

**Рынок доверительного управления в России.  
Регулирование и надзор**

# Коллективные инвестиции в России

1

Пенсионные накопления: 2 808,5 млрд. рублей

Пенсионные резервы: 800,9 млрд. рублей

**Всего: 3 609,4 млрд. рублей**

ЗПИФы для ки\*: ~1,2 млрд. рублей

ЗПИФы: 467,1 млрд. рублей

ОПИФы: 103,9 млрд. рублей

ИПИФы: 7,1 млрд. рублей

**Всего: 1 716,5 млрд. рублей**

Индивидуальное доверительное управление\*: ~**350 млрд. рублей**

Военная ипотека: 150 млрд. рублей

Страховые резервы: 60 млрд. рублей

Эндаумент фонды\*: 30 млрд. рублей

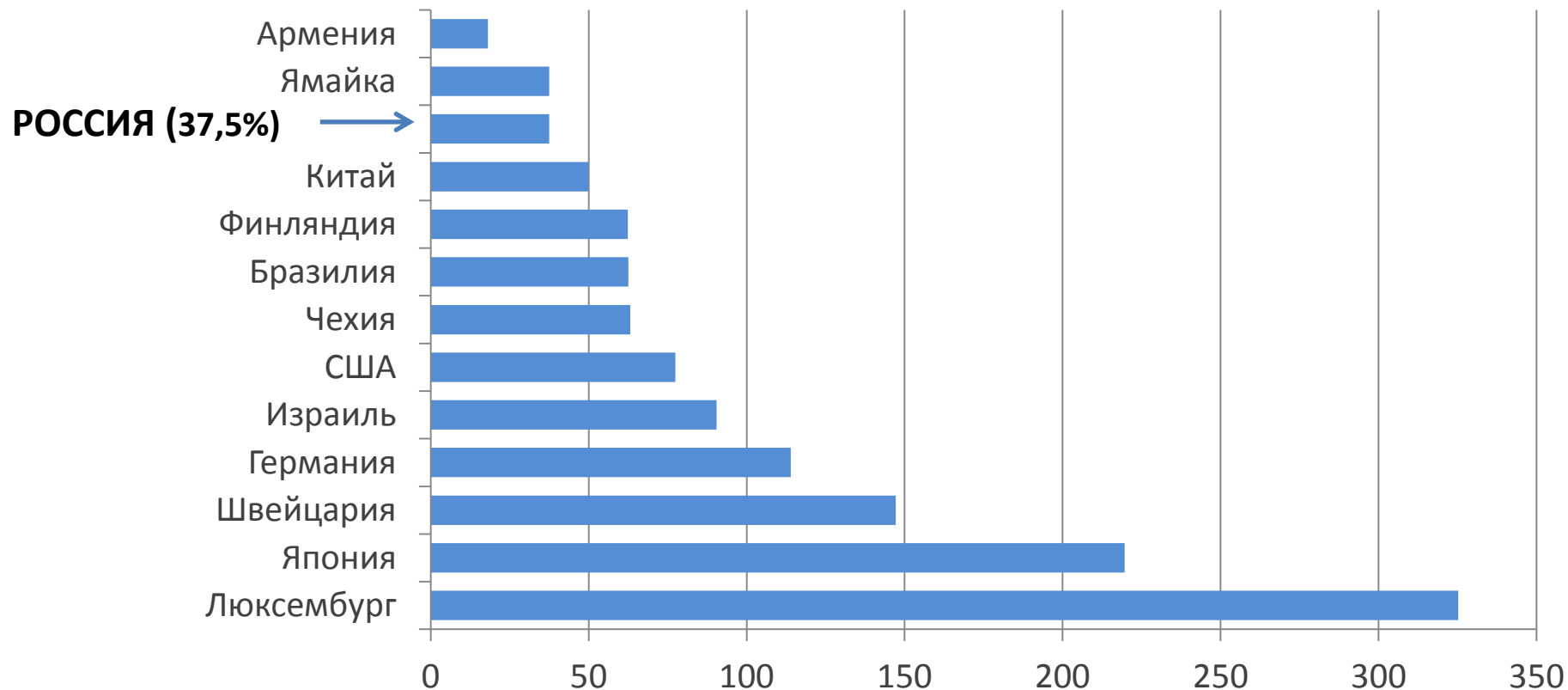
**Всего: 240 млрд. рублей**

Объем средств коллективных инвестиций в России не превышает 5 915 млрд. рублей (162,3 млрд. долларов)

*\*по экспертным оценкам*

# Сравнение банковских систем разных стран

2

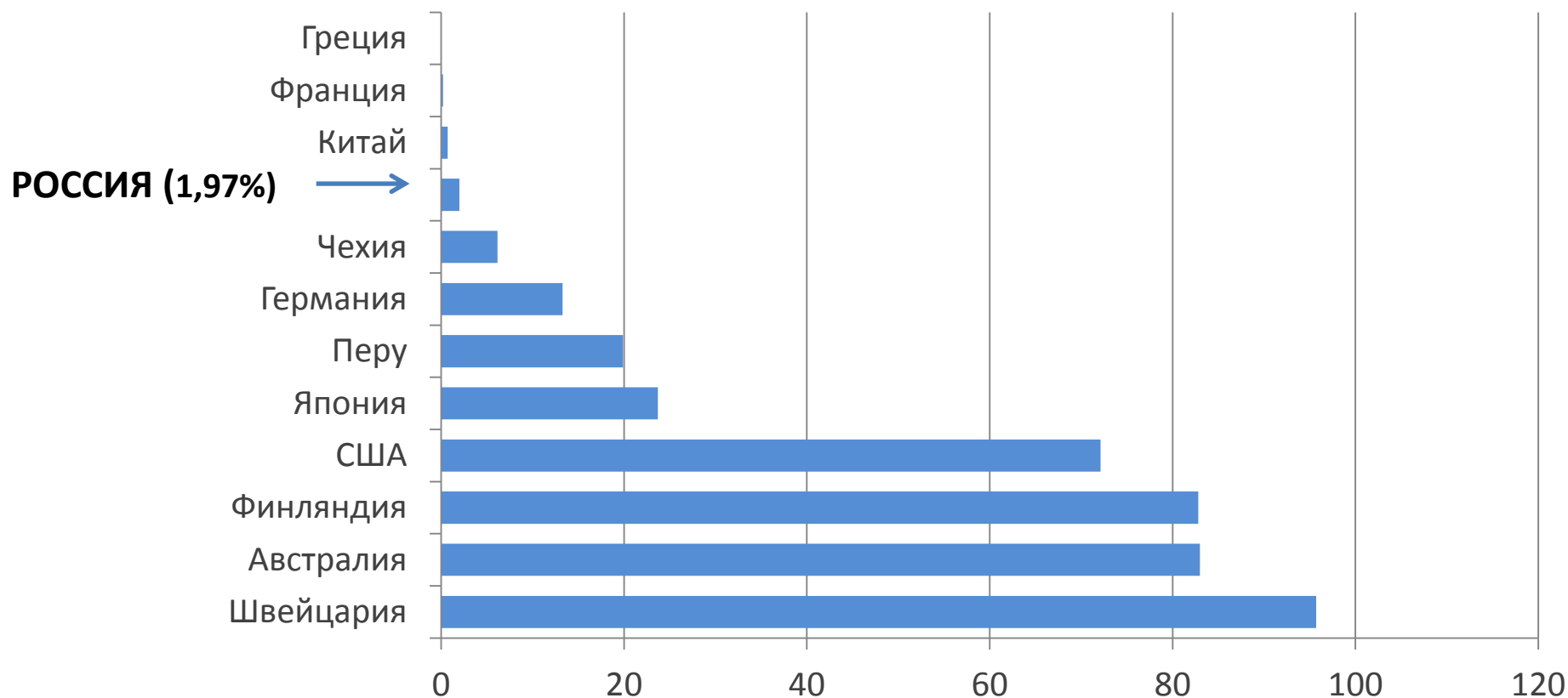


ОТНОШЕНИЕ ОБЪЕМА ДЕПОЗИТОВ ЧАСТНЫХ ЛИЦ В КОМЕРЧЕСКИХ БАНКАХ К ВВП СТРАНЫ НА 2011 ГОД, %

ЛИДЕР: ЛЮКСЕМБУРГ (325%)

# Сравнение пенсионных систем разных стран

3

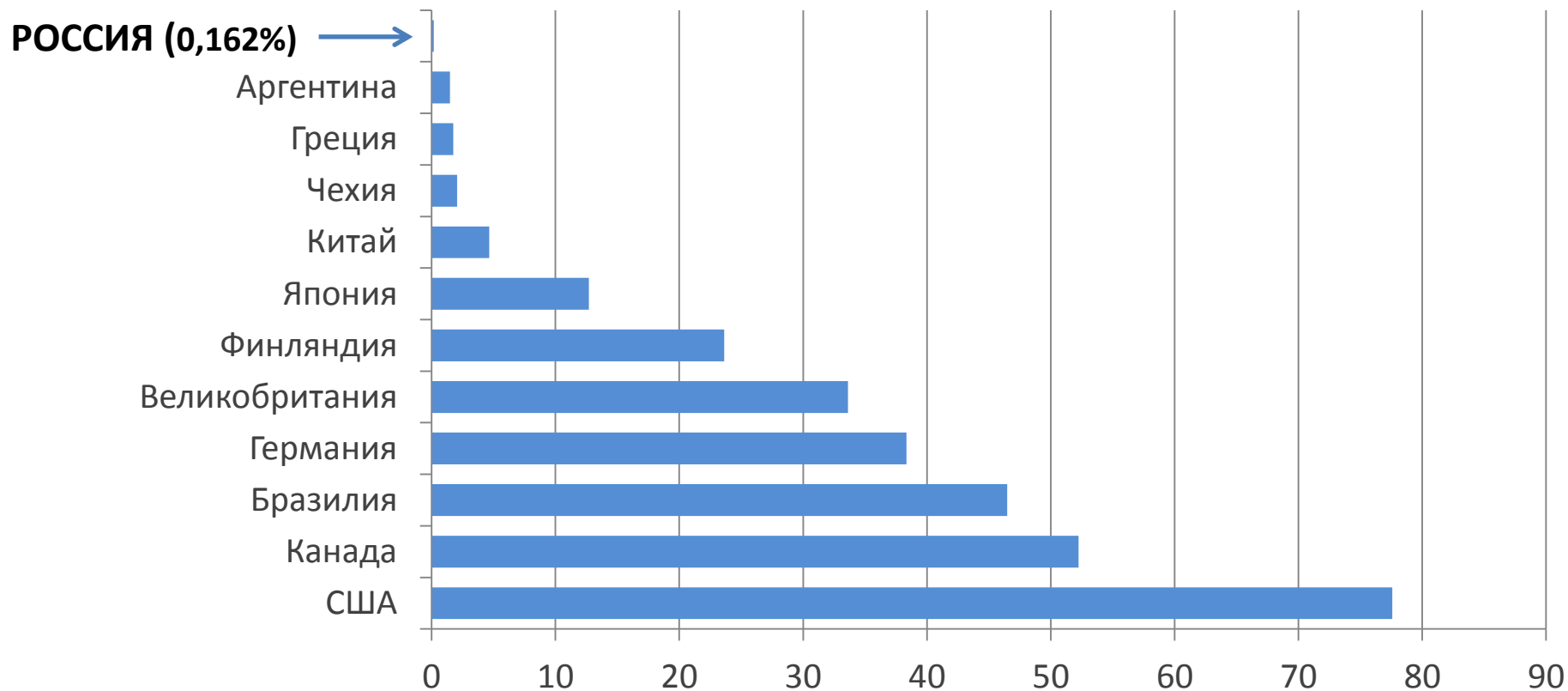


ОТНОШЕНИЕ ОБЪЕМА АКТИВОВ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ К ВВП СТРАНЫ НА 2011 ГОД, %

ЛИДЕР: ШВЕЙЦАРИЯ (95,7%)

# Сравнение развития отрасли инвестиционных фондов (публичные ПИФы, mutual funds, UCITS)

4

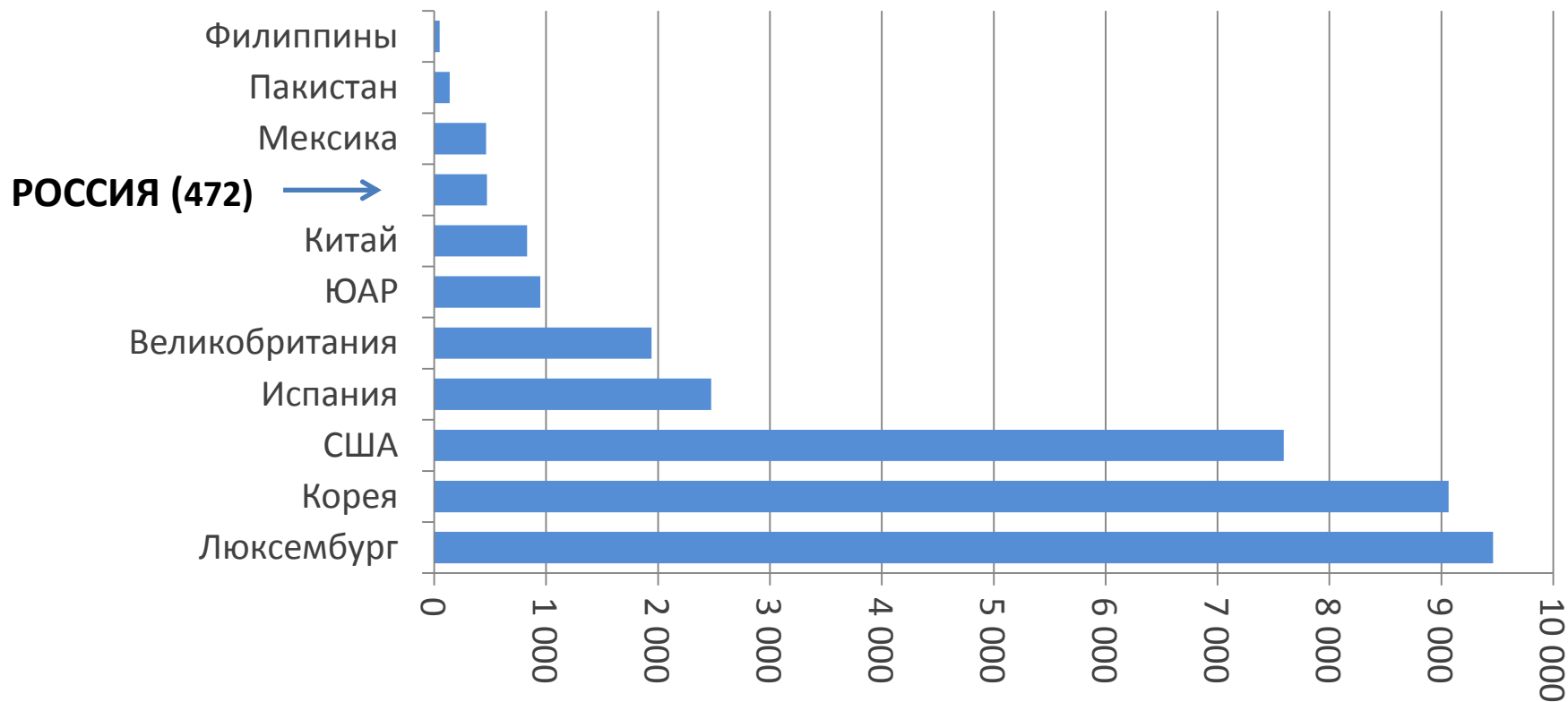


ОТНОШЕНИЕ ОБЪЕМА АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ (ИЛИ ИХ АНАЛОГОВ) К ВВП СТРАНЫ НА 2011 ГОД, %

ЛИДЕР: США (77,6%)

# Сравнение развития отрасли инвестиционных фондов (публичные ПИФы, mutual funds, UCITS) 2

5

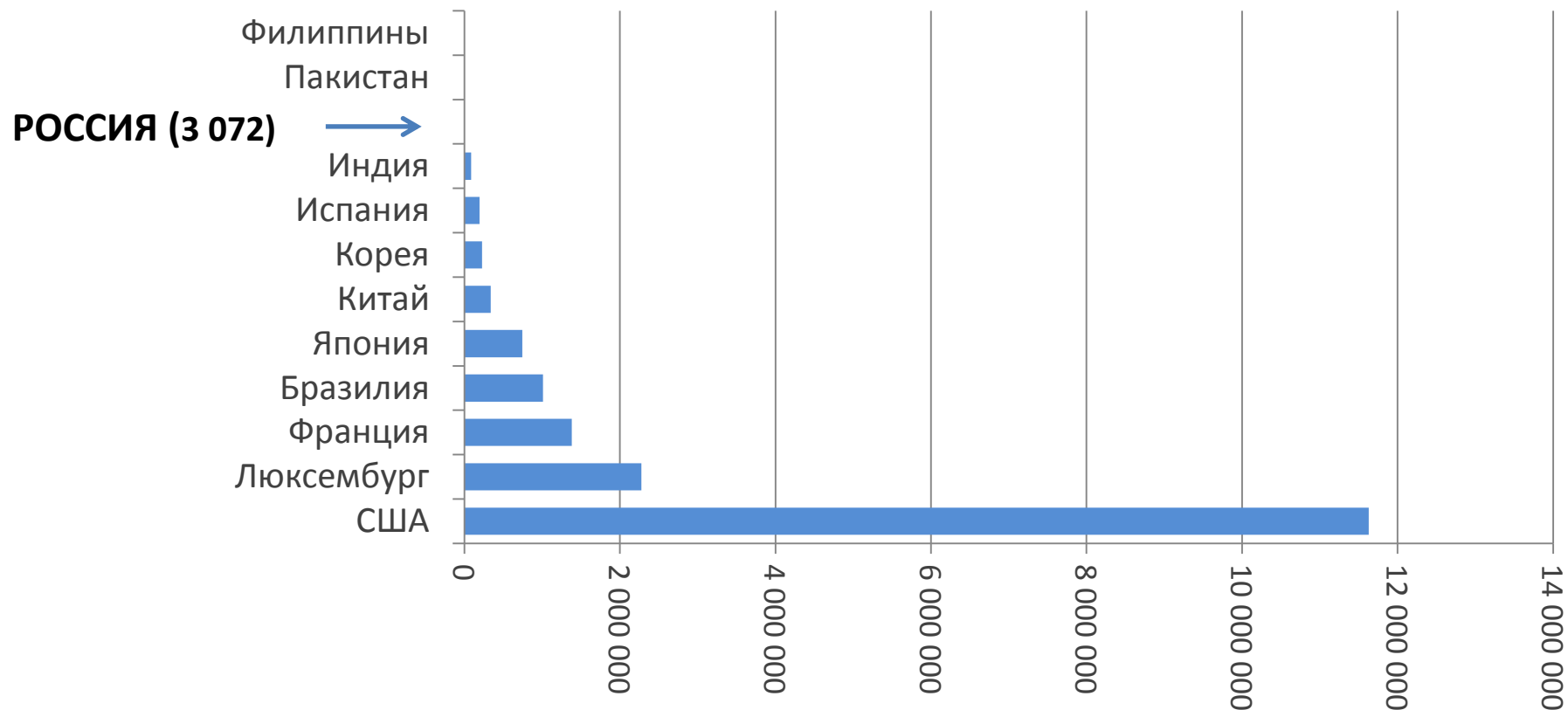


КОЛИЧЕСТВО ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ (ИЛИ ИХ АНАЛОГОВ) НА 2011 ГОД, ФОНДОВ

ЛИДЕР: ЛЮКСЕМБУРГ (9 462 ФОНДОВ)

# Сравнение развития отрасли инвестиционных фондов (публичные ПИФы, mutual funds, UCITS) 2

6



СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ (ИЛИ ИХ АНАЛОГОВ) НА 2011 ГОД, МЛН. ДОЛЛАРОВ

ЛИДЕР: США (11,6 ТРЛН. ДОЛЛАРОВ)

# Введение различных ограничений оправдано ввиду значимых различий в регулировании между странами

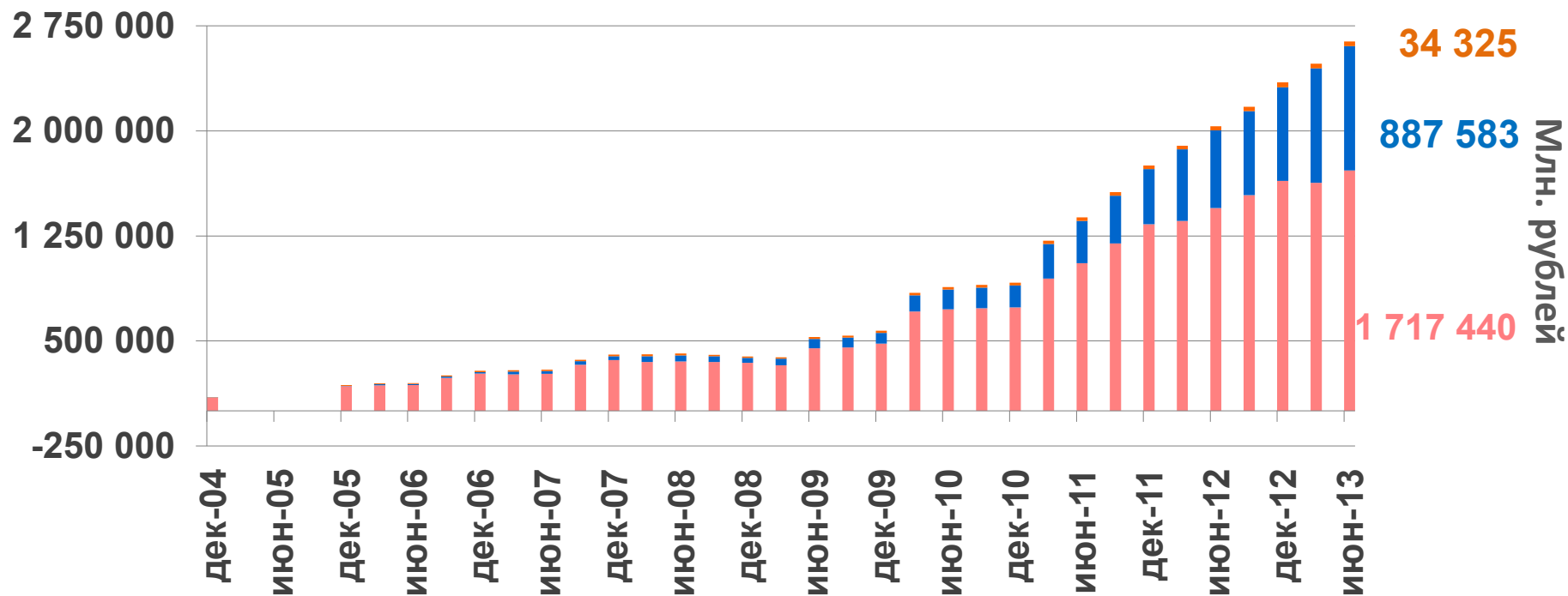
7

Регион	Страна	Инвестиции только в одобренные инструменты	Лимит по инструменту	Лимит по группе инструментов	Лимит по эмитенту	Лимит по риску	Гарантии минимального возврата	Иностранные лимиты
Латинская Америка	Аргентина	✓	✓		✓	✓	✓	✓
	Боливия	✓	✓	✓	✓	✓		✓
	Бразилия	✓	✓		✓	✓	✓	✓
	Чили	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Колумбия	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Коста Рика	✓	✓	✓	✓	✓		✓
	Эль Сальвадор	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Перу	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Мексика	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Уругвай	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Восточная Европа	Чехия	✓	✓		✓			✓
	Эстония	✓	✓		✓			✓
	Венгрия	✓	✓		✓			✓
	Польша	✓	✓	✓	✓		✓	✓
	Казахстан	✓	✓		✓		✓	✓
Сев. Америка	Канада		✓		✓			✓
	США							
Западная Европа	Нидерланды							
	Швеция		✓		✓			
	Великобритания							
Азия - Тихий Океан	Австралия							
	Гонг Конг							
	Япония							



# Динамика СЧА средств пенсионных накоплений в России

8



Совокупная СЧА средств пенсионных накоплений на 30.06.2013: 2 808 494 млн. рублей

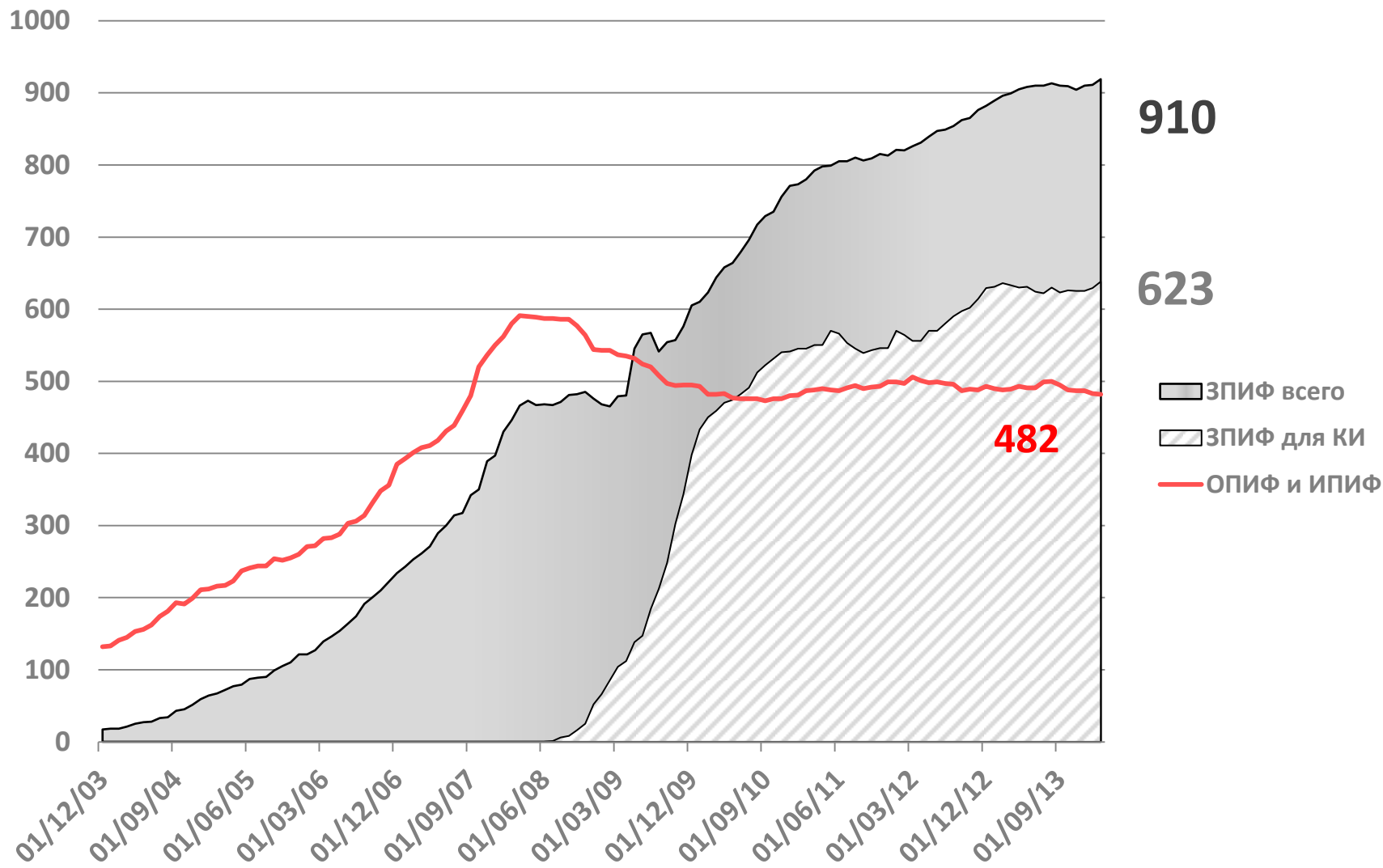
- Сумма пенсионных накоплений в УК, млн. руб.
- Сумма пенсионных накоплений в НПФ, млн. руб.
- Сумма пенсионных накоплений в ВЭБе, млн. руб.

Число НПФ, имеющих лицензию на 11.03.2014: 120 фондов

# Динамика числа ПИФов всех категорий 2004 – 2013,

шт

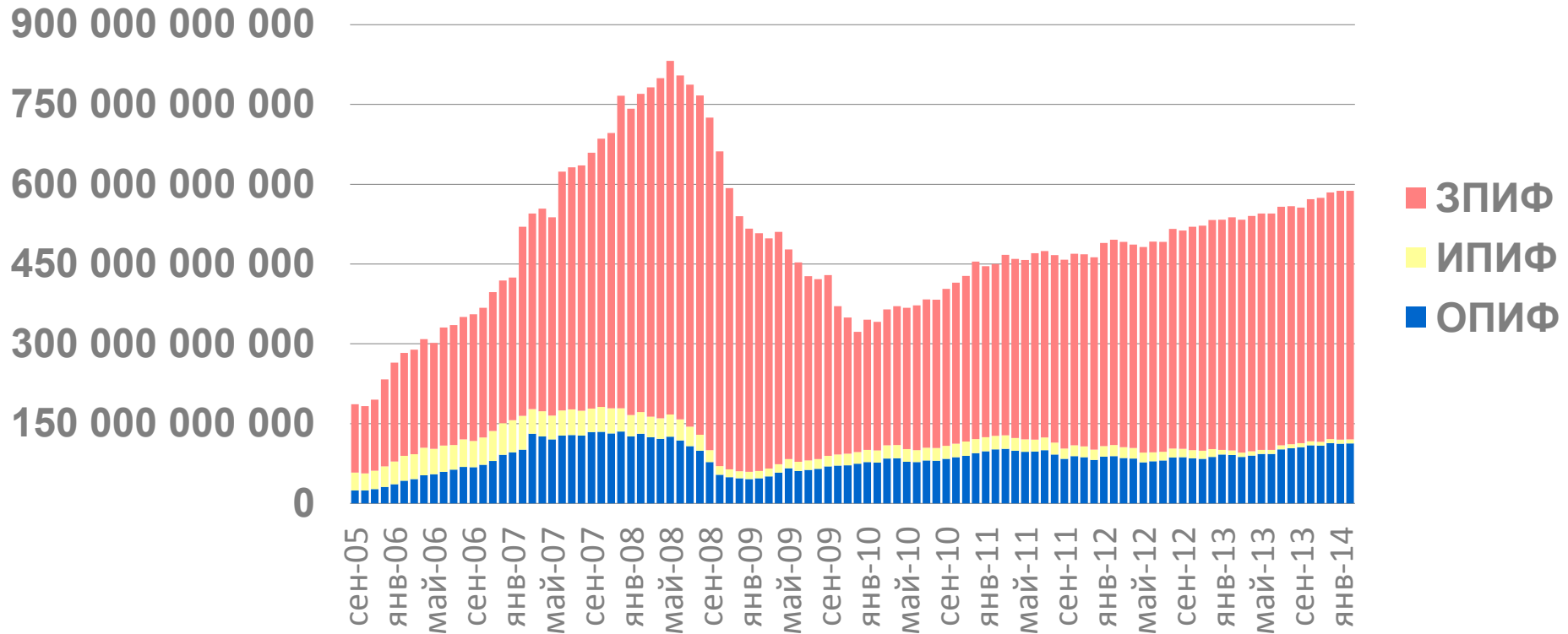
9



\* по экспертным оценкам

# Динамика СЧА ПИФов 2005 - 2013, руб.

10



СЧА на 28.02.2014:

ОПИФ: 112,8 млрд. рублей

ИПИФ: 7,4 млрд. рублей

ЗПИФ: 467,6 млрд. рублей

ЗПИФ для квалифицированных инвесторов: около 1,2 трлн. рублей \*

\* по экспертным оценкам



## Меры по привлечению внутреннего инвестора в венчурные проекты. Паевые инвестиционные фонды

12

- /// Развитие и налоговое стимулирование **индивидуальных инвестиционных счетов** и иных форм долгосрочных добровольных сбережений граждан;
- /// Механизмы проведения **IPO-SPO паев закрытых ПИФов** на ММВБ-РТС;
- /// Формирование механизмов **закрытых размещений акций венчурных компаний** на биржах для того, чтобы крупные доли могли бы приобретаться фондами прямых инвестиций;
- /// Продолжение проекта **Теле-ПИФ** на бирже как способа повышения эффективности дистрибуции паев открытых и интервальных ПИФов;
- /// Формирование позитивной **истории успешных IPO венчурных компаний** и компаний роста на бирже;
- /// Для обсуждения — привлечение в качестве инвесторов в ПИФы для венчурных компаний **средств российских институтов развития**

## Меры по привлечению внутреннего инвестора в венчурные проекты.

13

### Крупные российские компании и банки

Во многих странах, особенно континентальной Европы банки являются активными участниками сделок с акциями венчурных компаний.

Меры, которые надо предпринять:

- Создание небольшой обособленной системы рефинансирования вложений банков в венчурные компании Банком России
- Меры по налоговому стимулированию инвестиций компаний в акции венчурных компаний.

*В США большой эффект на привлечение средств венчурными компаниями оказало снижение в 1993 г. ставки налога с 28% до 14% от прироста стоимости инвестиций в малые компании при условии владения ими в течение не менее 5 лет;*

# Проблемы, связанные с венчурным инвестированием в России, ч.1

14

Растет интерес к проектам, связанным с венчурным инвестированием как со стороны российских, так и со стороны иностранных институциональных инвесторов. Но не все могут в них участвовать в силу необоснованно завышенных критериев признания квалифицированным инвестором.

1

**Предложение:** как отечественные, так и иностранные юридические лица должны признаваться квалифицированными инвесторами в силу закона

Невозможность точной оценки привлекательности инвестиций в венчурный ЗПИФ, и, как следствие, сложность в привлечении инвесторов, ввиду запрета на раскрытие информации о ЗПИФах, предназначенных для квалифицированных инвесторов

2

**Предложение:** на законодательном уровне предоставить возможность раскрывать информацию об инновационных проектах, входящих в состав имущества фонда

# Проблемы, связанные с венчурным инвестированием в России, ч.2

15

Согласно действующему законодательству, при дополнительном выпуске паев ЗПИФа, пайщик имеет преимущественное право на их приобретение пропорционально его доле в общей совокупности паев фонда. Технически осуществить такую возможность при доэмиссии паев на бирже не представляется возможным

3

**Предложение: отменить право на преимущественное право выкупа паев пайщиками венчурного фонда при выпуске их на организованных биржевых торгах**

Согласно действующему законодательству, цена, по которой выдается инвестиционный пай, должна быть равна расчетной стоимости пая, определяемой оценщиком. Но, при выводе на биржу цена должна рассчитываться исходя из цены биржевой котировки.

4

**Предложение: внести соответствующие изменения в нормативно-правовую базу, регулиующую ценообразование на паи паевых инвестиционных фондов**



## Первоочередные шаги, необходимые для становления института инфраструктурного развития

Получателями средств, направляемых на инфраструктурные проекты, должны в первую очередь стать проекты развития: РВК, Роснано, ценные бумаги, обращающиеся в секторе РИИ биржи ММВБ



В целях развития инновационной экономики и создания новых технологий необходимо направить часть средств, направляемых на инфраструктурные проекты на выкуп бумаг данных эмитентов

### Общая ситуация

Мировой опыт показывает, что рынок - саморегулирующаяся (самоналаживающаяся), но при этом неустойчивая система, которая иногда требует деликатного государственного вмешательства.

В условиях войн, кризисов, политических конфликтов преобладает государственное регулирование. В стабильной финансово-экономической ситуации рынок в большинстве случаев не требует жесткого контроля и регулируется самостоятельно.

Среди более чем 30-ти стран с развитыми рынками:

- /// более 50% имеют самостоятельные ведомства по ценным бумагам,
- /// примерно в 15% стран регулирование рынка осуществляется министерствами финансов,
- /// в 15% стран существует смешанное управление
- /// в 100% стран влияние на принятие решений оказывает профессиональное сообщество (СРО, профсоюзы, финансовые группы.//)

### Интеграция в рамках одного ведомства

Страны с единым органом, контролирующим пенсионные фонды и инвестиционные фонды:

- // Великобритания, Financial Service Authority (но: будет расформировано к концу 2012 года)
- // Германия, BaFin
- // Сингапур, MAS
- // Россия, ФСФР
- // Япония (FSA)
- // Польша
- // Австралия
- // Швеция
- // Литва
- // Казахстан
- // Армения

Страны с отдельным регулированием пенсионных фондов и инвестиционных фондов:

- // США (SEC)
- // Китай
- // Индия

**Вывод: в большей части экономически развитых стран надзор за пенсионными и инвестиционными фондами сосредоточен в рамках одного ведомства. В части стран (например, в Австралии) это именно надзор, но не регулирование**

## Некоторые модели регулирования финансовых рынков

### Регулирование фин. рынков и делегирование полномочиями СРО

Преимущественно гос. органами

- // Великобритания
- // Франция
- // Россия

Широкие полномочия СРО

- // США
- // Канада
- // Германия

### Централизация модели регулирования

Децентрализованная модель:

- // США (часть полномочий у штатов)
- // Германия (часть полномочий у земель)
- // Швейцария (все функции у регионов)

Централизованная модель:

- // Великобритания
- // Чили
- // Россия

**Вывод: в ряде развитых стран мира с целью облегчить деятельность регулятора, более широкими полномочиями наделяются регионы и/или СРО**

**Идеальной модели функционирования и регулирования финансового рынка в мире не существует.**

**Лучшие из них представляют “золотую середину” между жестким централизованным управлением и коллегиальным регулированием профессиональными организациями.**

**Необходимо учитывать специфику каждой страны. Её уникальные черты:**

- /// Степень развития рынка и его инфраструктуры**
- /// Традиции и менталитет**
- /// Доверие к органу регулирования**
- /// Объем обращающегося на рынке капитала**

# Предложения, направленные НЛУ в адрес ЦБ РФ. Оптимизация требований к управляющим компаниям.

21

- // Формирование модели пруденциального надзора за управляющими компаниями
- // Предоставление права специализированному депозитарию на основании договора с управляющей компанией вести бухгалтерский, а также налоговый учет, формирование в России института кастодианов
- // Подготовка и внедрение в отрасли стандарта риск-менеджмента
- // Наделение функциями налогового агента брокеров, а также кредитных организаций, являющихся агентами управляющих компаний
- // Внедрение кодекса поведения участников рынка доверительного управления
- // Изменение требований к нормативам достаточности собственных средств и приведению их в соответствие с директивами Европейского союза

РЕГУЛЯТОР ОБЯЗАЛСЯ РАССМОТРЕТЬ ВСЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И ПРИНЯТЬ МЕРЫ В ТЕЧЕНИЕ 2015-2016 ГГ

- /// Пересмотр критериев для признания юридических и физических лиц квалифицированными инвесторами
- /// Приведение в соответствие с международными требованиями форм отчетности и раскрытия информации участниками отрасли коллективных инвестиций
- /// Переход на электронную версию процедуры регистрации Правил доверительного управления паевыми инвестиционными
- /// Расширение состава и структуры активов ПИФов
- /// Переход к пруденциальному надзору за перечнем расходов, связанных с доверительным управлением имуществом ПИФ
- /// Создание методики оценки активов, находящихся в закрытом паевом инвестиционном фонде недвижимости
- /// Создание реестра и аккредитация оценщиков при СРО, допущенных к оценке активов закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости
- /// Создание отечественных ПИФов – аналогов ETF

## Предложения, направленные НЛУ в адрес ЦБ РФ. Улучшение инвестиционного климата и расширение инвестиционных возможностей

23

- Создание ПИФов с защитой капитала
- Предоставить российским управляющим компаниям возможность управлять иностранными паевыми фондами
- Возможность досрочного частичного погашения инвестиционных паев
- Возможность при погашении инвестиционных паев требовать выдела имущества в натуре
- Освобождение от налогообложения доходов физических лиц, полученных от владения паями ПИФов при сроке владения свыше 2 лет
- Снятие запрета на раскрытие информации о ЗПИФах, предназначенных для квалифицированных инвесторов
- Развитие биржевой дистрибуции инвестиционных паев
- Возможность участия венчурных ЗПИФ в инвестиционных товариществах и хозяйственных партнерствах
- Снятие валютных ограничений при коллективном инвестировании
- Создание «пенсионных» паевых инвестиционных фондов, фондов жизненного цикла