



Первому заместителю
Председателя Банка России

С.А. Швецову

Уважаемый Сергей Анатольевич!

НАУФОР рассмотрела проект «Основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов» и направляет предложения по указанному проекту.

Приложение: предложения НАУФОР по проекту «Основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов».

С уважением,

председатель Правления

А.В. Тимофеев

Предложения НАУФОР по проекту «Основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов»

НАУФОР как саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов рассмотрела проект Основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов (далее – Основные направления, Документ) и представляет комментарии по вопросам, относящимся к ее сфере деятельности.

1. Общие замечания

Представляется полезным дополнить Основные направления описанием результатов, ожидаемых от реализации, предусмотренных в них мер. В отсутствие такого описания трудно оценить некоторые из мер, предложенные в Основных направлениях, а впоследствии - оценить эффективность усилий по их реализации. Числовые целевые показатели при этом являются желательными, но не обязательными.

Желательным является также соотнесение реализации мер друг с другом - Основные направления должны предусматривать последовательность реализации мер, а также зависимость реализации одних мер от результатов реализации других.

2. Повышение роли небанковских финансовых организаций и активности населения на фондовом рынке

1. Мы согласны с тем, что основной слабой стороной российского финансового рынка является незначительная доля активов некредитных финансовых организаций при доминировании банковской системы, которая, однако, не может обеспечить достаточный уровень внутреннего кредитования (раздел I.2). При этом мы не согласны с выводом о динамичном развитии российского финансового рынка, сделанным в документе (стр. 16), так как он не подтверждается данными, приведенными в самих Основных направлениях. Из рисунка 11 видно, что рост показали только активы банков и НПФ, активы ПИФ и страховых организаций не изменились, а активы профессиональных участников рынка ценных бумаг уменьшились. Неясность того, включены ли в анализ активов профессиональных участников рынка ценных бумаг активы их клиентов, может повлиять на признание такого сравнения некорректным. Возможно, некорректны и данные рис. 18 (стр. 21), на котором приведены данные по UCITS для всех стран, кроме России, для которой приведены данные по всем типам ПИФов, включая закрытые. Для корректного проведения анализа следует указать данные по стоимости чистых активов только открытых и интервальных ПИФ (0,2% ВВП), что будет соответствовать данным, приведенным в тексте. В целом это не меняет вывода о необходимости развития индустрии небанковских финансовых организаций, однако приводит к неправильной оценке динамики развития индустрии, а значит и мер, необходимых для этого.

В Основных направлениях содержится утверждение о предпочтениях населения в пользу обслуживания в кредитных организациях, которые предоставляют не только банковское обслуживание, но и услуги на фондовом рынке. Данный вывод является сомнительным, по крайней мере, для отдельных сегментов финансового рынка. Так, данные НАУФОР показывают, что количество физических лиц, обслуживаемых на фондовом рынке небанковскими финансовыми организациями, больше, чем банковскими. С учетом этого, а также и по сути, предположение, что население предпочитает обслуживание в кредитных организациях, которые предоставляют услуги на фондовом рынке из-за высокого уровня злоупотреблений в отрасли финансовых посредников, является неправильным. Кроме того, желательно изменить формулировку Раздела II.2, который предусматривает стимулирование добросовестного поведения участников финансовых организаций (см. также стр. 9 и др.) Основных направлений. Формулировка «стимулирование добросовестного поведения» неудачна, поскольку признает недобросовестную деятельность обычной для финансовых организаций. Это не так. Вероятно, в Основных направлениях речь должна идти о «противодействии» или «дестимулировании» недобросовестной деятельности, что является более правильным и не дискредитирует отечественную финансовую индустрию.

Мы согласны с Основными направлениями в том, что предпочтение населения к банковским вкладам носит естественный характер с учетом простоты для понимания, истории и регулятивных преимуществ этой финансовой услуги. Следует, однако, обратить внимание, что это справедливо не только для рынка акций, но и, возможно, в первую очередь для рынка облигаций. В связи с этим утверждение о том, что рынок облигаций сформировался преимущественно в форме рынка еврооблигаций из-за отсутствия потенциала внутреннего инвестора, является не совсем правильным – потенциал внутреннего инвестора будет раскрыт в случае устранения необоснованных преимуществ банковских депозитов.

На наш взгляд, индустрия профессиональных участников рынка ценных бумаг и коллективного инвестирования в течение последних нескольких лет, к сожалению, не демонстрирует своего развития. Более того, она сокращается, а ее структура ухудшается (количество небанковских организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг составляет половину индустрии посредников, а больше половины индустрии посредников составляют компании, совмещающие свою деятельность с депозитарной), что, на наш взгляд, связано с сохранением ряда регулятивных преимуществ банковских продуктов перед небанковскими, а также завышенной регулятивной нагрузкой для небольших небанковских финансовых организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов и НПФ.

С учетом этого, меры по развитию небанковского сектора должны заключаться:

1) в устранении искусственных преимуществ банковских услуг перед небанковскими, в первую очередь для розничных инвесторов;

2) совершенствовании регулятивной нагрузки, при этом нагрузка на небольшие компании-профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также на управляющие

компания инвестиционных фондов и НПФ должна быть снижена по сравнению с существующей.

С учетом изложенного:

1) НАУФОР поддерживает предложение по обеспечению пропорциональности регулирования (раздел II.5). При этом мы поддерживаем предложенное в Основных направлениях деление компаний на три группы. Разработка данного подхода должна быть осуществлена в течение 2016 г. (Основные направления предусматривают принятие соответствующих нормативных актов в 2017 г. – п.5.3), для того чтобы все регулятивные решения, в том числе предусмотренные пп. 1.11, 1.16, 2.7, 5.4, 9.4, 12.1-12.3, принимались бы с его учетом.

2) НАУФОР поддерживает меры по развитию аутсорсинга, предусмотренные Основными направлениями. Аутсорсинг должен быть разрешен в отношении всех функций, кроме имеющих непосредственное отношение к лицензируемому виду деятельности и желательно закреплен нормативно. Особое значение должно быть уделено аутсорсингу в индустрии коллективных инвестиций. Возможность поручения выполнения большинства функций управляющих компаний, не связанных напрямую с управлением активами клиентов, специализированным депозитариям, а также иным уполномоченным лицам, должна привести к развитию индустрии. Более того, следует рассмотреть вопрос о возможности перераспределения отдельных функций между управляющей компанией и специализированным депозитарием по договору между ними с тем, чтобы в отличие от аутсорсинга освободить управляющую компанию от ответственности за действия специализированного депозитария. Одновременно следует обсудить возможность законодательного перераспределения функций по выдаче, обмену и погашению паев ПИФ от управляющей компании специализированному депозитарию, а на последний в этом случае должна быть возложена функция по привлечению управляющей компании.

Все вместе это должно обеспечить снижение издержек, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и деятельности по управлению ПИФ, позволит управляющим компаниям ПИФ сфокусироваться на управлении активами, повысит конкуренцию между ними, а также повысит качество осуществления учетных и контрольных функций со стороны специализированного депозитария.

3) В соответствии с действующим законодательством деятельность управляющих компаний инвестиционных фондов и НПФ является исключительной и может совмещаться только с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами.

Российский рынок ценных бумаг — один из развивающихся рынков, что делает его интересным для иностранных инвесторов, а экспертиза по российскому рынку, которую могут предоставить российские управляющие компании, — для иностранных инвестиционных фондов. С учетом этого, НАУФОР предлагает предусмотреть право российских управляющих компаний управлять активами иностранных фондов (институтов, аналогичных российским ПИФ и НПФ).

4) До настоящего времени сохраняется целый ряд преимуществ депозитов перед иными инструментами финансового рынка, заметно снижающих привлекательность таких

инструментов. Для того чтобы выровнять регулятивные условия использования депозитов и иных финансовых инструментов, предлагаются следующие меры.

а) в Основных направлениях предлагается предусмотреть меры налогового стимулирования инвестиционных операций, такие как:

- увеличение размера взноса, по крайней мере, первоначального, на индивидуальные инвестиционные счета. При этом представляется целесообразным привязать максимальную сумму ежегодного взноса на индивидуальные инвестиционные счета к коэффициенту-дефлятору;

- отмену подоходного налога на купон корпоративных облигаций, как минимум, приравнение налогообложения купона по обращающимся корпоративным облигациям к налогообложению депозитов;

- освобождение от налога на доходы физических лиц курсовой разницы между ценой покупки и ценой продажи финансового инструмента за иностранную валюту для случаев совершения операций через российского налогового агента.

б) в целях устранения необоснованных преимуществ валютных депозитов перед институтами коллективного инвестирования в Основных направлениях предлагается предусмотреть возможность расчетов валютой за инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, инвестиционная декларация которых предполагает инвестиции в финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте.

в) в Основных направлениях предлагается предусмотреть создание системы страхования инвестиций граждан (см. далее).

3. Защита интересов потребителей услуг финансовых организаций

1) Раздел II.1, описывающий меры защиты прав потребителей финансовых услуг, предлагает вопрос о том, следует ли ЦБ ограничиться исключительно обеспечением защиты от недобросовестного поведения финансовых посредников, либо необходимо следить за объективной целесообразностью использования продукта для конкретной категории покупателей и адекватностью понимания со стороны потребителей финансовых услуг принимаемых ими рисков. На наш взгляд, вопрос должен быть сформулирован иначе: следует ли ограничивать использование продукта для конкретной категории покупателей или ограничиться мерами по обеспечению адекватности понимания со стороны потребителей финансовых услуг принимаемых ими рисков. Недобросовестность финансовой организации будет определяться тем, какое решение будет выбрано, а стало быть тем, какие именно правила будут нарушены.

По мнению НАУФОР, обязанность по оценке соответствия финансового продукта конкретному клиенту и обеспечение понимания рисков, которые он на себя принимает, должна быть возложена на финансовую организацию. При этом обязанность определить ориентиры оценки соответствия следует возложить на СРО. Необходимо предусмотреть разработку СРО стандартов по вопросам формирования инвестиционного профиля клиента, стандартов соответствия такому профилю операций управляющего, стандартов

модельного инвестиционного портфеля (некоторые из таких стандартов уже утверждены НАУФОР).

С учетом этого, нельзя согласиться с предложением о формировании специфических наборов финансовых продуктов и услуг для соответствующих групп населения — Документ предусматривает (стр. 30 и 40) «вычисление наиболее подходящих финансовых инструментов» разным группам клиентов, возлагая эту функцию на Банк России (см. также п. 1.7 Приложения, где эта функция, скорее, возлагается на СРО). Более того, следует исключить попытки установить запреты на отдельные операции и даже отменить существующие запреты (например, запрет на совершение неквалифицированными инвесторами операций с иностранными финансовыми инструментами, иными, чем допущенные к организованным торгам в России), которые лишают российских розничных инвесторов инвестиционных возможностей, которые имеют иностранные розничные инвесторы, а финансовых посредников подталкивают к обходу таких запретов.

2) Нельзя согласиться с предложением о существенном ограничении публичной рекламы финансовых продуктов и услуг, не предназначенных для неквалифицированных инвесторов (стр. 28). На наш взгляд, такая реклама не должна ограничиваться, однако должна сопровождаться предупреждением, что соответствующие продукты и услуги предназначены только для квалифицированных инвесторов.

3) Утверждение Основных направлений о том, что ключевым фактором успеха в решении задачи по защите интересов инвесторов является способность регулятора выявлять факты недобросовестного поведения и обеспечить неотвратимость соразмерного наказания и меры, которые этим предполагаются, не вызывает возражений, однако должно быть дополнено мерами, уточняющими правоприменительные полномочия Банка России:

а) административная ответственность, применяемая Банком России, должна предполагать наказания только за существенные нарушения, которые создали угрозу клиентам или третьим лицам - следует чаще освобождать от ответственности малозначительные правонарушения, использовать в качестве санкции за небольшие нарушения предупреждение, а не штраф, а нижняя граница штрафов должна быть снижена. Санкции должны быть более адекватны нарушениям, в связи с чем следует исключить наказание за повторяющиеся однотипные нарушения как за отдельные. Представляется целесообразным рассмотреть возможность перехода к коллегиальному принятию решений о применении административных наказаний с участием представителей разных структурных подразделений Банка России и, возможно, саморегулируемых организаций.

б) правила проведения проверок Банка России должны быть изменены для того, чтобы сделать их более полезными, а использование надзорных ресурсов более адекватным их эффекту. Так, следует сократить количество проверок небольших компаний. Следует ввести порядок заблаговременного уведомления компаний о проведении плановой проверки. Проверки необходимо ограничить по срокам проведения и по глубине проверяемого периода. Целью проверки должна быть не фиксация максимально возможного количества нарушений, а выявление наиболее существенных,

препятствующих нормальному функционированию финансовой организации или создающих существенные риски для третьих лиц нарушений.

в) следует пересмотреть правила по противодействию отмыванию денежных средств, полученных преступным путем, а именно должен быть сокращен круг «подозрительных операций», а также исключены из сферы контроля собственные (по своей инициативе, в том числе со средствами, находящимися в доверительном управлении) операции.

4) раздел II.2 (стр. 36) Основных направлений упоминает создание компенсационного фонда для клиентов небанковских финансовых организаций. Представляется, что создание компенсационного фонда должно стать одной из главных задач по обеспечению защиты интересов потребителей услуг на фондовом рынке. Это соответствует международному опыту и регулированию и является одним из наиболее важных институтов, которые должны быть созданы в ближайшее время для защиты интересов клиентов брокеров и управляющих. На наш взгляд, система страхования на фондовом рынке должна быть создана до 2018 г. (документ предполагает в 2018 г. анализ целесообразности его создания), с тем, чтобы начала свою работу не позднее 2019 г.

Система страхования инвестиций должна компенсировать в определенных пределах утрату активов клиентов брокеров и управляющих, в случае банкротства, отзыва у них лицензий, или мошенничества, но не рыночные (инвестиционные) риски падения стоимости ценных бумаг. Формирование компенсационного фонда должно быть возложено на финансовые компании, оказывающие услуги клиентам, имеющим право на компенсации.

4. Квалификация специалистов

Раздел II.6 предусматривает (стр. 47) актуализацию перечня вопросов на сдачу квалификационного экзамена Банком России. По мнению НАУФОР, возложение на регулятора функции по формированию базы вопросов является наиболее серьезной ошибкой существующей системы аттестации. При сохранении такого подхода существуют обоснованные сомнения в развитии базы вопросов и ее актуализации. По мнению НАУФОР, формирование и поддержание базы вопросов может быть поручено саморегулируемым организациям как организациям, объединяющим работодателей, определяющих спрос на квалификацию специалистов. При этом Банк России должен определять круг должностей, требующих квалификации, и, возможно, утверждать требования к учебным программам и повышению квалификации.

5. Эмиссия ценных бумаг

Предлагаем изменить название Раздела II.3 на «Развитие рынка акций и совершенствование корпоративного управления». Раздел желательно дополнить предложениями по реформе проспекта и ежеквартального отчета – эти документы должны регулироваться более абстрактно, давая эмитентам и инвестиционным банкам гибкость в их создании. Высокая степень детальности регулирования этих документов в настоящее время сделали их неудобными и малополезными для инвесторов.

Предложениями по реформе проспекта и ежеквартального отчета желательно дополнить и Раздел II.4.