



**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(БАНК РОССИИ)**

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
www.cbr.ru
тел. (499) 300-30-00, 8 (800) 300-30-00

От 29.07.2024 № 38-3-4/2426

на от

О выявленных практиках в деятельности
доверительных управляющих

Личный кабинет

Национальная ассоциация
участников фондового рынка

ИНН 7712088223

Департамент инвестиционных финансовых посредников Банка России (далее – Департамент) просит Национальную ассоциацию участников фондового рынка обратить внимание своих членов – профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по управлению ценными бумагами (далее – ДУ, доверительные управляющие), на следующие практики, выявленные Департаментом по результатам проведенного анализа деятельности крупнейших доверительных управляющих на предмет условий обслуживания клиентов, и сформированные по итогам их рассмотрения рекомендации.

1. Определение допустимого риска и ожидаемой доходности.

Установлено, что ДУ при определении допустимого риска применяют *словесные описания* вместо конкретных (измеримых) числовых значений, что затрудняет восприятие клиентом риска, уровень которого он способен нести, в отличие от определения риска в *абсолютном или относительном числовом выражении*¹.

¹ Данный подход закреплен в новой редакции Положения Банка России от 03.08.2015 № 482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего» (далее – Положение № 482-П) (Банком России подготовлен проект Указания Банка России «О внесении изменений в Положение № 482-П», ID проекта 04/15/05-24/00148050).

По мнению Департамента, положительной практикой является также отражение ожидаемой доходности в числовом выражении и (или) в сравнении с банковским депозитом / ключевой ставкой / динамикой индекса.

2. Определение инвестиционного профиля (далее – ИП).

При анализе договоров доверительного управления было установлено, что при заключении клиентом нескольких договоров действия доверительных управляющих разделяются на два подхода:

1) определение и присвоение клиенту ИП по каждому договору доверительного управления, заключенному с клиентом (*оценивается как положительная практика*);

2) присвоение клиенту одного ИП по всем договорам.

Полагаем, что второй подход фактически ограничивает действия ДУ в соблюдении интересов клиента, имеющего различные инвестиционные цели, и освобождает ДУ от необходимости выстраивать диверсифицированное и риск-ориентированное инвестирование средств. По мнению Департамента, ожидаемую доходность как часть ИП следует определять *исходя из инвестиционных целей клиента*².

Кроме того, ввиду важности выстраивания процесса доверительного управления именно исходя из инвестиционных целей клиента, считаем необходимым отражение данной информации в анкете об ИП (по результатам анализа выборки установлено, что на текущий момент информация включается не всеми ДУ).

Также в действиях отдельных ДУ отмечена положительная практика, когда доверительный управляющий на уровне методологии ограничивает возможный допустимый риск клиента исходя из ответа в анкете на вопрос о цели инвестирования.

3. Изменение инвестиционного профиля по инициативе ДУ.

При анализе внутренних документов ДУ установлено, что некоторые доверительные управляющие изменяют ИП по стандартным стратегиям по

² Данный подход закреплён в новой редакции Положения № 482-П.

собственной инициативе с последующим подтверждением изменения со стороны клиента в форме «молчаливого согласия». Кроме того, одним ДУ предусмотрено подобное одностороннее изменение стандартного ИП в случае длительного превышения фактического риска над допустимым.

Подобные практики, по мнению Департамента, не являются добросовестными, поскольку ограничивают следование клиента его инвестиционным целям и освобождают ДУ от необходимости проведения ребалансировки портфелей. Полагаем, что изменение ИП следует осуществлять после «активного» выражения клиентом согласия с указанным изменением либо волеизъявления о прекращении договора доверительного управления / выводе имущества из управления / смене стратегии.

4. Определение фактического риска.

В части оценки фактического риска отмечаем, что внимания требуют следующие обстоятельства, выявленные по отдельным ДУ:

- 1) при определении фактического риска учитывается только рыночный риск (без кредитного риска);
- 2) не оценивается риск по некоторым инструментам, в частности, структурным продуктам.

Указанные практики могут в значительной степени занижать либо искажать получаемые ДУ результаты по уровню фактического риска портфеля и его соответствию допустимому риску клиента.

5. Периодичность контроля фактического риска.

Доверительными управляющими на уровне внутренних документов устанавливается различная периодичность проведения оценки соответствия фактического и допустимого уровня рисков – зачастую с указанием фразы «на регулярной основе», но уточнением «не реже 1 раза в месяц» либо «4 раза в год».

При этом согласно требованиям п. 1.6 Указания № 4501-У³ «система управления рисками должна обеспечивать управление рисками клиентов профессионального участника, возникающими при оказании услуг на рынке ценных бумаг» и «управление ценными бумагами и денежными средствами клиента профессионального участника должно осуществляться в соответствии с инвестиционным профилем такого клиента, система управления рисками профессионального участника должна обеспечивать управление рисками несоответствия управления ценными бумагами и денежными средствами клиента профессионального участника инвестиционному профилю такого клиента», что, по мнению Департамента, подразумевает необходимость управления рисками на постоянной основе. В связи с этим проведение оценки соответствия фактического уровня риска допустимому с редкой периодичностью (например, 4 раза в год) может приводить к несвоевременному выявлению превышения допустимого риска.

6. Действия ДУ в случае превышения допустимого риска.

По результатам анализа положений договоров установлены следующие возможные действия доверительных управляющих в случае выявления превышения допустимого риска клиента:

1) ДУ предпринимает меры, необходимые для снижения уровня фактического риска, предусмотренные договором (в случае отсутствия ограничений по договору) (*оценивается как положительная практика*), при этом отдельными ДУ предусмотрено также и информирование клиента;

2) одностороннее изменение стандартного ИП (*оценивается как отрицательная практика*);

3) приостановление действий по управлению портфелем до изменения клиентом ИП в сторону повышения риск-аппетита (*оценивается как негативная практика в связи с «подталкиванием» клиента к изменению*

³ Указание Банка России от 21.08.2017 № 4501-У «О требованиях к организации профессиональным участником рынка ценных бумаг системы управления рисками, связанными с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и с осуществлением операций с собственным имуществом, в зависимости от вида деятельности и характера совершаемых операций».

ИП вместо осуществления ДУ надлежащих действий по ребалансировке портфеля);

4) принятие решения не предпринимать никаких действий, если, по мнению ДУ, корректировка портфелей клиентов приведет к более неблагоприятным последствиям.

В части подобных решений считаем целесообразным ДУ предусмотреть во внутренних документах порядок их принятия и закрепить обязанность по их документальной фиксации (для повышения своевременности и обоснованности действий ДУ).

Дополнительно, Банк России рекомендует ДУ предусмотреть заблаговременное, не позднее чем за 10 рабочих дней, информирование клиентов о предстоящих изменениях во внутренних документах по доверительному управлению, например, посредством раскрытия информации на сайте ДУ (в дополнение к обязательному раскрытию информации о предстоящих изменениях в договоре и регламенте доверительного управления в соответствии с требованиями Указания № 6496-У⁴).

Директор Департамента инвестиционных
финансовых посредников

О.Ю. Шишлянникова

⁴ Указание Банка России от 02.08.2023 № 6496-У «О раскрытии информации профессиональными участниками рынка ценных бумаг».