

# НАУФОР – это про будущее

## ИМЕННО РОССИЙСКИЙ РОЗНИЧНЫЙ ИНВЕТОР ЯВЛЯЕТСЯ ГЛАВНЫМ ИНВЕТОРОМ В ОТЕЧЕСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

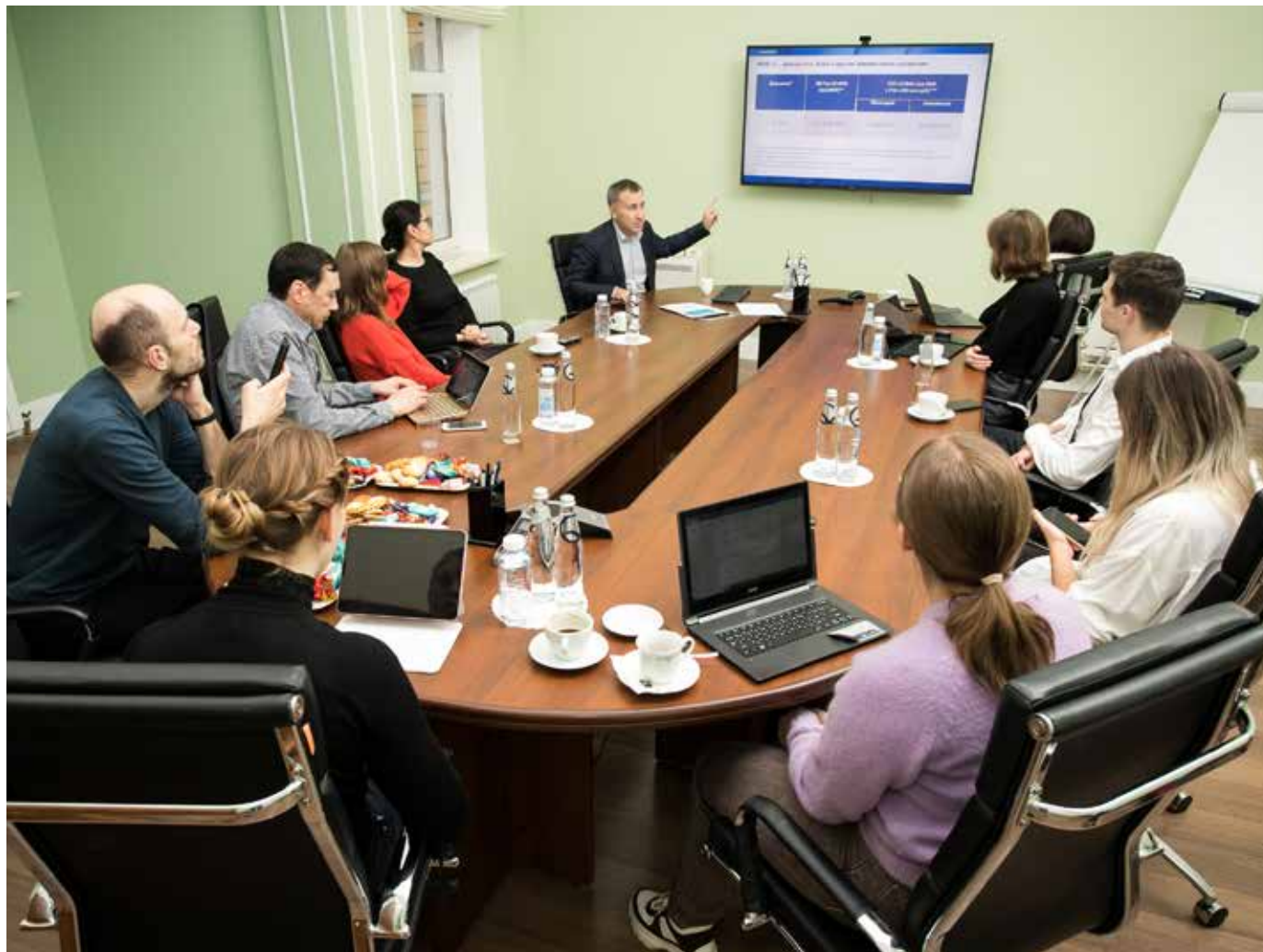
13 декабря 2022 года президент НАУФОР Алексей Тимофеев провел пресс-конференцию. Главной темой стали замечания индустрии к проекту «Основных направлений развития финансового рынка» Банка России. НАУФОР ранее уже представляла регулятору свою позицию, о подробностях дискуссии вокруг ключевых тем развития рынка глава НАУФОР рассказал журналистам.

Фотографии Павел Перов

Вызовы, с которыми в 2022 году столкнулся финансовый рынок, в целом получили адекватные ответы от Центрального банка и Минфина. Было принято много оперативных, пожарных решений. В этой ситуации финансовые власти продемонстрировали высокую эффективность, которая заслуживает благодарности. Теперь стоит вопрос о том, на чем будет базироваться российский фондовый рынок в будущем, что будет основой его дальнейшего функционирования и, надеюсь, развития. Здесь стоит сравнить то, что заявляется финансовыми органами в качестве целей и то, что ими планируется сделать. И можно заметить, что одному другому не всегда соответствует.

### Меры по сохранению и увеличению участия индивидуальных инвесторов

НАУФОР согласна с тем, что в ситуации отсутствия внешнего инвестора нам следует (а правильнее сказать, не остается ничего иного, как) полагаться на внутреннего инвестора. Розничные инвесторы вложили в отечественные ценные бумаги средств больше, чем НПФы и ПИФы вместе взятые. Именно российский розничный инвестор является главным инвестором в отечественные акции, а также доминирует в биржевом обороте этих ценных бумаг.



Мы считаем, что для сохранения розничного инвестора важно поддерживать не только его доверие, но и в целом интерес к фондовому рынку. Риск, с которым мы в настоящее время столкнулись, состоит в том, что розничные инвесторы могут утратить интерес к фондовому рынку из-за потери прежнего круга финансовых инструментов и вероятной потери налоговых стимулов.

#### Индивидуальные инвестиционные счета

Мы видим, что судьба ИИС-1, похоже, решена, и в настоящее время решается судьба ИИС-2. И тот, и другой налоговый стимул с высокой вероятностью будут отменены.

Иногда в качестве аргумента отказа от ИИС-1 Минфин и Центральный банк говорят о своего рода маркетинговом характере этого типа ИИС, который сыграл свою роль. Мы считаем иначе, ИИС 1-го типа работает для мелких инвесторов, которые выбирают между депозитами и фондовым рынком и свое значение для них не утратил и не утратит по прошествии времени.

Относительно судьбы ИИС 2-го типа остается неясность. В «Основных направлениях» Центральный банк предлагает увеличить сумму взноса на ИИСы (имея, вероятно, в виду ИИС-2), а в законопроектах Министерства

финансов, предусматривающих ведение ИИС-3, ИИС 2-го как тип счета не присутствует.

Когда НАУФОР предлагала ИИС 3-го типа (а именно НАУФОР была инициатором расширения линейки ИИС за счет ИИС 3-го типа), мы говорили об этом типе счета как о дополнении существующего семейства ИИС. К сожалению, сейчас в документах регуляторов речь идет о замене ИИС 1-го и, вероятно, 2-го типа на ИИС 3-го типа.

На наш взгляд, ИИС 3-го типа, в том виде, как он сформулирован сейчас (как 5–10 летний налоговый стимул), не будет востребован рознич-

ными инвесторами. Таким образом, замена ИИС-1 и ИИС-2 на ИИС-3 в реальности станет отменой налоговых стимулов для розничных инвесторов. Как это соответствует цели сохранения розничного инвестора? Мы сделали Министерству финансов предложения относительно того, как сделать ИИС-3 более интересным, несмотря на его срок. Для этого следовало бы расширить круг оснований для досрочного закрытия без потери налоговых льгот, — например, в случаях приобретения жилья или оплаты учебы детей. Еще более важная, на мой взгляд, мера — дать инвестору возможность частично изымать средства с этого счета, например, до половины и на срок до полугода. Такая возможность предусмотрена во многих странах, где есть долгосрочные налоговые льготы. Тем не менее, правильным было бы сохранить и ИИС-1, и ИИС-2, дополнив их ИИС-3.

Нет ясности и в отношении другой меры, о которой мы многократно говорили: это введение ИИС-ПИФ, то есть возможности открывать ИИС самим управляющим компаниям, создающим ПИФ. Минфин их упоминает в своей концепции, а Центральный банк в «Основных направлениях» — нет.

**Перевод ИИС от одного брокера к другому**  
В этом году мы столкнулись с массовым переводом клиентов от одного брокера к другому [в связи введением международных санкций против ряда брокеров]. Мы подготовили поправки, которые оказались нужны для решения возникших в связи с этими проблем, это имеет непосредственное отношение к задаче сохранения доверия инвесторов к фондовому рынку.

Первая проблема — это потеря налогового вычета по ИИС, с которого было осуществлено частичное списание активов. По общим правилам это нарушение, однако, проведенное

в исключительных обстоятельствах, такое списание было в интересах тысяч инвесторов, которым теперь угрожает возврат средств, полученных в рамках вычета. Вторая проблема — потеря налогового вычета по ИИС в связи с нарушением предельного месячного срока закрытия ИИС из-за открытия нового. Многие инвесторы, в связи с массовым переходом и отсутствием у индустрии соответствующих операционных возможностей, не уложились в этот срок. Надеемся, что до конца года обе эти проблемы удастся решить.

Мы законодательно решаем еще одну проблему, которую с лета надеялись решить разъяснениями. Она также связана с массовыми переводами ценных бумаг из санкционных брокеров и связана с невозможностью определить налоговую базу клиентов, перешедших от одного брокера к другому, по общим правилам. Сбор и передача брокерских отчетов и иных первичных документов по каждому из сотен тысяч переведенных клиентов в течение декабря-января операционно невозможны. Отсутствие решения этой проблемы может привести к тому, что брокеры удержат подоходный налог со всей суммы доходов, переложив на клиентов дальнейшие разбирательства с ФНС. Мы, однако, надеемся, что до конца года в Налоговый кодекс будет внесена поправка, предусматривающая, что в качестве необходимых для определения налогооблагаемой базы документов могут использоваться реестры, с использованием которых осуществлялся массовый перевод клиентов.

*\* Государственная Дума РФ в конце декабря 2022 года приняла закон, позволяющий сохранить налоговый вычет по ИИС, открытый у «санкционного» брокера, с которого были частично выведены активы, и позволяющий сохранить второй ИИС, если был нарушен максимальный месячный срок для закрытия первого ИИС, а также поправки в Налоговый*

*Кодекс, предусматривающие возможность использования реестров для перевода клиентов от «санкционных» брокеров в качестве документов, на основании которых определяется налогооблагаемый доход. Таким образом проблемы, которые обозначил в данном пункте президент НАУФОР, были сняты.*

#### **Выравнивание налогообложения по депозитам и купонам облигаций**

Российский фондовый рынок на ближайшее время будет рынком облигационным, поэтому так важно обеспечить розничным инвесторам равные условия налогообложения по бондам. В первую очередь, по наиболее надежным бондам (включая государственные), конкурирующим с депозитами. Здесь также уместен вопрос — правда ли мы намерены сохранить розничных инвесторов?

По этому вопросу есть согласие с Центральным банком. В «Основных направлениях развития финансового рынка» упоминается в качестве налоговой меры необходимость выравнивания налогообложения по депозитам и купонам облигаций, обращающихся на организованном рынке. Но мы не видим пока поддержки этой идеи со стороны Минфина.

#### **Расширение инструментария**

Центральный банк предлагает в «Основных направлениях» налоговое стимулирование инвестиций в перспективные отрасли. Речь идет о том, как можно было бы стимулировать IPO. Не уверен, что это сработает, хотя, вероятно, следует пытаться. Но, к сожалению, рынок потерял объем, и рассчитывать на IPO до тех пор, пока объемы не восстановятся, всерьез не стоит. Помимо объема и большого числа инвесторов, для IPO необходим благоприятный предпринимательский климат, возможность планировать свою деятельность, отсутствующая сейчас напрочь.

## НАУФОР

## Индивидуальные инвесторы – сохранить (1)

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ	Планируется МФ
1	Сохранить ИИС-1	Отменить ИИС-1	
2	Улучшить условия ИИС-2	Улучшить условия ИИС-2	Отменить ИИС-2
3	Ввести 10-летний ИИС-3	Ввести 5-10-летний ИИС-3	
4	Ввести ИИС-ПИФ	?	Ввести ИИС-ПИФ
5	Выровнять НДФЛ по доходам от облигаций с НДФЛ по депозитам	Выровнять НДФЛ по доходам от облигаций с НДФЛ по депозитам	?
6		Налоговое стимулирование инвестиций в перспективные отрасли	?

## НАУФОР

## Индивидуальные инвесторы – сохранить (2)

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ
7	Сохранить критерии квалифицированных инвесторов	Повысить критерии квалифицированных инвесторов
8	Расширить круг структурных продуктов, доступных неквалифицированным инвесторам	Сохранить ограничения на доступ к облигациям со структурным доходом и внебиржевым ПФИ неквалифицированным инвесторам
9		Снизить максимальное плечо для розничных инвесторов
10		Создать компенсационный фонд
11	Повысить технологичность корпоративных процедур	?



Ликвидности рынка и привлечению розничных инвесторов (они позволили увидеть признаки оживления IPO) содействовало создание рынка иностранных ценных бумаг. Это оказалось способом выйти из тупика недостатка финансовых инструментов, когда 65% оборота приходится на 10 эмитентов. Мы видели, насколько эффективным оказалось создание внутреннего рынка иностранных ценных бумаг, давшее разнообразие инструментов, необходимое российскому рынку. Сейчас мы оказались в ситуации, когда этот рынок закрыт, а отечественные финансовые инструменты по-прежнему ограничены и являются инструментами эмитентов страны, которая воюет и находится под жесточайшими международными санкциями.

Вопрос разнообразия финансового инструментария опять остро стоит перед нами. Надо постараться сберечь объемы рынка, начать восстанавливать их за счет разнообразия финансовых инструментов (в первую очередь, из дружественных стран). А также, возможно, ограничения, но не запрета на операции с ценными бумагами стран недружественных.

#### Критерии квалифицированных инвесторов

Центральный банк предлагает повысить имущественный критерий для квалифицированных инвесторов с 6 до 30 млн рублей. При этом ограничивается доступ неквалифицированных инвесторов к финансовым инструментам, то есть квалификация привязывается к кругу инструментов, чего в мире не делается. В мире действуют иначе: соответствие критериям профессионального клиента снижает объем предоставляемой клиенту информации, упрощает тест на suitability и освобождает от некоторых мер защиты.

На наш взгляд, сейчас эта мера не только не объяснена Банком России

должным образом и мало связана с текущими обстоятельствами, но контрпродуктивна, потому что приведет к сокращению объемов рынка. Она также вредит задаче поддержания интереса к фондовому рынку. Даже, если говорить об этой мере как о защите интересов инвесторов, поддержании доверия к рынку, то, наоборот, это задаче защиты интересов и доверия инвесторов противоречит. Объемы рынка и разнообразие финансовых инструментов защищают интересы инвесторов не меньше, а больше, чем все правоприменительные усилия.

Сегодняшний подход вполне сбалансирован. Если будет решена проблема ограничения доступа неквалифицированных инвесторов к иностранным финансовым инструментам (дружеским и недружеским), то инвесторов вполне устроит тот круг финансовых инструментов, который им доступен. Мало кто сегодня стремится к получению статуса квалифицированного инвестора. 500 тысяч человек из 6–7 млн — это немного. Сейчас люди ожидают завершения дискуссии по поводу концепции квалифицированных инвесторов. Но как только эта концепция приобретет определенность и окажется чрезмерной, мы увидим большой поток желающих получить статус просто для того, чтобы иметь доступ к тем инструментам, операции с которыми для них привычны и кажутся важными.

#### Маржинальные операции

В «Основных направлениях развития финансового рынка» говорится о снижении максимального размера плеча для инвесторов. Около 30% оборота на рынке обеспечивается использованием временно свободных средств и операций с «плечом»; это тоже вопрос объемов рынка. Максимальное «плечо», сегодня определенное правилами, кажется вполне сбалансированным. Дополнительные ограничения «плеча»,

которые Центральный банк вводил в этом году, были правильными как реакция на новые условия, к которым инвесторы не успели привыкнуть. Теперь же, когда люди к этим условиям привыкли, научились в них действовать, нужно вернуться к обычным правилам совершения маржинальных сделок.

#### Меры по сохранению и развитию индустрии

##### Информационная безопасность

Мы ищем баланс в дискуссии с Центральным банком об информационной безопасности, чтобы издержки, связанные с выполнением требований по информационной безопасности, не стали бы для индустрии чрезмерными, да и в целом были бы исполнимыми. Процесс замещения и выстраивания информационной безопасности на основе отечественных технологий займет гораздо больше времени, чем можно было предположить.

Надеемся, что как минимум полгода Центральный банк не будет наказывать участников за нарушения в этой сфере, а в течение полугода мы определимся, сколько еще нужно времени.

##### Развитие каналов прямых продаж эмитентами стандартных инструментов

Мы против развития каналов прямых продаж, потому что посредники решают гораздо более широкие задачи клиентского обслуживания, чем просто исполнение сделок. Если мы стимулируем различного рода каналы прямых продаж, то клиентский путь на рынок затрудняется, затрудняется развитие клиентов, рынок лишается возможности использовать временно свободные активы и фрагментируется. Конкуренция между посредниками гарантирует высокий уровень клиентского обслуживания, а площадки и инфраструктурные институты (НРД и другие) никогда не смогут обеспечить нужного клиентского обслуживания.

## Индустрия – сохранить

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ
1		Требования об открытых API для крупнейших финансовых организаций, создание единой системы проверки данных сведений об абоненте, ...
2	Устранить препятствия для совмещения деятельности оператора финансовой платформы с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг	Развитие канала прямых продаж эмитентами гражданам стандартных инструментов (облигаций, акций) фондового рынка, в том числе возможность открытия ИИС платформами
3	Разрешить НФО осуществлять идентификацию по поручению других финансовых организаций	?
4	ЦФА-УЦП – исключить регуляторный арбитраж	Развитие ЦФА и УЦП в том числе участие традиционной инфраструктуры в обращении цифровых прав
5		Введение product governance

Это не их роль. Эта цель — абсолютно ложная, жаль, что мы потратим время на то, чтобы это было доказано жизнью.

Наоборот, мы считаем, что нужно устранять препятствия для совмещения деятельности маркетплейса и посредника. Изначально именно посредники являются лучшей основой для маркетплейса.

#### Возможность НФО осуществлять идентификацию

Мы как будто близки к тому, чтобы некредитным финансовым организациям было разрешено осуществлять идентификацию по поручению других финансовых организаций.

Сегодня законодательство предусматривает, что управляющие компании или брокеры могут поручить идентификацию кредитной организации, а вот друг другу (например, одна управляющая компания другой, или брокер брокеру, или другой управляющей компании) они поручить идентификацию не могут. В результате у индустрии сохраняется зависимость от банковских сетей, и это сильно и негативно влияет на конкурентную среду внутри финансовой индустрии. Некредитные финансовые организации подчиняются тем же правилам, что и кредитные организации, почему мы же они не могут делать все то, что могут делать кредитные? Я

надеюсь, что в течение следующего года возможность такой идентификации в законодательстве появится.

#### ЦФА и УЦП

ЦФА (цифровые финансовые активы) — это о том, «как». Законодательство о рынке ценных бумаг, о кредитных организациях и других институтах финансового рынка, об их операторах — это о том, «кто» и «что». Странным всегда казалось их противопоставление. Между ЦФА и законодательством о рынке ценных бумаг нет никакого противоречия. ЦФА не создают какой-то особой сущности, просто говорят про новые формы. При этом

такая форма вовсе не является новой для фондового рынка. Российское законодательство о рынке ценных бумаг всегда имело дело с бездокументарными ценными бумагами, то есть, цифровыми, по существу, активами. Как мне кажется, мы являемся свидетелями завершения и дискуссии о значении блокчейна для операций на финансовом рынке. Он может быть полезен, но и проблем, которые нельзя решить без блокчейна, нет.

Нисколько не странно, что с началом запуска ЦФА вдруг обнаружилось, что инициаторы не могут обойтись ни без инвестиционных банков (которые умеют сформулировать финансовый инструмент), ни без посредников (у которых есть клиентская база и умение продавать), ни без организаторов торговли (которые умеют обеспечить ликвидность). Сегодня еще есть некоторый регуляторный арбитраж, который диагностирован Центральным банком: в «Основных направлениях» говорится о том, что этот инструмент ЦФА и УЦП (утилитарные цифровые права) будет строиться с участием существующей инфраструктуры.

#### **Введение product governance**

В отличие от других инициатив, связанных с защитой интересов инвесторов, это возможно, хотя, мне кажется, не совсем своевременно. Если я правильно понимаю, речь идет о внесении в деятельность брокера некоторых элементов инвестиционного профилирования, реализованного для советников и доверительных управляющих.

Я думаю, это можно сделать для брокеров и эмитентов. Эмитент выпускает какой-то инструмент и сразу определяет, для какого круга инвесторов он предназначен. И брокер, предлагая инструмент, будет ограничен кругом клиентов, определенных эмитентом. А если эмитент не определил такой круг, то брокер должен будет

определить его сам, исходя из характеристик финансового инструмента.

#### **Коллективные инвестиции**

##### **Передача функций налогового агента УК депозитарию**

Помимо упомянутой мной необходимости введения ИИС-ПИФ, нужно передать функции налогового агента брокерам-депозитариям и тем самым позволить вести в одном брокере налоговый учет, общий по всем финансовым инструментам. Особенно это важно для ИИС. Без этой меры нельзя реализовать и каскадные выплаты дохода по паям ПИФ.

##### **Выдача паев T+0**

Найдено решение относительно того, как именно реализовать возможность выдачи паев в срок до T+0. Это можно сделать без поправок в закон. НАУФОР полагает, что до середины следующего года это решение будет реализовано.

##### **Передача ряда функций УК специализированным депозитариям**

По этому вопросу есть общее согласие. Но пока непонятно, где нужны поправки в закон, а где — в нормативные акты ЦБ. Чтобы появилась возможность передать ряд функций управляющих компаний специализированному депозитарию. Это имеет значение и для развития индустрии паевых инвестиционных фондов, и для брокерской индустрии. Это возможность идентификации клиентов по поручению других финансовых организаций.

##### **Совмещение деятельности страховщиков с УК**

Разрешение совмещать деятельность страховщика жизни и деятельность по управлению ПИФ — совершенно контрпродуктивная идея, вредная для индустрии коллективных инвестиций. Хотя она характеризуется как направленная

на оживление конкуренции, но именно для конкуренции в индустрии коллективных инвестиций она вредна.

Существующий законопроект вводит не только ДСЖ, но и право страховщиков жизни осуществлять управление паевыми инвестиционными фондами вне зависимости от того, предлагают ли они полисы ДСЖ или нет. В случае принятия этого закона мы прогнозируем сокращение индустрии УК примерно на треть за счет специализированных УК. То, что предлагает сейчас законопроект, не делается в мире нигде. Более того, например, в Европе, подобное запрещается.

НАУФОР предлагает иной подход. Мы предлагаем страховщикам предлагать для своих страхователей паи у других управляющих компаний, которые могут быть частью структуры ДСЖ. Более того, к ПИФам, паи которым могут включаться в ДСЖ, следует предъявлять требования по объемам и, возможно, минимальному количеству пайщиков.

В настоящее время дискуссия, я надеюсь, склоняется в нашу пользу. И очень надеюсь, что нам удастся описать этот инструмент гораздо более правильно, не навредив индустрии коллективного инвестирования. В противном случае, как и в других, возникает вопрос: правда ли мы хотим развивать индустрию коллективных инвестиций или только провозглашаем это своей целью?

##### **Безубыточность ПИФ**

Центральный банк упоминает в своих «Основных направлениях развития финансового рынка» идею безубыточности в связи с налоговой концепцией долгосрочных сбережений граждан. Предполагается предоставить такой стимул другим инструментам, которым можно так же, как в случае с НПФ, предъявлять требование безубыточности. Мы против требований о безубыточности для любых инвестиционных институтов. И надеемся, что Банк

## НАУФОР

## ПИФ – развивать

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ	Планируется МФ
1	Ввести ИИС-ПИФ		Ввести ИИС-ПИФ
2	Передать функции налогового агента брокеру-депозитарию	?	
3	Выдача паев в Т+0		
4	Передать ряд функций УК специализированным депозитариям		
5	Разрешить НФО осуществлять идентификацию по поручению других финансовых организаций		
6		Разрешить совмещение деятельности страховщиков жизни с деятельностью по управлению ПИФ	
7		Специальные ПИФ с требованиями к безубыточности	

## НАУФОР

## НПФ - развивать (2)

	Предложения индустрии	Планируется ЦБ	Планируется МФ
1	Расширить состав и структуру активов НПФ	Расширить состав и структуру активов НПФ	
2	Создать систему гарантирования НПО	Создать систему гарантирования НПО	
3	Налоговое стимулирование привлечения средств в НПФ	Ввести налоговый вычет на долгосрочные сбережения граждан	
4	Отказаться от требований к безубыточности и административной фидуциарной ответственности	?	
5		Пересмотреть подходы к вознаграждению НПФ	
6		Софинансирование ПН	



НАУФОР

## НПФ (1) – доходность 5 лет к другим финансовым продуктам

Депозиты*	ПН Топ-10 НПФ (все НПФ)**	ТОП-10 ПИФ (все ПИФ с СЧА >100 млн руб)***	
		Облигаций	Смешанные
32,7%	33,14(19,78)%	55(40,4)%	107,3(72,1)%

\*Исходя из средней ставки средневзвешенных процентных ставок по вкладам (депозитам) физических лиц и нефинансовых организаций от одного года в рублях по 30 крупнейшим банкам (в период с января 2017 по декабрь 2021 - 5,82% годовых), сложный процент.

\*\*За вычетом среднерыночного вознаграждения УК, СД, НПФ

\*\*\* ОПИФ и ИПИФ (не КИ) с 30.12.2016 по 30.12.2021. Данные ЦБ по ОПИФ за 2021 год

России откажется от идеи безубыточности, которая выглядит как стремление превратить инвестиции в депозиты.

### Развитие индустрии НПФ

О реформе индустрии НПФ следует сказать особо. Во-первых, потому что на рынке отечественных акций не хватает институциональных инвесторов, розничные инвесторы остаются там в одиночестве и очень уязвимы. Во-вторых, НПФ имеют наибольший потенциал для восстановления объемов рынка, этот потенциал может быть реализован быстро. Следующий год, по всей видимости, станет годом реформы индустрии НПФ. И многое,

что этой реформой предполагается, правильно. Однако, дискуссия по-прежнему топчется на теме безубыточности НПФ, а попытки отказаться от нее носят робкий характер, который не позволяет рассчитывать на успех реформы.

### Требование безубыточности и структура активов

Мы против безубыточности негосударственного пенсионного фонда.

Давайте посмотрим на то место, которое негосударственные пенсионные фонды занимают в линейке других финансовых институтов с точки зрения доходности. Мы посчитали доходность

различных финансовых инструментов за последние 5 лет, то есть за время роста фондового рынка. Это позволяет оценить место финансовых институтов в общем ряду.

Моя гипотеза заключается в том, что НПФ с точки зрения доходности должны занимать место между депозитами и паевыми инвестиционными фондами. Это, в свою очередь, означает такую комбинацию доходности и рисков, которая будет с точки зрения рисков выше, чем по депозитам, но ниже, чем у ПИФ. Благодаря этому участники НПФ могли бы рассчитывать на доходность выше, чем по депозитам, и ниже, чем у ПИФ. В противном

случае, какой-то институт в этом ряду является лишним.

Вот что произошло в течение последних пяти лет. В НАУФОР посчитали доходность 10 НПФ, лучших по доходности (в разные годы это были разные НПФ). Эта десятка фондов обеспечила доходность, близкую к доходности депозитов — 33,14% (стоит заметить, что это доходность по коротким депозитам, намного более коротким, чем инвестиции в НПФ). В среднем же индустрия НПФ по доходности проиграла депозитам. Если же сравнивать доходность НПФ с доходностью облигационных ПИФ (это корректно, поскольку НПФ инвестируют в основном в облигации), то НПФ отстают сильно. Десять ПИФ с объемом более 100 млн рублей показали за пять лет доходность в 55%.

На самом же деле НПФы не должны инвестировать только в облигации. Уже приходилось говорить, что НПФ должны инвестировать в акции, причем желательно не менее 40% своих активов (сейчас около 7% по пенсионным накоплениям). Поэтому мы сравнили НПФ и со смешанными ПИФ, которые продемонстрировали за пять лет доходность 107% — гораздо более убедительную доходность, чем у НПФ.

Для того чтобы НПФ занимали весомое место в линейке финансовых институтов, чтобы они могли показать большую доходность, нужно позволить им увеличить риски, а это невозможно из-за требования безубыточности. Без этого безусловно правильная мера снижения ограничений по составу и структуре активов НПФ, предлагаемая Банком России, не работает. А значит, на рынке отечественном акций не будет внутреннего институционального инвестора.

На мой взгляд, второстепенной, по сравнению с проблемой безубыточности, является также и проблема вознаграждения НПФ. Хотя НАУФОР согласна с тем,

что механизм вознаграждения следует пересмотреть.

#### Создание системы гарантирования НПО

Мы согласны с важностью идеи создания системы гарантирования НПФ. Может случиться, что НПФ обанкротится. И как мы в этом случае защитим интересы его участников? Эта мера особенно важна в случае отказа от безубыточности. Сегодняшний НПФ обанкротиться не может, поэтому большого смысла в создании такой системы гарантирования нет.

#### Налоговое стимулирование НПО и софинансирование

Что предлагает сейчас Минфин? Его концепция предполагает создание так называемого налогового вычета на долгосрочные сбережения граждан в сумме 400 тысяч рублей в год, которую можно будет направить либо на ИИС (они пока называют его ИИС-3), либо в НПФ. Иногда упоминается, что на этот вычет смогут претендовать и финансовые продукты страховщиков, но пока этого нет в тех законопроектах, которые мы видели.

Мы не против такой комбинации, хотя она заставляет людей выбирать между НПФ и фондовым рынком: брокерским ИИСом, ИИС-ДУ или, как мы надеемся, ИИС-ПИФ. Мы полагаем, что люди будут делить сумму в 400 тысяч: часть будут передавать в НПФ, часть использовать на фондовом рынке. Мы считаем, что НПФ заслуживают отдельного вычета, большего, чем сейчас (120 тысяч рублей), но не против конкуренции за инвестора. В любом случае, это правильная мера: приток средств в НПФ следует стимулировать.

Не менее важно обеспечивать возможность софинансирования взносов в НПФ со стороны государства. Это является сильным преимуществом НПФ по сравнению с другими фи-

нансовыми институтами, эту меру мы поддерживаем.

\*\*\*



Вероятно, я могу сделать вывод, что, несмотря на заявления о важности финансового рынка и внутреннего инвестора, регулятивные условия работы на нем скорее ужесточаются. Происходит это на фоне тяжелых рыночных условий, негативных для привлекательности отечественного финансового рынка. Усилия индустрии по выживанию предпринимаются в надежде на хорошие новости, в первую очередь — на завершение военных действий.

Надо признать, что с такой неопределенностью ситуации мы прежде не сталкивались в истории российского фондового рынка никогда. С одной стороны, эта неопределенность дает шансы заработать. Но в целом, скорее, разрушает возможность нормального планирования и оценки рисков, а также ограничивает возможность рассчитывать на массовые инвестиции. □

