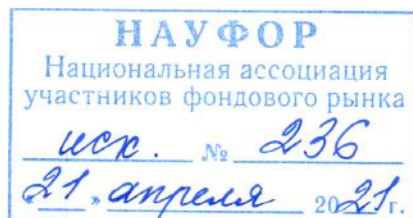


Директору
Департамента финансовой политики
Министерства финансов
Российской Федерации

И.А. Чебескову



Копия: Руководителю
Службы по защите прав потребителей
и обеспечению доступности
финансовых услуг
Банка России

М.В. Мамуте

Директору
Департамента инвестиционных
финансовых посредников
Банка России

К.В. Пронину

Советнику первого заместителя
Председателя
Банка России

С.Р. Моисееву

Уважаемый Иван Александрович!

В рамках формирования комплексного подхода к регулированию рынка структурных продуктов в Российской Федерации направляем предложения НАУФОР по вопросам, обсуждавшимся 12 февраля 2021 года на совещании по теме «Прайсинг и стандартизация структурных продуктов в Российской Федерации. Комплексный подход к регулированию рынка структурных продуктов».

1. Установление и применение рейтингов не только к эмитенту, но и к самому финансовому инструменту.

НАУФОР поддерживает введение риск-рейтингов в отношении сложных и структурных финансовых инструментов. При этом представляется целесообразным адаптировать в России опыт регулирования, применяющийся в Европейском Союзе¹,

¹ Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs), Commission Delegated Regulation (EU) 2017/653 of 8 March 2017 supplementing Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) by laying down regulatory technical standards with regard to the presentation, content, review and revision of key information documents and the conditions for fulfilling the requirement to provide such documents

закрывающийся в определении риск-рейтинга финансового инструмента его эмитентом по установленным правилам и включении данного рейтинга в состав документа, содержащего ключевую информацию о финансовом инструменте (Key information document, далее – KID).

В России уже действуют стандарты саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, устанавливающие правила предложения финансовых инструментов физическим лицам. Для сложных и структурных финансовых продуктов данные стандарты устанавливают специальную форму паспорта финансового инструмента, во многом похожую на KID. В связи с этим наиболее целесообразным способом введения требования о присвоении и раскрытии информации о риск-рейтингах для сложных и структурных финансовых инструментов, а также правил их расчета представляется внесение соответствующих дополнений в стандарты саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, а впоследствии, возможно, в базовые стандарты. Данный подход позволяет добиться единообразия правил присвоения риск-рейтингов всеми участниками рынка и контроль за их соблюдением со стороны саморегулируемых организаций.

НАУФОР не поддерживает введение в отношении сложных и структурных продуктов кредитных рейтингов, то есть рейтингов, определяющих кредитное качество финансового инструмента. Обращаем внимание на то, что использование кредитных рейтингов предполагает оценку кредитного качества эмитента сложных и структурных продуктов, которое уже предусмотрено в определенных случаях, и, возможно, кредитного качества других лиц, к активам которых привязаны выплаты по таким инструментам, связано с большими издержками, увеличивающими стоимость финансовых инструментов и снижающими доход по ним для клиента. Кроме того, в связи с тем, что они отражают лишь один из аспектов риска инструмента, а именно, вероятность наступления события неисполнения финансовых обязательств, в то время как для обеспечения возможности оценки рискованности финансового инструмента инвесторами должен применяться индикатор, отражающий, в том числе, и рыночный риск, что является предметом оценки именно упомянутого выше интегрального риск-рейтинга (включающего, в том числе, и оценку кредитного качества эмитента).

2. Разработка стандартизации основных финансовых инструментов (методологическая классификация).

НАУФОР поддерживает разработку методологической классификации основных финансовых инструментов и предлагает осуществлять ее на основе EUSIPA Derivative Map (<https://eusipa.org/governance/#EusipaDMap>).

Единая классификация различных финансовых инструментов позволит повысить прозрачность рынка структурных продуктов для инвесторов, однако не должна быть основой для ограничения доступа неквалифицированных инвесторов к отдельным категориям продуктов.

3. Применение «эталонной» котировки, рассчитываемой независимым участником (например, НРД), применение балансовой цены для расчета экономического капитала (раскрываемой каждым участником рынка самостоятельно).

НАУФОР не поддерживает введение «эталонной» котировки, централизованно рассчитываемой каким-либо лицом для целей сравнения с параметрами конкретных финансовых инструментов или определения их «справедливой» стоимости. Установление единого уровня цены (маржинальности) и признание его единственно «справедливым» и «правильным» является вмешательством в рыночные механизмы ценообразования, действующие под влиянием конкуренции, не имеет аналогов в мире и не применяется в отношении других финансовых инструментов и услуг.

При этом мы согласны с тем, что инвесторам должна раскрываться в понятной и доступной форме информация о процентной доле уплачиваемых ими при приобретении продукта средств, направляемых не непосредственно в инвестиционный продукт, а на оплату связанных с ним расходов (комиссионное вознаграждение агентов, посредников, инфраструктурных организаций, возмещение затрат эмитента и иные цели). Для унификации расчета и упрощения возможности сопоставления особенностей разных финансовых продуктов представляется целесообразным рассчитывать данный показатель в процентах годовых от переданной суммы инвестиций (по аналогии с Reduction in Yield, используемым в KID) и осуществлять такой расчет каждым эмитентом по единым правилам. В связи с этим, наиболее целесообразным способом введения в российское регулирование требования о раскрытии данной информации представляется внесение соответствующих дополнений в стандарты саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, а также определение ими правил расчета данного показателя.

4. Перевод всех сделок по структурным инструментам на биржевую секцию с поддержанием ликвидности.

Введение требования о переводе всех сделок со структурными инструментами на биржевую секцию, по нашему мнению, негативно отразится на развитии сегмента структурных продуктов за счет увеличения стоимости накладных расходов без какого-либо дополнительного положительного эффекта. Выпуск структурного продукта в форме обращающихся на бирже инструментов экономически целесообразен только при значительном объеме выпуска. Для небольших и средних объемов, которые лучше

подходят конкретным инвестором за счет индивидуализации их условий, выпуск биржевых инструментов лишь увеличит расходы, которые будут компенсироваться за счет увеличения стоимости продукта для инвесторов. При этом следует учитывать, что как на биржевых торгах, так и на внебиржевом рынке ликвидность продукта всегда поддерживается за счет эмитента, выступающего маркет-мейкером на биржевых торгах, либо обеспечивающим наличие котировок цены спроса, что позволяет инвестору реализовать продукт на внебиржевом рынке.

5. Оптимизация процедур эмиссии, листинга биржевых инструментов: скорость, документация, стоимость.

НАУФОР поддерживает предоставление возможности бирже осуществлять регистрацию ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, предусмотренную законопроектом № 1098730-7, находящимся в настоящее время на рассмотрении Государственной Думы.

В целях дополнительной оптимизации процедуры эмиссии предлагаем рассмотреть возможность отказаться от требования об обязательном наличии представителя владельцев облигаций при выпуске структурных облигаций некредитными организациями. Помимо увеличения расходов на эмиссию наличие представителя владельцев таких облигаций не приносит какого-либо положительного эффекта для инвесторов, поскольку в выпусках структурных продуктов роль представителя владельцев облигаций не предусматривает представление интересов индивидуальных владельцев структурных облигаций в ходе взаимодействия с эмитентом, предоставившим обеспечение по выпуску, и не требуется для разграничения областей коммуникации между эмитентом структурных облигаций и их владельцами.

Помимо этого, считаем необходимым рассмотреть возможность уточнения действующей системы тарифов инфраструктурных организаций (Московская биржа, НРД), которая рассчитана на небольшое количество выпусков облигаций с относительно большим номиналом. Однако, эмиссия структурных облигаций и облигаций со структурным доходом движется по пути кастомизации под конкретных инвесторов, то есть осуществляется в виде большого количество выпусков с небольшими номиналами (иностранные эмитенты способны выпускать ноты номиналом до 100-150 тыс. долларов). Для повышения конкурентоспособности ценных бумаг российских эмитентов по сравнению с иностранными нотами предлагаем рассмотреть возможность перевода тарифов с фиксированных сумм за выпуск, на процент от номинальной стоимости размещенных облигаций.

6. Возможность организации пилотных проектов по изменению мотивации продающих подразделений на портфельные объемы продаж.

Реализация пилотных проектов по изменению мотивации продающих подразделений в рамках какой-либо одной индустрии (сегменте индустрии) на финансовом рынке, по нашему мнению, не представляется возможной в связи с тем, что мотивация продающих подразделений определяется в конкурентной среде и может быть изменена при условии изменений в смежных индустриях, а также в той же индустрии в отношении иных продуктов, удовлетворяющих аналогичные потребности потребителей. В связи с этим НАУФОР готова принять участие в обсуждении данного предложения с бизнес-ассоциациями, представляющие другие индустрии финансового рынка (страховой индустрии, индустрии НПФ, банковской индустрии).

7. Вопрос применения вышеуказанных требований только к неквалифицированным инвесторам при условии уточнения параметров отнесения физических лиц к квалифицированным инвесторам.

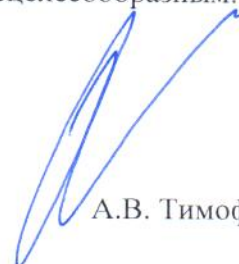
По нашему мнению, применение описанных выше особенностей совершения сделок со структурными продуктами целесообразно только в отношении инвесторов – физических лиц, не признанных квалифицированными инвесторами.

Также отмечаем, что действующие условия отнесения физических лиц к числу квалифицированных инвесторов, не являются оптимальными, поскольку предусматривают довольно высокий имущественный ценз (6 млн. рублей). Предлагаем рассмотреть возможность снижения размера стоимости ликвидных активов, достаточного для признания инвестора квалифицированным, до 1,4 млн. рублей (по аналогии с предельной суммой страхового возмещения на рынке банковских вкладов).

8. В дополнение, сообщаем что НАУФОР согласна с введением «периода охлаждения» для физических лиц – неквалифицированных инвесторов, который позволит им в течение ограниченного времени после приобретения структурного продукта обратиться к эмитенту за возвратом полной суммы инвестиций и прекращением (выкупом) структурного продукта, что позволит инвесторам, принявшим импульсивное решение о приобретении продукта, отказаться от него без потерь. При этом период охлаждения не должен быть слишком длительным, поскольку в этом случае эмитентам продуктов придется брать на себя значительный рыночный риск изменения условий продукта в течение периода охлаждения. Это в свою очередь увеличит стоимость продукта для инвестора и приведет к ухудшению условий продукта. В отношении возможности выйти из продукта по истечении «периода охлаждения» введение какого-либо регулирования представляется нецелесообразным.

С уважением,

Президент



А.В. Тимофеев