

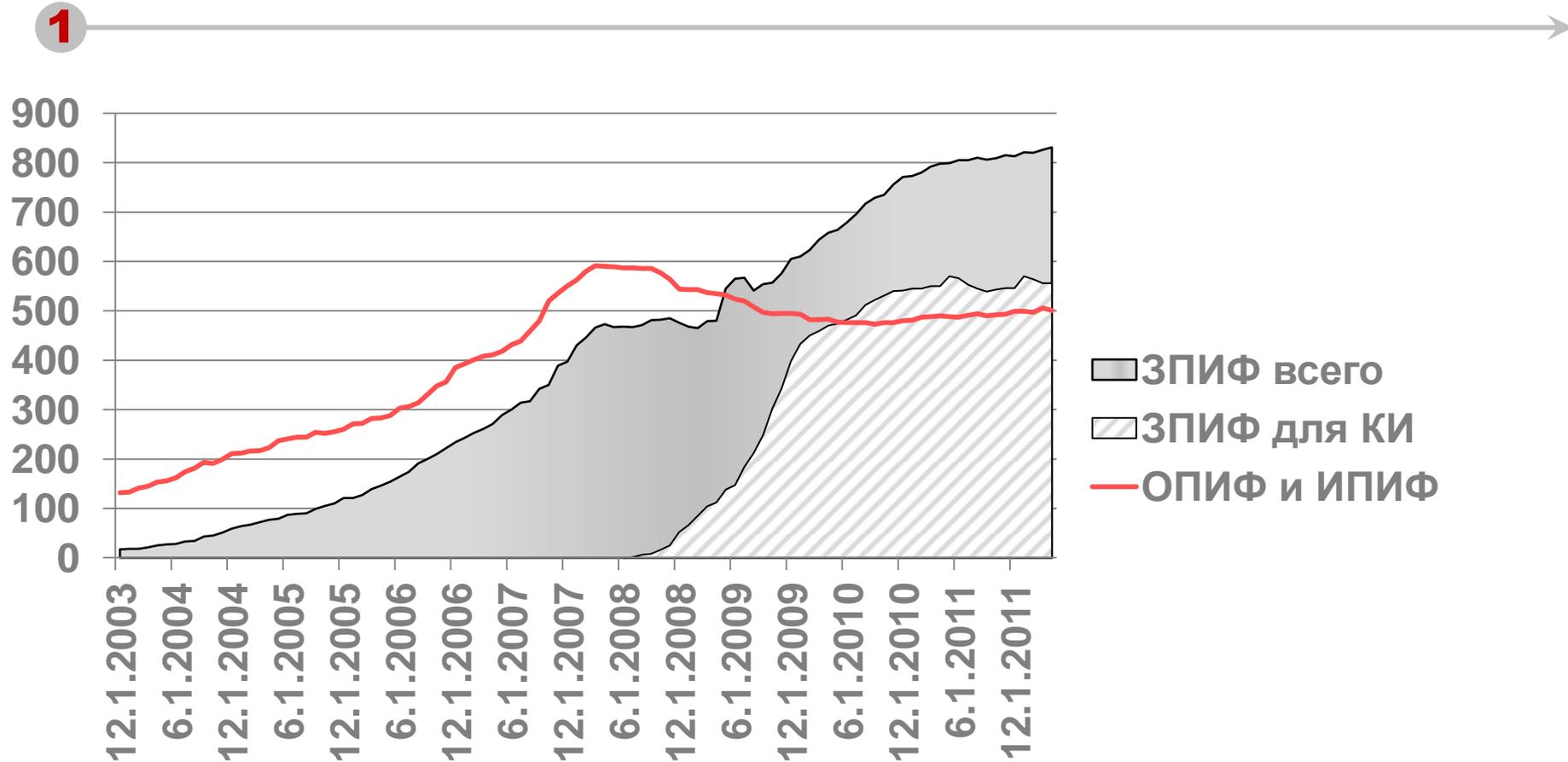


НАЦИОНАЛЬНАЯ **ЛИГА**  
УПРАВЛЯЮЩИХ



[WWW.NLU.RU](http://WWW.NLU.RU)

# Количество ПИФов на 30.04.2012



**Количество работающих паевых инвестиционных фондов на 30.04.2012: 1337**

**ОПИФы:**

**432**

**ИПИФы:**

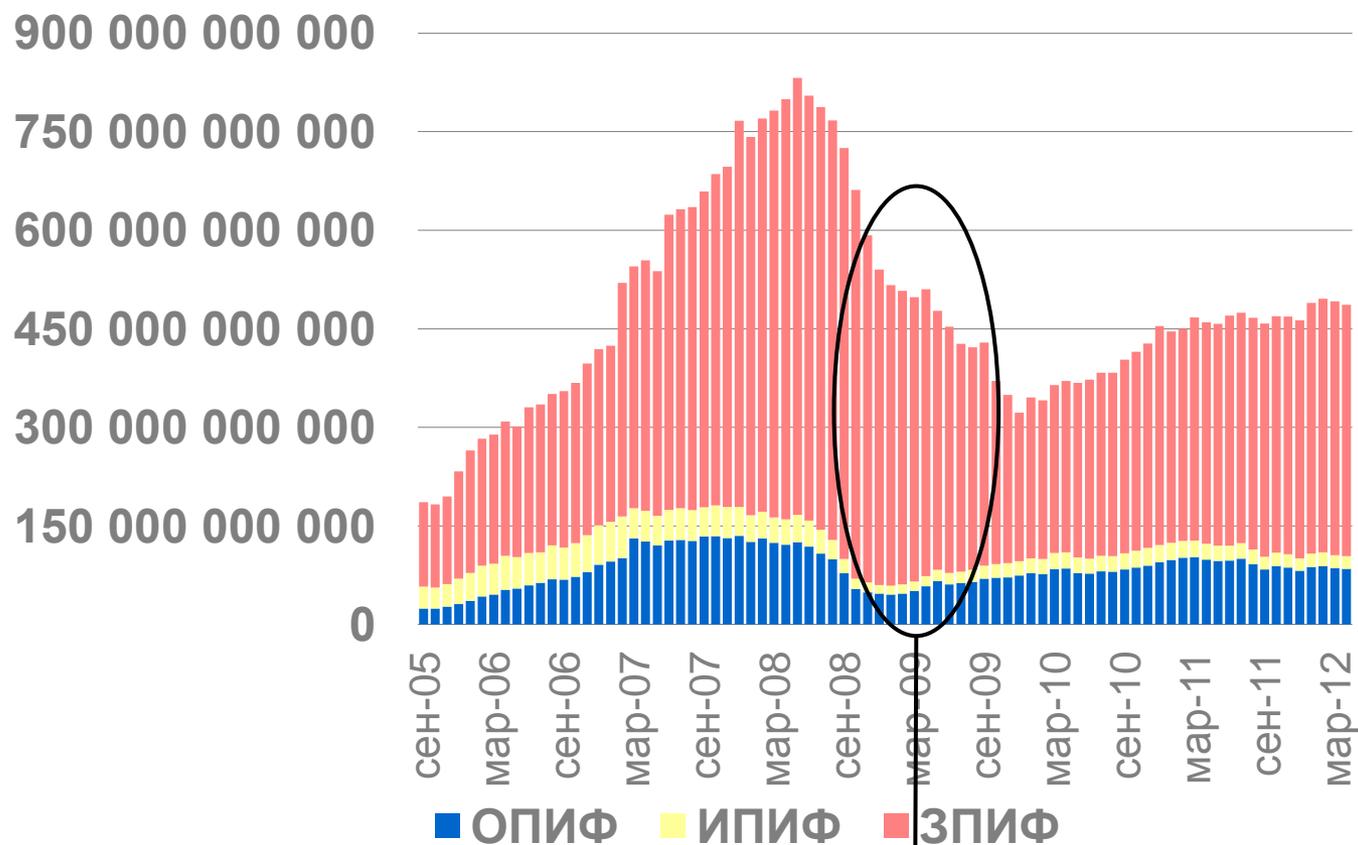
**69**

**ЗПИФы:**

**831 (ЗПИФ для КИ: 556)**

# Объем активов на рынке ПИФов составил 1,5 трлн. рублей

2



СЧА открытых ПИФов: **84 497** млн. рублей

СЧА интервальных ПИФов: **19 734** млн. рублей

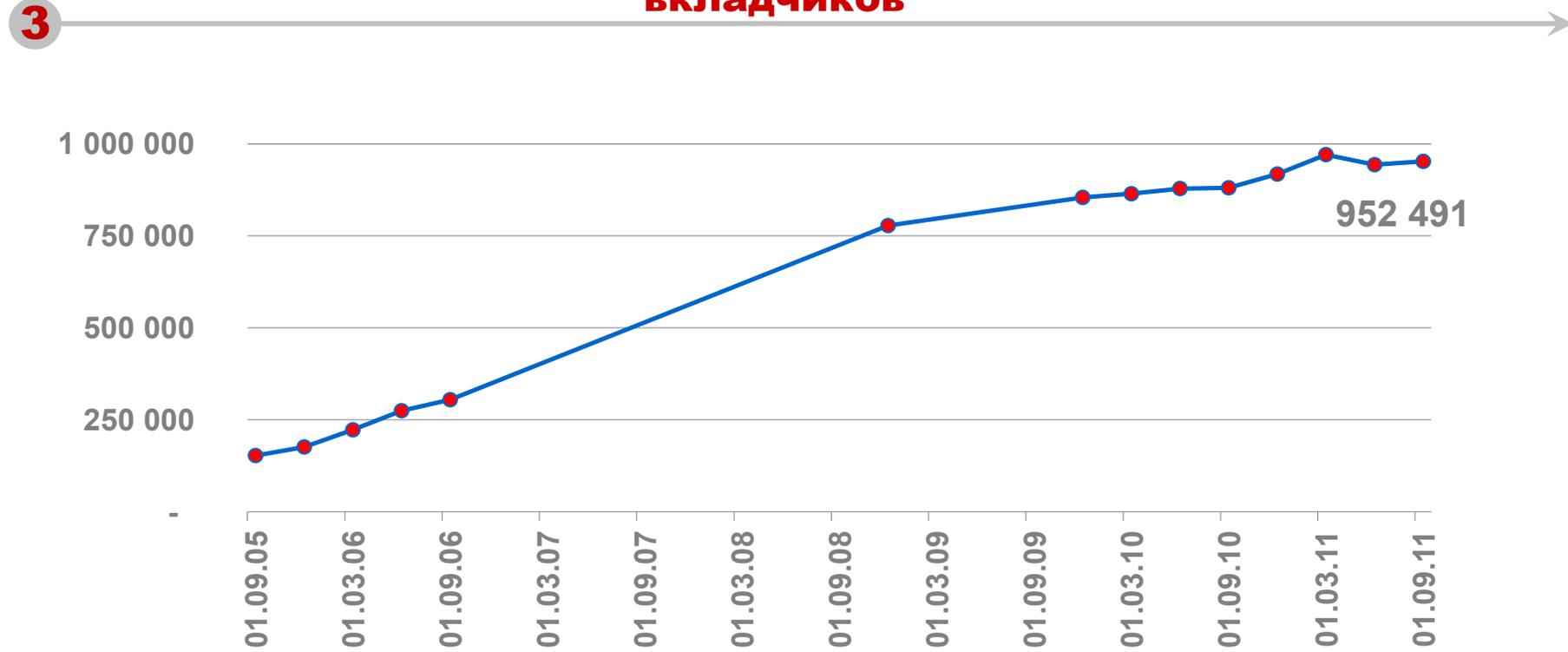
СЧА закрытых ПИФов, предназначенных для всех типов инвесторов: **382 259** млн. рублей

Оценочная СЧА ЗПИФов для квалифицированных инвесторов:

не менее **1 трлн. рублей**

Период наиболее активной конвертации ЗПИФ старого типа в ЗПИФ для КИ и создания новых ЗПИФ для КИ

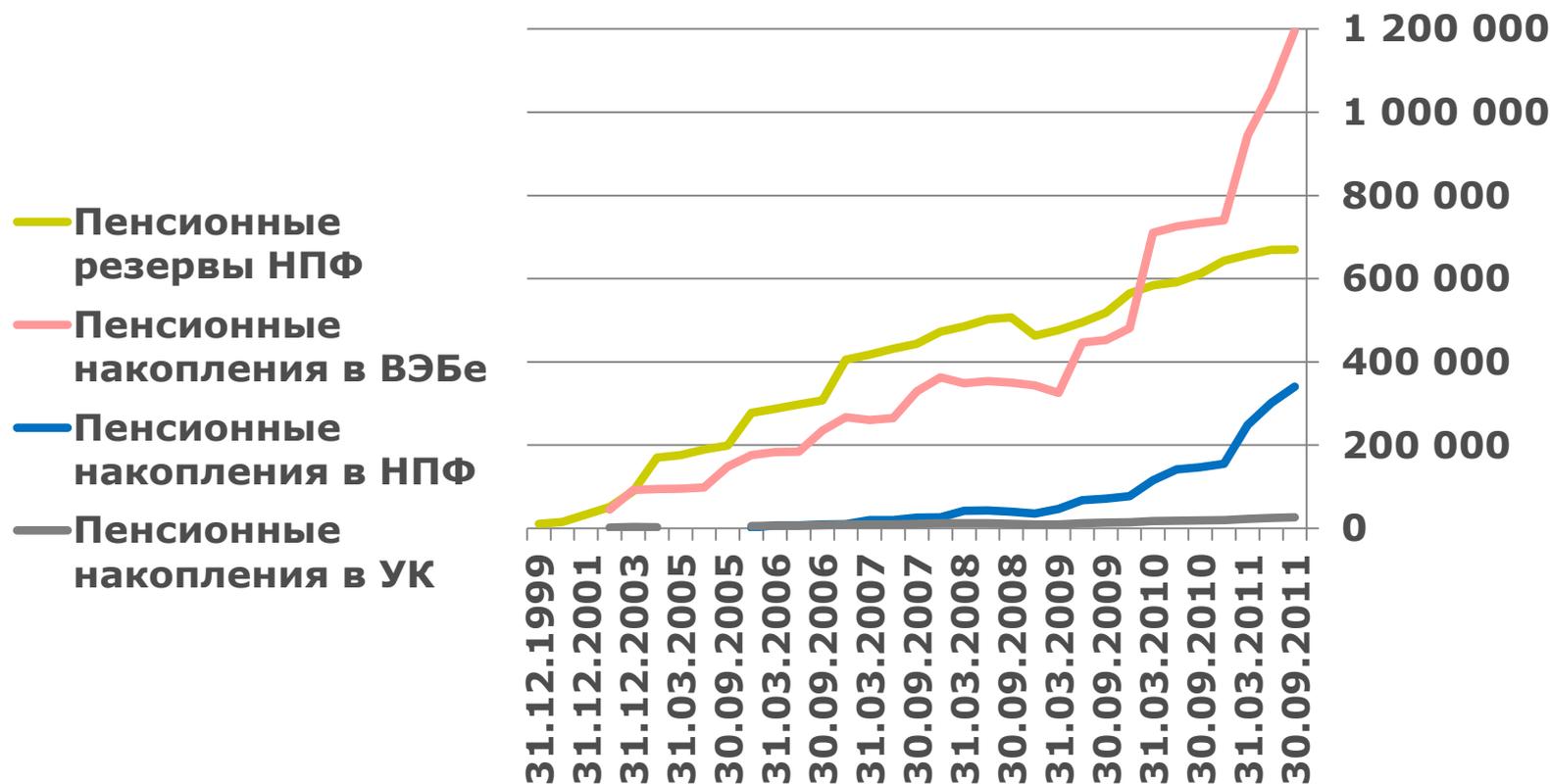
**Число открытых лицевых счетов в ПИФах всех типов за период  
30.09.2005 – 30.09.2011. Число клиентов МММ – более 5 млн.  
вкладчиков**



30.09.05	31.12.05	31.03.06	30.06.06	30.09.06	31.12.08	31.12.09	31.03.10	30.06.10	30.09.10	31.12.10	31.03.11	30.06.11	30.09.11
152 932	176 294	222 865	274 828	304 775	778 104	854 589	864 668	878 741	880 730	918 081	970 827	943 535	952 491

# Объем средств пенсионных накоплений и резервов на 2011 год

4



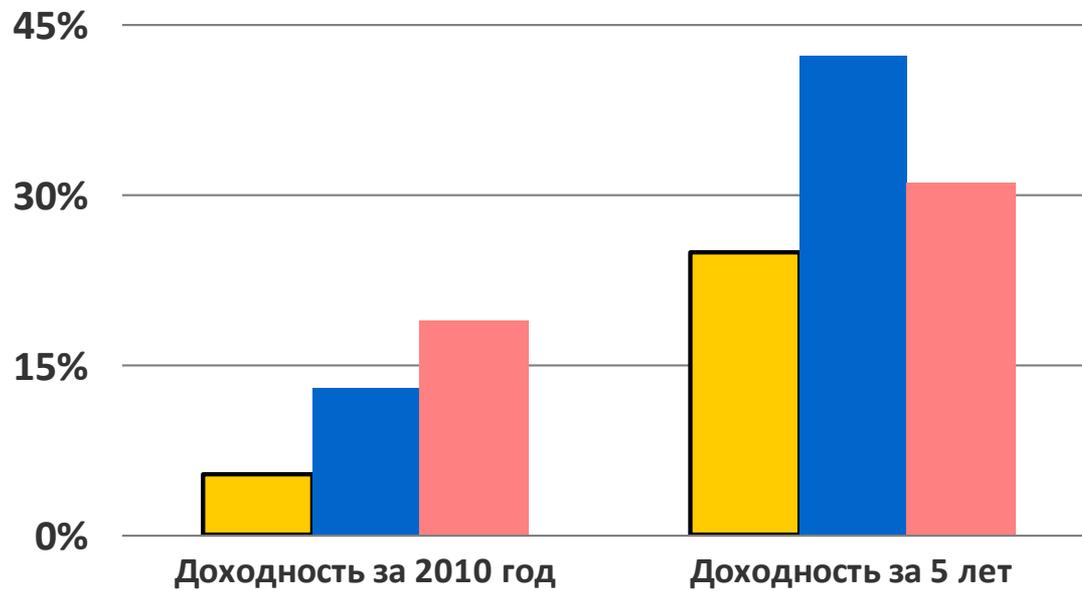
Пенсионные накопления в НПФ, млн. рублей:	340 398
Пенсионные накопления в ВЭБе, млн. рублей:	1 196 097
Пенсионные накопления в УК, млн. рублей:	26 269
Пенсионные накопления всего, млн. рублей:	1 562 763
Пенсионные резервы НПФ, млн. рублей:	670 310

Всего, млн. рублей:

2 233 073

# Сравнение доходности ПИФов акций и ПИФов облигаций с доходностью портфелей пенсионных накоплений

5



*Средняя доходность 10-ти ПИФов акций и облигаций крупнейших УК и средняя доходность пенсионных портфелей тех же УК*

■ Средний портфель пенсионных накоплений

■ Средний ПИФ облигаций

■ Средний ПИФ акций

5%

13%

19%

25%

42%

31%

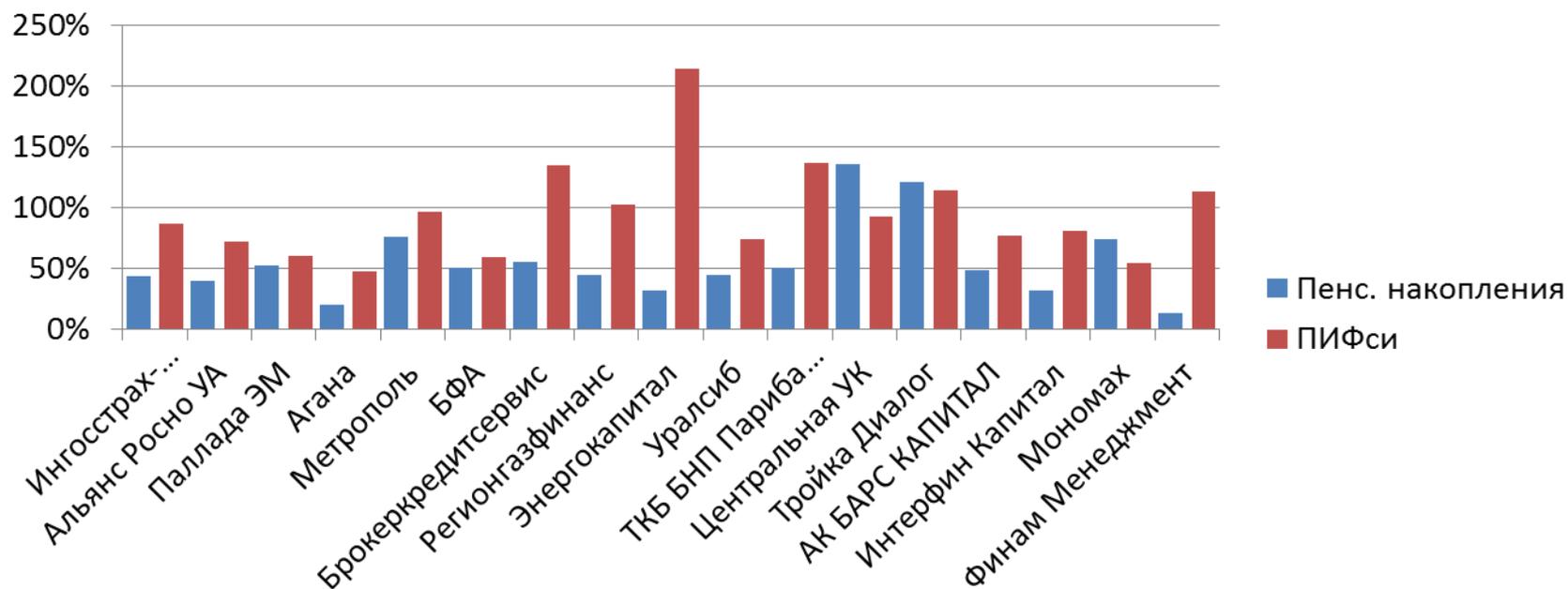
За период с 30.06.2006 по 30.06.2011 пенсионные накопления выросли в цене меньше, чем агрессивные и консервативные ПИФы

За 2010 год портфели пенсионных накоплений также показали существенно меньшую доходность

# Сравнение доходности пенсионных накоплений и паевых фондов за 3 года

6

Сравниваются портфели пенсионных накоплений с теми портфелями ПИФов смешанных инвестиций (тех же УК), которые существуют столько же, сколько и пенсионные портфели (31.12.2008 – 30.12.2011).

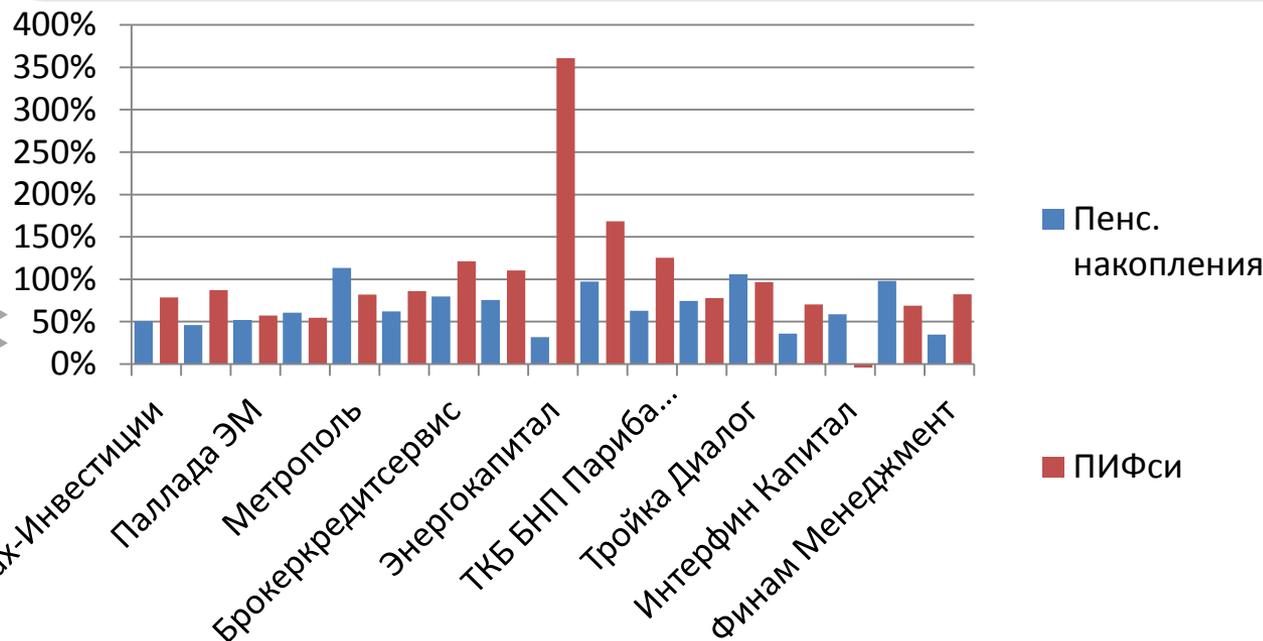


- Доходность 14-ти из 17-ти ПИФов на горизонте инвестирования в 3 года превышает доходность пенсионного портфеля.
- У 9-ти из них больше, чем в два раза.
- У 3-х больше, чем в четыре

# Сравнение доходности пенсионных накоплений и паевых фондов за весь период существования пенсионных накоплений

7

Сравниваются портфели пенсионных накоплений с теми портфелями ПИФов смешанных инвестиций (тех же УК), которые существуют столько же, сколько и пенсионные портфели (31.12.2003 – 30.12.2011).



Даже с учетом кризисных 2008-2009 гг. более агрессивные стратегии выигрывают

Доходность 12-ти из 17-ти ПИФов на горизонте инвестирования в 3 года превышает доходность пенсионного портфеля.

У 8-и из них больше, чем в полтора раза.

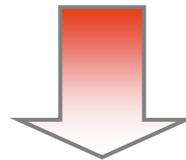
У 1-го больше, чем в десять

Доходность агрессивного и консервативного портфелей ВЭБа за тот же периода составила 66,85% и 21,10% соответственно

# От чего зависит эффективность портфеля пенсионных накоплений

8

Исследования **10-летней эффективности** портфелей 91-го крупнейшего пенсионного фонда, а также исследования **10-летней эффективности** 94-х взаимных фондов и **5-летней эффективности** 58-ми пенсионных фондов в США показали, что:



**Главным фактором, определяющим 90% доходности портфеля, является не выбор конкретных выпусков акций, облигаций или инвестиционных фондов, а распределение вложений между разными классами инвестиционных активов**

*Вот почему так важно предоставить управляющим пенсионными накоплениями возможности для более широкого выбора между классами инвестиционных активов*

Gary Brinson, Hood Randolph, Beebower Gilbert, 1986

Roger Ibbotson, 2001

# Акции российских эмитентов в портфеле Норвежского Пенсионного фонда, ч. 1

9

RUSSIA					
Aeroflot - Russian Airlines OJSC	Consumer Services	164 146 632	0.97%	0.97%	
AK Transneft OAO	Oil & Gas	459 754 177	0.00%	0.90%	
Akron JSC	Basic Materials	4 394 324	0.04%	0.04%	
Ashinsky Metallurgical Plant	Basic Materials	22 665 612	1.39%	1.39%	
Baltika Brewery	Consumer Goods	6 987 792		0.02%	
Bank St Petersburg OJSC	Financials	4 786 795	0.05%	0.04%	
Bashinformsvyaz	Telecommunications	10 425 016	0.98%	0.94%	
Bashkirenergo OJSC	Utilities	152 715 473	1.15%	1.10%	
Bashneft OAO	Oil & Gas	595 502 200	0.02%	1.44%	
Bidvest Australia Ltd	Basic Materials	61 386 463	0.00%	0.00%	
Cherkizovo Group OJSC	Consumer Goods	142 646 697	2.10%	2.10%	
Dalsvyaz OJSC	Telecommunications	71 241 714	2.57%	2.31%	
DDY Group OJSC	Consumer Services	136 843 610	2.14%	2.14%	
Federal Grid Co Unified Energy System JSC	Utilities	999 247 273	1.15%	1.15%	
Federal Hydrogenerating Co JSC	Utilities	463 967 222	0.51%	0.51%	
GAZ Auto Plant	Consumer Goods	66 514 022	1.49%	1.96%	
Gazprom Neft JSC	Oil & Gas	566 749 335	0.47%	0.49%	
Gazprom OAO	Oil & Gas	6 279 776 376	0.63%	0.72%	
IDGC Holding JSC	Utilities	305 626 695	0.73%	0.69%	
Inter RAO Ues OAO	Utilities	170 119 900	0.64%	0.64%	
Inter-Regional Distribution Network Co North-West OJSC	Utilities	6 339 044	0.15%	0.15%	
Inter-Regional Distribution Network Co					

# Акции российских эмитентов в портфеле Норвежского Пенсионного фонда, ч. 2

10

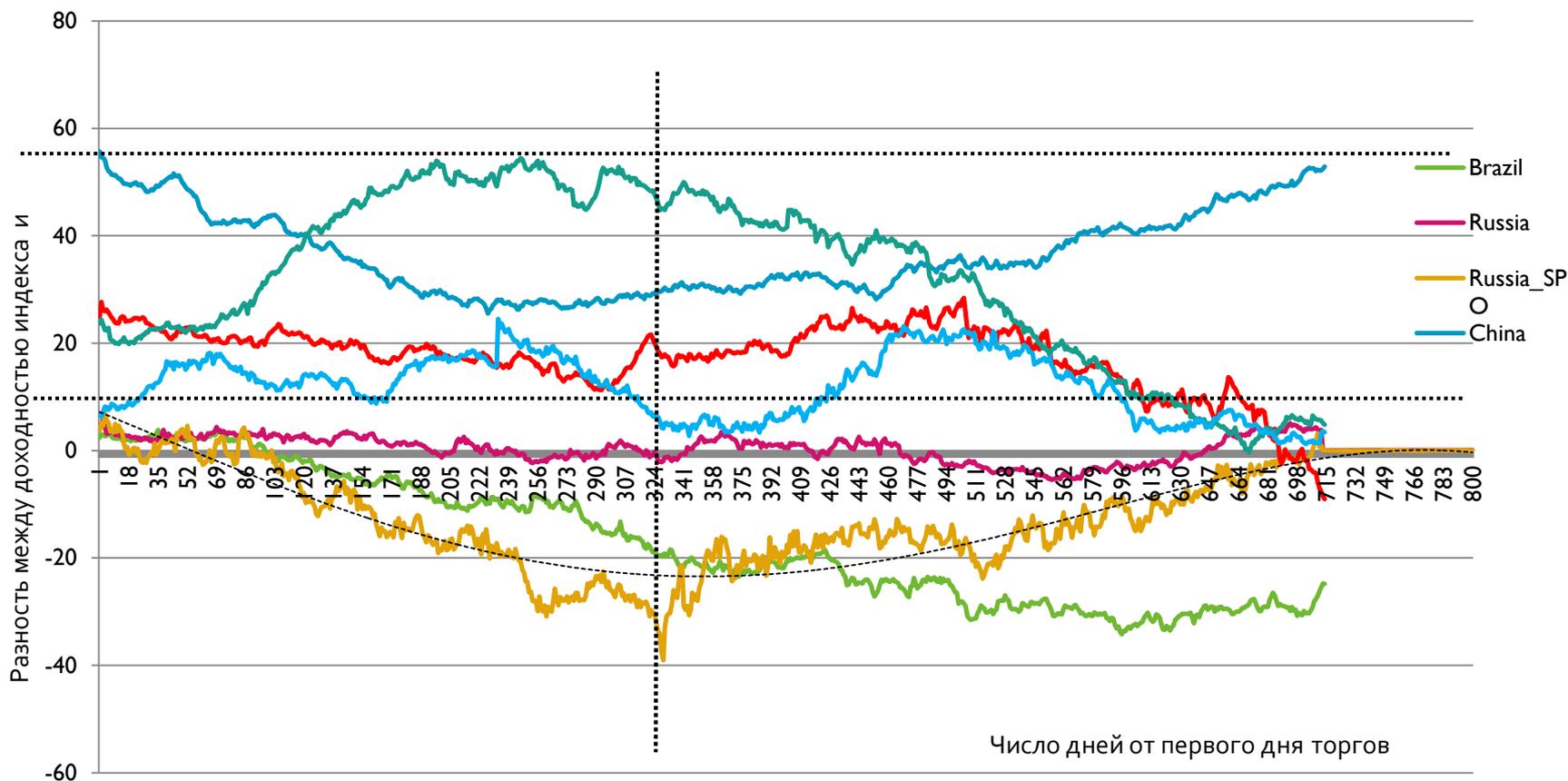
Volga OAO	Utilities	10 932 965	0.18%	0.18%
Irkutskenergo OJSC	Utilities	91 413 412	0.38%	0.38%
Kazan Helicopter Plant	Industrials	16 666 739	0.55%	0.55%
Korshunovsky GOK OJSC	Basic Materials	13 550 473	0.40%	0.40%
Lenenergo	Utilities	4 585 913	0.00%	0.07%
LSR Group	Industrials	27 004 735	0.13%	0.13%
Lukoil OAO	Oil & Gas	3 823 335 118	1.31%	1.31%
M Video OJSC	Consumer Services	18 898 671	0.21%	0.21%
Magnit OJSC	Consumer Services	21 524 487	0.03%	0.03%
Magnitogorsk Iron & Steel Works	Basic Materials	150 545 629	0.21%	0.21%
Mechel	Basic Materials	2 875 840	0.00%	0.02%
Mobile Telesystems OJSC	Telecommunications	540 558 235	0.63%	0.64%
Mosenergo OAO	Utilities	40 401 023	0.17%	0.17%
Mostotrest	Industrials	57 269 400	0.44%	0.44%
Nizhnekamskneftekhim	Basic Materials	996 295	0.01%	0.01%
North-West Telecom	Telecommunications	9 566 687	0.19%	0.15%
NovaTek OAO	Oil & Gas	805 039 153	0.17%	0.40%
Novoil OAO	Oil & Gas	1 377 583	0.00%	0.05%
Novolipetsk Steel OJSC	Basic Materials	1 841 766 327	0.27%	1.07%
OGK-1 OAO	Utilities	108 671 581	0.72%	0.72%
OGK-2 OAO	Utilities	15 335 506	0.14%	0.14%
OGK-4 OJSC	Utilities	33 577 930	0.21%	0.21%
OGK-6 OAO	Utilities	7 658 699	0.09%	0.09%
Orsknefteorgsintez	Oil & Gas	7 672 500	0.00%	2.52%
Pharmstandard	Health Care	186 770 854	0.06%	0.76%
PIK Group	Financials	1 050 593	0.21%	0.21%
Polymetal JSC	Basic Materials	157 369 004	0.35%	0.36%
Polyus Gold OJSC	Basic Materials	537 709 579	0.75%	0.77%
Protek	Health Care	17 572 307	0.27%	0.27%
Raspadskaya	Basic Materials	128 573 903	0.40%	0.40%

Rosneft Oil Co	Oil & Gas	1 667 754 278	0.32%	0.36%
Rostelecom OJSC	Telecommunications	80 319 509	0.29%	0.30%
Saratovskiy Nefteperevalnyy Zavod OAO	Oil & Gas	2 179 688	0.33%	0.25%
Sberbank of Russia	Financials	3 219 121 203	0.74%	0.72%
Severstal OAO	Basic Materials	528 918 667	0.53%	0.53%
Sibirtelcom OJSC	Telecommunications	717 597	0.01%	0.01%
Sistema JSCC	Telecommunications	274 429 668	0.31%	0.48%
Solers OJSC	Consumer Goods	10 994 296	0.26%	0.26%
Surgutneftegas OJSC	Oil & Gas	3 112 663 822	1.35%	2.04%
Tatneft	Oil & Gas	548 904 414	0.80%	0.83%
TGK-1 OAO	Utilities	16 748 458	0.11%	0.11%
TGK-5	Utilities	12 914 084	0.30%	0.30%
TGK-6 JSC	Utilities	9 408 163	0.16%	0.16%
TGK-9 OAO	Utilities	17 495 509	0.24%	0.24%
TMK OAO	Basic Materials	70 212 023	0.04%	0.16%
TNK-BP Holding	Oil & Gas	53 611 624	0.00%	0.02%
Ufa Oil Refinery	Oil & Gas	6 235 540	0.00%	0.22%
Ufaneftekhim OAO	Oil & Gas	40 458 524	0.00%	0.00%
Ufaorgsintez OAO	Basic Materials	3 890 826	0.10%	0.22%
Ulan-Ude Aviation Plant	Industrials	3 912 827	0.11%	0.11%
Uralkali	Basic Materials	630 506 288	0.70%	0.57%
Uralsvyazinform	Telecommunications	146 834 546	1.67%	1.34%
VolgaTelecom	Telecommunications	533 058	0.01%	0.01%
Vsmo-Avisma Corp	Basic Materials	680 230	0.01%	0.01%
VTB Bank OJSC	Financials	510 303 119	0.25%	0.25%
WGC-3 OJSC	Utilities	9 044 564	0.06%	0.06%
Wimm-Bill-Dann Foods OJSC	Consumer Goods	126 298 928	0.14%	0.36%

# Акции, размещенные на бирже в ходе IPO и SPO как инструмент инвестирования пенсионных накоплений

11

Результаты IPO в Китае, Индии и некоторых других развивающихся странах.



По истечении 3-летнего периода избыточная доходность акций китайских IPO компаний достигает 60%. Также заметно лучше рынка демонстрируют доходность акции IPO-компаний в Индии, Польше, Малайзии

# Предлагаемые изменения

12

Активы	Ограничения	Предложения	Активы	Ограничения	Предложения
<b>ЗПИФы недвижимости и строительные (214 ФЗ)</b>	НЕТ	5%	<b>Паи ЗПИФы рентных</b>	НЕТ	25%
<b>Первичное и дополнительное размещение ценных бумаг российских эмитентов (комитет по РКИ биржи ММВБ);</b>	НЕТ	10%	<b>Акции российских эмитентов, имеющих не меньше 2 соответствующих оценок рейтинговых агентств (комитет РКИ биржи ММВБ);</b>	НЕТ	5%
<b>Депозиты и денежные средства на расчетных счетах в рублях и валюте (пара ЕВРО/Доллар);</b>	80%	100%	<b>Облигации российских эмитентов (комитет РКИ биржи ММВБ);</b>	80%	100%
<b>Российские и иностранные депозитарные расписки</b>	НЕТ	10%	<b>Российские производные ценные бумаги</b>	НЕТ	10 % (Приказ ФСФР России)
<b>Ценные бумаги иностранных эмитентов</b>	20%	30% (РЦБ)	<b>Биржевые российские ПИФы;</b>	НЕТ	После изменения 156 ФЗ
<b>Паи ОПИФ и ИПИФ</b>	НЕТ	25%			

# Дальний горизонт инвестирования – залог доходности портфеля

13

*Структура  
долгосрочного  
портфеля с  
доходностью в 5-6%  
годовых,  
рекомендованная  
главным аналитиком  
управляющей компании  
PIMCO (одна из  
крупнейших в мире УК),  
Эл-Эрианом и  
признаваемая в  
практических и  
академических кругах*



## Portfolio for a New Era

In *When Markets Collide*, El-Erian proposes this neutral asset mix for long-term investors.

### Equities

U.S.	15%
Other Advanced Economies	15%
Emerging Economies	12%
Private	7%

### Bonds

U.S.	5%
International	9%

### Real Assets

Real Estate	6%
Commodities	11%
Inflation Protected Bonds	5%
Infrastructure	5%

### Special Opportunities

Expected Long-Term Real Return	5%-7%
Expected Standard Deviation	8%-12%

Source: *When Markets Collide*

# Инвестиционные предпочтения управляющих пенсионными деньгами

14

Table 2.13. Asset Allocation by Asset Class  
(In percent)

Акции ↓

Альтернативные активы ↑

	Asset Managers			Pension Funds		
	2006	2008	2010	2006	2008	2010
<b>Traditional asset classes</b>						
Cash	6.9	8.9	6.5	1.7	2.1	2.4
Equities	39.7	31.2	34.5	51.4	40.3	44.9
Bonds	41.9	46.6	46.7	36.0	41.9	37.1
Subtotal	88.5	86.7	87.7	89.1	84.3	84.4
<b>Alternative asset classes</b>						
Real estate	4.4	5.2	4.7	5.2	6.7	5.6
Hedge funds	1.7	2.1	1.4	1.5	2.2	2.2
Private equity	0.5	0.6	0.6	2.7	4.5	4.6
Commodities	0.1	0.1	0.1	0.4	0.6	1.0
Others	4.8	5.4	5.5	1.0	1.7	2.1
Subtotal	11.5	13.3	12.3	10.9	15.7	15.6

Source: IMF Survey on Global Asset Allocation.

Note: Figures are averages for 55 asset manager respondents and 49 pension fund respondents.

В сентябре 2011 г. в отчете о Финансовой стабильности МВФ были опубликованы результаты опроса управляющих 54 крупнейших государственных и автономных пенсионных фондов. Параллельно в опросе приняли участие представители 68 крупных управляющих компаний. Ниже приводится перечень тех пенсионных фондов, которые участвовали в опросе МВФ.

## США: The California Public Employees' Retirement System (CalPERS) – 225 млрд. долларов, средняя пенсия – 24 тыс. в год

15

В 2012 г. Наблюдательный совет Calpers принял решение о снижении бенчмарка с 7,75% годовых до 7,5% годовых. Ежегодная доходность Calpers на 31.12.2011:

- // за последний год 4,5%;
- // за пять последних лет 0,4%;
- // за последние три года 8,3%;
- // за 10 последних лет 5,1%.

Значимость данного показателя заключается в том, что доход от инвестирования является основным фактором, влияющим на размер будущей пенсии. По расчетам Calpers, каждый доллар пенсионных выплат за последние 20 лет был получен из следующих источников:

- // 64 цента — доход от инвестирования;
- // 21 цент — взнос работодателя;

**// 15 центов — взнос самого работника.**

# Все бенчмарки США

16

Значение бенчмарка в Calpers ниже среднего для аналогичных пенсионных фондов в США, который по данным Wilshire Associates составляет 8,0%.

На рисунке приводятся данные Wilshire Associates о распределении количества государственных пенсионных фондов в США в зависимости от значения бенчмарка.



# Структура портфелей крупнейших пенсионных фондов мира

17

	Акции	Облигации и инструменты денежного рынка	Недвижимость, земля и лесные угодья	Альтернативные инвестиции
Пенсионный фонд Канады (CCP)	61	35	4	0
Пенсионный фонд Нидерландов (ABP)	40	44	12	4
Голландский пенсионный фонд Нидерланды (PGGM)	50	30	12	8
Пенсионные фонды Швеции (AP1-AP4)	54-61	36-40	0-9	0-3
Калифорнийский пенсионный фонд государственных служащих (Calpers)	66	26	8	0
Пенсионный фонд Штата Нью-Йорк, США	65	30	5	0
Пенсионный фонд учителей Онтарио – Канада	49	23	13	15
Фонд сбережений - Франция (Caisse des Depots)	45	39	12	4
Среднее значение	54	33	9	4

# Государственный пенсионный фонд Норвегии – 574 млрд. К 2019 – 1 трлн. долларов

18

Бенчмарк для пенсионного фонда устанавливается министерством финансов:

## **/ 60% - акции**

В качестве показателя используется FTSE Global All Cap Index – более 7000 акций различных компаний по всему миру, взвешенных по величине капитализации.

## **/ 35% - ценные бумаги с фиксированным доходом**

В качестве показателя используются инструменты, включенные в индексы Barclays Capital Global Aggregate Bond Index (BCGA) и Barclays Capital Global Inflation-Linked Index (BCGI).

## **/ 5% - недвижимое имущество**

В качестве показателя используются государственные облигации, эмитентами которых являются страны Азии и Океании (Япония, Австралия, новая Зеландия и Сингапур). Соответственно, это часть портфеля характеризует доход инструментов, выпущенных в Японских йенах, Австрийских долларах, Новозеландских долларах и Сингапурских долларах

## **/ 52% - акции**

- / 26%** – акции европейских компаний (показатель: MSCI Europe Index)
- / 26%** – прочие акции (показатель: MSCI World Index)

## **/ 40% - облигации**

- / 28%** – европейские облигации (показатель: JP Morgan EMU Government Bond Index)
- / 12%** – американские облигации (показатель: JPMorgan US Government Bond Index)

## **/ 8% - недвижимое имущество**

- / 4%** - недвижимость в Европе (показатель: SSB European Property Index)
- / 3,2%** - недвижимость в США (показатель: Morgan Stanley REIT Index)
- / 0,8%** - недвижимость в азиатских странах (показатель: SSB Asia Property Index)

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

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

# Сводные данные о среднегодовой доходности инвестирования пенсионных накоплений

21

Table 1. : Return and volatility of underlying asset classes

	Return	Volatility
Cash	3.7%	1.7%
Government bond	4.8%	3.0%
Inflation-indexed bond <sup>10</sup>	4.5%	1.9%
Equity	7.5%	20.0%

сводные данные о среднегодовой доходности инвестирования пенсионных накоплений за 1950-2008 г. по данным на фондовом рынке Германии, которые, по мнению экспертов OECD, примерно совпадают с аналогичными показателями США

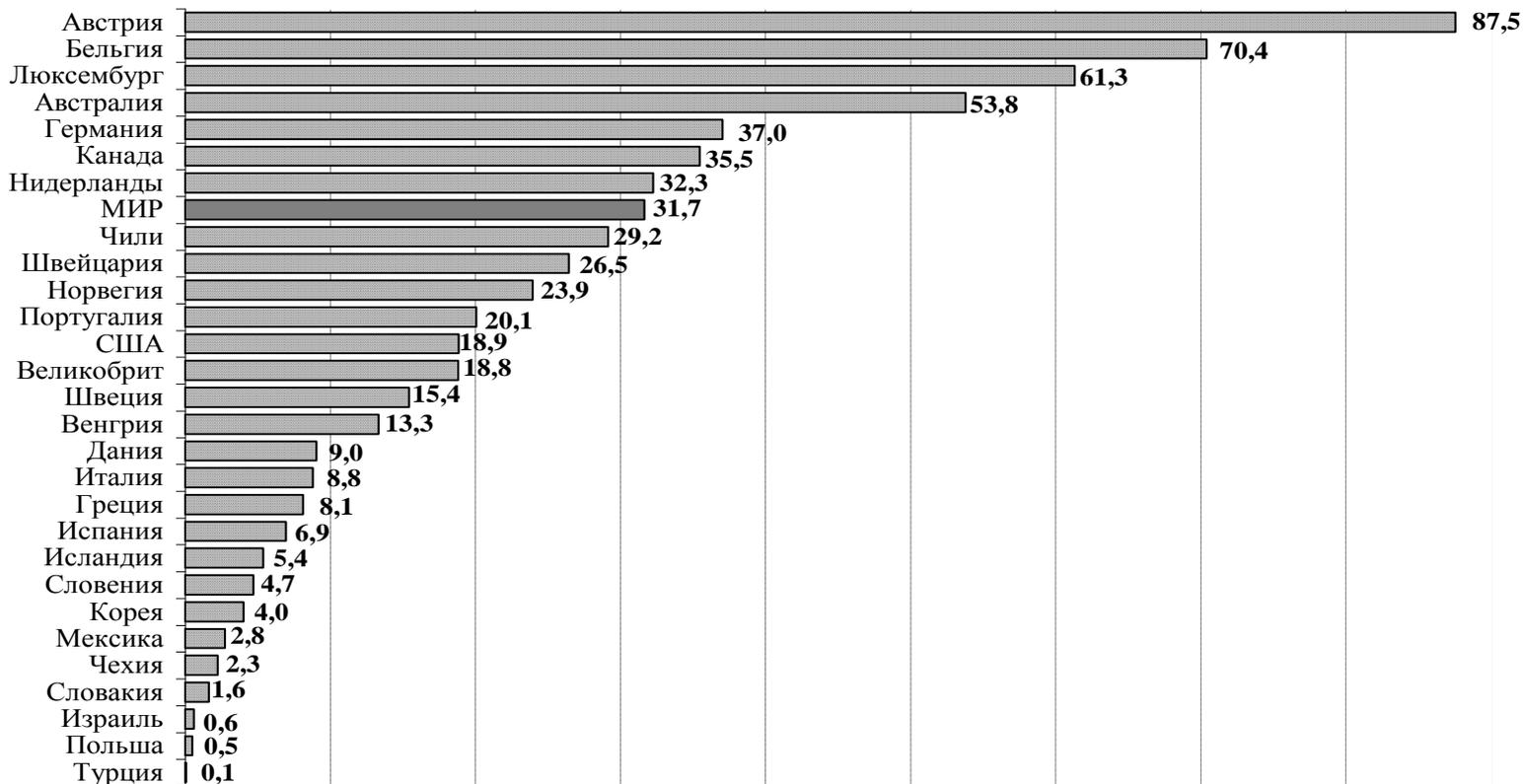
# Паи открытых и интервальных ПИФов как инструмент инвестирования пенсионных накоплений

22

В большинстве стран частные пенсионные фонды и открытые инвестиционные фонды развиваются в условиях тесного взаимодействия между собой.

Доли открытых инвестиционных фондов в портфелях частных пенсионных фондов в 28 странах в среднем за 2001-2009 гг:

Доля открытых фондов в активах частных пенсионных фондов, %



# Меры по привлечению внутреннего инвестора.

## Пенсионные накопления

23

- ✓ Предусмотреть возможность приобретения за счет пенсионных накоплений и резервов акций, обращааемых в секции РИИ (**расширение перечня акций за пределы листинга А1**);
- ✓ Возможность приобретения за счет пенсионных накоплений инвестиционных **паев ПИФов** акций, хедж-ПИФов, ПИФов прямых инвестиций и венчурных ПИФов;
- ✓ Возможность приобретения за счет пенсионных резервов в пределах до 10% инвестиционных **паев ПИФов** акций, хедж-ПИФов, ПИФов прямых инвестиций и венчурных ПИФов (отчасти это возможно и сегодня, но есть отдельные ограничения);
- ✓ Разрабатываемая в настоящее время **система гарантий сохранности** пенсионных накоплений должна стимулировать вложения пенсионных накоплений и резервов в венчурные компании и альтернативные инвестиции

# Меры по привлечению внутреннего инвестора. Паевые инвестиционные фонды

24

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

# Меры по привлечению внутреннего инвестора. Крупные российские компании и банки

25

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

Меры, которые надо предпринять:

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

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

# Законодательные инициативы НЛУ 2011-2012, ч.1

26

**/** Внесение изменений в 156 ФЗ, направленных на:

1. Отмену ограничений, установленных подпунктами 8-10, пункта 1 статьи 40 применительно к ПИФам, предназначенным для квалифицированных инвесторов (ограничения деятельности управляющей компании, касательно сделок с приобретением ценных бумаг и имущества);

2. Введение нормы, предусматривающей возможность обмена инвестиционных паев открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов по решению управляющей компании, а также возможность частичного погашения инвестиционных паев в закрытых паевых инвестиционных фондах ;

3. Создание российских аналогов ETF и организация обращения фондов ETF на бирже ММВБ-РТС;

**/** Внесение изменений в 11 ФЗ, и постановление Правительства N 379, направленных на расширение перечня разрешенных активов для инвестирования средств пенсионных накоплений;

**/** Внесение изменений в КоАП РФ в части уточнения составов административных правонарушений и дифференциации соответствующих санкций в отношении субъектов финансового рынка;

**/** Внесение изменений в НК РФ, направленных на:

1. Проработку механизма уплаты налога на имущество ЗПИФов, включая снижение ставки налога до ставки, установленной для физических лиц;
2. Установление возможности сальдирования результатов доверительного управления, полученных от разных управляющих компаний;

**/** Введение норм, предусматривающих, что анкета зарегистрированного лица может содержать образец как собственноручной, так и электронной подписи, а также прямого указания на возможность приема документов на открытие лицевого счета в реестре владельцев инвестиционных паев в электронной форме;

**/** Внесение изменений в законодательство, направленных на введение вознаграждения управляющей компании за доверительное управление средствами пенсионных накоплений (management fee);

**/** Разработка проекта изменений в главу 53 части 2 ГК РФ.

- // снижение ставок налога на прирост капитала (США, 1993 г.);
- // допуск пенсионных накоплений к альтернативным инвестициям (США, 1979 г.);
- // наличие развитого биржевого рынка акций, включая сегмента IPO для всех компаний;
- // стимулирование более активного финансирования НИОКР крупных корпораций;
- // общий экономический рост;
- // хорошие результаты деятельности и репутация венчурных компаний.



НАЦИОНАЛЬНАЯ **ЛИГА**  
УПРАВЛЯЮЩИХ



[WWW.NLU.RU](http://WWW.NLU.RU)