



АСВ

СИСТЕМЫ КОМПЕНСАЦИЙ ИНВЕСТОРАМ – МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

ГОСУДАРСТВЕННАЯ КОРПОРАЦИЯ
«АГЕНТСТВО ПО СТРАХОВАНИЮ ВКЛАДОВ»

МОСКВА 2020

Системы компенсаций инвесторам (СКИ, *Investor Compensation Schemes*) являются самостоятельным элементом системы поддержания финансовой стабильности (*Financial Safety Net*), предназначенным для компенсации (в пределах установленных лимитов) убытков клиентов, полученных ими в результате неспособности посредников на рынке ценных бумаг вернуть принадлежащие инвесторам активы – денежные средства и (или) ценные бумаги.

СКИ не предполагают защиту инвесторов от обесценения их вложений в ценные бумаги в результате действия рыночных факторов. Компенсируются только потери, понесенные инвесторами в результате мошеннических действий, преступной халатности, операционных ошибок и, в некоторых случаях, неверных советов профессиональных участников рынка ценных бумаг в отношении приобретения/продажи тех или иных активов.

Наличие СКИ в стране является одним из ключевых требований Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) для обеспечения защиты инвесторов (принцип 32 Целей и Принципов регулирования на рынке ценных бумаг¹ IOSCO).

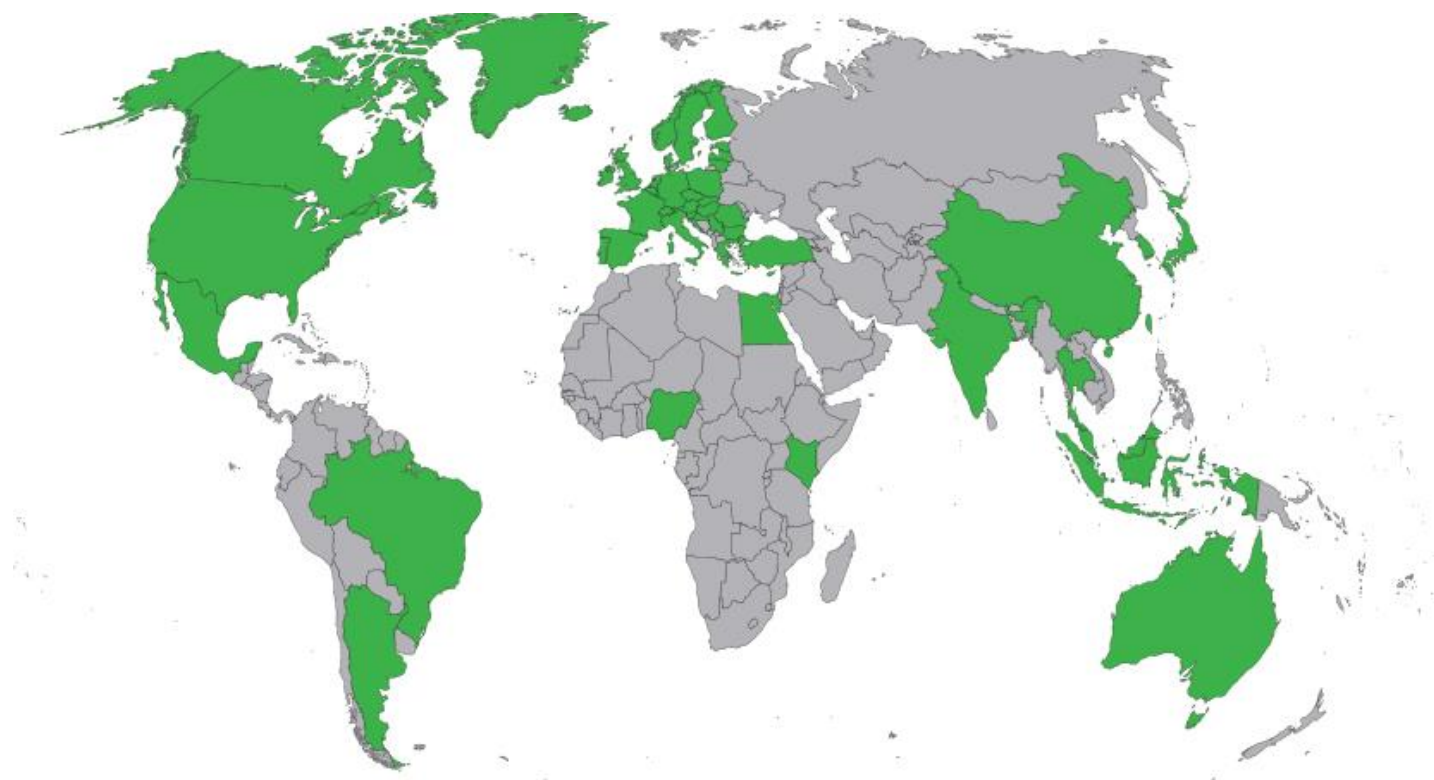
В настоящее время СКИ действуют более чем в 50 странах мира как с развитой рыночной экономикой (все страны ЕС, Австралия, Канада, США, Швейцария, Япония и др.), так и в развивающихся странах (Аргентина, Бразилия, Индия, Китай, Южная Корея, Малайзия, Мексика, Турция, Сербия, Сингапур, и др.). В Европейском союзе с 1997 года действует специальная **Директива 97/9/ЕС о системах компенсаций инвесторам**² (далее – Директива ЕС), обязывающая все государства-члены иметь СКИ.

В некоторых странах действует одновременно несколько СКИ. Например, в Канаде – 3 (2 федеральных и 1 региональная), в Германии – 3 (при Ассоциации государственных банков (EdÖ), при Ассоциации германских частных банков (EdB) и при Ассоциации участников рынка ценных бумаг (EdW)), в Нидерландах – 2 (одна для клиентов финансовых компаний, работающих на рынке ценных бумаг (BCR), другая для клиентов банков (CGR)).

¹ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

² <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/1997/9/oj>

Страны, где действуют системы компенсаций инвесторам



Существуют 2 основных варианта администрирования СКИ. Первый предполагает, что администратором системы является организация, которая управляет системой страхования депозитов. Второй – когда системой компенсаций инвесторам управляют отдельные от страховщиков депозитов организации, созданные, например, при фондовых биржах или саморегулируемых организациях.

Организации – страховщики депозитов осуществляют защиту инвесторов в ценные бумаги в Австрии, Бельгии, Великобритании, Греции, Дании, Исландии, Литве, Сербии, Франции, Швеции, Эстонии и Южной Корее.

В США, Канаде, Ирландии, Италии, Люксембурге, Болгарии, Венгрии, Польше, Португалии, Чехии, Японии, Индии и Китае системами компенсаций инвесторам управляют специализированные организации.

В США действует Корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги (Securities Investor Protection Corporation, SIPC), являющаяся некоммерческой организацией.

В Ирландии СКИ управляет организация, созданная на основании закона – Investor Compensation Company Ltd.

Итальянский Fondo Nazionale di Garanzia управляется представителями организаций-участников компенсационной схемы в соответствии с нормами частного права.

В Люксембурге в 2015 году функции защиты инвесторов были переданы от Ассоциации гарантирования депозитов к специализированной Системе компенсаций инвесторам Люксембурга (Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg, SII). Она подчиняется Совету по защите вкладчиков и инвесторов (Conseil de protection des déposants et des investisseurs, CPDI), который, в свою очередь, является частью Комиссии по надзору за финансовым сектором Люксембурга.

В Венгрии администратором СКИ является самостоятельное юридическое лицо – Фонд защиты инвесторов (Befektető-védelmi Alap).

В Португалии Sistema de Indemnização aos Investidores (SII) – орган управления компенсационной схемой – является субъектом публичного права и подотчетен центральному банку.

В Чехии Garanční fond obchodníků s cennými papíry – это самостоятельное юридическое лицо, созданное в силу закона; члены высшего органа управления назначаются министром финансов.

В Китае защиту инвесторов осуществляет China Securities Investor Protection Fund (Фонд по защите инвесторов на рынке ценных бумаг).

Организации–администраторы СКИ во всех странах подотчетны местным финансовым регуляторам.

Объекты защиты СКИ

Идеология СКИ в части установления категорий инвесторов, чьи вложения на рынке ценных бумаг подлежат защите, подразумевает прежде всего компенсацию убытков непрофессиональных инвесторов – **физических лиц**. В то же время во многих странах, особенно с развитой рыночной экономикой, защита СКИ распространяется и на инвестиции **юридических лиц**.

В соответствии с Директивой ЕС защита должна предоставляться физическим лицам и предприятиям малого бизнеса. При этом Директива ЕС не запрещает распространение защиты на инвестиции любых типов юридических лиц, устанавливая право государств-членов исключать из числа защищаемых СКИ профессиональных и институциональных инвесторов, крупные компании, органы власти и международные организации, лиц, связанных с компанией – профессиональным участником рынка, и лиц, которые способствовали ее несостоятельности.

Так, в Болгарии, Гонконге, Сингапуре и Сербии СКИ обеспечивают защиту инвестиций на рынке ценных бумаг только для физических лиц.

СКИ Великобритании, Венгрии, Греции, Германии, Нидерландов и Чехии покрывают риски, связанные с инвестициями на рынке ценных бумаг, для физических лиц и предприятий малого бизнеса.

В таких странах как Австралия, Дания, Испания, Италия, Канада, Литва, Португалия, США, Франция, Швеция, Япония право на получение компенсаций по убыткам, связанным с вложениями в ценные бумаги, имеют как физические, так и юридические лица.

При этом некоторые страны установили определенные ограничения в отношении субъектов защиты. Так, в США не подлежат компенсации средства клиентов, связанных с компанией – профессиональным участником рынка (партнер, наемный работник или управляющий, владелец более 5% акций компании, лицо, имеющее влияние на управление компанией) или способствовавших ее банкротству.

В число инвесторов, подлежащих защите СКИ, в США также не включаются профессиональные инвесторы – брокеры, дилеры и банки, осуществляющие операции на рынке ценных бумаг. Аналогичные ограничения действуют в Ирландии, Литве, Эстонии, Японии и ряде других стран.

В некоторых странах, таких как Австралия, Индия, Кения, Нигерия, Таиланд и Сингапур, СКИ защищают только инвесторов, совершающих операции с ценными

бумагами на определенных биржах. Так, в Австралии Национальный гарантийный фонд предназначен для компенсации отдельных типов убытков, понесенных инвесторами, торгующими на Австралийской фондовой бирже³. Аналогичные механизмы функционируют при Нигерийской фондовой бирже, Фондовой бирже Найроби (Кения) и Фондовой бирже Таиланда. В Сингапуре и Индии все биржи должны иметь компенсационные фонды для покрытия убытков своих участников, не связанных с реализацией рыночных рисков.

Большинство СКИ предусматривают **защиту вложений в ценные бумаги**, а также **денежных средств, находящихся на брокерских счетах клиента** (для проведения операций с ценными бумагами). Однако некоторые СКИ включают в число подлежащих компенсации еще и инвестиции **в производные финансовые инструменты, полисы страхования и вложения в паевые фонды**. В то же время, например, в Корее инвесторам не компенсируются их вложения в ценные бумаги – защите подлежат только остатки денежных средств на брокерских счетах.

Директива ЕС устанавливает, что защите подлежат находящиеся у компании–профессионального участника рынка денежные средства клиентов и инструменты, принадлежащие клиентам и находящиеся в управлении этой компании⁴. К числу инструментов, подпадающих под защиту СКИ, относятся ценные бумаги, паи инвестиционных фондов, финансовые фьючерсы, форвардные контракты, процентные, валютные и фондовые свопы, а также опционы, включая валютные и процентные.

В США Корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги предоставляет защиту от потери инвесторами денежных средств и ценных бумаг, находящихся в управлении или на хранении в брокерских компаниях, являющихся членами SIPC. Корпорация не защищает инвестиции в товарные и фьючерсные контракты.

В Великобритании СКИ защищает инвестиции в акции, паевые инвестиционные фонды, фьючерсы и опционы, персональные пенсионные планы и иные инвестиции, осуществляемые через компании, имеющие лицензию на осуществление банковской, инвестиционной или страховой деятельности.

В Канаде в число подпадающих под защиту активов входят денежные средства, ценные бумаги, такие как акции и облигации, и, в некоторых случаях, вложения в паевые фонды, товарные, фьючерсные и валютные контракты, отдельные страховые инструменты.

³ <https://www.asx.com.au/products/shares/compensation-funds.htm>

⁴ См. 2 н. 2 Директивы ЕС. См. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/1997/9/oj>

Размер компенсаций

Практически во всех СКИ установлен лимит компенсаций, полагающихся инвесторам.

Директива ЕС устанавливает минимальный лимит в размере 20 тыс. евро и разрешает государствам-членам компенсировать требования инвесторов не в полном объеме, а в пределах 90% от их совокупной величины.

В Канаде лимит защиты инвесторов составляет 1 млн канадских долларов.

Корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги (США) компенсирует вложения в ценные бумаги на сумму до 500 тыс. долл. США.

В Великобритании лимит компенсаций – 85 тыс. фунтов стерлингов.

В Индии установлен размер компенсационных выплат для основных фондовых бирж – 100 тыс. рупий (1 440 долл. США), для прочих бирж – 50 тыс. рупий (770 долл. США).

В Китае отсутствуют установленные ограничения на компенсацию убытков инвесторам.

Лимиты компенсаций инвесторам (тыс. долл. США)



* – в том числе в денежной форме – до 250 тыс. долл. США. Лимит применяется раздельно к разным категориям счетов (личный, совместный, трастовый, пенсионный, корпоративный и пр.)

Основания для выплаты компенсаций инвесторам

В разных странах основанием для компенсаций инвесторам их потерь признаются следующие юридические события.

В Германии, Греции, Дании, Италии, Испании, Нидерландах, Португалии, Турции, Франции, Чехии и Швеции – **решение надзорного органа или суда** о невозможности выполнения участником компенсационной схемы своих обязательств перед клиентами.

В Венгрии и Японии – **отзыв лицензии** у компании, предоставляющей финансовые услуги.

В Ирландии основаниями для выплаты компенсации являются признание инвестиционной компании неспособной отвечать по своим обязательствам или ситуация, когда в соответствии с решением суда компании **запрещено возвращать деньги** либо инвестиционные инструменты инвесторам.

В США основаниями для того, чтобы SIPC начала компенсацию убытков инвесторам, является ситуация, когда профессиональный участник рынка ценных бумаг признается неспособным исполнять свои обязательства перед клиентами, и денежные средства и (или) ценные бумаги, принадлежащие клиентам, отсутствуют на их счетах в данной компании.

Канадский фонд защиты инвесторов начинает выплату компенсаций в случае признания компании, предоставляющей финансовые услуги, **несостоятельной**.

Основаниями для того, чтобы Корейская корпорация по страхованию депозитов начала выплачивать клиентам инвестиционной компании компенсации, является введение надзорным органом моратория на выплаты, отзыв у финансовой компании лицензии, ее ликвидация или банкротство.

Китайский Фонд по защите инвесторов на рынке ценных бумаг, выплачивает компенсации в случае ликвидации инвестиционной компании или ее перехода под управление Комиссии по регулированию фондового рынка (CSRC).

Индонезийский Фонд по защите инвесторов на рынке ценных бумаг выплачивает компенсации по трем основаниям: зафиксированная Управлением по финансовым услугам утрата клиентских активов; неспособность брокерской/дилерской компании или банка компенсировать причиненные клиентам убытки; отзыв лицензии у брокерской/дилерской компании или банка.

Сроки выплаты компенсаций

В отличие от систем страхования банковских вкладов, для которых Международной ассоциацией страховщиков депозитов (IADI) установлен целевой ориентир (стандарт) в отношении **сроков выплаты** страхового возмещения (7 рабочих дней с момента наступления страхового случая), для СКИ такой **единый ориентир отсутствует**.

Директива ЕС устанавливает, что СКИ должна быть в состоянии обеспечить выплаты по требованиям инвестора в течение **3 месяцев с даты установления обоснованности и суммы требования**.

При этом в некоторых странах ЕС компенсация выплачивается ранее установленного срока, например, в Венгрии – в течение 3 месяцев с **даты предъявления требования**, а в Литве – в течение 3 месяцев с **момента наступления страхового случая**.

В Великобритании выплаты инвесторам должны быть произведены СКИ в течение 3-6 месяцев после **получения требования инвестора**. Если инвестор испытывает финансовые трудности, выплата компенсации может быть ускорена.

В Греции выплаты происходят в течение 1 месяца со **дня предъявления инвестором требования**, но в случае необходимости по решению регулятора срок выплаты компенсации может быть увеличен на 2 месяца.

В Испании, Нидерландах и Португалии установлен срок 3 месяца со **дня признания требований**, но он может быть продлен еще на 3 месяца по решению центрального банка. Аналогично в Италии – 3-х месячный срок может быть продлен еще на 3 месяца по решению Министерства экономики и финансов.

В Швеции компенсация должна быть выплачена в течение 2 недель со **дня наступления страхового случая**.

В США выплата компенсации инвесторам производится, как правило, в течение 1-3 месяцев. Она осуществляется как в денежной форме (по остаткам денежных средств на счетах клиента в брокерской компании), так и в виде ценных бумаг (по ценным бумагам, числящимся на счетах клиента в брокерской компании).

Следует отметить, что не все существующие СКИ на практике осуществляли выплаты компенсаций инвесторам. По данным Европейского форума страховщиков депозитов, как минимум в 19 странах осуществлялись такого рода выплаты.

Наибольшее число страховых случаев с выплатой компенсаций отмечено в Великобритании, где в 2012-2016 гг. обанкротилось 739 компаний – членов СКИ. Более 28 тыс. клиентам этих компаний было выплачено в качестве компенсаций более 360 млн фунтов стерлингов. В 2018-2019 финансовом году FSCS выплатила компенсации более 426 тыс. клиентам 83 разорившихся компаний – членов СКИ на сумму 473 млн фунтов стерлингов.

В США в 2011-2013 гг. произошло 6 страховых случаев; были удовлетворены требования 29 тыс. клиентов разорившихся участников СКИ на сумму 5,3 млн. долл. США.

В Китае с 2005 г. обанкротились 24 инвестиционные компании, являвшихся членами СКИ. Выплаты компенсаций составили 22,5 млрд юаней.

Также выплата компенсаций осуществлялась в Венгрии (выплачено 104 млрд форинтов (около 300 млн евро) более 46 тыс. инвесторов трех разорившихся членов СКИ), Словении (выплачено 1,85 млн евро 166 клиентам), Франции (8,6 млн евро – 181 инвестору), Японии, Румынии, Канаде, Ирландии, Сербии, Чехии, Италии и др.

Финансирование СКИ

Как и системы страхования вкладов, СКИ финансируются, в основном, за счет взносов своих членов. Но, если для систем страхования банковских вкладов доминирующим является принцип авансового финансирования (ex-ante) с формированием специального фонда для осуществления выплаты возмещения, то с СКИ ситуация иная – активно применяются и принцип авансового финансирования, и принцип оплаты постфактум (ex-post), а также их комбинация.



Критерии и методики определения **размеров взносов** участников СКИ также существенно различаются. В частности, в качестве базы для расчета взносов могут использоваться **объем клиентских активов, выручка, размер комиссионных доходов**. Некоторые СКИ при расчете взносов учитывают **риски**, связанные с деятельностью каждого из участников, и показатели их финансовой устойчивости.

В США SIPC финансируется по авансовому принципу – за счет взносов участников⁵ формируется специальный фонд. Целевой размер фонда закреплен в Уставе SIPC и составляет 2,5 млрд долл. США. Другими источниками пополнения фонда являются доходы от инвестирования накопленных средств, а также кредитные линии банков и кредиты государства в лице Комиссии по ценным бумагам. В качестве базы для расчета взносов используется выручка участников SIPC.

⁵ Членами SIPC являются более 3500 брокерских компаний.

Канадский фонд защиты инвесторов (CIPF) ежегодно определяет целевой уровень поступления взносов на следующий год с учетом нескольких факторов: разницы между фактическим размером фонда и размером фонда, требуемым для покрытия выявленных рисков; общих расходов фонда за период; доходов от инвестирования активов фонда; ожидаемых убытков участников СКИ. При этом участники СКИ⁶ с достаточным уровнем капитала, осуществляющие прибыльную деятельность и имеющие надлежащую систему внутреннего контроля, уплачивают взносы по более низким ставкам.

Во **Франции** финансирование фонда осуществляется также по авансовому принципу, однако существует возможность потребовать от участников⁷ уплаты дополнительных взносов в случае возникновения экстренной потребности в ресурсах для выплаты компенсаций. Размер взносов зависит от размера активов участников СКИ (с учетом риска).

В **Испании** в двух существующих в стране СКИ фонды формируются по принципу *ex-ante* за счет взносов участников. Как и во Франции, законодательно закреплена возможность требования уплаты дополнительных взносов. Взносы участников рассчитываются как доля от находящихся в их управлении активов.

Индийские брокерские компании уплачивают в СКИ либо 1% от своего оборота на бирже, либо фиксированную сумму в 2,5 млн рупий (около 35 тыс. долл. США), в зависимости от того, какая сумма меньше в данном финансовом году.

В **Китае** компенсационный фонд формируется за счет следующих источников: 20% от ежегодного комиссионного дохода местных фондовых бирж; от 0,5 до 5% ежегодного операционного дохода компаний, работающих на рынке ценных бумаг⁸; доходы от реализации активов компаний, находящихся в процессе банкротства.

В **Великобритании** СКИ не имеет заранее сформированного фонда. Взносы собираются по принципу *ex-post*. Общие административные расходы СКИ (на основании оценки потребности в них в ближайшие 12 месяцев) распределяются между всеми участниками⁹, а расходы на рассмотрение требований и выплату компенсаций – между участниками, отнесенными к тому же классу, к которому относилась компания, в отношении которой произошел страховой случай (установлено 9 классов финансовых компаний – банки, кредитные союзы, страховые компании, инвестиционные компании и пр.). В качестве расчетной базы для уплаты взносов используется размер годового дохода участника.

В **Швеции** финансирование СКИ осуществляется по принципу *ex-post*, взносы (при необходимости) уплачиваются организациями-участницами пропорционально размерам управляемых ими активов.

В **Греции** применяется комбинация принципов *ex-ante* и *ex-post*: участники уплачивают и ежегодные взносы (*ex-ante*), и предоставляют гарантийные письма (*ex-post*).

В большинстве стран финансирование СКИ осуществляется только за счет средств участников. В то же время в некоторых странах, например, в США

⁶ Членами CIPF являются около 180 инвестиционных компаний.

⁷ Членами СКИ, управляемой FGDR, являются около 300 компаний.

⁸ Членами китайской СКИ, управляемой CIPF, являются 131 инвестиционная компания.

⁹ Членами британской СКИ, управляемой FSCS, являются более 6300 компаний.

предусмотрена возможность предоставления СКИ финансовой поддержки от государства. Так, Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) имеет право предоставить SIPC кредиты на сумму до 2,5 млрд долл. США.

Канадскому фонду защиты инвесторов открыты две кредитные линии канадских банков на общую сумму 125 млн канадских долларов. Кроме того, CIPF имеет страховку на 160 млн канадских долларов в год в случае необходимости проведения выплаты компенсаций инвесторам на сумму более 200 млн канадских долларов, и страховку на сумму 280 млн канадских долларов на случай, если выплата компенсаций при банкротстве участника превысит 360 млн канадских долларов.

* * *

Приведенный обзор свидетельствует о том, что параметры СКИ в различных странах весьма разнообразны, что, вероятно, связано с отсутствием глобально признанных международных стандартов, устанавливающих единые подходы к построению таких систем.

Согласно рекомендациям Всемирного банка, при создании СКИ не следует использовать какую-то модель в качестве готового образца и полностью копировать ее, поскольку СКИ должны быть адаптированы к условиям конкретной страны, структуре и специфике ее законодательства и финансового сектора.

В **России** в последние годы ведется обсуждение инициатив в сфере создания СКИ. Так в 2017 году рассматривался законопроект «О страховании инвестиций физических лиц на индивидуальных инвестиционных счетах» (№ 76910-7, прошел первое чтение). В том же году Банком России был опубликован консультационный доклад о международном опыте и перспективах создания СКИ в России¹⁰.

В 2019 году Банком России анонсирована разработка концепции гарантирования полисов страхования жизни¹¹.

При использовании данных материалов ссылка на ГК АСВ обязательна.

109240, г. Москва, ул. Высоцкого, д. 4

Официальный сайт ГК АСВ: www.asv.org.ru

Москва, январь 2020 г.

¹⁰ Доклад для общественных консультаций «Создание системы гарантирования на рынке ценных бумаг», ноябрь 2017 г., https://www.cbr.ru/Content/Document/File/50683/Consultation_Paper_171130.pdf

¹¹ <https://cbr.ru/Press/event/?id=3958>