

## Отчет Совета директоров НАУФОР за 2024 год

Уважаемые коллеги!

Совет директоров обсуждает наиболее важные инициативы по изменению регулирования финансового рынка и формирует позицию ассоциации в дискуссии с Банком России, Правительством России и Федеральным собранием России, разрабатывает собственные инициативы, утверждает обязательные для ее членов правила деятельности – внутренние стандарты, выбирает Президента НАУФОР и контролирует его деятельность, формирует комитеты НАУФОР, а также рассматривает жалобы на решения Дисциплинарного комитета НАУФОР.

### **1. Обсуждение изменений в регулировании финансового рынка**

*«Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов»*

Предметом ежегодного обсуждения в Совете директоров НАУФОР являются проекты основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации, подготавливаемые Банком России. В сентябре 2024 года Банк России опубликовал, предложив к обсуждению, проект «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов». НАУФОР приняла активное участие в обсуждении этого концептуального документа<sup>1</sup>.

Поддержав ряд предложений по развитию долгосрочных инвестиций, НАУФОР направила регулятору предложения по дальнейшей доработке действующего

---

<sup>1</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=29113>

механизма индивидуальных инвестиционных счетов, предусматривающие отмену запрета на получение доходов по любым ценным бумагам, учитываемым на ИИС-3, на банковские счета инвесторов, а также предусматривающих для владельцев ИИС-3 набор стимулов, увеличивающийся в зависимости от срока существования счета. Кроме того, были сделаны предложения, направленные на стимулирование долгосрочных инвестиций граждан, в том числе по повышению инвестиционной привлекательности ПИФ, расширению инвестиционных возможностей НПФ и расширению доступа неквалифицированных инвесторов к финансовым инструментам.

НАУФОР вышла с предложением об упрощении процесса выпуска ценных бумаг путем освобождения от регистрации в Банке России решений о выпуске облигаций, выпуск которых не сопровождается проспектом, расширения случаев выпуска облигаций без проспекта, расширения полномочий бирж по регистрации облигаций, а также упрощения содержания эмиссионной документации за счет исключения из нее формальных сведений, не относящихся напрямую к размещаемым ценным бумагам.

*Справочно: в развитие предложений Комитет Совета директоров по стратегическому развитию разработал, а Совет директоров в апреле 2025 года одобрил Программу развития рынка капитала 2025-2030<sup>2</sup>, отражающую позицию НАУФОР в дискуссии об увеличении капитализации к 2030 году. Программа содержит описание текущего состояния российского фондового рынка, целевые показатели и описание направлений необходимых изменений.*

*Консультативный доклад «Универсализация или специализация? Роли участников на фондовом рынке»*

В июле 2024 года НАУФОР направила в Банк России комментарии<sup>3</sup> к Консультационному докладу «Универсализация или специализация? Роли участников на фондовом рынке», посвященному архитектуре российского фондового рынка и возможному распределению ролей между инвестиционными финансовыми посредниками и инфраструктурными организациями на российском финансовом рынке. Это стало продолжением дискуссии, начавшейся в 2023 году. НАУФОР отметила, что сохранение специализации и ограничение «прямого доступа» инвесторов на биржу является предпочтительным направлением развития фондового рынка. Кроме того, НАУФОР обратила внимание регулятора, что интернализация и кросс-агентирование обеспечивают возможность совершения сделок по наилучшей

---

<sup>2</sup> ссылка будет добавлена после публикации Программы на сайте

<sup>3</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=28677>

возможной цене и в целом поддерживают здоровый баланс между биржевым и внебиржевым сегментами российского фондового рынка.

Данный подход был поддержан Банком России.

*Аналитический доклад «Стейблкойны: опыт использования и регулирования»*

В августе 2024 года НАУФОР направила в Банк России комментарии<sup>4</sup> к докладу «Стейблкойны: опыт использования и регулирования», в которых отметила, что рассматривает стейблкойны как один из видов цифровых финансовых активов (ЦФА), и видит потенциал использования стейблкойнов как финансового инструмента с учетом присущих им рисков. При регулировании ЦФА, по мнению НАУФОР, следует руководствоваться общими подходами к регулированию рынка традиционных финансовых инструментов, содействующими обеспечению свободного перетока капиталов между рынком ЦФА и рынком традиционных финансовых инструментов.

*Справочно: в январе 2025 года Банк России опубликовал Консультативный доклад «Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг: эмитенты и условия первичного размещения их акций». В феврале НАУФОР направила свои комментарии<sup>5</sup>. НАУФОР поддержала предложения по повышению информационной открытости эмитентов, установлению рамочных требований к структуре годового отчета акционерного общества, а также об обязательном раскрытии эмитентом информации о фактическом распределении акций среди различных категорий инвесторов по итогам состоявшегося размещения и информации о механизмах стабилизации. НАУФОР не поддержала введение отдельного статуса «организатор размещения», как нового субъекта в законодательстве о рынке ценных бумаг, а также установление солидарной или субсидиарной ответственности организатора за содержание проспекта. Ассоциация предложила сохранить регулирование деятельности организатора размещений, как брокерской деятельности при исполнении поручений эмитента (акционеров) при публичном размещении (предложении) акций. Установление дополнительных правил оказания брокерами отдельных видов услуг эмитентам, связанных с организацией размещения акций, целесообразно, по мнению НАУФОР, на уровне нормативных актов и обязательных для соблюдения базовых, а также внутренних стандартов НАУФОР.*

---

<sup>4</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=28758>

<sup>5</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=29860>

*Обсуждение новых критериев признания лиц квалифицированными инвесторами*

В 2024 году НАУФОР обсуждала с Банком России запланированное им повышение требований к квалифицированным инвесторам. После публикации Банком России проекта изменений в указание, устанавливающего количественные значения критериев для квалификации, НАУФОР направила регулятору письмо<sup>6</sup> в котором выступила против ужесточения имущественных требований для получения статуса квалифицированного инвестора с 6 млн руб. до 12 млн руб., начиная с 1 января 2025 года, и до 24 млн руб., начиная с 1 января 2026 года, отметив, что действующая модель разделения инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных сбалансирована и адекватна текущему уровню благосостояния граждан, а сам процесс присвоения индустрией статуса квалифицированного инвестора своим клиентам характеризуется как добросовестный. Тем не менее, Банк России не согласился с НАУФОР и сохранил выбранный подход.

В 2024 года были приняты изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», предоставляющие возможность получения статуса квалифицированного инвестора на основании комбинации критериев. Этот закон отражает целый ряд предложений, сделанных НАУФОР при его разработке, в том числе появление новых критериев, таких как годовой доход, возможность расширения перечня приемлемого для целей квалификации образования, а также возможность комбинации имущественного критерия с оценкой знаний инвестора. Кроме того, по предложению НАУФОР закон расширил круг доступных неквалифицированным инвесторам облигаций со структурным доходом за счет расширения перечня приемлемых базовых активов и моделей зависимости дополнительного дохода от движения базового актива.

*Справочно: в процессе обсуждения в начале 2025 года проекта нормативного акта Банка России, которым конкретизируются установленные федеральным законодательством критерии квалифицированного инвестора, НАУФОР не поддержала<sup>7</sup> предложенное регулятором увеличение имущественного критерия в случае его комбинации с образовательным критерием, предложила существенно уменьшить предложенный размер ежегодного дохода инвестора, необходимый для признания его квалифицированным инвестором, а также расширить перечень финансовых инструментов, в отношении которых возможно учитывать знания путем проведения специального тестирования.*

---

<sup>6</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=27767>

<sup>7</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=30037>

*Фонд возмещения стоимости имущества, учитываемого на ИИС*

В течение 2024 года НАУФОР принимала участие в обсуждении проекта Федерального закона, предусматривающего введение механизма возмещения стоимости имущества, учитываемого на ИИС. Законопроектом предусматривается, что основанием для выплаты компенсации является неполучение физическим лицом в полном объеме имущества, причитающегося ему в связи с прекращением договора о ведении ИИС в связи с банкротством брокера, управляющего или управляющей компании открытого паевого инвестиционного фонда. Участие брокеров, управляющих и управляющих компаний ОПИФ в системе возмещения стоимости имущества на ИИС предполагается добровольным.

Законопроект предусматривает создание фонда на основе Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров, созданного в 1995 году, а также участие в его управлении представителей НАУФОР и индустрии. Обсуждение содержания законопроекта и подготовка его к принятию продолжается в 2025 году.

**2. Утверждение внутренних стандартов НАУФОР**

*Изменения в стандарт «Требования к предоставлению брокерами физическим лицам - получателям финансовых услуг информационных документов о финансовых инструментах»*

В 2024 году были утверждены два изменения во внутренний стандарт НАУФОР «Требования к предоставлению брокерами физическим лицам - получателям финансовых услуг информационных документов о финансовых инструментах»<sup>8</sup>. Первое из них позволяет брокеру при принятии поручения на совершение сделки с физическим лицом в офисе брокера или третьего лица, действующего по поручению, от имени и за счет брокера, не предоставлять информационный документ на соответствующий финансовый инструмент в случае, если ранее физическому лицу был предоставлен паспорт такого финансового инструмента в соответствии с требованиями Внутреннего стандарта НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок».

---

<sup>8</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=25538>

Второе изменение<sup>9</sup> вводит требование о размещении информационных документов на той же странице сайта, на которой брокер раскрывает информацию в соответствии с Указанием Банка России от 02 августа 2023 года № 6496-У «О раскрытии информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг».

*Справочно: в апреле 2025 года Советом директоров НАУФОР была утверждена новая редакция внутреннего стандарта «Порядок расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и стоимости инвестиционного пая»<sup>10</sup>. В новую редакцию включены методики определения справедливой стоимости прав и обязательств по договорам аренды и оценки производных финансовых инструментов и контрактов (опционных договоров). Ряд положений стандарта скорректированы с учетом требований Указания Банка России № 6779-У и увеличения до одного года предельного срока действия отчета оценщика в отношении имущества КПИФ. Также предусмотрена возможность оценки отдельных активов амортизированной стоимости, в соответствии с МСФО (IFRS) 9.*

*Также в апреле 2025 года Совет директоров НАУФОР утвердил внутренний стандарт «Взаимодействие регистраторов с разработчиками программного обеспечения»<sup>11</sup>. Стандарт разработан в целях совершенствования системы управления рисками информационных технологий регистраторов при выборе программного обеспечения и его поставщика. Он определяет требования к договору на поставку и сопровождение программного обеспечения, к анализу поставщика программного обеспечения.*

*Изменения в стандарты осуществления контроля и дисциплинарного производства*

В июне 2024 года НАУФОР начала поэтапную реформу дисциплинарного производства. Для этого были внесены изменения<sup>12</sup> во внутренние стандарты НАУФОР «Система мер воздействия и порядок их применения за несоблюдение членами НАУФОР требований базовых стандартов, внутренних стандартов и иных внутренних документов НАУФОР» и «Порядок проведения Национальной ассоциацией участников фондового рынка проверок соблюдения ее членами требований законодательства Российской Федерации, нормативных актов Банка России, базовых стандартов, внутренних

---

<sup>9</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=29394>

<sup>10</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=18464>

<sup>11</sup> <http://naufor.ru/tree.asp?n=30086>

<sup>12</sup> <https://naufor.ru/tree.asp?n=4195>

стандартов и иных внутренних документов НАУФОР», а также в Положение о Дисциплинарном комитете НАУФОР.

В новой редакции стандартов усилилась независимость членов Дисциплинарного комитета НАУФОР от контрольного подразделения, были уточнены смягчающие и отягчающие обстоятельства нарушений, разделены дисциплинарные санкции и иные меры дисциплинарного воздействия, уточнены полномочия Совета директоров при обжаловании решений Дисциплинарного комитета.

Одним из важнейших изменений является новый порядок возбуждения дисциплинарного производства. В стандартах предусмотрено, что заявление о возбуждении дисциплинарного производства может не включать указанные в акте:

нарушения, по которым были представлены возражения, признанные обоснованными;

нарушения, которые член НАУФОР устранил, либо предпринял необходимые и достаточные меры для недопущения их в дальнейшем и при этом такие нарушения не причинили вреда или причиненный нарушениями вред был компенсирован нарушителем;

нарушения, выявленные в результате рассмотрения жалобы, которая была отозвана; нарушения, которые в соответствии со сложившейся к моменту составления заявления практикой Дисциплинарного комитета НАУФОР не считаются таковыми.

При этом, председателю Дисциплинарного комитета направляется справка по всем выявленным в ходе проведения проверки нарушениям и ему предоставляется право окончательного решения о возбуждении дисциплинарного дела по нарушениям, которые не включены в заявление. Данный подход позволил стимулировать устранение нарушений до направления дела в Дисциплинарный комитет, урегулирование конфликта между членами НАУФОР и подавшими на них жалобу клиентами, «разгрузить» Дисциплинарный комитет, сфокусировать его работу на серьезных нарушениях, приведших к причинению ущерба. В результате применения указанных изменений, в 89 случаях устранения нарушений члены НАУФОР были освобождены от рассмотрения дел в Дисциплинарном комитете НАУФОР.

#### *Изменение размера членских взносов*

В середине 2024 года Комитетом Совета директоров по бюджету было предложено увеличение взносов, направленное на обеспечение большей стабильности бюджета НАУФОР и отказ от финансирования в форме целевых взносов, которые уплачивались крупными участниками для реализации специальных проектов НАУФОР

и поощрения его сотрудников. Новый вариант взносов предполагал значительное увеличение взносов для крупных компаний, для дифференциации управляющих компаний при этом вводился дополнительный критерий – сумма активов под управлением, и меньшее увеличение для остальных членов НАУФОР. В ноябре 2024 года новый вариант взносов был утвержден Советом директоров НАУФОР, а в декабре 2024 года уточнен с учетом замечаний, поступивших от членов НАУФОР, с сохранением общего подхода.

### **3. Обжалование решений Дисциплинарного комитета**

В соответствии с внутренним стандартом НАУФОР «Система мер воздействия и порядок их применения за несоблюдение членами НАУФОР требований базовых стандартов, внутренних стандартов и иных внутренних документов НАУФОР» члены НАУФОР имеют право обжаловать решения Дисциплинарного комитета в Совете директоров НАУФОР. При этом жалоба предварительно рассматривается специальным Комитетом Совета директоров НАУФОР, который дает Совету директоров свои рекомендации. В отчетный период решения Дисциплинарного комитета НАУФОР обжаловались в Совете директоров НАУФОР четыре раза. По результатам рассмотрения все решения Дисциплинарного комитета остались без изменения.