконгских долларов за каждое членское место в ОКБФ.	С момента образования фонда в результате консолидации ранее существовавших доверительных фондов фирмы-участницы не делали вкладов в фонд. Фирмы-участницы биржи должны делать взносы в фонд, только, если его сумма опускается ниже 50 млн долл.	Деятельность фонда финансируется за счет взносов участников. Эти сборы могут осуществляться советом директоров биржи. Совет директоров может определять основу для расчета взносов и их ставки.	СФБ вносит 10% чистого годового дохода. Компании-члены СФБ осуществляют взносы в фонд только в том случае, если его активы уменьшаются до уровня менее 5 млн сингапурских долларов и СФБ не способна перевести другие свои фонды в Доверительный фонд.

Продолжение таблицы 106

	Гонконг	Австралия	Новая Зеландия	Сингапур
<i>Б. Максимальная ставка членского сбора</i>	От членов не требуется делать регулярные членские взносы. От членов может потребоваться компенсация выплат по претензиям.		Правила биржи позволяют совету директоров взимать совокупные сборы с участников в пределах 1 млн новозеландских долларов в год.	300 000 от каждой компании-члена.
<i>В. Минимальная ставка членского сбора</i>				
<i>Г. Доходы от инвестиций</i>	Комиссия может инвестировать средства фонда на депозит с фиксированной ставкой в лицензированном банке или в ценные бумаги, в которые доверительные управляющие вправе инвестировать управляемые ими фонды. Доходы от таких инвестиций служат дополнительным источником доходов ОКБФ.	Основной источник финансирования – доходы от инвестиций, а также доход от инвестиций небольшой части трастовых счетов каждой организации-члена.	Все активы фонда инвестированы в банковские депозиты и ценные бумаги правительства Новой Зеландии, приносящие процентный доход. Биржевые правила позволяют совету директоров инвестировать активы фонда по усмотрению совета.	Средства фонда могут инвестироваться в те активы, которые разрешены для инвестирования со стороны трастовых фондов.
<i>Д. Заимствования и кредитные линии</i>	Комиссия может заимствовать от имени ОКБФ, но в пределах установленных лимитов.	Есть положение, допускающее финансирование НГФ за счет заемных средств.	В настоящее время биржа не использует заемные средства и не пользуется кредитными линиями.	
<i>Е. Страхование</i>	ОКБФ не пользуется какой-либо страховой поддержкой.	Есть положение, предусматривающее финансирование НГФ за счет страхования. Но пока Корпорация не выработала политику страхования фонда.	Совет директоров может организовать страхование для покрытия обязательств фонда и получения вознаграждений с членов. В настоящее время страховые мероприятия осуществляются.	Есть положения, предусматривающие возможность страхования СФБ.

	Гонконг	Австралия	Новая Зеландия	Сингапур
Объекты защиты	<p>ОКБФ защищает клиентов от любых убытков, вызванных невыполнением членом ОКБФ своих обязательств в связи с его:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) банкротством, разорением или неплатежеспособностью; 2) потерей доверия; 3) хищением или мошенничеством. 	<p>НГФ защищает инвесторов от убытков в следующих обстоятельствах: <i>Окончание контракта.</i> Гарантированы контракты инвесторов по всем отчетным операциям, совершаемым членами биржи с котирующимися на ней ценными бумагами. <i>Несанкционированные передачи ценных бумаг.</i> Инвесторы защищены от любых убытков, понесенных в результате несанкционированной передачи ценных бумаг брокером биржи. <i>Иски по вверенному имуществу (неплатежеспособность брокера).</i> Инвесторы также защищены от денежных убытков и иного ущерба, нанесенного их собственности в результате неплатежеспособности члена биржи. Клиент может предъявить претензии, если его денежные средства или иное имущество были доверены неплатежеспособному брокеру до наступления указанной неплатежеспособности. Доверенное имущество должно при этом соответствовать профилю деятельности брокера-члена биржи.</p>	<p>Фонд позволяет любому инвестору, понесшему материальный ущерб от операции, проводимой брокером, или ее невыполнения, предъявлять претензию с целью возмещения убытка. Различий между типами невыполнения брокером своих обязательств (т.е. в результате мошенничества или нерационального управления) не проводится.</p>	<p>Лица, понесшие какие-либо денежные убытки в результате растраты со стороны члена СФБ в отношении вверенных ему денежных средств или ценных бумаг.</p>

Продолжение таблицы 106

	Гонконг	Австралия	Новая Зеландия	Сингапур
<i>Лимиты защиты клиентов</i>	<p>Максимальная сумма, выплачиваемая ОКБФ лицам, потерпевшим в результате невыполнения членом биржи своих обязательств, составляет 8 гонконгских млн долл. Если сумма иска превышает этот предел, возможность выплат рассматривается биржей.</p>	<p>Средства НГФ используются для удовлетворения исков в следующих пределах. <i>Окончание контракта.</i> Для этой категории максимального лимита иска клиента и брокера-члена биржи не предусмотрено. <i>Несанкционированные передачи ценных бумаг.</i> Максимального лимита иска для этой категории не предусмотрено. <i>Иски по вверенному имуществу (неплатежеспособность брокера).</i> Иски не должны превышать сумму, составляющую 14% минимальной суммы фонда на дату наступления неплатежеспособности брокера. В настоящее время эта сумма составляет 50 млн австралийских долларов. В противном случае иски удовлетворяются на пропорциональной основе.</p>	<p>Материальная ответственность фонда за невыполнение его членом обязательств в настоящее время ограничена суммой в 500 тыс. новозеландских долларов или большей суммой, периодически определяемой советом директоров. Максимальная сумма выплаты по претензии, связанной с невыполнением обязательств, ограничивается 20 тыс. новозеландских долларов или большей суммой, определяемой советом директоров.</p>	<p>Общая сумма компенсации по претензиям ограничена 200 тыс. сингапурских долларов на каждую компанию-участницу. Комитет может установить и более высокие суммы выплат, если их утвердит валютно-кредитное управление Сингапура. Предусмотрено, что лица, предъявившие претензии, могут получить 5% годовых на сумму чистого денежного убытка в период между предъявлением претензии и датой компенсации.</p>

	Гонконг	Австралия	Новая Зеландия	Сингапур
<i>Крайние сроки подачи исков</i>	Лицо, обратившееся с иском о компенсации, должно письменно известить об этом биржу, приложив подтверждающие документы, в течение 6 месяцев с момента, когда этому лицу стало известно о невыполнении обязательств. Если уведомление о приеме исков публикуется биржей в газетах, иск должен быть подан в течение 3 месяцев.	<i>Окончание контракта.</i> Иски должны быть предъявлены в течение 6 месяцев после окончания разумного периода времени, необходимого для проведения операции. <i>Несанкционированные передачи ценных бумаг.</i> Иски должны быть предъявлены в течение 6 месяцев со дня, когда инвестору стало известно о том, что он пострадал в результате несанкционированной передачи ценных бумаг. <i>Иски по вверенному имуществу (неплатежеспособность брокера).</i> Иски должны быть предъявлены в течение 6 месяцев со дня наступления неплатежеспособности брокера, если не было сделано соответствующего публичного объявления о неплатежеспособности брокера. Если же такое объявление было сделано, иски должны предъявляться в сроки, указанные в объявлении.	Определяя ответственность фонда в связи с невыполнением его членом своих обязательств, совет директоров может устанавливать сроки предъявления исков.	
<i>Отчетность</i>	Комиссия ведет соответствующие счета ОКБФ, готовит отчеты о прибылях и убытках и балансовые отчеты. Комиссия назначает аудитора ОКБФ, который готовит аудиторские заключения о годовых финансовых отчетах. Копии финансовых отчетов, заверенных аудитором, направляются бирже и публикуются в печати.	Корпорация должна ежегодно предоставлять комиссии и бирже копии своих финансовых отчетов, заверенных аудитором.		

рование программы компенсации инвесторам. Кроме того, деятельность брокеров-дилеров и членов фондовых бирж должна регулироваться таким образом, чтобы не нарушать целостность программы страхования.

УПРАВЛЕНИЕ ПРОГРАММАМИ

Все рассмотренные программы предполагают определенную степень участия индустрии ценных бумаг в управлении ими. В Сингапуре и Новой Зеландии программы осуществляются фондовыми биржами, в то время как в Австралии управление фондом ведется дочерней компанией фондовой биржи. В Канаде и Великобритании в управлении программой участвуют саморегулируемые организации и общественность. В США и Гонконге — правительство. Например, в США члены советов директоров, представляющие правительство, индустрию ценных бумаг и общественность, определяют политику фонда и управляют его деятельностью.

Членов совета директоров от индустрии ценных бумаг и общественности назначает президент США. Столь значительное участие государства в управлении фондом является, по всей видимости, следствием допускаемой законодательством США возможности использования в программе правительственных средств (в виде займов). Данная программа в этом отношении уникальна.

ФИРМЫ-ЧЛЕНЫ

Во всех рассматриваемых программах принимают участие члены бирж. Однако членство в фондах не ограничено только членами фондовых бирж. В США, Канаде, Великобритании и Гонконге в программах участвуют также брокеры-дилеры, не выступающие членами фондовых бирж. Что касается Великобритании, то в этой стране членами программы являются широкие слои регулируемых профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Фонды

Все рассматриваемые программы (за исключением Великобритании) предусматривают создание фонда. Схема, применяемая в Великобритании, предполагает не предварительное финансирование, а взимание сборов с фирм, участвующих в схеме, постфактум. Однако в случае массовых ликвидаций брокерских фирм в том или ином году такая организация остаточного финансирования может столкнуться с рядом сложных проблем.

Все программы предусматривают взимание в той или иной форме сборов или взносов в фонд, а также инвестирование активов фонда с целью получения дополнительного дохода. Кроме того, программы предполагают возможность кредитных линий, займов и/или страхования.

Сущность покрытия

Как правило, программы покрывают убытки клиентов, возникшие вследствие того, что клиенты доверили собственность (обычно денежные средства или ценные бумаги) финансовому посреднику, который затем столкнулся с серьезными финансовыми проблемами и оказался не в состоянии вернуть эту собственность. Некоторыми программами предусмотрено более широкое покрытие. Так, например, в Австралии программа предусматривает защиту от невыполнения контракта. Программа Великобритании включает защиту от некоторых мошеннических действий, не покрываемых другими рассмотренными программами. Ни одна из программ страхования не предусматривает страхования инвестиций от обычных рыночных рисков.

Ограничения по защите клиентов

Во всех проанализированных программах тем или иным образом устанавливается предельный размер компенсации, предоставляемой ими. В некоторых программах (например, в Канаде, США и Великобритании) устанавливается предельный размер возмещения по каждому иску. В других программах (Гонконг и Сингапур) лимитируется сумма выплат, осуществляемых фондом на одного обанкротившегося члена фонда. В Новой Зеландии применяется комбинация этих двух методов, а в Австралии предельный размер выплат устанавливается в процентном исчислении от объема гарантийного фонда.

Временные ограничения по подаче исков

В пяти из рассмотренных программ предусмотрены временные ограничения по подаче исков, составляющие 3 или 6 месяцев. В Новой Зеландии такие ограничения устанавливаются советом директоров биржи.

Отчетность

В пяти из программ предусмотрено представление правительству и/или саморегулирующим организациям ежегодных финансовых отчетов фонда, прошедших предварительный аудит.

7.4. КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

Важную роль играет использование опыта различных стран в информировании населения о формах коллективных инвестиций, а также методам и приемам рекламной деятельности, направленной на привлечение

потенциальных инвесторов в конкретные инвестиционные институты. К формам коллективных инвестиций следует отнести: негосударственные пенсионные фонды, взаимные фонды, кредитные союзы и др., которые не являются частью централизованной банковской системы или биржевого оборота.

Нами анализировался опыт различных стран, стоящих на разных ступенях экономического и рыночного развития, чтобы выяснить, есть ли отличия в способах и подходах к предоставлению информации, в восприятии населением новых рыночных инструментов и методов рекламы новых инвестиционных возможностей. Были изучены следующие страны: Китай, Великобритания, Франция, Испания, Чехословакия, Румыния, Бенин, США, Аргентина, Чили, Перу, Бразилия.

НЕОБХОДИМЫЕ УСЛОВИЯ УСПЕХА НОВЫХ РЫНОЧНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Коллективные рыночные фонды возникли в этих странах в силу разных обстоятельств, но в каждом случае обязательно присутствовал фактор, определивший их успех: уверенность населения в том, что рынок является свободным, справедливым и “прозрачным”.

Независимо от степени участия государства и от размаха рекламной кампании, если доверие к рынку отсутствовало, единственное, что могло привлечь потенциальных вкладчиков — это нереальные обещания сверхдоходов. Однако такой способ давал лишь краткосрочный эффект. После того, как фонды оказались не в состоянии выплатить обещанные доходы, это только усилило недоверие людей к рынку и их нежелание становиться его участниками.

Там, где этот процесс проходил более успешно, усилия государства и инвестиционных фондов были направлены главным образом на разъяснение населению общих рыночных принципов, а не преимуществ того или иного фонда.

Еще один важнейший фактор успеха — выявление на начальной стадии работы части населения, которая могла бы составить группу потенциальных инвесторов, и направление всей информационно-рекламной деятельности непосредственно на эту целевую аудиторию.

США были единственным государством, где реклама адресовалась всему населению, так как основная его часть обладала достаточными личными средствами для инвестирования в такого рода фонды.

На следующем этапе работы наибольший успех имели программы, которые использовали в рекламных целях самые уважаемые и пользующиеся доверием средства массовой информации. В некоторых странах реклама размещалась только в деловых или экономических газетах и журналах, в других более эффективной была ее публикация в профсоюзных

газетах или в форме профсоюзных объявлений. Почти нигде радио не использовалось ни для разъяснения общих рыночных понятий, ни для рекламы конкретных фондов: эти вопросы считались слишком сложными для радиорекламы, учитывая малую продолжительность и специфический характер рекламного радиоролика.

Роль государства. В процессе создания инвестиционных рынков государство может играть три различные роли:

- ✍ формировать рынок, объявлять о его создании и регулировать его деятельность;
- ✍ обеспечивать распространение информационно-образовательных материалов среди населения;
- ✍ абсолютно не участвовать в данном процессе, как это и произошло во многих странах.

Наиболее успешными были программы, которые осуществлялись совместно с государством; при этом оно принимало необходимые законодательные акты для обеспечения доверия населения к инвестиционным фондам, а инвестиционные фонды активно проводили информационно-рекламную кампанию. США оказались единственной страной, где существует специальное государственное бюро по информированию инвесторов, которое предоставляет вкладчикам материалы по данному вопросу.

В странах, где государство устранилось от регулирования инвестиционного рынка, успех был наименьшим. Рынок там, как и следовало ожидать, практически не пользовался доверием населения. В результате большинство государств сочло необходимым вмешаться, чтобы либо “спасти” систему, либо ввести правила, защищающие инвесторов.

ОПЫТ РАЗЛИЧНЫХ СТРАН В СФЕРЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Исследуемые страны были разделены на группы в зависимости от стадии рыночного развития.

Чехия и *Румыния* были выбраны как примеры восточноевропейских стран, чьи инвестиционные рынки находятся на ранней стадии развития. В экономическом и культурном отношении они стоят ближе всего к России. Эти страны выбрали различные пути развития таких рынков, действуя в основном через приватизацию. На начальном этапе обе столкнулись с определенными трудностями, которые в настоящее время преодолеваются.

Чили и *Перу* были включены в исследование как страны западного полушария, показывающие как надо и как не надо создавать инвестиционные рынки. В настоящее время Чили может служить образцом успешного создания инвестиционного рынка в Латинской Америке, а Перу может рассматриваться как страна, которая попыталась скопировать опыт Чили, но не достигла в этом успеха. Опыт этих двух стран отличается от опыта дру-

гих латиноамериканских государств, так как все усилия по развитию инвестиционных рынков были направлены здесь на создание обязательных частных пенсионных фондов.

Аргентина, Испания и Бразилия служат примерами возникновения и развития инвестиционных фондов без активного вмешательства государства.

Китай был исследован как страна, которая на первый взгляд сопоставима с Россией по площади, численности населения, а также опыту создания инвестиционных рынков. Однако, несмотря на то, что Китай успешно интегрируется в мировую экономику и демонстрирует твердую приверженность экономическим реформам, там не были приняты необходимые законодательные решения по созданию институтов коллективного инвестирования.

К концу 1996 г. в Китае было только три национальных совместных фонда, утвержденных центральным правительством, но и они практически бездействовали. Существуют также фонды, утвержденные только органами власти в провинциях (но не центральным правительством). Это свидетельствует о нежелании центрального правительства узаконить такие фонды, во всяком случае, в настоящее время.

Подобная ситуация привела к тому, что ряд недобросовестных предпринимателей открыли частные фонды, чьи вкладчики в конце концов потеряли все свои деньги. По распоряжению центрального правительства трое таких предпринимателей были арестованы и казнены. Их арест, судебный процесс и высшая мера наказания должны были продемонстрировать населению страны, а также владельцам подобных не утвержденных правительством фондов, что такой способ деятельности не поощряется властями.

Однако в стране продолжается спонтанное возникновение и развитие местных фондов. В ответ на это центральное правительство пытается создать необходимую законодательную базу и соответствующие регулирующие органы. Но среди правительственных ведомств нет единодушия относительно того, как должен развиваться этот процесс. Центральный банк настаивает на том, что все фонды должны управляться и контролироваться через его систему. Более мелкие отраслевые ведомства выступают за менее централизованный контроль с тем, чтобы иметь возможность расширить сферу деятельности и предоставить населению более широкий выбор способов инвестирования.

Учитывая нынешнюю ситуацию, которая не исключает неразберихи и даже мошенничества из-за отсутствия необходимого законодательства, трудно ожидать, что в Китае в ближайшее время появится нормальная система коллективных инвестиций. Опыт этой страны показывает, что частная деятельность в этой области, не одобренная государством и не опирающаяся на прочную законодательную базу, часто сталкивается с непреодолимыми трудностями.

Франция, Великобритания и США — страны с активными и стабильными рынками. Исследуя их опыт, можно обнаружить закономерности, которые позволяют создать сильный и жизнеспособный рынок инвестиций. Несмотря на то, что все эти страны достигли примерно равного успеха, различные институты коллективных инвестиций развивались в них по-разному и с различной степенью участия государства.

В сферу нашего анализа вошел и *Бенин*, поскольку там по инициативе Мирового банка была реализована программа, направленная на стимулирование системы сбережений и обеспечение кредитов для малообеспеченной части населения. К сожалению, несмотря на некоторые успехи, эта программа еще слишком нова для получения какой-либо значительной информации, пригодной для сравнительного анализа. Ее успех трудно оценить, потому что ни в одной другой африканской стране ничего подобного предпринято не было.

Модели развития коллективных инвестиций. Существуют четыре основные модели развития коллективных инвестиций:

1. Спонтанное расширение уже существующего активного рынка ценных бумаг без всякого участия государства. Оно происходит в результате появления лишних денег на рынке или же потому, что определенная часть населения располагает небольшими, но постоянно поступающими свободными средствами для инвестирования (Бразилия, Франция, Великобритания, Испания, США).
2. Введение государством обязательных для граждан частных пенсионных программ. Чаще всего это происходит тогда, когда государственная система социального обеспечения оказывается на грани краха. В подобной ситуации определенное число людей вынуждено стать участниками инвестиционного рынка. Но в этих случаях последний остается закрытым для населения в целом, большинство граждан не приобретает стимулов к вложению денег (Чили, Аргентина, Перу).
3. Приватизация, проводимая правительством, дает возможность работникам различных отраслей инвестировать свои акции в коллективные фонды. И здесь также благоприятные условия для инвестирования создаются только для определенных групп населения (Румыния, Чехия).
4. Создание кредитных союзов или каких-либо других сберегательных институтов, открытых для широких слоев населения (Бенин).

Роль государства в создании новых инвестиционных рынков. Правительства стран, рассмотренных в данном исследовании, занимали одну из следующих позиций в процессе создания новых рынков:

1. *Активное участие*, включающее обеспечение этого процесса исчерпывающим законодательством; во многих случаях формирование соответствующих органов, призванных следить за его соблюдением. Наиболее успешными были именно те программы, в которых государство принимало необходимые законы, и обеспечивало их соблюдение. Активное

участие подразумевает широкий спектр действий: регулирование рынка и деятельности фондов; контроль за рынком; введение правил, исключающих конфликт интересов; создание специальных советов или органов для надзора за рынками, а также защита прав потребителей (парламент Великобритании, например, регулярно принимает все новые положения о мерах по защите частных инвесторов). Степень участия государства являлась ключевым фактором программ, направленных на привлечение вкладчиков в новые инвестиционные фонды.

2. *Проведение массовой просветительской кампании среди населения.* Государство осуществляет поддержку инвестиционных рынков в такой форме только в США и в определенной степени в Великобритании. Большинство правительств, раз объявив о появлении соответствующих законов и положений, больше к этому вопросу не возвращается, предоставляя инвестиционным фондам самим обеспечивать общественность необходимой информацией. Только в США при федеральном правительстве существует отдел, занимающийся распространением информационно-образовательных материалов среди населения. В Чили и Перу государство сыграло активную роль в информировании населения об обязательном характере вновь образованных пенсионных фондов, но вся остальная информационно-просветительская работа была возложена на сами фонды.
3. *Неучастие в процессе.* Государство не принимает участия ни в создании инвестиционных рынков, ни в принятии соответствующих законов. В странах, где был реализован такой подход, инвестиционные рынки создавались с разной степенью успеха.

Основные составляющие успеха. Одна из главных закономерностей, которая неизменно прослеживалась при развитии коллективных инвестиционных фондов, — *доверие инвестора к рынку или к инвестиционной программе.* Во всех случаях присутствовало глубокое убеждение, что рынок инвестиций (не обязательно конкретный фонд) отличается свободой, справедливостью и прозрачностью. Массовый инвестор должен быть уверен, что на рынке ему гарантирован тот же уровень безопасности, что и владельцам фонда или представителям денежной элиты, которые в некоторых странах традиционно являются основными инвесторами. Это не означало, что люди ожидали сверхприбыльности от своих скромных инвестиций. Им было важно знать, что их деньги не будут украдены. Они хотели быть уверенными в наличии “равных возможностей”.

Бразилия, пожалуй, наиболее яркий пример того, как отсутствие доверия со стороны вкладчиков сдерживает приток инвестиций. Инвестиционный рынок здесь практически не контролируется федеральным правительством. Тем не менее, он достаточно активен и силен. Бразилия привлекает большой объем иностранных инвестиций, но это объясняется присутствием мощной экономики, а не доверием к рынку.

Рынок коллективных инвестиций в этой стране появился спонтанно, как способ инвестирования для самых богатых. Они практически полностью контролируют его и манипулируют им таким образом, чтобы обеспечить себе наиболее выгодные условия инвестирования и получения доходов. Они имеют собственных биржевых брокеров, которые продают и покупают акции, появившиеся в результате деятельности этих же “самых богатых”. Даже достаточно обеспеченные люди не рискуют вкладывать деньги в рынок, если только они не убеждены, что смогут манипулировать им в собственных интересах. Никаких усилий по привлечению на рынок новых инвесторов не предпринимается. Рынок действует по принципу частного клуба, т.е. только на благо своих членов.

В результате даже та часть населения, которая составляет средний класс и располагает средствами для инвестирования, не вкладывает деньги в рынок. Ситуация не изменится до тех пор, пока государство не вмешается для того, чтобы открыть рынок другим вкладчикам и положить конец господству крупнейших инвесторов. Но в ближайшем будущем этого, скорее всего, не произойдет, поскольку правительство не видит в этом необходимости из-за успехов бразильской экономики. Мелкие инвесторы имеют возможность надежно вкладывать свои деньги в кредитные союзы или помещать их на сберегательные счета, что в свою очередь усиливает финансовую стабильность страны в целом. Однако эта ситуация лишает мелких вкладчиков возможности получать более высокие дивиденды, которые дают инвестиции в рыночные фонды.

Похожая ситуация сложилась в *Испании*, несмотря на то, что правительство страны все-таки в определенной мере регулирует рынок. Как и в Бразилии, в Испании коллективные инвестиционные фонды возникли спонтанно в рамках уже существующего рынка. Однако там бытовало убеждение, что средствами для инвестирования располагают только бизнесмены, и поэтому не было предпринято никаких попыток, чтобы сделать инвестиционные рынки привлекательными для людей наемного труда. Рынок здесь управляется отдельными частными брокерами, уровень доходов на нем остается одинаковым, никаких усилий для расширения базы инвестирования не делается.

США, Великобритания и Франция могут служить примерами наиболее динамичных рынков, основанных на полном доверии инвесторов. Эти рынки сложились в период до второй мировой войны. Со временем возникло много новых инвестиционных программ, но население неизменно верило в то, что правительство гарантирует свободу, справедливость и равенство рисков для всех участников инвестиционного рынка.

В Великобритании, например, законодательство обеспечивает, в первую очередь, защиту прав потребителя/инвестора, в то время как вопросы управления или функционирования отдельных фондов приоритетными не считаются. Во Франции правительство уделяет главное внимание налого-

вым вопросам, связанным с инвестициями и доходами от них. В США государство участвует и в регулировании деятельности фондов, и в защите инвесторов.

В итоге в указанных странах уровень инвестиций очень высок, и при этом в процессе участвуют все слои населения. Удивительно, что, несмотря на высокий образовательный уровень населения, многие инвесторы, особенно мелкие, почти ничего не знают о механизмах функционирования рыночных инвестиционных фондов. Но они твердо знают, что деньги дадут отдачу, только если их вложить и полностью доверяют рынку.

Доверие к рынку является важным фактором успеха и при создании обязательных пенсионных фондов, и в процессе чековой приватизации, когда необходимо убедить рабочих вложить полученные чеки. Однако в этих случаях важно также доказать, что участие в фондах выгодно.

В *Аргентине* переход к частным пенсионным фондам был обязательным, но осуществлялся постепенно. В этой стране долгое время существовал мощный инвестиционный рынок, и поэтому сама идея инвестирования не была нова для населения. Но теперь в инвестиционном рынке пришлось принять участие совершенно новой группе населения. Поскольку у ее представителей не было привычки к вложению денег, многие из них не спешили переходить из государственных пенсионных фондов в частные. Приходилось убеждать эту группу инвесторов, что рынка бояться не стоит, более того, что он предлагает им лучшие условия пенсионного обеспечения, чем аналогичная государственная система.

Сходные трудности имели место в *Чили*, где также существовал исторически сложившийся рынок. Но здесь пришлось преодолеть последствия полного краха государственной системы социального обеспечения. Людей надо было убедить в том, что новая система заслуживает доверия и обладает всем необходимым, чтобы предоставить нормальное пенсионное обеспечение. С этой целью правительство Чили ввело жесткое регулирование инвестиционных фондов и даже сформировало специальный орган для надзора за соблюдением законности в данной системе. Потребовалось длительное время, прежде чем последняя завоевала общественное доверие.

Новая система обязательного пенсионного обеспечения была введена в начале 1980-х годов. Сейчас ее первые участники выходят на пенсию и пользуются плодами своих инвестиций. Это — лучшее практическое доказательство успеха, которое вызвало резкий подъем уровня инвестиций. Теперь Чили признана страной с самой открытой, стабильной и либеральной экономикой в Латинской Америке. Резкое увеличение инвестиций в Чили началось с создания обязательных частных пенсионных фондов, которые в настоящее время составляют крупнейшую группу инвесторов на фондовой бирже страны.

В *Перу* пример чилийских пенсионных фондов использовали для того, чтобы убедить население в необходимости такой же радикальной реформы

системы социального обеспечения. Новая система действует здесь всего три года, и все еще находится в стадии становления, но есть признаки ее прибыльности.

До этого жителям Перу практически ничего не было известно об инвестиционных рынках. Люди привыкли к тому, что федеральное правительство заботится о них, и не хотели отказываться от этой заботы в обмен на неизвестный и часто превратно понимаемый рынок.

Положив в основу своей программы чилийскую модель, правительство Перу практически ничего не сделало для того, чтобы обеспечить необходимые стимулы для рабочих, которым предстояло переместить свои деньги из государственной системы в частную, и это при том, что взносы в частные пенсионные фонды были значительно выше, чем в государственные. Правительство практически не вело информационно-образовательной деятельности для разъяснения преимуществ новой пенсионной системы и рынка в целом. Не зная, что такое рыночная система и не доверяя ей, рабочие предпочитали оставаться членами государственных пенсионных фондов.

В 1996 г. правительство приняло ряд новых законов, регулирующих систему пенсионных фондов, согласно которым вновь нанимаемые работники предприятий были обязаны вступать в частные фонды. В свою очередь, сами фонды начали массированную рекламную атаку на эту группу работников, но упор делался не на разъяснении “преимуществ инвестирования вообще”, а на рекламировании конкретных фондов. Только после того, как частные фонды начали информационно-образовательную работу среди населения с целью разъяснения этих преимуществ, члены государственных пенсионных фондов начали постепенно переходить в новые частные фонды.

В странах, где в ходе приватизации работники предприятий или отраслей получили возможность приобретать акции в обмен на специальные купоны, подлежащие выкупу, возникли сходные проблемы, связанные с нежеланием работников переходить на новую систему. Интересно, что в *Румынии* и *Чехии* рыночная стоимость приватизируемого предприятия практически никак не влияла на желание работников принять участие в процессе приватизации.

Помимо необходимости стимулирования доверия к рынку, в Румынии и Чехии стояли еще две важные задачи информационно-образовательного характера: а) убедить работников-владельцев купонов в том, что купоны обладают определенной денежной стоимостью и б) помочь им понять, что инвестирование своей небольшой доли (в данном случае купона) в общий с другими работниками фонд даст возможность всем инвесторам получить большую прибыль, чем если бы каждый из них вложил свои средства индивидуально. Мысль о том, что можно объединиться с другими работниками с целью получения коллективной прибыли, а не просто положить деньги на сберегательный счет в банке, была очень важной, но концептуально сложной для людей, не обладавших опытом жизни в нормальных рыночных условиях.

В начале 1990-х годов Румыния приступила к осуществлению широко-масштабной экономической реформы. Были достигнуты значительные результаты. Наиболее важным было введение новых конституционных гарантий прав частной собственности и создание законодательной базы для перехода к рыночной экономике и приватизации более 6000 предприятий. Несмотря на эти решительные меры, продвижение вперед было достаточно медленным. В 1992 г. почти 30% государственных предприятий были приватизированы и объединены в пять частных фондов. Вторая стадия приватизационного процесса началась в 1995 г. с введением системы ваучеров, через которые собственность значительного числа государственных предприятий была распределена среди населения.

Благодаря этим усилиям в Румынии достаточно быстро возникло определенное количество фондов, в которые отдельные группы населения вкладывали купоны и деньги. Однако правительству не удалось создать необходимую законодательную базу. Комиссия по ценным бумагам не обладала достаточными полномочиями, суды не имели эффективных законов. Рыночная активность была ограничена тем, что государственная регистрация новых фондов и ценных бумаг занимала слишком много времени. Таким образом, уже существующие фонды имели мало возможностей для инвестирования.

В этих условиях некоторые частные фонды выработали свои собственные правила. Они предоставляли потенциальным инвесторам весьма скудную информацию, но обещали им гарантированные доходы, после чего “манипулировали” рынком для получения прибыли, необходимой для выплаты обещанных доходов.

Когда эти проблемы стали очевидными, инвестиции резко снизились из-за непрозрачности рынка и отсутствия к нему доверия со стороны населения. К тому же в стране не проводилась массовая информационно-просветительная работа, и мало кто из инвесторов знал, что значит слово “инвестиции”. К концу 1996 г. ситуация изменилась к лучшему. Правительство приняло ряд новых законов и положений в защиту инвесторов. К тому времени уже появилось достаточное количество зарегистрированных фондов, так что отпала необходимость в манипуляциях для обеспечения необходимого уровня доходов на рынке. Частные фонды также начали проводить рекламу, ориентированную на целевые аудитории потенциальных инвесторов (держателей купонов).

В Чехии экономические реформы были проведены в кратчайшие сроки, страна стала первопроходцем в сфере ваучерной приватизации. Экономическому развитию здесь благоприятствуют такие факторы, как стабильная политическая ситуация, относительно низкий уровень инфляции, невысокий уровень задолженности и “спокойные” трудовые отношения.

Каждый гражданин страны получил приватизационный чек, который давал владельцу возможность принимать участие в торгах и покупать ак-

ции государственных компаний. Эта практика оказалось успешной и к тому же дала “побочный” положительный эффект: у населения появилось чувство личной причастности к экономической реформе. После 55-летнего перерыва Чехия вновь смогла открыть свой фондовый рынок. Тот факт, что он был восстановлен, а не создавался заново, способствовал быстрому завоеванию доверия инвесторов. Рынок этот невелик, но достаточно активен, с небольшим количеством акций и фондов, что делает его более понятным для населения.

Роль чешского правительства в проведении приватизации на начальном этапе была минимальной: она ограничилась принятием решения приватизировать некоторые предприятия и выпуском приватизационных чеков. Инвестиционные фонды, которых было немного, сами должны были убедить граждан принести им чеки. Группа потенциальных инвесторов была гораздо более многочисленной, чем в Румынии, при этом граждане имели возможность либо действовать как индивидуальные инвесторы (вкладывая свои чеки в конкретные предприятия, что практически превращало их в акционеров), либо размещать чеки во взаимных фондах, которые, в свою очередь, инвестировали их в различные предприятия.

Это означало, что, в отличие от Румынии, население Чехии стояло перед необходимостью серьезного выбора относительно того, как распорядиться своими чеками. Инерция была столь велика, что из 10 млн граждан, имеющих чеки, только полмиллиона инвестировали в рынок в течение первого месяца.

Попыток преодолеть пассивность потенциальных инвесторов при помощи информационно-образовательной программы не предпринималось. Вместо этого взаимный фонд “Гарвард капитал групп” посулил людям невероятные доходы, и в течение трех месяцев более 8 млн человек подали заявки на вступление. Как и следовало ожидать, фонд не смог обеспечить необходимый капитал, и разразился громкий скандал, затормозивший начавшееся было движение.

Правительству пришлось вмешаться и принять соответствующие законодательные акты. После преодоления недоверия населения к рынку необходимо было провести разъяснительную работу среди потенциальных инвесторов по двум основным вопросам: а) чеки имеют стоимость, которая, однако, может не совпадать с номинальной; и б) инвестирование чеков в коллективные (взаимные) фонды способствует более равномерному распределению возможного риска и увеличению дохода.

Фонды начали активную рекламную деятельность, их представители направлялись в пункты выдачи чеков с тем, чтобы на месте агитировать потенциальных инвесторов. За сравнительно короткий срок удалось восстановить доверие населения к новым коллективным фондам; в результате 70% потенциальных инвесторов стали пайщиками, уверенными в том, что таким образом они диверсифицируют риск и увеличат возможность получения дохода.

Информационно-образовательная работа среди инвесторов. Практика свидетельствует, что для того, чтобы у потенциальных вкладчиков появилось желание инвестировать в новые коллективные рыночные фонды, они должны иметь представление о следующих вопросах:

- ✍ как функционирует рынок и какова роль рынка в экономике;
- ✍ какие законы действуют в настоящее время;
- ✍ чем определяется цена инвестиций;
- ✍ чеки имеют денежную стоимость, являясь, в определенном смысле, разновидностью наличных денег;
- ✍ пенсионные/взаимные фонды и другие коллективные фонды осуществляют долгосрочное инвестирование, а не представляют собой сберегательные счета, с которых можно снимать средства в любое время.

Рассказывая о функционировании рынка, совсем необязательно вдаваться в подробности. В небольшой брошюре, изданной Комиссией по ценным бумагам и биржам США, механизм действия взаимных фондов описывается в трех коротких предложениях. Еще три коротких предложения объясняют, почему стоит вкладывать деньги в такие фонды: им можно доверять, так как “взаимными фондами управляют специалисты в области вложения денег”; они обладают такими преимуществами, как разделение риска и более низкая стоимость услуг. Самое главное здесь не запутать читателя обилием мелочей, а дать ему необходимую информацию для принятия самостоятельного решения.

Разъяснение законодательства также не должно осложнять понимание вопроса. Необходимо просто показать населению, что система эта честная и справедливая, т.е. объяснить, что есть органы, которые стоят на страже его интересов. В Великобритании практически все законодательные акты, регулирующие деятельность инвестиционных фондов, направлены на защиту потребителя и инвестора. Члены парламента делают все возможное, чтобы предстать перед своими избирателями в роли защитников их инвестиционных интересов. В США большинство законов о раскрытии финансовой информации компаний направлены на то, чтобы потенциальные инвесторы могли принять компетентное решение и иметь представление о возможном риске.

В начале приватизационного процесса в Румынии и Чехии возникли некоторые трудности. Многие не понимали, что несмотря на невозможность обмена чеков на деньги, они все равно обладают определенной стоимостью, выраженной в деньгах. Такое понимание очень важно для привлечения инвесторов на рынок через средства, не являющихся наличными деньгами. Также важно, чтобы они поняли, что в результате инвестирования они становятся “владельцами” части предприятия.

Концепция долгосрочного владения не совсем понятна тем, кто не имеет опыта жизни в рыночных условиях, и кто привык иметь дело только с наличными деньгами. Важно, чтобы инвестор осознал, что коллек-

тивные фонды — способ долгосрочного инвестирования, а не счет в сберегательном банке, с которого можно снять деньги на покупку телевизора. Они могут принести инвестору пользу только в том случае, если будут находиться в обороте достаточно долгое время, необходимое для накопления дохода. Эту концепцию легче разъяснить на примере пенсионных фондов (которые можно сравнить с долгосрочной государственной программой социального обеспечения), а не взаимных фондов, которые можно принять просто за еще один способ сбережения. Иными словами, важно, чтобы инвестор различал понятия “инвестиция” и “сбережение”.

Кто занимается рекламой. В рассмотренных странах определенная рекламная деятельность проводилась инвестиционными брокерами, которые служили посредниками между инвестором и фондом, а также между отдельными фондами. В некоторых странах, таких как Бразилия и Великобритания, не проводится никакой рекламы инвестиционных фондов.

В Бразилии нет необходимости в такого рода рекламе, потому что те, кто инвестирует в фонды, одновременно являются их владельцами. В Великобритании закон запрещает обращение к потенциальным инвесторам без их предварительного запроса, а также рекламу отдельных фондов. Брокерским фирмам разрешено рекламировать свои услуги, но не конкретные фонды или акции.

Рекламные методы. Опыт рассмотренных стран показывает, что рекламная и просветительная деятельность должны быть направлены на конкретную целевую аудиторию потенциальных инвесторов. Если речь идет о пенсионных фондах, это означает что необходимо выявить определенные группы занятого населения. Если проводится приватизация, все население разбивается на целевые аудитории, и реклама направляется на конкретные группы, выделенные на основании образовательного уровня, места работы или места жительства (люди могут предпочесть вложить деньги в предприятие, находящееся недалеко от дома) и т.п. В Испании и Франции реклама направлена на определенные предпринимательские круги, которые располагают достаточными доходами, чтобы инвестировать в рыночные фонды этих стран.

Только в США, где значительная часть населения располагает средствами для инвестирования, реклама носит общий характер и передается по каналам средств массовой информации (телевидения и радио). Но и такая реклама рассчитана скорее на привлечение потенциального инвестора к определенной брокерской фирме, а не к конкретным взаимным фондам.

Во всех остальных случаях реклама была направлена на отдельные целевые аудитории, даже если потенциальными инвесторами являлись смешанные группы.

Необходимо иметь также реальное представление о численности и характере группы потенциальных инвесторов. Это особенно важно при реализации новой программы одновременно в городской и сельской местности,

население которых отличается по уровню доходов, образования и по своим насущным проблемам. Не было ни одного случая, чтобы одна и та же реклама “подошла” ко всем целевым группам.

Типы рекламы. Наиболее успешно рекламные кампании шли по каналам информации, ориентированным на конкретные целевые аудитории.

В Испании, где брокеры были заинтересованы только в привлечении предпринимателей с определенным уровнем доходов, использовались такие средства информации, как финансовые журналы и деловые газеты. Массовая реклама для инвесторов в этой стране не проводится вовсе. Радио здесь сочли для этого “совершенно бесполезным”, а телевидение слишком дорогим.

Во Франции существует двухъярусная система. Более обеспеченные инвесторы зачастую предпочитают вывозить деньги из страны из-за особенностей французского налогового законодательства, и поэтому реклама французских инвестиционных институтов часто встречается на страницах иностранных финансовых журналов. Менее обеспеченные или менее искушенные инвесторы вкладывают средства на местном рынке. Реклама, рассчитанная на эту аудиторию, размещается в деловых разделах крупных газет и в местных деловых журналах. Реклама на телевидении неоправданно дорога для таких целей, а радио, как считается, не достигает нужного эффекта.

В США, где целевая аудитория многочисленна и разнообразна, используются все возможности и виды рекламы. Телевидение используется для привлечения клиентов в брокерские фирмы. Достаточно эффективна реклама в деловых разделах крупных ежедневных газет, а также адресная рассылка рекламных материалов состоятельным семьям. Многие агенты обзванивают семьи, имеющие достаточный доход для того, чтобы стать инвесторами. Только в Чили и Аргентине с их исключительно активными рынками агенты так же напористы, как и в США, но в этих странах реклама размещается в основном в газетах и деловых журналах. Радио в Чили и Аргентине тоже считают неэффективным, а воздействие телевидения слишком общим.

Пенсионные фонды в Чили проводят активную рекламу в связи с большой конкуренцией в этой области, где нередки попытки “переманивания” рабочих-инвесторов из одного фонда в другой. Однако реклама пенсионных фондов обращена только к рабочим, организованным в профсоюзы, а не к тем, кто работает на себя, и размещается в журналах, бюллетенях и газетах, которые популярны среди конкретных групп работников.

Пенсионные фонды в Перу проводят активную образовательную и рекламную деятельность. Их целевая аудитория составляет около половины всего населения. В настоящее время они привлекают в число вкладчиков в основном молодых работников, вместо того, чтобы убеждать работников со стажем переходить в новую систему.

Управляющие фондами в Румынии и Чехии предпринимали активные действия, направляя своих представителей в пункты выдачи чеков, чтобы “на месте” агитировать потенциальных инвесторов. В этих странах наиболее эффективной была реклама в прессе, а радио использовалось только для информирования населения о государственной политике в данной области и об условиях приватизации предприятий.

Содержание рекламы. В странах с уже сформировавшимися рынками, таких, как Аргентина, США или Франция, реклама практически не используется для повышения доверия населения к рынку или к рыночной системе. Однако там, где рынки только зарождаются или где концепция коллективных инвестиции достаточно нова, как, например, в Чили и Перу, потребовалась большая работа, чтобы убедить население в надежности новых начинаний. После того, как основные положения были разъяснены, началась реклама конкретных инвестиционных фондов, которую каждый из них проводил самостоятельно.

В развитых рыночных экономиках реклама инвестиционных фондов строится на описании опыта конкретного фонда, получаемых от него доходов, широкого спектра предлагаемых услуг и невысокого риска.

В странах с развивающимися рынками фонды соревновались друг с другом в обещаниях высоких доходов, но очень часто были не в состоянии выполнить их. Такого рода нереальные обещания оказались гораздо более эффективны в привлечении инвесторов, чем просветительная реклама. Однако после краха этих фондов правительству пришлось вмешаться, чтобы предотвратить полную потерю всех денег индивидуальными инвесторами.

В процессе рекламирования инвестиционных фондов трудно выделить какую-либо конкретную “историю успеха”. Реклама инвестиций должна исходить из культурных и национальных особенностей, как и реклама любого другого долгосрочного вложения средств, например, покупки автомобиля или помещения денег на сберегательный счет. Исключая случаи рекламирования нереальных доходов, лучшая и наиболее эффективная реклама в этой области дает потенциальному инвестору чувство уверенности в том, что он сделал правильный выбор. И, в конечном счете, это удавалось достигнуть путем просвещения потенциальных инвесторов, а не заманивая их ложными посулами.

Ключевые темы, которые более всего способствовали достижению прочного успеха кампаний, выделяли такие присущие коллективным фондам черты, как профессиональное управление денежными средствами (тема доверия к рынку), разделение риска при получении коллективных доходов и долгосрочная выгода.

7.5. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ СТРАХОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Многие развитые страны осуществляют страхование вкладов в регулируемые финансовые институты, такие как банки, сберегательные банки и кредитные союзы. Как правило, финансовые институты платят взнос (страховую премию), позволяющий им участвовать в спонсируемой государством системе страхования вкладов, однако страхование вкладов всегда работает в рамках более широкой системы строгого регулирования, проверок и контроля за деятельностью банков. При отсутствии государственного регулирования и надзора предоставление государственного страхования могло бы повлечь за собой участие финансовых институтов в более рискованной инвестиционной деятельности, на которую они никогда бы не решились без спонсируемой государством системы страхования.

В обмен на право предоставления клиентам страхования вкладов банки не только платят страховые сборы, но и обязуются следовать в своей работе таким требованиям, как:

- ограничения в отношении разрешенной инвестиционной деятельности, максимального объема займов, их размеров, предоставляемых одному заемщику, правила составления портфеля банка;
- соблюдение минимального капитала в процентном выражении от суммарных активов банка;
- представление текущей отчетности, включая периодические отчеты регулирующим органам и уведомление регулирующих органов об изменении своего финансового положения, особенно, если изменения носят отрицательный характер;
- оплата периодических проверок регулирующими органами и регулярных аудиторских проверок, а также использование общепринятых принципов ведения бухгалтерского учета.

Основным принципом разумного регулирования банковской деятельности является принцип “безопасности и надежности”, а именно обеспечение безопасной работы и надежного финансового положения посредством ведения такой деятельности, которая не предполагает чрезмерных убытков. Информация о том, что банки обязаны следовать разумным установкам в своей деятельности, наряду с системой страхования вкладов, прибавляет населению уверенности в их надежности.

Разумное регулирование деятельности банков предполагает не только проверку их деятельности, но и наличие у регулирующих органов полномочий для проведения своей политики. Такие органы ограничивают выход новых участников на рынок, принимая только те компании, которые способны продемонстрировать свою финансовую надежность и готовность придерживаться безопасной и надежной практики. Наиболее действенным

инструментом, находящимся в распоряжении регулирующих органов, является принудительное “удаление” финансового института с рынка или лишение его страховой защиты, что нередко равносильно принуждению института к самоликвидации.

Органы, регулирующие деятельность банков, обычно имеют право:

- ✍ распоряжаться о прекращении тех или иных действий, а также запретить банку заниматься конкретной высоко рискованной деятельностью;
- ✍ принимать решения о персональной ответственности руководства банков (директоров или должностных лиц) за ошибки в управлении регулируемым финансовым институтом, включая наложение гражданско-правовых денежных санкций;
- ✍ накладывать запрет на работу руководителей и сотрудников в банковской индустрии или индустрии ценных бумаг;
- ✍ брать на себя управление финансовым институтом при внешнем или конкурсном управлении.

Регулирование деятельности банков нередко подразделяется на две функциональные сферы. Во избежание конфликта интересов и подкупа представителей органов, регулирующих деятельность банков, проводится четкое разграничение между органами, которые занимаются надзором, проверкой или принудительным применением закона в отношении застрахованных банков. Регулирующие органы, отвечающие за утверждение новых уставов банков или развитие банковской индустрии, отделены от тех, которые обеспечивают исполнение законов или закрывают неплатежеспособные институты.

Органы, регулирующие деятельность банков, используют различные подходы к вопросам защиты и предоставления компенсаций вкладчикам и другим кредиторам банков. Вмешательство государства может выражаться в разных формах: от прямых инвестиций государственных средств в неплатежеспособный банк для защиты всех кредиторов, включая вкладчиков, до более ограниченного подхода, при котором банк, испытывающий затруднения, ликвидируется, незастрахованные инвесторы ничего не получают, а вкладчики получают платежи в соответствии с подробной схемой страхования депозитов. На практике действия государства, как правило, находятся посередине между «мягкой» национализацией банка, при которой помощь предоставляется всем кредиторам, и четким следованием схеме страхования вкладов, в соответствии с которой возмещение предоставляется вкладчикам только в пределах, заранее определенных программой страхования.

Обычно, если правительство решает оказать помощь всем вкладчикам или кредиторам, подобные действия требуют либо прямого расходования правительственных средств, либо принятия на себя правительством новых рисков и ответственности. В табл. 11 приведены данные по схемам страхования вкладов в 6 индустриально развитых странах. Эти схемы страхова-

ния функционируют на общенациональном уровне и финансируются банковской индустрией. Однако, правительство не всегда оказывает содействие в страховании вкладов особенно в случаях, когда ресурсы страхового фонда оказываются недостаточными для покрытия крупномасштабных банкротств банков. Подробные схемы страхования депозитов ограничивают ответственность, которую несут и страховой фонд, и правительство, и способствуют повышению рыночной дисциплины вкладчиков и банкиров.

Таблица 11

Схема страхования банковских вкладов

	Максимальный уровень защиты на одного инвестора	В долларовом эквиваленте	Добровольное или обязательное членство
США	1 00 000 долл. США	1 00 000	Обязательное
Великобритания	90 % защищаемых вкладов, максимально до 20 00 фунтов	3 000	Обязательное
Франция	400 00 французских франков	7 500	Обязательное
Германия	до 30% от суммы задолженности банка своим клиентам	не применимо	Добровольное
Япония	10 000 000 йен	8 815	Обязательное
Швейцария	30 00 швейцарских франков	2 900	Добровольное

Схемы страхования вкладов обычно работают автоматически, т.е. вкладчику не нужно подавать заявление или иск против финансового института для того, чтобы получить свои деньги у банка, испытывающего затруднения. Закрывание подобного института является обязанностью государственных регулирующих органов, и, во многих случаях банкротств банков, мелкие вкладчики получают возмещение автоматически, даже не подавая искового заявления. Однако, даже при применении подробных схем страхования вкладов, государственные регулирующие органы, которые обычно управляют страховыми фондами, могут, по экономическим или политическим мотивам, принять решение о превышении страховых лимитов и предоставлении защиты незастрахованным вкладчикам, вкладчикам в необеспеченные долговые обязательства (облигации) банка, а, иногда и держателям привилегированных и даже обыкновенных акций. Государственные регулирующие органы могут принять решение о предоставлении возмещения незастрахованным вкладчикам по следующим причинам:

- ✎ принятие органами, ответственными за денежную политику, решения о том, что банкротство определенного банка или группы банков представляет опасность для платежной системы государства и может привести к потере широкими слоями населения доверия к другим банкам или привести к банкротству других банков (через межбанковские кредиты и корреспондентские отношения). Подобные случаи имели место в США, Мексике, Финляндии, Норвегии, Испании и Швеции;

- ✍ правительство может продать обанкротившийся банк благополучному банку, который согласится купить все депозитные счета, включая незастрахованные счета, выходящие за рамки предельного страхования вкладов. Приобретающий счета банк имеет возможность таким образом получить новых клиентов;
- ✍ правительство может принять решение о спасении или национализации неплатежеспособного банка, если он является источником средств для других национализированных или защищаемых отраслей (например, французское правительство недавно рекапитализировало банки “Креди Лионс” в 1995 г. и “Креди Фонсье” в 1996 г.);
- ✍ правительство может также принять решение о применении схем компенсации вкладчикам какого-либо обанкротившегося банка, если станет очевидным, что принятые им меры по предотвращению мошенничества или использовавшиеся схемы защиты были неадекватными и ввели граждан в заблуждение. В качестве примеров можно привести схемы по предоставлению компенсации вкладчикам десятков застрахованных государством сберегательных банков США в штатах Огайо (1985 г.), Мериленд (1985 г.), Род Айленд (1992 г.) или же пример сберегательно-инвестиционного банка на острове Мэн (1982 г.) В этих случаях правительство выразило готовность принять на себя ответственность за банкротство банков, несмотря на то, что оно не было обязано предпринимать какие-либо действия по оказанию помощи вкладчикам.

Однако, как правило, органы, регулирующие деятельность банков, следуют в отношении обанкротившихся банков и их вкладчиков определенным четким процедурам. Последовательность действий, которые обычно имеют место в случае банкротства банка, приводятся ниже:

1. Первичный регулирующий орган объявляет банк неплатежеспособным. Управление банком передается страховому фонду, назначенному конкурсным управляющим данного банка, который отвечает за ликвидацию активов банка и исполнение обязательств.
2. Органы, регулирующие деятельность банков, могут продать банк целиком благополучному банку, перевести вклады в благополучный банк или просто расплатиться с вкладчиками после закрытия банка. (Это обычно происходит через несколько дней после закрытия банка).
3. Возмещение обеспеченным кредиторам банка производится исходя из стоимости обеспечения. Любое избыточное обеспечение (сверх необходимого размера) передается в конкурсное управление для распределения между другими кредиторами.
4. Необеспеченные кредиторы, включая незастрахованных вкладчиков, получают выплаты после ликвидации имущества банка.

Уникальность страхования вкладов заключается в том, что вкладчики получают выплаты немедленно и не должны ждать ликвидации имущества несостоятельного банка, как это происходит при обычных банкрот-

ствах. Органы, регулирующие деятельность банка, используют имеющиеся денежные средства несостоятельного банка и запасы денежных средств для выплаты возмещения застрахованным вкладчикам. В случае, если запасы денежных средств банка или фонда возмещения вкладов окажутся недостаточными для немедленной выплаты возмещения вкладчикам при банкротстве крупного банка, органы, регулирующие деятельность банка, нередко занимают “оборотный капитал” федерального правительства или центрального банка. Взятый в займы оборотный капитал возвращается по мере ликвидации активов банка.

Поступления от продажи активов банка прежде всего распределяются между обеспеченными кредиторами, затем между застрахованными вкладчиками (или для возврата займов оборотного капитала) и уже потом между необеспеченными кредиторами. Если поступления от ликвидации оказываются недостаточными для выплаты возмещения застрахованным вкладчикам, то для этой цели используются резервы страхового фонда. В подобных случаях незастрахованные кредиторы возмещения не получают. (Некоторыми штатами США приняты законы о преимуществе незастрахованных вкладчиков перед необеспеченными кредиторами. В ряде случаев в США органы, регулирующие деятельность банков, выплачивают незастрахованным вкладчикам так называемые “авансовые дивиденды” на основе расчета того, какую сумму активов банка регулирующие органы предполагают распределить между необеспеченными кредиторами после окончательной ликвидации активов банка). В тех редких случаях, когда поступления от ликвидации активов банка оказываются достаточными для удовлетворения всех кредиторов, оставшиеся активы могут быть распределены между акционерами банка (владельцами акций банка) пропорционально имеющимся акциям.

Краткая историческая справка по страхованию вкладов в США

Большое число банкротств банков и потеря населением доверия к коммерческим банкам привели в 1934 г. к созданию правительством США Федеральной корпорации страхования депозитов (ФКСД). Похожий фонд — Федеральная корпорация страхования ссудо-сберегательных ассоциаций (ФКССА) — был основан для страхования вкладчиков таких ассоциаций. В то время экономика США находилась в глубоком кризисе, население практически полностью потеряло доверие к банковским институтам и «набеги» вкладчиков на банки с целью изъятия вкладов были достаточно частым явлением. В 1933 г. в США обанкротилось 4 тыс. банков. При поддержке федерального правительства ФКСД начала свою деятельность 1 января 1934 г. Вначале к участию в системе страхования допускались только благополучные банки, и многие банки получали помощь от Корпорации финансовой

реконструкции (КФР), специальной федеральной организации, скупавшей кредиты и другие плохие активы банков. КФР по сути национализировала ряд плохих активов банков, часть из которых оставались в ее собственности вплоть до начала 50-х годов. При помощи КФР банки, являвшиеся ее членами, сформировали активы ФКСД.

Начало страхованию вкладов было положено в 1934 г., когда были застрахованы первые 2500 долл. вклада клиента. Предельный размер страхования вкладов постепенно увеличивался и на сегодняшний день составляет 100 000 долл. на застрахованный счет, что в 40 раз превышает размер первоначального покрытия. За десять лет (1934—1944 гг.) обанкротилось около 400 банков, застрахованных в ФКСД, но это было значительным улучшением положения по сравнению с той ситуацией, которая существовала до создания ФКСД. В течение первых лет своей деятельности ФКСД удалось сформировать и поддерживать на достигнутом уровне значительные резервы (приблизительно 1,5% от суммы вкладов).

Финансирование ФКСД осуществляется за счет взносов (налогов) по внутренним вкладам, взимаемых с каждого из страхуемых ей банков-членов. Годовые взносы варьировались от 3,5 до 25 базисных пунктов (0,035% и 0,25%) от объема внутренних вкладов. (Изначально, законом для ФКСД предусматривалась ставка в 8,5 базисных пунктов, но органы, регулирующие деятельность банков, разрешили вернуть значительную часть премиального дохода банкам-членам ФКСД, в результате чего реальная процентная ставка в течение последних трех десятилетий равнялась 3—5 базисным пунктам. В 1996 г. премия ФКСД для коммерческих банков реально равнялась нулю, поскольку фонд соответствовал новым установленным законодательством требованиям к размеру резерва).

До 1991 г. законодательством не был установлен размер минимального резерва страхового фонда. В 1991 г. по новому закону ФКСД должна была иметь резерв в размере 1,25% от всех застрахованных вкладов. К середине 1996 г. страховой резерв ФКСД вышел на установленный уровень и составлял приблизительно 30 млрд долл. США, которые были вложены в государственные краткосрочные ценные бумаги. Ежегодные взносы по вкладам и проценты, полученные на инвестированные резервы, являются основными источниками дохода ФКСД.

С начала 80-х годов по США очередной раз прокатилась волна широкомасштабных банкротств банков. ФКСССА к 1986 г. оказалась неплатежеспособной и не получила необходимой поддержки от правительства США. К 1989 г. правительство приняло меры по решению проблемы в связи с ФКСССА и национализировало несколько сотен ссудо-сберегательных ассоциаций, создав при этом Тростовую компанию по реорганизации и ликвидации (ТКРЛ) финансовых учреждений. С 1989 по 1995 гг. ТКРЛ продала или ликвидировала 750 ссудо-сберегательных ассоциаций, что обошлось Казначейству США приблизительно в 95 млрд долл., а также потребовало

привлечения 15 тыс. сотрудников и тысяч независимых подрядчиков. Вклады в благополучных сберегательных институтах, ранее застрахованных в ФКСССА, были переведены в ФКСД, которая теперь отвечает за страхование ссудо-сберегательных учреждений.

ТКРЛ распорядилась активами на сумму в 455 млрд долл. При этом поступления составили 395 млрд. Убытки от продаж — приблизительно 60 млрд. ТКРЛ продавала лицензии ссудо-сберегательных ассоциаций другим банкам и пыталась передавать им как можно больше оставшихся доброкачественных активов, денежных средств, обеспеченных ипотеками ценных бумаг и др. Те активы, которые не могли быть проданы в момент реорганизации или ликвидации, обслуживались и были проданы посредством конкурсного управления с использованием следующих стратегий:

- 150 млрд долл. арестованных активов было рефинансировано (погашено) заемщиком за счет финансирования новых кредитов в других финансовых институтах; или кредитов, срок которых истекал в соответствии с условиями их предоставления; или тех кредитов, основная часть которых была погашена (выплачена) в течение их срока.
- Активы на сумму в 41 млрд были фондированными, т.е. правительство поместило кредиты в трест, который выпустил под их обеспечение ценные бумаги. Таким образом было продано семейных закладных на недвижимость на сумму в 23 млрд долл., коммерческих закладных — на сумму 12,5 млрд долл., многосемейных закладных на недвижимость — на сумму в 4,5 млрд долл., а также других активов на сумму в 1 млрд долл.
- Подрядчиками по управлению активами было продано имущества на сумму в 50 млрд долл., главным образом через возвращенную недвижимость, выступавшую в качестве залога, и недействующие кредиты.
- Большая часть из оставшихся активов на сумму в 101 млрд долл. была продана на различных аукционах, как правило, с подачей заявок в запечатанном виде. ТКРЛ использовала и открытые аукционы. Кроме того, ТКРЛ предлагала портфели активов, которые также продавались на аукционах с подачей заявок в запечатанном виде; при этом ТКРЛ иногда отставляла себе ту часть прибыли от продажи подобного портфеля, которая превышала расчетную. Таким способом были проданы займы и недвижимость на сумму в 20 млрд долл.

С начала 80-х годов индустрия коммерческих банков США начала испытывать проблемы. В течение десятилетия нескончаемые банкротства и ликвидации банков истощили ресурсы ФКСД и к 1990 г. она была вынуждена взять несколько много миллиардных займов оборотного капитала у Казначейства США, которые были выплачены в 1994 г. из поступлений от ликвидации активов банков.

По окончании периода финансовых проблем, продолжавшегося с 1985 по 1991 гг. правительство США внесло коренные изменения в систему страхования вкладов и регулирования деятельности банков. Данные изменения включали:

- ✍ Законодательное введение минимального резерва страхового фонда в размере 1,25%.
- ✍ Предоставление регулирующим органам большей гибкости при изменении ставок взносов, взимаемых по вкладам, что позволило ФКСД устанавливать более высокие взносы для банков с высокой степенью страхового риска (так называемые “взносы с учетом риска”).
- ✍ Увеличение требований в отношении минимального капитала банков и предоставление органам, регулирующим их деятельность, дополнительных полномочий для вмешательства в случае, если банки испытывают финансовые трудности.
- ✍ Увеличение максимального размера займа ФКСД у Казначейства США — с 5 до 30 млрд долл.

На конец 1996 г. ФКСД осуществляла страхование вкладов примерно 12 тыс. коммерческих и сберегательных банков, суммарные активы которых равнялись около 4 трлн долл. Ситуация в банковской сфере США изменилась коренным образом и в 1994, 1995 и 1996 годах доходы банковской индустрии продолжали неуклонно расти.

ОПЫТ ДРУГИХ СТРАН

Системы страхования вкладов в других странах имеют самые разнообразные формы, однако, выполняемые ими функции аналогичны функциям ФКСД США, проработавшей дольше всех других подобных систем. Норвежская система, являющаяся второй старейшей системой в мире из ныне действующих национальных систем страхования вкладов, была основана в 1961 г. В некоторых странах страхового фонда как такового не существует, и со всех банков собираются взносы, чтобы набрать необходимую сумму для спасения неплатежеспособного банка.

Реальные взносы

Реальные взносы применяются такими странами, как *Австрия, Чили, Франция, Италия, Люксембург, Нидерланды и Швейцария*. При использовании системы реальных взносов, страхователь вкладов не имеет фонда средств для предоставления возмещения вкладчикам банков, но при этом все эти страны имеют системы, позволяющие занимать оборотный капитал у центральных банков или казначейства. Взятый в займы оборотный капитал затем возвращается после ликвидации активов обанкротившегося банка или из взносов, уплачиваемых остальными членами системы. В случае, если поступления от ликвидации или взносы, уплаченные благополучными банками,

окажутся недостаточными для возврата средств, предоставленных правительствам, то получается, что правительство оказало помощь вкладчикам банка в убыток казне (увеличение дефицита).

Значительная неустойчивость процентных ставок и цен на активы повлекла за собой, начиная с середины 70-х годов, проблемы в банковской сфере многих индустриально развитых стран. Для их преодоления власти применяли различные меры.

Скандинавские страны. Правительства Швеции, Норвегии и Финляндии потратили от 5 до 7% их внутреннего валового продукта (ВВП) для спасения или национализации разорившихся банковских учреждений и погашения задолженности перед вкладчиками (1990–1992 гг.). Так, например, в 1990 г. в Норвегии была проведена национализация большого числа банков, включая три крупнейших банка страны (“Ден Норске Банк”, “Кристиана Банк” и “Фокус Банк”). В 1994 г. правительство Норвегии начало продажу населению их акций. Оно планирует сократить долю своего участия в банках до 33% к 2000 г.

Мексика. В 1980-х годах федеральное правительство этой страны национализировало, а затем приватизировало основные банковские учреждения. С 1995 г. правительство Мексики приобрело у частных банков активы общей стоимостью в 13 млрд долл. для того, чтобы поддержать их, предотвратить разорение и убытки вкладчиков. В настоящее время оно разрабатывает стратегию ликвидации этих активов. Была основана государственная организация под названием VVA, которая в чем-то похожа на Корпорацию финансовой реконструкции, существовавшую в США с 1931 по 1954 гг. В настоящее время VVA ведет переговоры с иностранными инвесторами о способах продажи и фондирования находящихся у нее активов.

Испания. С 1978 по 1983 гг. испанским правительством были предоставлены средства для спасения множества депозитных финансовых институтов, в которых находилось 20% всех вкладов в стране. Это произошло всего через год после создания в стране (в 1977 г.) системы страхования вкладов.

Япония. В банковской индустрии имеются просроченные займы и недвижимость на сумму приблизительно в 500 млрд долл. Правительство считало, что проблема должна разрешиться сама собой, однако банкротства ряда крупных сберегательных банков вынудили его вмешаться в деятельность банковской индустрии. (Ресурсы японского фонда страхования вкладов совершенно недостаточны для того, чтобы справиться с тем объемом убытков, который могут повлечь за собой крупномасштабные банкротства или ликвидации банков). Представители банковской индустрии попробовали применить механизмы самокоррекции. Банки создавали пул просроченных займов или перепродавали их друг другу, однако подобные меры носят только временный характер. Сейчас в Японии идет активное обсуждение того, должны ли японские налогоплательщики спасать обанкротившиеся банки и их вкладчиков.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как показывает опыт, защита вкладчиков выступает только одним из аспектов регулирования деятельности банков. Многие зарубежные правительства работают над тем, чтобы в той или иной мере защитить вкладчиков, инвесторов и других кредиторов банков. Страхование вкладов является инструментом, способным ограничить ответственность государства в случае банкротства банка и в той или иной степени убедить население в защищенности вкладов. Однако, поскольку за государством всегда стоят налогоплательщики, предоставление государственных гарантий неминуемо приводит к распределению риска между ними.

Схемы страхования вкладов могут иметь различные формы и структуры. На практике государство может предоставить большую степень защиты, чем минимальный уровень, предусмотренный схемой страхования. Однако, для того чтобы любая схема страхования была эффективной, необходим строгий контроль со стороны регулирующих и применяющих ее органов, а также информированность населения и понимание со стороны инвесторов.