

**Замечания (комментарии) СРО НФА к
Концепции по совершенствованию защиты розничных инвесторов
(далее – Концепция),
подготовлены на основании мнений (позиций) членов СРО НФА-профессиональных
участников рынка ценных бумаг (далее – профучастники)**

1. Введение запрета на иностранные ценные бумаги для неквалифицированных инвесторов (за исключением ограниченного перечня, например, еврооблигаций; ADR иностранных компаний, работающих на территории Российской Федерации) (стр. 7 Концепции).

Данное предложение связано с введением иностранными регуляторами ряда зарубежных стран ограничений на совершение сделок или регистрацию прав на ценные бумаги в депозитарии.

Профучастники понимая необходимость принятия мер по защите и минимизации потерь розничных инвесторов в текущих условиях как со стороны регулятора, так и со стороны рынка, отмечают, что в настоящее время, в рамках созданного при ПАО Московская биржа Клуба защиты инвесторов, проводится работа по поиску решений проблемы блокировки иностранных ценных бумаг в депозитарии и, в случае наличия положительных результатов решения указанной задачи, введения запрета не потребуются.

Также СРО НФА и участники разделяют мнение Минфина России о нецелесообразности введения ограничений на ценные бумаги, выпущенные эмитентами из «дружественных» юрисдикций.

Значительная потребность розничных инвесторов в диверсификации своих активов является одним из аргументов против введения запрета на иностранные ценные бумаги для неквалифицированных инвесторов.

Российские инвесторы заинтересованы в диверсификации вложений на финансовом рынке, не только по отраслям экономики, но и по странам, валютам в том числе в целях снижения рыночных рисков. Также инвесторы могут быть заинтересованы в покупке иностранных ценных бумаг в целях совершения текущих операций (например, закрытия коротких позиций по соответствующим активам, исполнения обязательств по поставочным ПФИ, осуществления сделок РЕПО, совершаемых в том числе с целью переноса непокрытой позиции, и т.д.).

Запрет на приобретение иностранных ценных бумаг (в том числе с учетом потребности в иностранных ценных бумагах при осуществлении ряда сделок, о чем говорилось в предыдущем абзаце), может привести не к росту интереса инвесторов к российскому рынку, а к поиску возможностей реализовать инвестиционные потребности с точки зрения потенциальной доходности и тех рисков, которые инвесторы готовы на себя принимать, что в конечном итоге может привести к уходу инвесторов в офшорные зоны и на иные менее прозрачные рынки (например, на рынок криптовалют), а также в инструменты с повышенным риском (например, инструменты рынка Forex). Важно, чтобы инвестор, который готов брать риски, связанные с инвестированием в рублевые активы, например, на 50% от суммы своих сбережений, не повысил своей толерантности к этим рискам из-за отсутствия возможности приобретения иностранных ценных бумаг на рынке акций и паев.

Таким образом, по мнению профучастников, все вышеуказанные факторы могут сделать инвестирование непрозрачным, и, как следствие, повлечь сужение не только рынка иностранных ценных бумаг, но и окажут негативное влияние на рынок российских финансовых инструментов, что в целом приведет к нарушению прав инвесторов, снижению ликвидности российского биржевого рынка.

Также в качестве негативных последствий запрета иностранных финансовых инструментов для розничного инвестора профучастниками названы: сужение бизнеса соответствующих инфраструктур (в частности, ПАО «СПБ Биржа») и невозможность для владельцев иностранных ценных бумаг – розничных инвесторов осуществления продаж этих бумаг по адекватным ценам. При этом в случае увеличения однонаправленного потока иностранных ценных бумаг на продажу через ПАО «СПБ Биржа» возникает риск блокирования сделок западными контрагентами.

Кроме того, возникновение рисков нарушения инфраструктурных связей в рамках режима торгов «с дополнительной ликвидностью» (ликвидность иностранного фондового рынка) в условиях тотальных распродаж иностранных ценных бумаг розничными инвесторами приведёт к ещё большему обесценению этих инструментов.

Также запрет (ограничение) на покупку иностранных ценных бумаг розничными инвесторами повлечет исключение таких ценных бумаг из перечня «достаточно ликвидных» (принимаемых в обеспечение) инструментов. Это, в свою очередь, станет причиной «пробития» маржинальных показателей клиентов брокеров и обусловит необходимость доведения клиентами дополнительных средств либо осуществления принудительных продаж. В результате возможно образование у клиентов задолженности перед профучастниками в случае недостаточности реализованных активов для покрытия имеющихся позиций. Данные факторы будут иметь негативные последствия для рынка ПФИ и репо.

В целях оценки масштаба потерь для рынка просим Банк России представить соответствующие расчеты для последующего сравнения их с оценками и расчетами профучастников (соответствующая работа проводится).

Принимая во внимание изложенное, СРО НФА совместно с профучастниками предлагает рассмотреть иные подходы и комплексные меры, направленные на решение обозначенной проблемы.

По мнению профучастников, проблемы инфраструктуры, учетных систем, следует решать, прежде всего, укрепляя и развивая данные российские институты, повышая их надежность, а не вводя дополнительные жесткие ограничения и запреты.

Также в качестве одной из мер возможно рассмотрение некоторых способов развития внутреннего российского рынка иностранных ценных бумаг.

Так, например, в настоящее время, в некоторых компаниях, осуществляющих брокерскую деятельность, в ответ на сложившуюся ситуацию возникла практика частичного выкупа на свой баланс заблокированных иностранных ценных бумаг, что существенно поддержало розничного инвестора. Считаем целесообразным стимулировать брокеров продолжать работу в данном направлении и предлагаем рассмотреть следующий возможный механизм: если брокер предлагает инвесторам иностранные ценные бумаги, то такой брокер формирует специальные внутренние фонды для компенсации инвесторам возможных потерь, а Банк России, с целью поддержки подобных практик на начальном этапе формирования фондов снижает нормы резервирования для таких компаний.

Одновременно возможно рассмотрение (в том числе в качестве регуляторной песочницы) вопроса создания специальной внутренней депозитарной системы, а также торговых (внебиржевых или прибиржевых) площадок, позволяющих обслуживать российский внутренний рынок иностранных ценных бумаг, в рамках которых профессиональные участники – крупные кредитные организации, поддерживающие данный рынок, могли бы рассматриваться в качестве номинальных держателей (маркет-мейкеров).

Одной из мер по созданию внутреннего рынка может быть, например, разрешение инвесторам из «недружественных» стран направлять фактически замороженные в настоящее время средства со счетов типа «С» на приобретение ценных бумаг иностранных инструментов внутри России при условии их приобретения по ценам, сопоставимым с ценами на зарубежных площадках. Это создаст дополнительную поддержку рынку и возможность его дальнейшего функционирования.

Вместо запрета на иностранные финансовые инструменты предлагаем ввести дополнительные требования к раскрытию информации о рисках в отношении иностранных ценных бумаг (дисклеймер, уведомление о рисках, последнее слово) с одновременным получением от инвестора заявления об их принятии.

По своей сути введение запрета на приобретение иностранных ценных бумаг для розничных инвесторов означает, что для этой категории инвесторов устанавливается требование к получению статуса квалифицированного инвестора в целях приобретения данных ценных бумаг. Такое требование считаем избыточным и предлагаем определить возможность приобретения иностранных ценных бумаг физическим лицом в случае, если инвестор ранее уже совершал сделки с этим инструментом.

В любом случае, с учетом потребности в диверсификации активов, профучастники считают нецелесообразным полный запрет иностранных ценных бумаг для неквалифицированных инвесторов.

Вместо полного запрета на покупку иностранных ценных бумаг, по мнению отдельных профучастников, возможно рассмотрение совместно с участниками рынка ограничения на долю иностранных инструментов, принадлежащих клиенту – неквалифицированному инвестору, у одного брокера в размере не более 50% от общего объема активов клиента. При превышении этой величины клиент должен терять возможность приобретать новые иностранные финансовые инструменты в портфель. Ценность такого подхода заключается в том, что неквалифицированные инвесторы будут на практике знакомиться с идеей диверсификации.

В случае реализации рисков в отношении иностранных финансовых инструментов у инвесторов будет возможность сравнить результаты инвестирования в различные инструменты (российские и зарубежные), и в дальнейшем сделать самостоятельный вывод о целесообразности дальнейшего инвестирования в те или иные активы. В отличие от полного запрета на покупку иностранных финансовых инструментов, при таком подходе инвесторы не будут негативно воспринимать деятельность регулятора по снижению общего уровня рисков для участников рынка. Простой же запрет на покупку бумаг, скорее всего, на долгие годы вызовет разочарование у большого числа инвесторов - физических лиц в отношении инвестирования на рынке ценных бумаг как таковом, ощущение зыбкости правил регулирования на российском рынке и в целом восприятие сложившейся ситуации, как обмана их ожиданий.

Вместе с тем отдельного рассмотрения требует вопрос возможности администрирования брокером доли иностранных инструментов, принадлежащей розничному инвестору.

Представленные предложения, прежде всего, в отношении создания российского внутреннего рынка иностранных ценных бумаг требуют более глубокой проработки и детального обсуждения с участниками рынка, представителями заинтересованных федеральных органов исполнительной власти, Банка России.

2. Изменение требований для получения физическими лицами статуса квалифицированного инвестора (стр. 5 и 6 Концепции).

Значительное увеличение размера требуемого имущества для получения статуса квалифицированного инвестора (с 6 млн рублей до 30 млн рублей, т.е. в 5 раз) в совокупности с исключением из перечня лиц, обладающих иными (кроме обозначенных в Концепции) подтверждениями своего опыта и знаний, при этом не владеющих достаточным размером активов, а также одновременное сужением перечня инструментов для неквалифицированных инвесторов, по оценкам профессионального сообщества, приведет к масштабным изменениям на рынке ценных бумаг.

Очевидно, что с момента установки действующих требований к минимальному размеру активов для квалифицированных инвесторов в размере 6 млн рублей уровень доходов населения не увеличился в 5 раз, напротив, сейчас реальные доходы населения снижаются.

Таким образом, из числа физических лиц – квалифицированных инвесторов может быть исключено большое количество успешно торгующих и готовых взять на себя риски инвесторов, в том числе обладающих высокой квалификацией и большим опытом совершения сделок, что не поддерживается участниками, и приведет к еще большему сужению рынка и снижению котировок финансовых инструментов.

В этой связи от Банка России требуется детальное, в том числе экономическое, обоснование введения предлагаемых новаций в отношении статуса квалифицированного инвестора с представлением жалоб квалифицированных инвесторов, обзора иностранной практики и т.д. В свою очередь профучастники в срок до середины сентября 2022 г. готовы провести подробный анализ обоснованности и последствий предлагаемых изменений с соответствующими расчетами, рассмотрением и анализом представленных Банком России материалов.

По результатам предварительного рассмотрения предложенный Банком России имущественный ценз (30 млн рублей) для квалифицированных инвесторов представляется завышенным. В качестве сравнения, по предварительным данным: у многих УК порог на реальное ДУ – 50 млн рублей, иногда ниже; готовые стратегии могут быть предоставлены инвестору на несколько млн рублей.

Считаем, что при рассмотрении предлагаемых изменений необходимо обратиться к зарубежному опыту. В частности, детально рассмотреть используемый за рубежом институт гарантий и заверений со стороны инвесторов. Кроме того, профучастники обратили внимание на то, что иностранные регуляторы не применяют подобных мер по отношению к своим инвесторам – владельцам российских депозитарных расписок (данный вопрос также требует отдельного рассмотрения).

Также представляется целесообразным при принятии решения о присвоении статуса квалифицированного инвестора, по аналогии с зарубежной практикой, учитывать практически все имущество, принадлежащее инвестору, включая недвижимое имущество (за исключением недвижимого имущества, являющегося основным местом жительства для гражданина), доли в хозяйственных обществах и товариществах, необращающиеся ценные бумаги. В этой связи целесообразно обратиться к практике зарубежных юрисдикций, где обычно при анализе общего финансового состояния инвестора используется совокупность имущества домохозяйства, включающая и иные виды имущества, помимо денежных средств и ликвидных ценных бумаг.

Согласно Концепции (стр. 6) альтернативой имущественному цензу для признания физического лица квалифицированным инвестором является квалификация в сфере финансового рынка по профессиональным стандартам «Специалист рынка ценных бумаг» или «Специалист по финансовому консультированию». Профучастники дополнительно обратили внимание на то, что знания и опыт клиента по инструменту не зависят от суммы активов, которыми он владеет. Предлагаем обсудить возможность расширения указанного списка в том числе с учетом текущих квалификаций (специалист по брокерской, дилерской деятельности, управлению ценными бумагами, депозитарной деятельности и т.д.).

Дополнительного разъяснения и обсуждения требует предложение по рассмотрению высшего образования вместе с другими критериями для снижения требований.

Также профучастники просят Банк России пояснить свою позицию в части опыта работы клиента с теми или иными финансовыми инструментами, а также опыта работы клиента в соответствующих компаниях в качестве критериев признания его квалифицированным инвестором.

3. Иные предложения Банка России, содержащиеся в Концепции.

1) Исключение из перечня доступных неквалифицированным инвесторам инструментов сделок со сложными облигациями со структурным доходом (за исключением простых структурных продуктов, предусмотренных частью 13 статьи 11 Федерального закона № 192-ФЗ, которые в настоящее время доступны неквалифицированным инвесторам через тестирование), а также сделок с внебиржевыми ПФИ (за исключением тех, по которым будет обеспечена повышенная надежность (100%-ая защита капитала, простые критерии выплат, надежные базовые активы, выкуп в период охлаждения) (стр. 7 Концепции).

Учитывая имеющиеся ограничения для неквалифицированных инвесторов на доступ к рынку данных инструментов, профучастники высказали сомнения в целесообразности данного запрета. По мнению профучастников, необходимо провести анализ с представлением статистических данных и расчетов в отношении использования данных инструментов неквалифицированными инвесторами.

Кроме того, профучастники обратили внимание на необходимость более глубокого исследования по широкому спектру инструментов с целью определения возможности изменения текущего подхода, согласно которому инструмент недоступен розничному инвестору только из-за своей сложности, являясь при этом достаточно надежным.

Выталкивание розничного инвестора в простые, но рискованные финансовые инструменты (например, акции) не является конструктивным решением.

Также предлагаем активизировать работу по уточнения критериев облигаций со структурным доходом, предусмотренных частью 13 статьи 11 Федерального закона от 11 июня 2021 г. № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Требуется уточнить, входят ли в перечень доступных для физических лиц - неквалифицированных инвесторов активов страховые инструменты с инвестиционной составляющей (ИСЖ, НСЖ, ДСЖ), индивидуальные пенсии, будет ли учитываться валюта (если «да», то какая).

2) Снижение максимального размера плеча для неквалифицированных розничных инвесторов (стр. 8 Концепции).

Принимая во внимание уже имеющиеся ограничения по размеру плеча для неквалифицированных инвесторов, необходимы, как и в предыдущем случае, соответствующие данные, расчеты, обоснования целесообразности предлагаемой инициативы. По сведениям профучастников, такие сделки являются далеко не самым популярным инструментом. Они осуществляются исключительно после прохождения инвесторами тестирования (в рамках последнего слова). Дополнительного упоминания в Концепции о совершении таких сделок по тестированию не требуется.

Профучастники принципиально не возражают против уведомления инвестора в отношении сделок с плечом и получения заверений от него в случае, если соответствующие процедуры будут встроены в бизнес-процессы (например, перед подписанием договора на брокерское обслуживание). Однако предоставление уведомления (получение заверения) перед каждой сделкой не поддерживается профучастниками.

3) Совершенствование процедуры тестирования инвесторов (стр. 9 Концепции).

В настоящее время в рамках совместной рабочей группы СРО НФА и НАУФОР завершается разработка новых тестовых вопросов (их количество увеличено до 11 по каждому виду финансовых инструментов (сделок)). В Комитет по базовым стандартам по брокерской деятельности при Банке России планируется внесение новой редакции базового стандарта защиты прав инвесторов (для брокеров).

Банком России предлагается «учитывать влияние опыта инвестирования / наличия знаний об инструменте на результат тестирования». В целях обсуждения данного вопроса со стороны Банка России необходима конкретизация данного предложения.

Банком России предлагается установить фиксированное время прохождения и интервалов между попытками. Учитывая, что инвестор может дистанционно проходить тестирование одновременно у нескольких брокеров, детальную регламентацию процедуры тестирования считаем излишней.

4) Формирование единых электронных реестров квалифицированных инвесторов и неквалифицированных инвесторов, прошедших тестирование (стр. 10 Концепции).

Профучастники поддерживают идею создания указанных электронных реестров.

Вместе с тем предложение Банка России об установлении на уровне законодательства ответственности за неправомерное признание инвестора квалифицированным или неправомерный допуск неквалифицированного инвестора к сложным финансовым инструментам «того, кто это сделал и внес информацию об этом в реестры» (т.е. ответственности первого брокера, признавшего инвестора квалифицированным), не является бесспорным. Данное предложение требует детального обсуждения в том числе с учетом рассмотрения возможных злоупотреблений как со стороны недобросовестных профучастников, так и со стороны инвесторов.

Кроме того, брокер не должен нести ответственность за проверку предоставляемых клиентом документов, поскольку не может гарантировать подлинности всех документов.

Следует учитывать, что существуют риски недобросовестных действий клиентов, предоставления недостоверных документов, а также риски оспаривания сделок.

Вопросы формирования единых электронных реестров планируются к обсуждению в рамках созданной в указанных целях Банком России специальной рабочей группы.

5) Повышение сохранности активов неквалифицированных инвесторов (стр. 11 Концепции).

В настоящее время вопрос о предоставлении брокеру права на использование его активов только после получения от брокера уведомления о рисках и подачи инвестором заявления об их принятии прорабатывается в рамках совместной рабочей группы СРО НФА и НАУФОР по разработке новой редакции базового стандарта защиты прав инвестора (для брокеров).

Прохождение инвестором специального тестирования наряду с получением им уведомления о рисках и подачей заявления об их принятии представляется избыточным. Кроме того, из-за узости темы практически невозможно сформулировать необходимое количество тестовых вопросов.

6) Усиление ответственности финансовых посредников (стр. 12 Концепции).

Профучастники не имеют принципиальных возражений против установления требования к информированию через мобильные приложения, а также к функционированию дистанционных сервисов. Однако, как и в иных случаях, в целях обсуждения вопроса со стороны Банка России необходима конкретизация требований и сроков их реализации.

Вопрос расширения понятия и критериев индивидуальных инвестиционных рекомендаций (ИИР) для повышения ответственности инвестиционных советников обсуждается в АЦ «Форум» в рамках специально созданной рабочей группы Банка России (в настоящее время консолидированной позиции рынка в отношении необходимости внесения изменений в действующее определение ИИР не сформировано).