

Обеспечение защиты интересов инвесторов в системе институтов коллективного инвестирования: возможности совершенствования

© 2012 А.А. Пашенко
Санкт-Петербургский государственный университет
E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье проведен анализ проблем развития российской системы коллективного инвестирования, обусловленных недостаточным развитием методов защиты интересов инвесторов. Автором разработаны рекомендации по восприятию зарубежного опыта для совершенствования таких методов.

Ключевые слова: инвестиции, коллективные инвестиции, интересы инвесторов, квалифицированный инвестор.

Востребованность механизмов инвестирования зависит от уровня защиты интересов инвесторов. Адекватный уровень защиты интересов инвесторов создает необходимые предпосылки формирования благоприятного инвестиционного климата, общие для всех групп инвесторов, что и определяет актуальность данной статьи.

Высокий уровень защиты прав инвесторов оказывает позитивное влияние на эффективность приложения капитала. Результаты исследований данных по 65 странам, проведенных в Бизнес-школе Нью-Йоркского университета, свидетельствуют, что показатели уровня защиты прав инвесторов положительно коррелированы с показателями эффективности отраслевого распределения привлекаемого капитала¹.

Целью, поставленной в статье, является определение возможностей усиления доверия к рынку в результате мер по повышению уровня защиты интересов инвесторов, как важной составляющей благоприятного инвестиционного климата. Существует точка зрения, что адекватный уровень защиты интересов инвесторов достижим только через жесткость государственного регулирования².

В то же время существенной проблемой отрасли коллективного инвестирования в этой области выступает отсутствие программ защиты инвесторов, предусматривающих создание компенсационных механизмов. Программы защиты инвесторов действуют как в странах с развитым фондовым рынком (США, Канада, Франция, Великобритания, Гонконг, Австралия, Сингапур, Япония и др.), так и в странах с развивающимися фондовыми рынками (Аргентина, Бразилия, Корея, ЮАР, Малайзия, Мексика, Болгария и др.).

Анализ опыта стран с развитыми и развивающимися фондовыми рынками показывает, что должным образом организованная программа за-

щиты инвесторов за счет снижения негативных последствий кризисных явлений снижает уровень системных рисков, и это в конечном итоге благоприятно влияет на фондовый рынок, укрепляет доверие к нему и его институтам³. Такие программы нуждаются в специальном законодательном подкреплении, иначе не исключены противоречия и конфликты между интересами защиты инвесторов и требованиями различных законодательных актов.

Программы защиты инвесторов в большинстве развитых стран организованы и управляются при участии самой индустрии ценных бумаг. В Канаде в высший орган Фонда защиты инвесторов входят представители и саморегулируемых организаций (СРО) профессиональных участников рынка, и инвесторов. Совет директоров Схемы компенсации инвесторам в Великобритании состоит из представителей СРО. В Сингапуре высшим органом Доверительного фонда является фондовая биржа, а в Австралии - гарантийная корпорация (дочерняя компания) фондовой биржи.

Недостаточная эффективность институтов коллективного инвестирования в России связана и с отсутствием специального регулирования "розничных" финансовых услуг, которые можно определить как услуги, предоставляемые индивидуальным инвесторам с ограниченным уровнем знаний о фондовом рынке. В этих целях законодательства ряда стран предусматривают выделение особой категории квалифицированных инвесторов, т.е. тех из указанных, которые уже обладают достаточными знаниями о фондовом рынке, могут адекватно оценить риски сложных финансовых инструментов и не нуждаются в дополнительной защите со стороны государства. Критериями отнесения к квалифицированным инвесторам в различных юрисдикциях служат уровень дохода, опыт инвестирования на

фондовом рынке, объем инвестированных средств и др. Все остальные инвесторы подпадают под категорию “неквалифицированные”.

Введение определений “квалифицированного” и “неквалифицированного” инвесторов позволяет выявить специфику “розничного” обслуживания на финансовом рынке, которое представляет собой область, где происходит непосредственное взаимодействие профессиональных участников рынка ценных бумаг с неквалифицированными инвесторами, не обладающими опытом работы на фондовом рынке и поэтому не способными адекватно оценивать как свои инвестиционные потребности, так и риски финансовых инструментов, в связи с чем данная область фондового рынка характеризуется значительной асимметрией информации.

Вместе с тем опыт развитых стран показывает, что регулирование “розничного” обслуживания, наличие понятия “квалифицированный инвестор” позволяют повысить эффективность регулирования фондового рынка за счет дифференциации требований по защите интересов инвесторов в зависимости от их знаний и умений. В области коллективного инвестирования отдельные категории инвестиционных фондов не могут привлекать неискушенных инвесторов, имеют более широкие возможности инвестиционной деятельности. В то же время инвесторы категорий фондов, созданных для неквалифицированных инвесторов, обладают более высоким уровнем защиты со стороны государства.

Соответственно, регулирование “розничного” обслуживания в первую очередь должно касаться предложения и реализации сложных финансовых продуктов, таких как схемы коллективного инвестирования, инвесторам, попадающим в категорию “неквалифицированные”, а также предоставления услуг по доверительному управлению, рекомендаций по размещению средств таким клиентам.

Основные потенциальные угрозы нарушения интересов неквалифицированных инвесторов обусловлены:

- 1) рекомендациями и продажей неквалифицированным инвесторам финансовых продуктов, не адекватных инвестиционным потребностям и отношению к рискам таких клиентов;
- 2) недостаточным уровнем раскрытия информации о рисках сложных финансовых продуктов и издержках инвесторов, связанных с их приобретением и реализацией;
- 3) ненадлежащим обращением с инвесторами при рассмотрении их претензий к обслуживанию и принятием мер для разрешения конфликтов.

В соответствии с данными угрозами формируются три основных элемента системы эффективного регулирования “розничного” обслуживания, противодействующие этим угрозам.

Первым элементом такой системы выступают необходимые процедуры по определению инвестиционных целей неквалифицированных инвесторов, по оценке адекватности финансового продукта этим целям и предложению клиенту наиболее оптимальных с точки зрения таких оценок финансовых продуктов. В развитых странах данные процедуры являются ключевыми для эффективного “розничного” обслуживания и регулирования направлено на то, чтобы процесс обслуживания неквалифицированных инвесторов профессиональным участником рынка включал в себя эти ключевые процедуры.

Требования к обслуживанию неквалифицированных инвесторов должны предусматривать проведение оценки инвестиционных целей, отношения к риску, других характеристик на основе информации, предоставленной клиентом до выдачи рекомендаций и заключения сделок. Поэтому при выборе “розничного” режима обслуживания клиент должен предоставить профессиональному участнику необходимую финансовую и личную информацию.

Вторым важным элементом эффективного “розничного” обслуживания является преодоление асимметрии информации. Роль регулятора состоит в том, чтобы защитить интересы инвестора путем обеспечения его необходимой информацией о характеристиках сложных для понимания финансовых продуктов участниками рынка, предлагающими эти финансовые продукты.

В Великобритании - стране, обладающей наиболее развитой системой регулирования “розничного” сектора финансового рынка, - нормативная база обслуживания неквалифицированных инвесторов предусматривает требования о предоставлении таким клиентам определенной информации как до продажи сложного финансового продукта, так и впоследствии. До выдачи рекомендаций или заключения соответствующей сделки профессиональный участник рынка должен обеспечить клиента информацией о рисках финансового продукта, в том числе и о специфических обстоятельствах, в которых находится клиент.

Наличие у клиента права обращения с жалобами, необходимых процедур их рассмотрения и разрешения профессиональным участником, а также механизмов контроля со стороны регулятора является третьим ключевым элементом эффективного регулирования “розничного” обслуживания.

Эффективный механизм разрешения конфликтов, связанных с обращениями клиентов, таким образом, должен включать в себя: 1) процедуры обращения с жалобами, доступные клиентам; 2) процедуры обработки и рассмотрения обращений профессиональным участником; 3) процедуры разрешения конфликтов профессиональным участником; 4) периодическую отчетность, предоставляемую регулирующему органу, о результатах рассмотрения жалоб и урегулирования возникающих конфликтов.

Указанные элементы позволяют выявлять и оперативно разрешать конфликты, связанные с несоответствием характеристик финансового продукта инвестиционным потребностям и с отношением к риску инвестора. Плохое понимание клиентами рисков и наличие жалоб клиентов о том, что им были рекомендованы или проданы

финансовые продукты, не соответствующие их потребностям, свидетельствуют о низком уровне обслуживания, а наличие большого числа неразрешенных конфликтов - о низком уровне защиты интересов клиентов профессионального участника.

¹ Гончаренко Л.И., Тепляшина С.М. Влияние налогообложения на развитие рынка коллективных инвестиций в России (на примере налогообложения доходов инвесторов - физических лиц) // Финансы и кредит. 2007. □ 6.

² Тепляшина С.М. К вопросу о налоговом регулировании российского рынка коллективных инвестиций // Финансы и кредит. 2008. □ 7.

³ Филиппова И.А. Инвестиционная деятельность и тенденции ее развития в условиях современной России // Нац. интересы: приоритеты и безопасность. 2011. □ 4.

Поступила в редакции 03.04.2012 г.