



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



2017

Доклад
для общественных
консультаций

**СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ
ГАРАНТИРОВАНИЯ
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

МОСКВА

Комментарии, включая ответы на поставленные в докладе вопросы, а также иные предложения и замечания просим направлять до 31 декабря 2017 года включительно по адресу guttakovskiyaa@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Центральный банк Российской Федерации обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| ВВЕДЕНИЕ | 3 |
| 1. ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ | 4 |
| 2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ЗАЩИТЫ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ | 9 |
| 2.1. Компенсационные системы защиты прав розничных инвесторов в отдельных развитых странах | 10 |
| 2.2. Компенсационные системы защиты прав розничных инвесторов в отдельных развивающихся странах | 13 |
| 3. СОЗДАНИЕ В РОССИИ СИСТЕМЫ ГАРАНТИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ | 15 |

ВВЕДЕНИЕ

Одним из важных факторов успешности реформ, проводимых на финансовом рынке, является наличие эффективно работающих институтов и механизмов, нацеленных на защиту прав и законных интересов инвесторов. Прежде всего к таким механизмам относятся системы гарантирования, предполагающие осуществление компенсационных выплат инвесторам в случае возникновения серьезных проблем у финансовых посредников и неспособности их отвечать по своим обязательствам. Компенсационные механизмы в мировой практике зарекомендовали себя как неотъемлемое условие для привлечения инвестиций населения на финансовый рынок.

В нынешних условиях, когда произошло закрытие многих внешних источников финансирования и снижение цен на сырьевые ресурсы, важной задачей является стимулирование розничного инвестора к размещению средств на российском финансовом рынке и создание благоприятных условий для его деятельности на финансовом рынке.

Указанная задача требует комплексного решения; необходимые при этом конкретные мероприятия установлены Основными направлениями развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. В частности, одной из мер, предусмотренных указанным документом, является анализ целесообразности создания механизмов снижения рисков граждан при инвестировании на российском финансовом рынке через профессиональных участников рынка ценных бумаг по аналогии с механизмом страхования банковских вкладов физических лиц.

В рамках решения данной задачи Банк России провел анализ существующих на рынке ценных бумаг механизмов защиты инвестиций физических лиц, а также анализ соответствующего международного опыта.

По результатам проведенного анализа было выявлено, что в настоящее время на российском рынке ценных бумаг в отличие от многих государств отсутствует эффективная система гарантирования инвестиций розничных инвесторов, что может являться существенным фактором, сдерживающим приток частных инвестиций.

Целью доклада является определение возможных подходов к созданию на рынке ценных бумаг системы гарантирования, которая бы защищала инвестиции и права физических лиц, была бы приемлемой для поставщиков финансовых услуг, а также способствовала бы повышению уровня доверия населения к инструментам и институтам финансового рынка.

Дополнительно Банк России планирует провести ряд очных консультаций с представителями профессионального сообщества, по итогам которых, а также с учетом полученных письменных замечаний и предложений в течение периода консультаций будет опубликована итоговая информация о подходах Банка России, которые будут реализованы при создании системы гарантирования на рынке ценных бумаг.

1. ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Участие населения в инвестициях является одним из признаков развития финансового рынка. Российский финансовый рынок характеризуется довольно низкой активностью населения, в частности в таком сегменте, как рынок ценных бумаг. По данным ПАО Московская Биржа, количество зарегистрированных клиентов – физических лиц на фондовом рынке по итогам 2016 г. достигло 1,4 млн человек, что в масштабах страны является достаточно низким показателем – 1% от общей численности населения, или 1,9% от численности экономически активного населения (табл. 1).

Вместе с тем на рынке ценных бумаг отмечается заметная тенденция роста количества разных категорий клиентов – физических лиц (рис. 1).

При этом традиционно большинство граждан предпочитает размещать денежные средства на банковских вкладах. Это объясняется прежде всего простотой и доступностью данного

финансового продукта, а для вкладов до 1,4 млн руб. – и отсутствием риска ввиду наличия механизма страхования вкладов. Система страхования вкладов в современном виде в России по-

Рисунок 1
Изменение количества клиентов – физических лиц
на рынке ценных бумаг (тыс. человек)

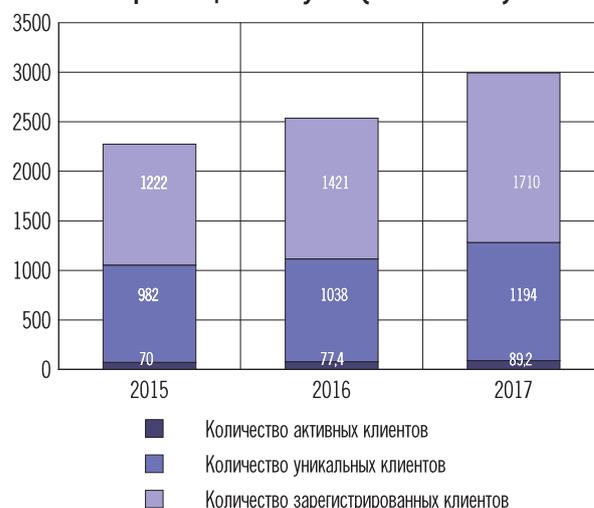


Таблица 1

Информация о клиентах – физических лицах на рынке ценных бумаг*

| Показатель | Период | | | Изменение к предыдущему периоду, % | | |
|------------|-----------------------------------------------------|-------|--------|------------------------------------|--------|--------|
| | 2015 | 2016 | 2017** | 2016 | 2017 | |
| 1 | Количество зарегистрированных клиентов, тыс. чел. | 1 222 | 1 421 | 1 710 | + 16,3 | + 20,3 |
| 2 | Количество уникальных клиентов***, тыс. чел. | 982 | 1 038 | 1 194 | + 5,7 | + 15,0 |
| 3 | Количество активных клиентов****, тыс. чел. | 70 | 77,4 | 89,2 | + 10,6 | + 15,2 |
| 4 | Доля зарегистрированных клиентов: | | | | | |
| | – в общей численности населения, % | 0,8 | 1 | 1,2 | | |
| | – в численности экономически активного населения, % | 1,6 | 1,9 | н/д | | |
| 5 | Доля уникальных клиентов: | | | | | |
| | – в общей численности населения, % | 0,6 | 0,7 | 0,8 | | |
| | – в численности экономически активного населения, % | 1,3 | 1,4 | н/д | | |
| 6 | Доля активных клиентов: | | | | | |
| | – в общей численности населения, % | 0,05 | 0,05 | 0,06 | | |
| | – в численности экономически активного населения, % | 0,09 | 0,1 | н/д | | |

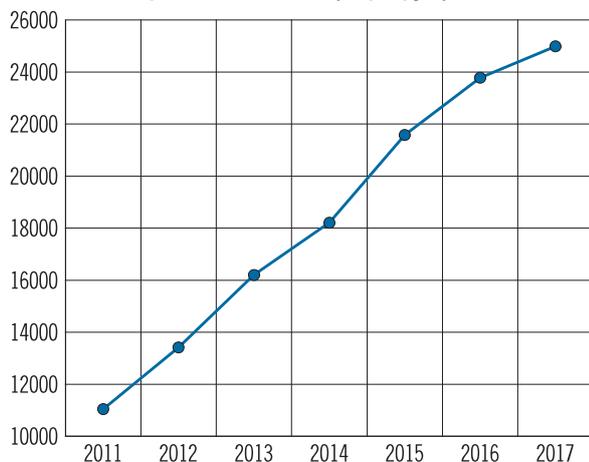
* По данным ПАО Московская Биржа.

** По состоянию на 30.06.2017.

*** Клиенты, имеющие более одного счета и совершающие сделки по ним.

**** Клиенты, совершающие в течение месяца хотя бы одну сделку.

Рисунок 2
Изменение размера вкладов (депозитов)
физических лиц* (млрд руб.)



* На основании данных Банка России. Данные за 2017 г. приведены по состоянию на 30.06.2017.

явилась после принятия Федерального закона от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О системе страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации». Совокупный размер вкладов (депозитов), размещаемых физическими лицами, по итогам 2016 г. составил 23 778 млрд руб. (рис. 2). Наличие законодательно установленного механизма защиты инвестиций физических лиц также является одним из факторов, влияющих на принятие решения при размещении денежных средств.

В сложившихся условиях преобладания банковских вкладов законодателем принимались меры по стимулированию розничного инвестора к размещению средств на российском финансовом рынке.

Врезка 1.

Информация о деятельности Агентства по страхованию вкладов

Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ) создана в январе 2004 года. В настоящее время АСВ выполняет следующие функции:

- осуществляет выплату вкладчикам возмещений по вкладам при наступлении страхового случая, ведение реестра банков – участников системы страхования вкладов, контроль формирования фонда страхования вкладов и управление его средствами;
- проводит конкурсное управление несостоятельных банков;
- осуществляет ведение реестра негосударственных пенсионных фондов – участников системы гарантирования прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования, формирование и инвестирование средств фонда гарантирования пенсионных накоплений; контроль полноты и своевременности поступления гарантийных взносов в фонд гарантирования пенсионных накоплений; при наступлении гарантийного случая осуществляет выплаты гарантийного возмещения фонду-участнику или Пенсионному фонду Российской Федерации;
- проводит конкурсное управление при банкротстве страховых организаций.

Участие в системе страхования вкладов обязательно для всех банков, имеющих право на работу с вкладами физических лиц.

Финансовой основой системы страхования вкладов является фонд обязательного страхования вкладов, за счет которого осуществляются выплаты возмещения по вкладам и покрываются расходы, связанные с организацией выплат. Основными источниками формирования указанного фонда являются страховые взносы банков – участников системы, доходы от инвестирования временно свободных средств фонда обязательного страхования вкладов, имущественный взнос Российской Федерации.

Страховые взносы уплачиваются банками ежеквартально. С III квартала 2015 г. введен механизм уплаты взносов по дифференцированным ставкам, размеры которых устанавливаются советом директоров АСВ. Применяемая каждым банком полная ставка взносов за квартал зависит от максимального уровня процентных ставок по вкладам, привлекаемым банком, и составляет 0,1; 0,12 или 0,25% от среднего значения ежедневных остатков вкладов в банке в этом квартале.

Максимальный размер вклада с полным возмещением с даты начала действия системы страхования вкладов по 1.10.2008 составлял 100 тыс. руб., с 2.10.2008 по 29.12.2014 – 700 тыс. руб., с 29.12.2014 по настоящее время он составляет 1,4 млн рублей.

Количество страховых случаев за время функционирования системы страхования вкладов – 410 (данные на 2.08.2017).

С момента создания АСВ 3,47 млн вкладчиков получили страховое возмещение в размере 1,6 трлн рублей.

Размер страховой ответственности АСВ по банкам, в отношении которых наступил страховой случай, составляет 1,69 трлн рублей.

Количество вкладчиков, имеющих право на страховое возмещение в банках, в которых наступил страховой случай, равно 8,19 млн человек.

Таблица 2

Показатели использования ИИС*

| Показатель | Период | | |
|------------------------------------------------------|---------|----------|-------------------|
| | 2015 | 2016 | II квартал 2017** |
| Количество открытых ИИС, тыс. ед. | 88,9 | 195,2 | 231,3 |
| Количество активных ИИС, тыс. ед. | 17,1 | 63,8 | 88 |
| Оборот ИИС во вторичных торгах, млн руб. | 5 667,5 | 22 129,2 | 19 752,4 |
| Доля активных ИИС в общем количестве открытых ИИС, % | 19,2 | 32,7 | 38 |

* По данным ПАО Московская Биржа.

** На 30.06.2017.

Одной из таких мер стало введение индивидуального инвестиционного счета (ИИС). Правовые основы для функционирования ИИС были введены в декабре 2013 г. посредством внесения изменений¹ в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Налоговый кодекс Российской Федерации².

Появление данного инструмента предоставило физическим лицам возможность инвестировать денежные средства, размещенные на ИИС, в любые финансовые инструменты, кроме обращающихся на рынке Форекс, а также в ценные бумаги иностранных эмитентов, обращающиеся на организованных торгах российского организатора торговли, и получать за это, помимо инвестиционного дохода, гарантированный налоговый вычет.

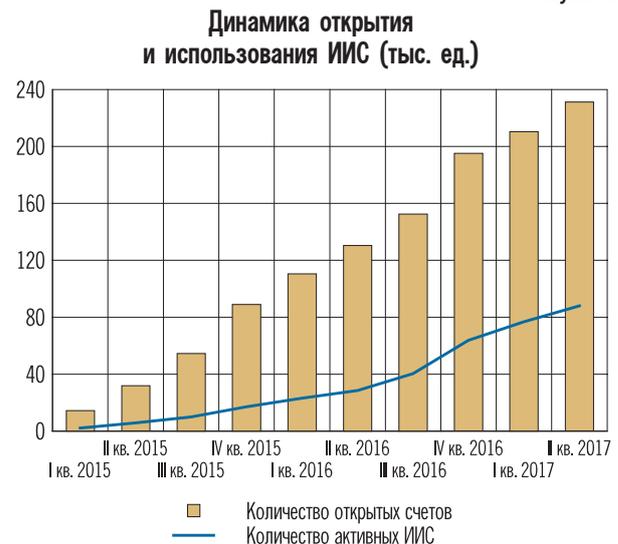
За время существования ИИС наблюдается достаточно высокое внимание розничных инвесторов к данному инструменту инвестирования на финансовом рынке (рис. 3). По оценкам НАУФОР³, объем денежных средств, размещенных гражданами Российской Федерации в 2016 г.

¹ Федеральный закон от 28.12.2013 № 420-ФЗ «О внесении изменений в статью 27.5-3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

² Практическая возможность открытия ИИС брокерами и управляющими компаниями появилась 27.01.2015.

³ Обзор НАУФОР «Российский фондовый рынок: 2016 год. События и факты», стр. 49.

Рисунок 3



* На основании данных Банка России. Данные за 2017 г. приведены по состоянию на 30.06.2017.

на ИИС, составил порядка 20 млрд руб., что почти в три раза превышает показатель 2015 г. (табл. 2).

Таким образом, ИИС является одним из самых массовых финансовых инструментов, используемых физическими лицами на рынке ценных бумаг. Это позволяет говорить об особой важности механизмов, направленных на защиту прав граждан при его использовании.

Механизм защиты прав инвесторов при заключении договора ИИС включает в себя ряд элементов. Прежде всего брокером должен обеспечиваться обособленный учет денежных средств и ценных бумаг клиентов отдель-

но от собственных средств брокера. При этом учтенные на ИИС денежные средства и ценные бумаги могут использоваться только для исполнения и (или) обеспечения обязательств, вытекающих из договоров, заключенных на основании договора на ведение ИИС, и для исполнения и (или) обеспечения обязательств по договору на ведение ИИС. Также ИИС открывается и ведется брокером или управляющим на основании отдельного договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления ценными бумагами, которые предусматривают открытие и ведение ИИС. Кроме того, физическое лицо вправе потребовать возврата учтенных на его ИИС денежных средств и ценных бумаг или их передачи другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг, а профессиональный участник рынка ценных бумаг, договор на ведение ИИС с которым прекращается, должен передать сведения о физическом лице и его ИИС профессиональному участнику рынка ценных бумаг, с которым заключается новый договор на ведение ИИС.

Также в настоящее время на инвесторов распространяются нормы Федерального закона от 5.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (далее – Федеральный закон № 46-ФЗ), к сфере регулирования которого относится защита прав физических лиц, чьим объектом инвестирования являются эмиссионные ценные бумаги. Указанным законом предусмотрено несколько вариантов защиты прав инвесторов – физических лиц: возможность осуществления защиты прав и законных интересов общественными объединениями инвесторов – физических лиц; право саморегулируемой организации в сфере финансового рынка, объединяющей профессиональных участников рынка ценных бумаг, на создание компенсационных и иных фондов в целях возмещения понесенного инвесторами – физическими лицами ущерба в результате деятельности ее членов.

Кроме того, до принятия указанного закона в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 18.11.1995 № 1157 «О некоторых мерах по защите прав вкладчиков и акционеров» был создан и действует по настоящее время Федеральный общественно-го-

сударственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров (далее – Фонд по защите прав).

Указанный фонд осуществляет компенсационные выплаты клиентам организаций, включенных в Реестр юридических лиц и индивидуальных предпринимателей⁴, в том числе клиентам профессиональных участников рынка ценных бумаг. Размер компенсации составляет 25 тыс. руб., для ветеранов и инвалидов Великой Отечественной войны – 250 тыс. рублей. Указанный размер компенсации, очевидно, не является эффективным инструментом защиты имущественных прав инвесторов.

Таким образом, на рынке ценных бумаг в настоящее время существуют отдельные механизмы защиты розничных инвесторов. Однако единый механизм гарантирования сохранности инвестиций физических лиц на рынке ценных бумаг в настоящее время отсутствует.

Решением указанной проблемы может являться создание комплексной системы гарантирования инвестиций на рынке ценных бумаг. Она позволит обеспечить баланс интересов всех участников рынка:

- инвесторов – в части обеспечения сохранности их инвестиций и эффективной защиты их прав;
- профессиональных участников рынка ценных бумаг – в части привлечения дополнительных инвестиций от физических лиц и роста клиентской базы;
- государства – в части создания качественных условий для развития финансового рынка, обеспечения эффективности защиты прав инвесторов и повышения доверия к финансовому рынку в целом, соответствия лучшим международным практикам и подходам.

⁴ Реестр юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, нарушивших правовые акты, регулирующие деятельность на финансовом и фондовом рынках Российской Федерации, вкладчикам (акционерам) которых Фонд по защите прав производит компенсационные выплаты. В настоящее время согласно информации, представленной на официальном сайте Фонда по защите прав в сети Интернет, в Реестр включено 500 компаний.

Вопросы

1. Насколько, по вашему мнению, наличие системы гарантирования на определенном сегменте финансового рынка влияет на привлечение инвестиций?

2. Нуждаются ли, с вашей точки зрения, существующие механизмы защиты розничных

инвесторов на рынке ценных бумаг в реформировании? Если да, то укажите, пожалуйста, конкретные причины необходимости их реформирования.

3. Требуется ли, по вашему мнению, создание системы гарантирования на рынке ценных бумаг?

2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ЗАЩИТЫ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Механизмы защиты розничных инвесторов (компенсационные механизмы) созданы и действуют во многих странах мира как с развитыми фондовыми рынками (США, Канада, Франция, Великобритания, Сингапур, Япония), так и с развивающимися (Аргентина, Бразилия,

Гонконг, Корея, Малайзия, Мексика, Болгария и другие). Для стран, входящих в состав Евросоюза, с 1997 г. установлены и действуют единые принципы для создания компенсационных механизмов.

Врезка 2.

Принципы единого компенсационного механизма защиты прав инвесторов в Евросоюзе

В Евросоюзе 3.03.1997 была принята Директива 97/9/ЕС «О компенсационных системах защиты прав инвесторов»¹ (далее – Директива).

Согласно Директиве каждое государство Евросоюза должно внедрить в своей юрисдикции как минимум один механизм защиты прав инвесторов для обеспечения надлежащего уровня защиты их прав. Таким образом, розничным инвесторам должен гарантироваться равный минимальный уровень защиты при неспособности финансовой организации, клиентами которой они являются, выполнить свои обязательства перед клиентами.

Директива предполагает создание во всех странах Евросоюза компенсационных схем, к которым должны принадлежать все инвестиционные организации, осуществляющие операции с ценными бумагами. Компенсационные выплаты инвесторам осуществляются при неспособности инвестиционной фирмы отвечать по своим обязательствам перед клиентом, причем покрытие компенсационного механизма охватывает как финансовые инструменты, так и денежные средства инвестора. Максимальный размер компенсационной выплаты, установленный Директивой, составляет 20 000 EUR.

Обязанностью оператора компенсационной системы является информирование инвесторов о наступлении страхового случая, чтобы они смогли подать заявления о своих претензиях. Срок для подачи заявлений должен составлять не менее пяти месяцев. Выплата возмещений должна быть произведена не позднее трех месяцев с момента расчета и утверждения всех обязательств инвестиционной фирмы.

¹ Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor – compensation schemes.

2.1. Компенсационные системы защиты прав розничных инвесторов в отдельных развитых странах

Защиту клиентов, совершающих операции с ценными бумагами, в **Великобритании** осуществляет Компенсационная программа в сфере финансовых услуг (Financial Services Compensation Scheme, FSCS). FSCS представляет собой единую компенсационную систему на различных сегментах финансового рынка и действует в отношении банков, жилищных накопительных кооперативов, кредитных кооперативов, страховых компаний и страховых брокеров, инвестиционных фирм, финансовых консультантов и ипотечных брокеров. Защита FSCS в части рынка ценных бумаг распространяется на клиентов, обладающих следующими видами финансовых инструментов: акции, паи инвестиционных фондов, фьючерсные и опционные контракты, долгосрочные инвестиционные вложения (например, ипотечные фонды).

Взносы участниками делаются ежегодно в I квартале очередного финансового года и используются для возмещения управленческих расходов, формирования компенсационного фонда, а также для покрытия понесенных FSCS расходов по управлению. Все финансовые активы FSCS хранятся на специальных счетах в Банке Англии.

Максимальный размер компенсации составляет 50 000 GBP, а срок предоставления компенсационных выплат клиентам занимает около шести месяцев.

Особенностью защиты клиентов, осуществляемой FSCS, является возможность выплаты компенсации клиентам в случае потери ими собственных средств в результате оказания некачественных услуг, при которых клиентам даются вводные их в заблуждение советы по инвестициям, а также наблюдаются факты мошенничества со стороны профессионального участника рынка ценных бумаг. В то же время экономический риск клиентов не страхуется.

Во **Франции** каждая кредитная или инвестиционная организация при получении лицензии от финансового регулятора Франции (ACPR)

становится членом Фонда гарантирования сбережений при несостоятельности финансовых институтов (Fonds de Garantie des Deposits et de Resolution, FGDR) и обязана уплачивать взносы в FGDR.

FGDR осуществляет выплаты в случае, если финансовая организация не способна вернуть своим клиентам их ценные бумаги или финансовые инструменты – акции, облигации, опционы, свопы, другие финансовые контракты. Максимальный размер компенсации составляет 70 000 EUR.

Система гарантирования распространяется как на ценные бумаги, так и на денежные средства инвесторов.

Для получения компенсационной выплаты инвесторам не требуется предпринимать каких-либо действий. FGDR самостоятельно осуществляет контроль за необходимостью произведения компенсационных выплат и связывается с клиентом финансовой организации. Срок для осуществления компенсационных выплат установлен в размере трех месяцев (при необходимости указанный период может быть продлен еще на три месяца).

В **США** для защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг в соответствии с требованиями Закона о защите инвесторов на рынке ценных бумаг создана Корпорация по защите прав инвесторов в ценные бумаги (Securities Investor Protection Corporation, SIPC). SIPC осуществляет защиту ценных бумаг (акции, облигации, инвестиционные паи) клиентов брокерских организаций, являющихся ее членами, а также размещенных на брокерских счетах денежных средств клиентов, предназначенных для покупки ценных бумаг.

Формирование компенсационного фонда SIPC происходит за счет взносов его участников, размер которых на 2017 г. составляет 0,0015% от чистого операционного дохода каждого члена SIPC (но не менее 150 USD). Размер компенсационного фонда по состоянию на конец 2016 г. составил 2,7 млрд USD. Кроме того, в случае недостаточности средств фонда SIPC может воспользоваться кредитной линией Казначейства США в размере до 2,5 млрд USD.

При наступлении несостоятельности брокерской или дилерской организации ее клиент по-

лучает возмещение в размере до 500 000 USD, включая возмещение в денежной форме в размере 250 000 USD. Для осуществления выплаты клиент должен обратиться в SIPC с заявлением на получение возмещения, причем он также прилагает документы, подтверждающие, что убытки возникли именно из-за неплатежеспособности брокерской организации. В свою очередь, SIPC обращается в суд в целях назначения внешнего управляющего для контроля за процессом банкротства и обработки требований инвесторов.

Важной особенностью работы SIPC является то, что первоначально SIPC пытается перевести счета клиентов обанкротившегося участника другой фирме. Процедура компенсации или перевода к другому брокеру занимает в среднем 1–3 месяца в зависимости от ситуации и объема активов клиента.

Защита розничных инвесторов в **Канаде** осуществляется Канадским фондом защиты инвесторов (Canadian Investor Protection Fund, CIPF). Система гарантирования CIPF распространяется на денежные средства, ценные бумаги (акции, облигации, гарантированные инвестиционные сертификаты (аналог депозитных сертификатов), фьючерсные контракты, сегрегированные страховые фонды клиентов.

Финансирование CIPF происходит за счет взносов его членов, размер которых составляет 1% от прибыли, но не менее 5 000 USD. Размер фонда рассчитывается CIPF посредством применения специальной модели, исходя из размера активов клиентов каждого члена CIPF, подверженных риску. Модель также применяется для ежеквартального расчета взносов членов CIPF, причем члены CIPF с большим объемом активов клиентов или более высоким уровнем риска уплачивают больший объем взносов в компенсационный фонд.

Для осуществления выплат в случае банкротства брокера – члена CIPF его клиентам необходимо в течение 180 дней обратиться за удовлетворением своих требований в CIPF. Максимальный размер компенсационной выплаты CIPF установлен на уровне 1 000 000 USD.

В **Ирландии** компенсационные выплаты клиентам инвестиционных фирм и страховых

посредников, брокеров и страховых брокеров, оказывающих инвестиционное консультирование и продажу инвестиционных продуктов банков, инвестиционных компаний и кредитных союзов при наступлении страхового случая проводит Компания по осуществлению компенсационных выплат инвесторам (Investor Compensation Company DAC, ICCL).

Инвестиции, в отношении которых может осуществляться компенсационная выплата, включают акции, облигации, обязательства из полисов страхования жизни и иных страховых полисов. При этом инвестор не вправе обратиться за получением компенсации в случае, если убытки возникли по причине некачественного инвестиционного консультирования или неквалифицированного управления инвестициями, а также в случае ухудшения экономической ситуации.

Финансирование ICCL осуществляется за счет обязательных взносов ее участников.

Страховым случаем для осуществления компенсационной выплаты является неспособность финансовой организации вернуть ценные бумаги или денежные средства либо решение Центрального банка Ирландии или суда о начале процедуры банкротства финансовой организации.

Максимальный срок для выплаты компенсаций составляет восемь месяцев. Для получения компенсационной выплаты инвестору необходимо подать соответствующую заявку в ICCL.

Максимально возможный размер компенсационного возмещения составляет 90% от потерянной инвестором суммы, однако он не может превысить 20 000 EUR. Размер возмещения рассчитывается оператором ICCL исходя из суммы потерянных инвестором активов.

Исходя из представленного анализа видно, что действие компенсационных механизмов, как правило, направлено на покрытие убытков розничных инвесторов при наступлении несостоятельности финансовых посредников, осуществляющих профессиональную деятельность на фондовом рынке, и невозможности возврата ими своим клиентам доверенных им ценных бумаг и денежных средств. При этом существующие компенсационные механизмы не страхуют инвестиции от таких рыночных ри-

Таблица 3

Характеристика систем гарантирования инвестиций отдельных развитых стран

| Показатель | | Великобритания | Франция | США | Канада | Ирландия |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | | FSCS | FGDR | SIPC | CIPF | ICCL |
| 1 | Наименование СГС | Компенсационная программа в сфере финансовых услуг (Financial Services Compensation Scheme) | Фонд гарантирования депозитов при несостоятельности финансовых институтов (Fonds de Garantie des Depots et de Resolution) | Корпорация по защите прав инвесторов в ценные бумаги (Securities Investor Protection Corporation) | Канадский фонд защиты инвесторов (Canadian Investor Protection Fund) | Компания по осуществлению компенсационных выплат инвесторам (Investor Compensation Company DAC) |
| 2 | Время создания | 2001 | 1999 | 1970 | 1969 | 1998 |
| 3 | Объекты защиты | Депозиты, операции с ценными бумагами, жилищное кредитование (для бизнеса), договоры страхования, страховое посредничество (для бизнеса) | Ценные бумаги и производные финансовые инструменты | Активы (денежные средства и ценные бумаги) розничных инвесторов, находящиеся на брокерских счетах | Денежные средства, ценные бумаги, фьючерсные контракты, сегрегированные страховые фонды | Акции, облигации, обязательства из полисов страхования жизни и прочих страховых полисов, денежные средства |
| 4 | Статус оператора компенсационного фонда | Независим от государства | Независим от государства | Независим от государства | Независим от государства | Независим от государства |
| 5 | Порядок формирования компенсационного фонда | Ежегодные взносы участников | Ежегодные взносы участников | Ежегодные взносы участников | Ежеквартальные взносы участников | Ежегодные взносы участников |
| 6 | Банкротство является страховым случаем | + | + | + | + | + |
| 7 | Максимальный размер выплаты | 50 000 GBP* | 70 000 EUR** | 500 000 USD*** (из которых 250 000 USD могут быть в денежной форме) | 1 000 000 USD | 90% от потерянной суммы, но не более 20 000 EUR |
| 8 | Возможность оказания финансовой поддержки государством оператору компенсационного фонда | Предусмотрена: льготный казначейский кредит | н/д | Предусмотрена: кредитная линия Казначейства США до 2,5 млрд USD | Предусмотрена: кредитная линия в двух банках на общую сумму 125 млн USD | н/д |
| 9 | Особенности | Возможность выплаты компенсации клиентам в случае потери ими собственных средств в результате оказания некачественных услуг, при которых клиентам даются вводящие их в заблуждение советы по инвестициям, а также наблюдаются факты мошенничества со стороны профессионального участника рынка ценных бумаг | Если ценные бумаги размещены на счете в кредитной организации, то денежный счет, связанный с указанным счетом, попадает под действие системы страхования вкладов, а максимальная компенсационная сумма увеличивается до 100 000 EUR | Возможность перевода активов клиента другому брокеру (занимает в среднем 1–3 месяца в зависимости от ситуации и объема активов) | Коммерческое страхование рисков при наступлении страхового случая | Компенсационная выплата осуществляется только в случае признания факта страхового случая Центральным банком Ирландии |

* Фунт стерлингов.

** Евро.

*** Доллар США.

сков, как падение рыночной стоимости ценных бумаг.

Общим свойством существующих механизмов защиты инвестиций розничных инвесторов является распространение их защиты только на клиентов тех организаций, которые осуществляют свою деятельность в правовом поле.

Также формирование средств компенсационных фондов происходит за счет взносов их участников, а размер таких взносов, как правило, устанавливается в зависимости от размера активов участников. Важной особенностью отдельных компенсационных систем является распространение их действия не только на ценные бумаги клиента, но и на денежные средства клиента, находящиеся на счетах профессиональных участников.

Средний срок обращения клиентов таких организаций за компенсационной выплатой и получением возмещения составляет около шести месяцев со дня начала процедуры банкротства. Однако также распространена практика предоставления клиентам возможности перевода их позиций (ценных бумаг и денежных средств) другому профессиональному участнику, что занимает до трех месяцев со дня начала процедуры банкротства.

В таблице 3 отражены ключевые характеристики рассмотренных систем гарантирования.

2.2. Компенсационные системы защиты прав розничных инвесторов в отдельных развивающихся странах

В Китае в целях обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг создан Фонд по защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг (China Securities Investor Protection Fund, SIPF). Руководство деятельностью SIPF осуществляет китайский регулятор рынка ценных бумаг – Комиссия по регулированию ценных бумаг (China Securities Regulatory Commission, CSRC).

Формирование компенсационного фонда осуществляется в следующем порядке: 20% от ежегодного комиссионного дохода фондовых бирж Китая; от 0,5 до 5% ежегодного операци-

онного дохода компаний по ценным бумагам, доходы от управления компаниями, прошедшими процедуру банкротства, от реализации их активов.

SIPF осуществляет выплаты для компенсации убытков, полученных в результате ошибок или преднамеренных недобросовестных действий профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В Индии за защиту прав инвесторов на финансовом рынке отвечает Совет по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Board of India, SEBI). Так, помимо выпуска нормативных документов в части защиты прав инвесторов SEBI осуществляет контроль за созданием и работой фондов по защите инвесторов (Investor Protection Fund, IPF).

IPF создается при фондовых биржах для осуществления компенсационных выплат.

Формирование компенсационного фонда осуществляется путем взимания 1% от оборота брокерской компании на бирже либо 2 500 000 INR (в зависимости от того, какая сумма меньше в текущем финансовом году).

Размер компенсационных выплат для основных фондовых бирж – Бомбейской фондовой биржи (Bombay Stock Exchange, BSE) и Национальной фондовой биржи (National Stock Exchange, NSE) – составляет 100 000 INR (~1440 USD), для прочих бирж – 50 000 INR (~770 USD).

Розничные инвесторы вправе обратиться к доверительному управляющему IPF за выплатой компенсации в течение трех лет с момента наступления банкротства брокера.

Исходя из представленного анализа видно, что на рынках ценных бумаг развивающихся стран также созданы и функционируют системы гарантирования (табл. 4), для которых в целом характерны свойства систем гарантирования развитых стран. Однако некоторым из них свойственна отличительная черта: компенсационные системы создаются и контролируются государственными органами.

Таким образом, в мировой практике преимущественно распространен подход по созданию компенсационных систем, защищающих инвесторов на таком значимом сегменте финансового рынка, как рынок ценных бумаг.

Таблица 4

Характеристика систем гарантирования инвестиций отдельных развивающихся стран

| Показатель | | Китай | Индия |
|------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| | | SIPF | IPF |
| 1 | Наименование СГС | Фонд по защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг (China Securities Investor Protection Fund) | Фонд по защите инвесторов (Investor Protection Fund) |
| 2 | Время создания | 2005 | 1992 |
| 3 | Объекты защиты | Ценные бумаги | Ценные бумаги |
| 4 | Форма собственности | Государственная компания | Специализированный фонд при фондовой бирже |
| 5 | Порядок формирования компенсационного фонда | 20% от ежегодного комиссионного дохода фондовых бирж Китая; от 0,5 до 5% ежегодного операционного дохода компаний по ценным бумагам, доходы от управления компаниями, прошедшими процедуру банкротства, от реализации их активов | Взносы участников |
| 6 | Страховой случай | Присвоение и незаконное использование средств клиентов по брокерским компаниям, незаконные внебалансовые операции, нарушения при доверительном управлении | Банкротство |
| 7 | Максимальный размер выплаты | Не ограничен | 50 000 INR* (~770 USD) или 100 000 INR (~1540 USD) |
| 8 | Особенности | Формирование специальных компенсационных фондов за счет средств недобросовестных участников финансового рынка, направленных на компенсацию ущерба, нанесенного инвесторам в рамках нарушения законодательства по раскрытию информации, неправомерное использование инсайдерской информации и другие виды мошенничества на финансовом рынке | Компенсационный фонд создается при каждой фондовой бирже |

* Индийская рупия.

Вопрос

Какие примеры из международного опыта вы считаете целесообразным учесть при по-

строении системы гарантирования инвестиций на рынке ценных бумаг в Российской Федерации?

3. СОЗДАНИЕ В РОССИИ СИСТЕМЫ ГАРАНТИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Как указано в разделе 1 настоящего доклада, в настоящее время в России существуют отдельные механизмы защиты имущественных прав розничных инвесторов.

Принимая во внимание значимость для российского рынка ценных бумаг задачи по привлечению внутреннего розничного инвестора, положительный опыт повышения интереса граждан к банковским вкладам при запуске системы страхования вкладов, предлагается поэтапное создание комплексной системы гарантирования инвестиций на рынке ценных бумаг.

Ввиду сложности вышеуказанной задачи, а также для выработки практического опыта реализации моделей гарантирования на рынке ценных бумаг первоначально предполагается запустить систему гарантирования инвестиций, размещенных на индивидуальных инвестиционных счетах (система гарантирования ИИС). Указанный подход представляется также оправданным с учетом динамики открытия и использования ИИС розничными инвесторами.

В дальнейшем по мере развития и наработки опыта функционирования системы гарантирования на рынке ценных бумаг планируется ее расширение.

Для решения этой задачи предполагается реализация следующих подходов.

1. Организация системы гарантирования ИИС

Проанализированный международный опыт показывает, что статус организации, осуществляющей руководство деятельностью компенсационного фонда, может различаться. В большинстве стран такие организации создаются и функционируют без участия государства. Вместе с тем имеются примеры, когда участие государства в организации, осуществляющей руководство деятельностью компенсационного фонда, предполагается.

Таким образом, может быть рассмотрен вопрос определения лица, которое будет осуществлять управление деятельностью компенсационного фонда – фонда страхования инвестиций

Врезка 3.

Проект федерального закона № 76910-7 «О страховании инвестиций физических лиц на индивидуальных инвестиционных счетах»

В целях создания в Российской Федерации системы страхования инвестиций, размещенных гражданами на индивидуальных инвестиционных счетах, разработан проект федерального закона «О страховании инвестиций физических лиц на индивидуальных инвестиционных счетах» (далее – законопроект). Указанный законопроект 21.06.2017 принят Государственной Думой в первом чтении. В настоящее время осуществляется сбор поправок к законопроекту ко второму чтению.

Особенностью законопроекта является закрепление в качестве оператора фонда страхования инвестиций Государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ). Предполагается, что фонд системы страхования инвестиций будет отделен от фонда системы страхования вкладов, также не будет допускаться перекрестное финансирование между указанными фондами. Принятие решений, связанных с деятельностью системы страхования инвестиций, планируется отнести к компетенции совета по управлению фондом страхования инвестиций, который будет автономен и независим от системы страхования вкладов.

Однако учитывая, что согласно законопроекту система страхования инвестиций не гарантируется и не обеспечивается государством в случае дефицита фонда страхования инвестиций, возложение на АСВ функций страховщика может привести к ложному восприятию застрахованными лицами сути предоставляемых гарантий по аналогии с действующей системой страхования вкладов.

(далее – оператор фонда страхования инвестиций); действующего учрежденного государством института (государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов») или деятельностью созданного независимого оператора.

К преимуществам наделения АСВ такими функциями можно отнести значительный опыт АСВ, полученный в результате внедрения и управления системой страхования вкладов физических лиц, наличие функционирующей системы, на основании которой возможно введение системы страхования ИИС, высокую деловую репутацию и качество управления.

Минусами указанного подхода является то, что наделение АСВ функциями оператора фонда страхования инвестиций может привести к ложному восприятию застрахованными лицами сути предоставляемых гарантий по аналогии с действующей системой страхования вкладов, гарантированных государством. Кроме того, участие в управлении АСВ, очевидно, будет невозможно со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Однако учитывая, что формировать средства компенсационного фонда предполагается исключительно за счет взносов профессиональных участников рынка ценных бумаг, представляется обоснованным, чтобы управление им осуществлялось преимущественно представителями страхователей.

С учетом изложенного для осуществления функций оператора фонда страхования инвестиций предполагается создание отдельного (независимого от государства) юридического лица. Такой статус оператора фонда страхования инвестиций, помимо вышеуказанных причин, обусловлен тем, что при покрытии возможного дефицита фонда страхования инвестиций не предусматривается возможности использования средств федерального бюджета. Планируется, что высший орган управления оператора будет состоять из 11 членов: двух представителей Правительства Российской Федерации, трех представителей Банка России, двух представителей саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, четырех представителей страхователей, кандидатуры которых предложены саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка.

Указанный подход представляется обоснованным, учитывая, что наиболее распространенным подходом к регулированию компенсационных механизмов в развитых странах является обособление организации, осуществляющей компенсационные выплаты, от государственных институтов.

2. Участие в системе гарантирования ИИС, перечень инвестиций, подлежащих страхованию

Предполагается установить обязанность по участию в системе гарантирования ИИС для брокеров и управляющих, предоставляющих услуги по открытию и ведению индивидуальных инвестиционных счетов.

Кроме того, предполагается установить на уровне федерального закона запрет на открытие и ведение индивидуальных инвестиционных счетов профессиональным участникам рынка ценных бумаг, не участвующим в системе гарантирования ИИС (нарушающим требование об обязательном участии).

В перечень инвестиций, на которые будет распространяться система гарантирования ИИС, планируется включить следующее:

- денежные средства, ценные бумаги, переданные брокеру в соответствии с договором о брокерском обслуживании, который предусматривает ведение индивидуального инвестиционного счета, а также денежные средства, полученные брокером по сделкам и операциям, совершаемым на основании такого договора;
- денежные средства и (или) ценные бумаги, права требования, в отношении которых возникли у брокера (привлеченного им для совершения сделок и операций другого лица) или у застрахованного лица в результате совершения брокером (привлеченным им для совершения сделок и операций другим лицом) сделок и операций на основании договора о брокерском обслуживании, который предусматривает ведение индивидуального инвестиционного счета;
- денежные средства, ценные бумаги, переданные управляющему в соответствии с договором доверительного управления, который предусматривает ведение индивидуального инвестиционного счета, а также

денежные средства и (или) ценные бумаги, полученные управляющим на основании такого договора;

- денежные средства и (или) ценные бумаги, права требования, в отношении которых возникли у управляющего (привлеченным им для совершения сделок и операций другого лица) или у застрахованного лица в результате совершения управляющим (привлеченным им для совершения сделок и операций другим лицом) сделок и операций на основании договора доверительного управления, который предусматривает ведение индивидуального инвестиционного счета.

Ценные бумаги, на которые распространяется система гарантирования ИИС, включают допущенные к организованным торгам ценные бумаги российских эмитентов, паи паевых инвестиционных фондов (за исключением предназначенных для квалифицированных инвесторов). При этом предполагается, что система гарантирования ИИС будет распространяться на физических лиц вне зависимости от того, являются ли они квалифицированными или неквалифицированными инвесторами.

3. Фонд страхования инвестиций

Принимая во внимание проанализированный международный опыт, а также учитывая, что предполагается обособление фонда страхования инвестиций от государства, целесообразно установить следующие источники формирования средств фонда:

- взносы профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся участниками системы гарантирования ИИС;
- денежные средства и иное имущество, полученные от удовлетворения прав требования оператора фонда страхования инвестиций, приобретенных в результате выплаты им страхового возмещения;
- доходы от инвестирования временно свободных средств фонда страхования инвестиций;
- иные доходы, не запрещенные законодательством Российской Федерации.

Предполагается установить ежеквартальную уплату участниками системы гарантирования ИИС взносов в фонд страхования инвестиций.

Также предполагается установить запрет на обращение взыскания по обязательствам третьих лиц, а также оператора фонда страхования инвестиций на средства фонда страхования инвестиций. Кроме того, планируется предусмотреть обособление средств фонда страхования инвестиций от иного имущества оператора фонда страхования инвестиций и ведение по ним обособленного учета.

Финансирования фонда страхования инвестиций со стороны государства не предполагается. Данная информация будет доводиться до сведения розничных инвесторов страхователями.

Расходование средств фонда страхования инвестиций будет возможно исключительно для финансирования выплат страховых возмещений.

4. Страховой случай

С учетом анализа международного опыта регулирования компенсационных механизмов развитых стран (США, Франция, Канада, Ирландия), а также учитывая долгосрочный период размещения активов на ИИС для целей получения налогового вычета, представляется обоснованным распространить систему гарантирования ИИС на следующие случаи:

- банкротство профессионального участника рынка ценных бумаг;
- отзыв у страхователя, являющегося кредитной организацией, лицензии Банка России на осуществление банковских операций;
- введение Банком России в соответствии с российским законодательством моратория на удовлетворение требований кредиторов страхователя, являющегося кредитной организацией.

При этом система гарантирования ИИС не будет страховать инвестиционный риск клиента.

5. Страховая выплата

Учитывая, что на сегодняшний день законодательством Российской Федерации установлено, что в год открытия ИИС на него можно внести сумму до 1 млн руб., а в последующие два года – по 400 тыс. руб., размер максимального страхового возмещения, подлежащего вы-

плате застрахованному лицу из фонда страхования инвестиций, предполагается установить в размере до 1,4 млн руб., по аналогии с размером средств, страхуемых на банковских вкладах.

Для получения страхового возмещения застрахованному лицу необходимо будет обратиться с требованием к оператору фонда страхования инвестиций. Предполагается установить срок подачи требования длительностью один календарный год с момента наступления страхового случая либо до дня окончания действия моратория на удовлетворение требований кредиторов страхователя, являющегося кредитной организацией. При этом предполагается предусмотреть возможность восстановления указанного срока в случае его пропуска застрахованным лицом при наличии уважительных обстоятельств (в частности, тяжелой болезни застрахованного лица).

В целях доступности получения денежных средств застрахованными лицами планируется

установление порядка выплат страхового возмещения по аналогии с зарекомендовавшим себя механизмом, предусмотренным для системы страхования вкладов АСВ.

Выплата страховых возмещений будет производиться в денежной форме в валюте Российской Федерации, а по заявлению застрахованного лица также будет возможно перечисление денежных средств на счет в банке, указанный таким застрахованным лицом.

Полагаем, что реализация предлагаемых изменений позволит укрепить доверие розничных инвесторов к российскому рынку ценных бумаг и, как следствие, привлечь инвестиции на указанный сегмент финансового рынка. Кроме того, наличие в России по аналогии с другими странами компенсационной системы на фондовом рынке будет способствовать повышению привлекательности российского финансового рынка.

Вопросы

Организация системы гарантирования ИИС

1. Поддерживаете ли вы предложение по первоначальному распространению системы гарантирования на рынке ценных бумаг только на индивидуальные инвестиционные счета? Если нет, то почему?

2. Какое юридическое лицо, на ваш взгляд, должно стать оператором фонда страхования инвестиций – отдельное юридическое лицо или юридическое лицо с государственным участием? Какие требования должны предъявляться к такому институту?

3. Должна ли быть предусмотрена, по вашему мнению, поддержка фонда страхования инвестиций со стороны государства?

4. Как отразится на привлекательности ИИС для граждан введение системы гарантирования (в части повышения защиты сохранности средств, в части увеличения стоимости услуг по ИИС)?

Участие в системе гарантирования ИИС, перечень инвестиций, подлежащих страхованию

5. Должна ли система страхования ИИС быть обязательной для профессиональных участников рынка ценных бумаг? Если да, то какие правовые последствия должны наступать в случае невступления в систему страхования? На что должна распространяться система гарантирования: только на денежные средства; на денежные средства и ценные бумаги; на производные финансовые инструменты?

6. Должны ли депозитарии являться участниками системы страхования ИИС, при том, что они не осуществляют ведение ИИС?

7. Какие риски должны покрываться системой гарантирования?

Фонд страхования инвестиций

8. Каким образом, на ваш взгляд, должно происходить формирование средств фонда страхования инвестиций?

9. Поддерживаете ли вы предложение по уплате обязательных взносов на ежеквартальной основе?

10. Каким образом, по вашему мнению, должен производиться расчет суммы страхового взноса?

11. Какие способы пополнения фонда страхования инвестиций могут быть использованы при нехватке средств для осуществления выплат? Поддерживаете ли вы предложение о возможности увеличения ставки страховых взносов для участников системы гарантирования при недостаточности средств фонда?

Страховой случай

12. Согласны ли вы с представленным перечнем страховых случаев?

Компенсационные выплаты

13. Согласны ли вы с предлагаемым размером страхового возмещения?

14. По вашему мнению, страховое возмещение целесообразно производить в форме денежных средств или необходимо предусмотреть возможность возвращения ценных бумаг?

15. Какой порядок определения размера страхового возмещения, а также стоимости финансовых инструментов¹ в случае наступления страхового случая, по вашему мнению, является оптимальным?

Осуществление выплат

16. В течение какого периода, на ваш взгляд, необходимо установить для застрахованного лица возможность обращения за компенсационной выплатой? Целесообразно ли, по вашему мнению, предусмотреть возможность продления срока обращения за выплатой?

17. По вашему мнению, на каком этапе должна осуществляться выплата страхового возмещения – до или после исполнения участником системы страхования обязанности по возврату имущества клиентов? (ст. 392 ФЗ «О рынке ценных бумаг»)

18. Какой, по вашему мнению, должна быть судьба налоговых вычетов при наступлении страхового случая? Обязан ли будет клиент вернуть налоговые вычеты, если договор ИИС просуществовал менее трех лет?

¹ В частности, производных финансовых инструментов, ценных бумаг, находящихся на ИИС.

