

# Дом для финансовой индустрии

По материалам выступления президента НАУФОР Алексея Тимофеева на общем собрании 17 мая 2022 года

Фотографии Павел Перов

## НАУФОР сегодня

НАУФОР является крупнейшей саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний, единственной саморегулируемой организацией для управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Сегодня членами НАУФОР являются 443 компании, в разной комбинации совмещающие лицензии брокеров, дилеров, депозитариев, инвестиционных советников и управляющих компаний ПИФ и НПФ. Это «дом» для трех индустрий: брокеров, управляющих компаний ПИФ/НПФ и инвестиционных советников.

Помимо Совета директоров, где представлены представители каждой из этих индустрий, функционируют три совета: Совет по брокерской деятельности, Совет управляющих компаний, Совет по инвестиционному консультированию. В НАУФОР работает также 11 комитетов, они представляют

собой еще более специализированные структуры, включающие не только топ-менеджеров или руководителей бизнесов (представленных в Советах), но также специалистов.

НАУФОР осуществляет аккредитацию программ автоконсультирования и к этому времени зарегистрировала и аккредитовала 18 программ (это наибольшее количество среди всех саморегулируемых организаций).

НАУФОР занимается (под эгидой СПКФР) независимой оценкой квалификации на финансовом рынке, которая сменила ранее применявшуюся процедуру аттестации специалистов финансового рынка. В 2021 году НАУФОР выдала 306 свидетельств об оценке квалификации, также Ассоциация добилась от СПКФР разрешения проводить конвертации прежних аттестатов ФСФР в свидетельства. В рамках такой конвертации НАУФОР выдала в 2021 году 1820 свидетельств.

НАУФОР является одним из авторов и администраторов Стандартной документации для внебиржевых производных финансовых инструментов,



совместно с Национальной финансовой ассоциацией, Ассоциацией банков России и Ассоциацией российских банков.

НАУФОР имеет три региональных представительства — в Санкт-Петербурге, в Екатеринбурге и в Казани. Штат НАУФОР — около 60 сотрудников.

### **НАУФОР как лоббист**

Целью НАУФОР как лоббистской организации является обеспечение условий ведения бизнеса и развития финансового рынка в целом.

В 2021 году НАУФОР отстаивала расширение круга структурных продуктов, доступных неквалифицированным

инвесторам. Должным образом урегулированные, эти инструменты могли бы обеспечить инвесторам финансовое разнообразие.

Удалось договориться о том, что некоторые из простейших структурных продуктов (с линейной зависимостью между доходом и стоимостью базовых активов) остались доступны неквалифицированным инвесторам. Началась дискуссия с Центральным банком о том, какие именно индексы должны быть позволены в качестве базового актива для структурных продуктов. К сожалению, перечень таких индексов был вновь ограничен Центральным банком.

НАУФОР считается одним из инициаторов создания института индивидуальных инвестиционных счетов, развитие ИИС 2-го типа и создание ИИС 3-го типа. Задачей НАУФОР стало также сохранение ИИС-1 как наиболее эффективного и востребованного механизма стимулирования инвестиций розничных инвесторов, альтернативного депозитам.

Важной инициативой НАУФОР было предложение дать возможность управляющим компаниям открывать ИИС-ПИФ непосредственно внутри себя для тех инвесторов, которые не собираются делать это через брокера или доверительного управляющего. НАУФОР намерена

## НАУФОР

## Регуляторные инициативы НАУФОР 2021 – Q1 2022 (1)

1. Расширение круга структурных продуктов, доступных неквалифицированным инвесторам – физическим лицам
2. Развитие института индивидуальных инвестиционных счетов: сохранение ИИС-1, улучшение условий по ИИС-2, введение ИИС-3 и ИИС-ПИФ
3. Отмена валютной переоценки при налогообложении доходов в иностранной валюте по всем обращающимся ценным бумагам
4. Распространение правил определения налогооблагаемого дохода по вкладам на доход по обращающимся облигациям
5. Возложение на брокеров функций налогового агента в отношении доходов по иностранным ценным бумагам
6. Создание возможности выпуска в России ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте

## НАУФОР

## Регуляторные инициативы НАУФОР 2021 – Q1 2022 (2)

7. Ускорение выдачи инвестиционных паев
8. Предоставление специализированным инвестиционным советникам права использовать упрощенную систему налогообложения
9. Предоставление возможности финансовым организациям поручать проведение идентификации в целях ПОД/ФТ некредитным финансовым организациям (кросс-идентификация)

## НАУФОР

## Изменения в регулировании 2021 – Q1 2022 – инициативы НАУФОР

1. Исключение из перечня организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, инвестиционных советников, не совмещающих свою деятельность с иной проф. деятельностью
2. Замена типовых правил ПИФ на требования к ним
3. Введение возможности выдела имущества в натуре из ПИФ
4. Введение возможности выплаты дохода по паям
5. Изменение правил уплаты вознаграждения за управление фондами целевого капитала

в течение 2022 года реализовать эту идею, несмотря на все происходящее на фондовом рынке.

НАУФОР продолжает выступать за отказ от валютной переоценки при налогообложении доходов и предлагает эту идею Министерству финансов для обсуждения.

Очень важным НАУФОР считает выравнивание налогооблагаемой базы для депозитов и купонных выплат по облигациям. Некоторое время назад от НДФЛ были освобождены депозиты в сумме, не превышающей 1 млн рублей (необлагаемая сумма доходов рассчитывается как произведение 1 млн рублей и ключевой ставки ЦБ РФ, действующей на начало года). При этом аналогичной льготы для купонов по облигациям предложено не было, кроме того, налогообложению стали подлежать суверенные облигации, прежде не облагавшиеся вовсе. Это исказило мотивацию инвесторов, выбирающих между депозитами и облигациями наиболее надежных эмитентов. Налоговая нейтральность должна быть восстановлена.

НАУФОР предложила законопроект по упрощению механизма выдачи инвестиционных паев, который, к сожалению, не был поддержан. Тогда мы предложили иной механизм, ускоряющий выдачу инвестиционных паев. Он отчасти реализован на уровне нормативных документов Центрального банка: в новых требованиях к правилам паевых инвестиционных фондов отсутствует требование о выдаче инвестиционных паев на следующий день. Осталось ввести в нормативные акты Центрального банка правило о том, что расчет стоимости чистых активов и расчетная стоимость инвестиционного пая может осуществляться не только на конец дня, но и в течение дня.

НАУФОР работала над возможностью предоставления специализированным инвестиционным советникам права использовать упрощенную систему нало-

гообложения, для того чтобы освободить их от НДС. Сейчас эта проблема осталась существенной только для компаний среднего уровня. Инвестиционные советники с оборотом до 8 млн, вознаграждением до 8 млн рублей в год — от НДС уже освобождены. Но мы обязательно решим проблему в полном объеме.

Очень важная тема — предоставление возможности кросс-идентификации. Управляющие компании, брокеры могут поручить осуществление идентификации своих клиентов банкам, но вот друг другу поручить такую идентификацию не могут. НАУФОР считает это несправедливым.

В течение 2021 года НАУФОР добилась исключения специализированных инвестиционных советников из перечня организаций, осуществляющих операции с денежными средствами. Инвестсоветники больше не подчиняются правилам ПОД/ФТ, — точнее, они ограничены более простой формой отчетности, и это очень важно. Соответствующие поправки в 115-ФЗ сделаны. Значимых препятствий для формирования индустрии инвестиционных советников в законодательной плоскости нет, что предполагает увеличение этой индустрии в ближайшем будущем.

В течение 2021 – начале 2022 года произошла замена типовых правил на требования к правилам паевых инвестиционных фондов. Это была инициатива НАУФОР, в том числе. Теперь управляющие компании приобрели гибкость в определении условий своего взаимодействия с пайщиками. Это отражает зрелость индустрии, ее готовность к реализации более сложных схем взаимодействия между управляющей компанией и пайщиками паевого инвестиционного фонда.

Мы добились введения возможности выплаты дохода по паям. Теперь, если пайщик нуждается в деньгах, ему не надо продавать пай, он может рассчиты-

вать на своего рода дивиденды по паям. Со стороны индустрии мы видим спрос на то, чтобы воспользоваться такой возможностью.

Мы добились введения возможности выдела из состава активов ПИФ имущества в натуре, что тоже повышает гибкость работы индустрии коллективных инвестиций.

Наконец, те управляющие компании, которые управляют эндаументами, получили более гибкие и удобные возможности взимания вознаграждения за управление фондами целевого капитала. И одновременно были расширены возможности инвестирования средств фондов целевого капитала: прибавилась возможность инвестировать в биржевые фонды, а также в клиринговые сертификаты участия.

### **НАУФОР как саморегулируемая организация**

Идея саморегулирования базируется на том, что индустрия справляется с регулированием отношений между финансовыми организациями и их клиентами лучше, чем государственный регулятор. Здесь очень важным является умение регулировать на основе принципов и далее применять эти принципы в контроле, реализовать контроль на основе принципов.

В последние два года НАУФОР усиленно развивает направление контроля, более активно, чем любая другая саморегулируемая организация на финансовом рынке.

### **Разработка стандартов деятельности**

НАУФОР понимает важность делегирования Банком России большего числа полномочий на уровень саморегулируемых организаций и намерена доказать, что регулятор может в этом положиться на СРО.

Стандарты определяют границы юрисдикции СРО и юрисдикции Центрального банка. Договариваясь

с Центральным банком о том, что НАУФОР урегулирует те или другие отношения на уровне стандартов, мы, по существу, договариваемся о том, что это становится нашей ответственностью, а не ответственностью Центрального банка.

В течение 2021 года — в начале 2022 года НАУФОР сделала в области стандартизации деятельности на финансовом рынке следующее.

1. Внесены изменения в базовые стандарты защиты клиентов брокеров и пайщиков паевых инвестиционных фондов, устанавливающие правила проведения *appropriateness*-тестирования. Это компромиссное решение было достигнуто в ходе дискуссии о брокерском тестировании, Банк России согласился с тем, что это будет регулироваться на уровне стандартов саморегулируемых организаций.
2. Разработана новая редакция внутреннего стандарта НАУФОР о порядке определения СЧА ПИФ и стоимости инвестиционного пая. В результате появился очень гибкий механизм, который должным образом смогли сформулировать только профессионалы. Это стало успехом НАУФОР как саморегулируемой организации, достигнутым в процессе определения границ юрисдикции ассоциации, согласием, которое найдено в процессе обсуждения с Центральным банком.
3. На фоне дискуссии о структурных продуктах были внесены дополнения в стандарт взаимодействия с физическими лицами (стандарт предложения финансовых инструментов). Эти дополнения установили, как именно должен оформляться паспорт для облигации со структурным доходом, а также предусмотрели необходимость включения в паспорт сценарного анализа, сводного индикатора риска и некоторых других сведений. Кроме того, этот стандарт мы распространили на управляющие компании паевых

НАУФОР

Разработка стандартов 2021 – Q1 2022

1. Изменения в базовые стандарты защиты клиентов брокеров и пайщиков ПИФ (порядок проведения arrgortiateness-тестирования)
2. Новая редакция внутреннего стандарта НАУФОР о порядке определения СЧА ПИФ и стоимости инвестиционного пая
3. Изменения во внутренний стандарт НАУФОР о взаимодействии с физическими лицами (паспор для облигаций со структурным доходом, сценарный анализ и сводный индикатор риска для сложных финансовых инструментов, распространение на УК ПИФ правил предложения финансовых инструментов)
4. Внутренний стандарт утверждения специализированным депозитарием отчета о прекращении ПИФ
5. Внутренний стандарт согласования специализированным депозитарием изменений правил ПИФ, паи которого ограничены в обороте
6. Внутренний стандарт НАУФОР «Требования к предоставлению услуг инвестиционного консультирования посредством программ автоследования» (меры по минимизации влияния на объем и ценообразование, бенчмарки стратегии, точность следования)

НАУФОР

Контроль (1)- реорганизация

1. Согласование с Банком России приоритетных областей контроля – 27 областей контроля
2. Совершенствование методов контроля – «контрольные закупки», в том числе упрощенные
3. Совершенствование дисциплинарной ответственности – выравнивание санкций за нарушение базовых и внутренних стандартов, повышение штрафов, введение в Дисциплинарный комитет независимого директора, совершенствование механизма обжалования – создание Комитета Совета директоров
4. Увеличение количества (1/3 штата) и развитие компетенции сотрудников
5. Привлечение сторонних лиц к участию в контроле

НАУФОР

Контроль (2) - проверки

2020		2021
113	Все проверки	156 (+38%)
55	Плановые проверки	83 (+51%)
58	Внеплановые проверки	73 (+33%)
27	По жалобам	27*
26	По инициативе НАУФОР и ЦБ	26
3	Контрольные закупки	40**(34 упрощенные)

64/95

Количество организаций, допустивших нарушение/количество нарушений

91/252

\* по 17 жалобам, полученным в 2021 году проверка закончилась в 2022 году  
 \*\* контрольные закупки проведены в отношении 20 организаций

- инвестиционных фондов (до того он распространялся только на брокеров и управляющих).
4. Нами были написаны два стандарта (достаточно технических) для спецдепозитариев: во-первых, внутренний стандарт утверждения специализированным депозитарием отчета о прекращении ПИФ; во-вторых, стандарт согласования специализированным депозитарием изменений правил ПИФ, паи которого ограничены в обороте.
  5. НАУФОР подготовила очень важный (в какой-то степени революционный для российского регулирования) документ: внутренний стандарт требований о предоставлении услуг в форме автоследования. В этом документе впервые появилось описание мер минимизации влияния на ценообразование на финансовом рынке, здесь появились такие понятия, как «бенчмарк» «стратегия», «точность следования», а также требование о раскрытии информации об этих параметрах для розничных инвесторов и клиентов инвестиционных советников, которым предлагают сервис автоследования.

Контроль соблюдения стандартов

Прежде, чем взять на себя ответственность за регулирование тех или иных стандартов, нужно обеспечить контроль исполнения этих стандартов участниками рынка. Поэтому в 2021 и отчасти 2020 годах НАУФОР занималась реформой контрольной функции.

Мы договорились с Банком России о приоритетных областях контроля. Их 27. Так делают и регуляторы за рубежом, определяя те нарушения, преследование за которые считают наиболее важным в зависимости от обстоятельств. Например, перед кризисом наиболее важной и болезненной темой был мисселинг, поэтому он стал одной из приоритетных областей контроля, согласован-

ных НАУФОР с Центральным банком на ближайшее время.

Это не означает, что мы не контролируем остальные положения стандартов. Для этого мы проводим специальные проверки и проверки на основании жалоб. Но в плановых проверках фокусируемся на обозначенных 27 пунктах.

Центральный банк сфокусирован на надзоре соблюдения нормативных актов, законов и подзаконных нормативных актов, в том числе своих собственных указаний. А НАУФОР сфокусирована на контроле базовых стандартов и внутренних стандартов. Если мы обнаруживаем нарушение нормативных актов, то должны сообщить об этом Центральному банку. И уже сам Центральный банк решает, нужно ли ему провести дополнительную проверку или привлечь за нарушение финансовую организацию на основании наших данных. А если Центральный банк обнаруживает признаки нарушения стандартов, то сообщает об этом НАУФОР, и мы в этом случае проводим проверку.

В части совершенствования методов контроля мы фокусировались, главным образом, на механизме «контрольных закупок», а также создали механизм «лайт» (механизм «контрольной закупки» без открытия брокерского счета). Благодаря этому нам удалось многократно увеличить возможности по выявлению этого нарушения путем проведения «контрольных закупок».

Мы усовершенствовали дисциплинарную ответственность. Почему-то нарушение базовых стандартов предполагало более значительную ответственность, чем нарушение внутренних стандартов. Мы это исправили.

Мы повысили уровень штрафов до миллиона рублей в случае грубого и неоднократного нарушения стандартов. Сегодня НАУФОР является саморегулируемой организацией с самой высокой планкой штрафов.

НАУФОР

### Контроль (3) — дисциплинарные санкции

2020		2021
24	Санкции	49
11	Замечания	12
6	Предупреждения	12
4	Предписания о принятии мер	11
1	Требования об устранении нарушений	26
2 (90 тысяч рублей)	Штрафы	5 (480 тысяч рублей)
7	Освобождение от ответственности	24

НАУФОР

### Контроль (4) — разъяснения

1. Обзор практики контроля за порядком определения инвестиционного профиля
2. Проект обзора практики контроля за определением инвестиционного профиля
3. Проект обзора практики контроля за предложением финансовых инструментов

## НАУФОР

## Финансовый рынок – кратко 2021-Q1 2022 (1) – инструменты

- Отечественные акции: 210 эмитент - TOP10 (5 нефтяных) компаний по капитализации – 67%, TOP10 (4 нефтяные) по обороту – 63,3; капитализация в Q1 – 47,3 трлн, в 2021 выросла на 22%, в Q1 упала на 25%; оборот в 2020-м удвоился, в 2021 увеличился на 25%, в Q1 – 9,3 трл IPO - 8 российских компаний привлекли в 2021 г около 280 млрд руб. – в два раза больше, чем в 2020
- Облигации: 379 эмитентов; объем по номиналу – 34,3 трлн руб.; оборот 2021 – 10,1 трлн руб., оборот в Q1 – 1,6 трлн руб.
- Иностранные акции: >1600 иностранных акций на обеих биржах; оборот в 2021 г равен обороту отечественных, Q1 – 61 млрд долл, (по СПб)
- Срочный рынок – 2021 – 50,4 трлн руб., Q1 - 13 трлн руб.

## НАУФОР

## Финансовый рынок – кратко 2021-Q1 2022 (2) – брокеры, ДУ, ИС

- Брокеры, ДУ, ИС – 457 компании (в том числе 11 специализированных компаний- ИС) и 57 ИС-индивидуальных предпринимателей, 45% брокеров/ДУ совмещают деятельность с банковской, 61 компания-ДУ – с деятельностью УК
- Брокеры, ДУ - клиенты-розничные инвесторы – 20,2 млн счетов, рост в Q1 продолжался (+12% на МБ), ок 6-7 млн «реальных» розничных инвесторов (около 6 млн - клиенты брокеров, 840 тыс – клиенты ДУ); объем активов на конец 2021 – 9,4 трлн руб.. (8,2 трлн - на брокерских счетах, 1,2 трлн – на счетах ДУ); ок 5 млн ИИС (преимущественно брокерские ИИС-1) - 551 млрд руб.; доля в обороте в 2021 40% - акции, 10% - облигации, 43% - срочный рынок. В портфелях 48% - отечественные акции и паи, отечественные облигации – 22%, иностранные акции и паи – 16%, иностранные облигации - 14%
- Брокеры, ДУ - клиенты-юридические лица – 11,2 трлн руб., на брокерских счетах – 10,6 трлн руб., в ДУ – 0,6 трлн руб. на конец 2021

## НАУФОР

## Финансовый рынок – кратко 2021-Q1 2022 (3) – УК ПИФ

- УК – 261 компания, СЧА ПИФ – 7,1 трлн руб. на конец 2021, количество пайщиков 7,7 млн (из них 5,6 – пайщики биржевых ПИФ)
- ПИФ для неквалифицированных инвесторов: СЧА 2021 - 1,5 трлн руб., Q1 - 1,37 трлн руб.\* (снижение на 12,4%), 750 млрд руб. – открытые, 197 млрд руб. – биржевые ПИФ. Активы – ОПИФ – российские акции 36%, облигации – 30%, иностранные ценные бумаги – 31%, БПИФ - российские акции – 15%, российские облигации – 30%, иностранные ценные бумаги – 42%
- ПИФ для квалифицированных – СЧА 2021 - 5,6 трлн руб. Активы ЗПИФ - российские акции – 25%, облигации – 5%, иностранные ценные бумаги – 2%, недвижимость 14%, вклады в уставные капиталы – 17%, паи российских ПИФ – 14%.

\*оценка на 25.02

Мы ввели в Дисциплинарный комитет представителя Совета директоров – независимого директора.

Для предварительного рассмотрения жалоб на решение Дисциплинарного комитета создан специальный комитет, и две компании такой возможностью уже воспользовались. В одном случае Совет директоров поддержал предложение комитета и уменьшил размер ответственности, возложенной на компанию. Во многих случаях, когда мы начинаем дисциплинарное расследование, компании находят возможность устранить нарушение еще до рассмотрения вопроса в Дисциплинарном комитете. Более того, они стараются урегулировать свои отношения с клиентом. Если речь идет о жалобах клиента, то в очень многих случаях к моменту рассмотрения дела в Дисциплинарном комитете компания приходит, уже имея на руках проблемы, урегулированные с клиентом.

Наш подход «не наказывать, но исправить» по-прежнему актуален.

Мы стали проводить больше проверок, выявлять больше нарушений. Если бы проверки проводились Центральным банком, они сопровождалась бы санкциями Центрального банка. В нашем же случае соотношение освобождения от ответственности и привлечения к ответственности составляет 24 к 49.

Мы занимаемся разъяснительной работой. Чем дальше, тем больше контроль будет осуществляться на основе принципов. Мы думаем о принятии Кодекса этики, который заполнит пространство регулирования отношений на основе принципов.

## О кризисе на финансовом рынке

Мы видим значительное падение объемов рынка. В России сейчас около 6-7 млн розничных инвесторов, в объемах сделок они стали играть очень большую роль. Средства, инвестированные розничными инвесторами в отечественные

акции, превышали инвестиции в индустрии ПИФ и НПФ.

На рынке акций на инвестиции розничных инвесторов приходилось 40%, что сопоставимо с оборотом нерезидентов. В 2021 году произошло качественное изменение индустрии коллективных инвестиций, в значительной степени благодаря биржевым паевым инвестиционным фондам. 5 млн 600 тысяч инвесторов-пайщиков БПИФ являются также клиентами брокеров. При нормальном развитии событий уже в этом году мы бы увидели радикальное изменение отношения к индустрии биржевых фондов со стороны розничных инвесторов.

Новые условия деформировали среду, в которой мы находились. Мы получили большое количество иностранных санкций в отношении отдельных российских финансовых организаций и компаний реального сектора, затруднение взаимодействия с иностранными контрагентами, заморозку иностранных активов российских инвесторов в Euroclear (которая препятствует обслуживанию внешнего долга российскими корпорациями), перевод активов из Euroclear в другие учетные институты. Происходит делистинг российских эмитентов с иностранных бирж, расконвертация депозитарных расписок, российские ценные бумаги исключаются из фондовых индексов и индексов emerging markets, некоторые финансовые организации лишены доступа к SWIFT, утрачен доступ к информационным системам (Bloomberg и другие), средства нерезидентов заморожены, введены ограничения на вывод капитала.

Все это сказалось на состоянии российского финансового рынка, привело к падению его капитализации, сокращению биржевого оборота. Рост первого квартала не показателен, сейчас мы это видим очень хорошо — на фондовом и срочном рынке, по крайней мере. Процесс проведения IPO остановился, процесс заимствований за рубежом исключен. Сделки с иностранными

#### НАУФОР

##### Кризис на финансовом рынке (1) – новые условия

- Введение иностранных санкций в отношении большого количества российских финансовых организаций и крупнейших российских эмитентов
- Ужесточение процедуры compliance («теневые санкции») в отношениях с российскими контрагентами
- Фактическая «заморозка» иностранных активов российских инвесторов, учитываемых в Euroclear
- Делистинг российских эмитентов с иностранных бирж, в том числе DR, исключение ценных бумаг, связанных с Россией из фондовых индексов emerging markets
- Отключение российских организаций от ключевых торговых и информационных сервисов глобального финансового рынка (SWIFT, Bloomberg)
- Запрет продаж ценных бумаг для нерезидентов
- Ограничения на вывод капитала
- Запрет коротких продаж

#### НАУФОР

##### Кризис на финансовом рынке (2) – негативные последствия

- Падение капитализации российского рынка акций
- Сокращение биржевого оборота на фондовом и срочном рынках
- Остановка проведения IPO, почти полная остановка выпуска российских облигаций, невозможность привлечения финансирования из иностранных источников, в т.ч. через выпуск еврооблигаций
- Невозможность совершения резидентами сделок с иностранными ценными бумагами, права на которые учитываются в Euroclear
- Невозможность обслуживания долга перед резидентами по облигациям, права на которые учитываются в Euroclear
- Невозможность совершения сделок с паями ПИФ, в состав которых входят иностранные ценные бумаги
- Невозможность хеджирования за рубежом
- Перераспределение клиентской базы
- Искажение конкурентной среды

#### НАУФОР

##### Перспективные направления деятельности

1. Поддержание внутреннего инвестиционного спроса со стороны розничных инвесторов
2. Стимулирование внутреннего спроса со стороны институциональных инвесторов
3. Защита интересов получателей финансовых услуг
4. Поиск модели участия иностранных инвесторов в операциях на российском рынке
5. Сохранение базы финансовых инструментов, обращающихся на внутреннем рынке
6. Адаптация финансовой инфраструктуры, индустрии финансовых посредников и индустрии коллективного инвестирования к новым условиям

ценными бумагами, права на которые учитываются в Euroclear, заморожены, затруднено обслуживание долга перед резидентами (обслуживание долга перед нерезидентами осуществляется).

Затруднен расчет стоимости чистых активов и расчетной стоимости инвестиционного пая, а также выкуп, операции с паями фондами приостановились. Российские компании лишились возможности хеджироваться за рубежом.

Происходит перераспределение клиентской базы и искажение конкурентной среды. Это означает, что есть компании, которые могут предлагать своим клиентам самый широкий спектр услуг, и есть организации, которые такой возможности лишились. Это пока не отражается на структуре финансового рынка, но, наверное, может отразиться. Мы видим разную мотивацию, разное отношение к кругу услуг, который должен быть доступен розничным инвесторам. Несмотря на конфликты, сопровождающие этот процесс, индустрия в целом находит решение для большего числа клиентов, обслуживавшихся в финансовых организациях, попавших под санкции.

Например, есть возможность решения проблемы с индивидуальными инвестиционными счетами для клиентов, которые пострадали в результате перевода их активов на иные счета. В закон вносятся поправки, предусматривающие множественность индивидуальных инвестиционных счетов и обратную силу, чтобы дать возможность присвоить тем счетам, которые будут или были открыты, статус ИИС.

### Планы на 2022 год

Изменения, произошедшие на фондовом рынке, настолько драматичны, что далее мы в значительной степени обречены действовать ситуативно. В этих обстоятельствах гораздо важнее руководствоваться определенными подходами

в выборе тех или других регуляторных решений.

Нужно поддерживать внутренний инвестиционный спрос со стороны розничных инвесторов и стимулировать его со стороны институциональных инвесторов. Ближе к осени мы ожидаем начала дискуссии о негосударственных пенсионных накоплениях. Активизация НПФов на рынке акций является исключительно важной, поскольку приходится исходить из соображения, что другого инвестора, кроме внутреннего, не будет.

Мы поддерживаем меры по защите интересов получателей финансовых услуг, в целях поддержания их интереса к операциям на фондовом рынке. В этих условиях активизируется и тема создания компенсационного фонда. Есть консенсусное мнение, что такой фонд должен быть создан при саморегулируемой организации. Если в закон будут внесены соответствующие изменения, то мы решим, как именно этот фонд должен работать.

Предстоит найти новую модель участия иностранных инвесторов. Очень важной задачей является сохранение разнообразия финансового инструментария. Интерес розничных инвесторов к фондовому рынку был связан не только со снижением ставок по депозитам, налоговым стимулированием и разнообразием технологических решений (их активно предлагали финансовые организации). Но и с разнообразием финансового инструментария, позволившего обеспечить диверсификацию портфелей. Чем больше финансовые инструменты позволяют диверсифицировать портфели инвесторов на внутреннем рынке, тем более успешно этот рынок будет развиваться.

Адаптация предстоит и инфраструктуре. И бирже, и другим финансовым институтам придется пересмотреть

роль, которую играли их операционные компании, работающие за рубежом, поскольку они являются иностранными контрагентами. Пересмотр потребуется в плане уровня безопасности, который эти институты могут теперь предложить своим клиентам.

Российский фондовый рынок всегда был динамичным и творческим. Он уже прошел через череду кризисов и сумел справиться с каждым из них. Я глубоко уверен в том, что отечественный рынок справится и с текущими трудностями. ■







