

**Комментарии Национальной ассоциации участников фондового рынка
к докладу Банка России для общественных консультаций
«Допуск финансовых инструментов на рынок: направления оптимизации»**

НАУФОР считает важным публичное обсуждение подходов по оптимизации эмиссионных и корпоративных процедур в целях развития инструментов долгового и долевого финансирования и предлагает свои комментарии по вопросам, сформулированным в докладе Банка России «Допуск финансовых инструментов на рынок: направления оптимизации» (далее – Доклад).

**Комментарии к вопросам для обсуждения главы 2.1 Доклада
«Стандартизация и оптимизация выпуска структурных облигаций»**

1. Насколько инициатива позволит достичь цели снижения финансовых и временных затрат для эмитентов структурных облигаций?
2. Какой из предложенных альтернативных вариантов вы поддерживаете и почему?
3. Какие потенциальные проблемы и риски вы видите при реализации каждого из предложений?
4. Есть ли иные возможные направления оптимизации процесса выпуска структурных облигаций?

Мы согласны с позицией Банка России, что допуск структурных облигаций на финансовый рынок нуждается в оптимизации. Так, в настоящее время при регистрации выпусков структурных облигаций в Банке России между подачей документов на регистрацию и фактическим размещением облигаций проходит не менее пяти недель, что существенным образом сказывается на скорости выхода продукта на рынок, а также снижает возможности эмитентов при подготовке эмиссионных документов оперативно учитывать рыночную конъюнктуру при оценке объема размещения облигаций.

Структурные облигации не создают значительных рисков для широкого круга розничных инвесторов, поскольку они доступны только квалифицированным инвесторам. В этой связи и с учетом риск-ориентированного подхода, положенного в основу предлагаемых в Докладе инициатив, представляется оправданным передать биржам функцию по регистрации выпусков структурных облигаций, обращение которых предусмотрено на биржевых торгах. Что касается внебиржевых структурных облигаций, то, помимо передачи функции по их регистрации центральному депозитарию, необходимо

наделить указанным правом иных депозитариев и регистраторов, осуществляющих учет прав на такие облигации. Данное решение сблизит процедуру выпуска структурных продуктов, имеющих форму облигаций и форму цифровых финансовых активов.

НАУФОР считает возможной, однако излишней разработку стандартов, определяющих типовые условия выпуска структурных облигаций, которые могут быть освобождены от регистрации в Банке России. Достаточной мерой защиты интересов инвесторов в данном случае является ограничение круга их возможных приобретателей квалифицированными инвесторами. Дополнительное же регулирование структурных облигаций может ограничить гибкость их структурирования, составляющую их важнейшее достоинство. Следует иметь в виду, что в настоящее время уже существует система категоризации структурных инвестиционных продуктов, предусмотренная картой деривативов, разработанной на основе международного опыта и адаптированная НАУФОР¹. Она позволяет классифицировать финансовые инструменты, исходя из их экономической сущности и заложенному механизму действия, обеспечивает сопоставимость различных продуктов, а также повышает прозрачность и понятность структурированных инвестиционных продуктов для инвесторов. Разработка стандартов Банком России как условие освобождения их от государственной регистрации может задержать предлагаемое решение в отношении оптимизации выпуска структурных облигаций.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 2.2 Доклада «Регистрация простых облигаций»

1. Согласны ли вы с пороговым объемом выпуска облигаций, в отношении которого предложено оптимизировать эмиссионные процедуры?
2. Какие иные подходы могут быть применены для повышения эффективности долгового финансирования?

Мы поддерживаем инициативу по исключению необходимости регистрации выпусков простых облигаций, в случае, если эмитентами таких облигаций не являются кредитные организации, и сумма привлекаемых денежных средств не превышает 3 млрд рублей в год. При этом полагаем, что централизованный учет облигаций центральным депозитарием не является необходимым признаком их простоты и предлагаемое решение

¹ <http://naufor.ru/tree.asp?n=22890>

должно распространяться на все простые облигации, как документарные, так и именные, возможность выпуска которых предусмотрена действующим законодательством.

Одновременно мы полагаем, что выпуски облигаций, соответствующие указанному критерию в отношении суммы привлекаемых средств, не должны сопровождаться составлением и регистрацией проспектов, по аналогии с порядком, предусмотренным в настоящее время для выпусков облигаций, объем которых не превышает 1 млрд рублей в год².

Мы также считаем, что действующее в настоящее время для кредитных организаций пороговое значение для регистрации выпуска их облигаций без проспекта (4 млрд рублей в год) также могло бы быть повышено и установлено на уровне 10 млрд рублей в год при одновременном освобождении таких выпусков от их регистрации.

НАУФОР считает наиболее правильным подход в отмене регистрации всех выпусков ценных бумаг, что смещает контроль над соблюдением процедуры эмиссии в сторону контроля за раскрытием информации. Такой подход мог бы быть последовательно реализован путем наделения Банка России правом устанавливать определение иных регистрирующих организаций, условия освобождения от регистрации выпусков ценных бумаг и проспектов в своих нормативных актах.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 2.3 Доклада «Выпуски облигаций с крупным номиналом»

1. Насколько предлагаемая инициатива позволит оптимизировать эмиссионные процедуры?
2. Поддерживаете ли вы предложенный порог номинальной стоимости облигации?

Мы поддерживаем и считаем, что инициатива по исключению необходимости регистрации выпусков облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов³, в случае, если их номинальная стоимость превышает 3 млн рублей, позволит оптимизировать эмиссионную процедуру в части расширения возможностей эмитентов по оперативному учету изменяющейся рыночной конъюнктуры. При этом мы полагаем необходимым сохранить действующие правила, освобождающие от составления

² Подпункт 4 пункта 1 статьи 22 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

³ За исключением облигаций без определения срока их погашения, структурных облигаций, облигаций субординированного облигационного займа, облигаций с ипотечным покрытием, а также дисконтных облигаций, облигаций с индексируемой номинальной стоимостью

проспекта в случае, если облигации в соответствии с условиями их размещения предлагаются только квалифицированным инвесторам⁴.

Кроме того, как уже было сказано выше, мы считаем, что определение условий освобождения выпусков и проспектов ценных бумаг от их регистрации, целесообразно закрепить за Банком России.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 2.4. Доклада «Регистрация выпусков акций в непубличных акционерных обществах»

1. Поддерживаете ли вы представленный подход к изменению порядка регистрации выпусков акций в непубличных акционерных обществах?

2. Какие дополнительные меры необходимы для упрощения эмиссии и (или) осуществления корпоративных процедур в непубличных акционерных обществах с числом акционеров менее 50?

Мы поддерживаем инициативу по оптимизации и упрощению эмиссионных процедур для непубличных акционерных обществ с числом акционеров менее 50. При этом, считаем целесообразным определить роль регистраторов в процессе выпуска, а именно осуществляют ли они регистрацию, а значит контролируют ли они соблюдение эмиссионных правил⁵.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 3.1 «Сроки реализации преимущественного права»

1. Считаете ли вы обоснованными предложения по оптимизации сроков реализации преимущественного права?

2. Целесообразно ли сохранение установленных в действующем регулировании случаев применения сокращенных сроков? Если да, то для каких ситуаций это обоснованно (просим представить такое обоснование).

3. Обеспечит ли предложенное изменение необходимый уровень защиты прав акционеров?

⁴ Подпункт 1 пункта 1 статьи 22 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

⁵ По аналогии с пунктом 1 статьи 21 Федерального закона от 22.04.1996 № 39 «О рынке ценных бумаг»

Мы поддерживаем предложение Банка России о сокращении до 15 рабочих дней срока реализации преимущественного права акционеров на приобретение размещаемых дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции. Оптимизированный в этой части процесс выпуска акций, при условии надлежащего уведомления лиц о возникновении у них указанного права, повысит адаптивность эмитентов к рыночной конъюнктуре и будет способствовать более эффективному реагированию на возникающие хозяйственные потребности. Полагаем, что с учетом широких возможностей использования в настоящее время цифровых каналов взаимодействия и обмена информацией (данными), которые могут быть применимы для обеспечения должного уровня инвестиционной прозрачности, срок реализации указанного права в ряде случаев может быть сокращен до менее продолжительного периода, чем 15 рабочих дней, не допуская ухудшения правового положения владельцев акций. В этой связи полагаем возможным сократить срок действия преимущественного права при размещении дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в случае их размещения по открытой подписке (если цена размещения или порядок ее определения не установлены решением о размещении акций) до 3 рабочих дней с даты раскрытия соответствующей информации в соответствии с требованиями законодательства о ценных бумагах.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 3.2 «Сокращение количества документов для выпуска ценных бумаг»

1. Насколько эффективным вы считаете предложение по сокращению эмиссионной документации?
2. Какую эмиссионную документацию, с вашей точки зрения, целесообразно оптимизировать дополнительно?

Мы поддерживаем инициативы, направленные на оптимизацию эмиссионной документации и позволяющие сократить количество регистрируемых документов.

Дополнительно для ускорения выхода эмитентов на рынок мы предлагаем рассмотреть возможность исключения необходимости составления и регистрации программ облигаций, предусмотрев перенос фиксируемых в настоящее время в указанном документе параметров и условий размещения в соответствующие решения органов управления эмитентов.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 4 «Выпуск цифровых облигаций»

1. Поддерживаете ли вы инициативу о выпуске цифровых ценных бумаг?
2. Какие преимущества, кроме отмеченных в докладе, есть у цифровых ценных бумаг?
3. Какие сложности и риски могут возникнуть при выпуске ценных бумаг и облигаций, в частности в цифровой форме?
4. Какие виды (типы) облигаций могут быть переведены в цифровой формат?
5. Какие еще финансовые инструменты целесообразно рассмотреть для перевода в цифровой формат?
6. Как должна быть построена инфраструктура цифровых ценных бумаг?

Мы концептуально поддерживаем инициативу Банка России по внедрению технологий распределенного реестра в блокчейн-платформах в практику рынка ценных бумаг. В то же время мы считаем, что регулирование рынка ценных бумаг должно основываться на принципе технологической нейтральности. Данный принцип подразумевает, что правовое поле должно определяться сущностью финансовых инструментов и ролями участников рынка, независимо от того какие именно технологические решения используются. Введение понятия «токен» требует определения общего отношения к нему как с самостоятельному финансовому инструменту, связанному с другими, или как к части другого финансового инструмента, а также выяснение его правовой природы и, в результате, оказывается связано не только с учетом в распределенном реестре.