

## ЗАЩИТА ИНВЕСТОРОВ И ПРОЗРАЧНЫЙ И ЭФФЕКТИВНЫЙ РЫНОК

В настоящее время возрастает влияние внешних факторов на бизнес-среду. Бизнес-сообществу ежедневно приходится сталкиваться с усилением конкуренции, ростом инфляции, колебанием валютных курсов, изменениями налогового законодательства. Все эти факторы необходимо учитывать при принятии решений вложения инвестиций. Помимо воздействия внешних факторов, немаловажную роль играет институциональная среда, в которой находится бизнес-сообщество. Развитостью рынка является организованность рынка, поведение его участников, подчиненность «правилам игры» не только всех участников, но регулятора. В этой связи объектом данной статьи является процесс принятия решений в сфере инвестирования и правильность интерпретации влияния, которые оказывают эти решения на эффективность и прибыльность инвестиций. Участниками инвестиционного рынка выступают [1]:

частные инвесторы (население), корпоративные инвесторы (предприятия), институциональные инвесторы (инвестиционные фонды, страховые компании, инвестиционные банки и т.д.).

прямые потребители вложений – предприятия, а косвенные потребители вложений – банки, инвестиционные фонды.

Одной их предпосылок функционирования рынка является взаимный интерес и потребность участников в осуществлении сделок между собой. Следующей предпосылкой существования рынка является минимальная взаимозависимость участников сделок, то есть ситуация, когда решения о выборе одного индивида не зависят от решений других индивидов и не влияют на них. Минимальная взаимозависимость в принятии решений достигается только в рамках определенной структуры рынка.

Идеальный экономический агент должен испытывать чувство эмпатии по отношению к другим участникам сделки. Норма эмпатии предполагает умение агента поставить себя на место контрагентов и взглянуть на происходящий обмен с их точки зрения, причем от эмоциональной окрашенной симпатии эмпатию отличают беспристрастность и нейтральность. Также на рынке должно быть доверие между участниками сделок, даже самая элементарная сделка на рынке

не может быть осуществлена без хотя бы минимального доверия между ее участниками. Именно в существовании доверия заключается предпосылка предсказуемости поведения контрагента, формировании более или менее устойчивых ожиданий касательно ситуации на рынке. Участник сделки доверяет другому, если думает, что он не обманет его ожиданий в намерениях и условиях совершаемой сделки. Соответственно, сделка совершается лишь при условии доверия [2].

Единство инвесторов обусловлено общностью целей, движущие их при совершении сделки (вложении инвестиций). А именно таковыми являются доходность вложений, рост вложений, безопасность вложений, ликвидность вложений. Прибыльность или инвестиционный доход инвестиции может складываться из двух составляющих. В первом случае, это дивиденды, процентные выплаты по вложениям в ценные бумаги; во втором – положительные курсовые разницы между стоимостью приобретения и стоимостью реализации инвестиции.

Ликвидность вложений характеризует способность быстрого обращения ценных бумаг (или других активов) в деньги без потерь для их держателя. Безопасность вложений зависит от уровня риска, сопровождающий процесс инвестирования. Суммарный уровень дохода, приносимый ценными бумагами, всегда сравнивается с риском, который несет держатель, что, обуславливает тесную связь с обеспечением надежности вложений, то есть отсутствие риска потерь вложенных средств и предстоящих доходов.

Развитость рынка зависит от многообразия ее участников, возможностью последних вкладывать инвестиции в различные сектора экономики, а также способностью экономики (компаний-потребителей) «переварить» эти вложения.

Основными инвесторами на казахстанском рынке выступают банки, пенсионные фонды, страховые компании [3]. На инвестирование основных инвесторов в финансовые инструменты влияют формальные и неформальные нормы, существующие в институциональной среде. К формальным нормам относятся установленные на законодательном уровне ограничения либо в виде запрета на вложения в определенный актив, либо установленные нормативные требования при вложения в определенные активы. Неформальные нормы обусловлены созданием опреде-

ленных правил самим бизнес-сообществом, которые могут быть как в устной, так и в письменной форме. Например, аффилированность банков, пенсионных фондов или страховых компаний влияет на вложения инвестиций в определенные сектора экономики или компании, так как процесс инвестирования в основном регламентирован общей стратегией развития всей финансовой группы.

В последнее время на казахстанском рынке появился новый тип инвестора – паевые инвестиционные фонды, что было обусловлено потребностью рынка и законодательной инициативой государства. На 01 января 2006 г. было зарегистрировано 45 ПИФов, а на 01 января 2007 г. уже 86 ПИФов. Развитие ПИФов, как полноправных игроков на рынке, зависит не только от законодательных норм регулирующих их поведение, но и от управляющих компаний предлагающих свой продукт (свои ПИФы) на рынке (например, на 1 января 2007 г. разновидность ПИФов составляло 9 открытых, 10 интервальных и 67 закрытых ПИФов). Однако существующие ограничения на рынке не позволяют ПИФам стать эффективными инвесторами на рынке. К ограничениям относится неизвестность данного вида сбережения не только основной массе населения, но и в бизнес-среде, а также присутствие на рынке в основном закрытых инвестиционных фондов (около 78% от общего количества), которые ограничивают количество пайщиков (на 01 января 2007 г. составляло 1252 пайщиков). [4]

Эффективная инвестиционная политика инвесторов предполагает выбор целей инвестирования, формирование инвестиционных предпочтений – объектов инвестирования, соблюдение установленных законодательством норм ограничений по инвестированию. Исследования и практика подтверждают, что при формировании любого инвестиционного портфеля инвестор преследует следующие цели:

- обеспечение минимизации инвестиционных рисков;
- достижение определенного уровня доходности;
- прирост капитала;
- обеспечение достаточной ликвидности инвестиционных средств.

Все это будет обеспечиваться разнообразием участников-инвесторов и разнообразием компаний-потребителей инвестиций. При этом государ-

ству и бизнес-сообществу необходимо обеспечить сокращение воздействия формальных и неформальных ограничений, влияющих на взаимосвязь инвесторов и компаний-потребителей инвестиций. Защита инвесторов должна быть не только установлена законодательством, но и обеспечена экономической и правовой грамотностью потенциальных инвесторов, которая обеспечивается развитостью инвестиционного рынка. Государству и бизнес-сообществу необходимо для развития рынка:

Во-первых, стимулировать создание и развитие фондов прямого инвестирования. Это в первую очередь затронет корпоративных инвесторов.

Во-вторых, стимулировать создание и развитие компаний по управлению активами. Управление средствами клиентов по договорам доверительного управления имеет целый ряд преимуществ:

индивидуальный подход к решению задач конкретного инвестора;

широкий выбор инвестиционных стратегий, позволяющих максимально приблизиться к балансу доходности и риска, заданному клиентом;

высокое качество управления и снижение общих рисков при инвестировании в ценные бумаги;

информационное обеспечение клиента путем получения регулярной отчетности;

размер вознаграждения управляющей компании зависит от результатов управления.

Финансовый продукт (доверительное управление активами) в основном предназначен для богатых и обеспеченных слоев населения. Альтернативой депозитов для средних слоев населения должны стать ПИФы, при условии обеспечения выхода их на фондовую биржу. Это позволит приобретение или продажу паев, вне зависимости от Управляющей компании, при этом будет определяться рыночная стоимость пая, что повысит доверие к ПИФам.

В-третьих, необходимо изменить систему налогообложения паевых инвестиционных фондов, для того чтобы стимулировать инвесторов (компаний и население) к долгосрочным вложениям, например, в зависимости от долгосрочности вложения установить налоговые ставки от 5 до 0%.

В-четвертых, для принятия решения инвесторам необходимо видеть прозрачную компанию, поэтому необходимо регламентировано переводить средние и крупные компании на МСФО. Это касается не только опубликования отчетности по Международным стандартам, но и ведения компаниями самого учета по ним. Для создания прозрачности в бизнес-среде также необходимо сближать понятия признания доходов и расходов между налоговым законодательством и международными стандартами, чтобы не создавать путаницы и перекосов в сторону фискальной направленности.

В-пятых, государству необходимо отобрать несколько крупных национальных компаний для проведения «народных IPO», тем самым максимально обеспечить приобщение и доверие всех слоев общества к процессу инвестирования.

Следовательно, приведенные выше предложения позволят не только достигнуть сокращения воздействия формальных и неформальных ограничений, влияющих на взаимосвязь инвесторов и компаний-потребителей инвестиций, но и обеспечить защиту вложенного капитала инвесторов.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Ван Хорн Дж.К., Вахович (мл.) Дж.М. Основы финансового менеджмента. М: «ИД Вильямс», 2001.
2. Олейник А. Институциональная экономика // Вопросы экономики. 1999. № 2.
3. Материалы с Интернет-сайта [www.anf.kz](http://www.anf.kz)
4. Материалы конференции с Интернет-сайта [www.kase.kz](http://www.kase.kz)

#### Резюме

Инвесторлар түрі және олардың қаржысын қаржылық аспапқа салу мүмкіндігі қарастырылады. Инвесторлардың инвестициялық бет алысына нормалар мен «ойын тәртібінің» әсері қаралған. Инвесторлардың салынған капиталына қорғаныш механизмі ұсынылған.

#### Summary

In given article are considered types investor and possibility of the embedding of their facilities in financial instruments. It is considered influence of the rates and «rules of the play» on investment behavior of investors. It is offered defense mechanism of the embedded capital investor.

УДК 336.461

АО «Корпорация ЦЕСНА»

Поступила 24.09.07г.