

Исх. № 722 от 01 августа 2022 года

Уважаемая Эльвира Сахипзадовна!

20 июля 2022 года Банком России была представлена Концепция по совершенствованию защиты розничных инвесторов (далее – Концепция), предусматривающая исключение особо рискованных инструментов для неквалифицированных инвесторов. В тот же день профессиональным участникам рынка ценных бумаг - брокерам были направлены рекомендации, в соответствии с которыми им предлагалось воздерживаться от предложения неквалифицированным инвесторам иностранных ценных бумаг и внести в программно-технические средства изменения, препятствующие подаче неквалифицированными инвесторами поручений на приобретение иностранных ценных бумаг.

НАУФОР разделяет обеспокоенность Банка России исключительными условиями, в которых находится российский финансовый рынок, и риском блокировки иностранных ценных бумаг, принадлежащих неквалифицированным инвесторам, однако предложенные в Концепции меры могут вызвать большие негативные последствия для российского финансового рынка, усилив, а не снизив, риски неквалифицированных инвесторов и рынка в целом.

1. Ограничение операций неквалифицированных инвесторов с иностранными ценными бумагами исключает из обращения на российском организованном рынке большинство финансовых инструментов, при этом те финансовые инструменты, которые обладают высокими инвестиционными качествами (историей, корпоративным управлением, уровнем раскрытия информации), используемые инвесторами для диверсификации своих портфелей. В настоящее время на российском организованном рынке инвесторам доступны акции более 1600 иностранных эмитентов. Количество доступных на российском организованном рынке отечественных акций (210 эмитентов) и облигаций, суверенных и корпоративных (380 эмитентов), гораздо меньше.

Несмотря на большее разнообразие иностранных ценных бумаг, чем отечественных, в совокупном портфеле розничных инвесторов иностранные акции составляли 15% (по данным Банка России на конец I кв. и, вероятно, меньше в настоящее время), а иностранные облигации – 13% (по данным Банка России на конец I кв., причем, преимущественно суверенные еврооблигации РФ и еврооблигации российского происхождения – «российские еврооблигации»)<sup>1</sup>. Таким образом, инвестиции в иностранные ценные бумаги не занимают главного места в портфелях российских розничных инвесторов, однако важны для их диверсификации – по данным Банка России на счетах физических лиц находятся ценные бумаги эмитентов из 120 стран<sup>2</sup>.

2. Концепция Банка России распространяется на все иностранные ценные бумаги, в том числе на ценные бумаги эмитентов, не относящихся к «недружественным» странам. Данный подход кажется малообоснованным, поскольку ценные бумаги эмитентов, не относящихся к «недружественным» странам, могут храниться вне инфраструктуры «недружественных» стран. Усиление торговых отношений с такими странами предполагает формирование рынка финансовых инструментов эмитентов и валют этих стран, который обеспечивает эффективное экономическое взаимодействие между их компаниями. Кроме того, активное предложение финансовых инструментов таких стран могло бы отчасти заместить ценные бумаги эмитентов «недружественных» стран в портфелях розничных инвесторов.

3. По данным Банка России в иностранных центральных депозитариях (далее – ЦД) заблокированы принадлежащие российским розничным инвесторам иностранные акции и паи на сумму 320 млрд руб.<sup>3</sup>.

В настоящее время идут переговоры о разблокировке ценных бумаг, находящихся в иностранных ЦД. Следует иметь в виду, что инвесторы не лишены возможности продать иностранные ценные бумаги, заблокированные в иностранных ЦД, проводя операции «под НРД» без изменения общего остатка НРД в таких центральных депозитариях. Эти операции проводятся с дисконтом, но, тем не менее, позволяют инвесторам, которые не готовы ждать разблокировки, «выйти» из них. Что касается обращения ценных бумаг, принадлежащих розничным инвесторам, которые не хранились в иностранных ЦД, то оно продолжается.

---

<sup>1</sup> Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг – I квартал 2022 года

<sup>2</sup> Обзор деятельности организаций учетной инфраструктуры за 2021 – I квартал 2022 года

<sup>3</sup> Для заблокированных «российских еврооблигаций» найдено удовлетворительное решение, предусматривающее расчеты по ним в рублях (Указ Президента от 5 июля 2022 года «О репатриации резидентами – участникам и внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации»), а для заблокированных депозитарных расписок – автоматическая конвертация (Федеральный закон от 16.04.2022 N 114-ФЗ (ред. от 14.07.2022) «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

4. Оборот по иностранным акциям до 2022 года был сопоставим с оборотом российских акций, а в настоящее время составляет около 40% оборота по российским акциям, и таким образом, является важной частью ликвидности российского фондового рынка. То есть, несмотря на незначительную долю иностранных акций в портфелях розничных инвесторов объемы ликвидности, обеспечиваемых этим рынком, значительны. Качество этой ликвидности выше, чем качество ликвидности отечественных акций – в 2021 году доля десяти наиболее ликвидных эмитентов иностранных акций составляла 39% оборота на СПБ Бирже, а пяти – 30%, в то время как акции 10 наиболее капитализированных отечественных эмитентов в 2021 года составляли – 66,5%, а 5 наиболее капитализированных эмитентов – 50% капитализации и соответственно – 63% и 50% оборота. Оборот корпоративных облигаций на российском рынке несопоставимо меньше оборота государственных.

5. Концепция предусматривает повышение требований к квалифицированным инвесторам, в частности, с 6 млн руб. активов, которыми следует владеть, чтобы получить соответствующий статус, до 30 млн руб. В сочетании с запретом для неквалифицированных инвесторов приобретать иностранные ценные бумаги это приведет к прекращению таких операций на российском организованном рынке.

Необходимо иметь ввиду, что более высокий уровень требований (500 тыс. евро) в ЕС к активам «профессиональных клиентов», который, вероятно, был взят за основу предложения о повышении требований к активам квалифицированных инвесторов, в отличие от России, не сопровождается ограничением на операции розничных инвесторов с ценными бумагами, торгуемыми на организованном рынке, не требует для таких операций брокерского тестирования, а когда требует, то не ограничивает инвесторов в праве на совершение сделок с финансовыми инструментами в случае неудовлетворительного результата, и поэтому не может быть аналогией.

Российские розничные инвесторы – главный инвестор на российском фондовом рынке, обеспечивающий его ликвидность, от присутствия на фондовом рынке которого в настоящее время зависит его существование и качества. При этом большинство инвесторов здраво оценивают риски, связанные с инвестициями в иностранные ценные бумаги и постепенно «выходят» из них – по данным Банка России чистый отток вложений розничных инвесторов в иностранные акции, усилившийся в конце февраля – начале марта, нивелировал приток за последние три квартала<sup>4</sup>.

Уважаемая Эльвира Сахипзадовна, предложенная Банком России Концепция, предусматривает, что розничные инвесторы должны инвестировать только в российские государственные ценные бумаги и ценные бумаги очень ограниченного числа российских

---

<sup>4</sup> Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг – I квартал 2022 года

эмитентов в условиях высокой неопределенности перспектив развития экономики, низкого уровня корпоративного управления и раскрытия информации, с низким free float (в том числе, в связи с блокировкой российских ценных бумаг, принадлежащих нерезидентам).

В результате запрет на операции неквалифицированных инвесторов с иностранными ценными бумагами:

1) лишит розничных инвесторов возможности диверсификации своих портфелей, а значит, повысит, а не понизит риски инвестиций, исключит вовсе долгосрочные инвестиции;

2) снизит в связи с этим интерес со стороны розничных инвесторов к инвестициям в отечественные ценные бумаги (мы считаем, что ограничение доступа к иностранным ценным бумагам лишь в незначительной степени приведет к перетоку в российские ценные бумаги);

3) снизит общую ликвидность российского фондового рынка и интерес к нему со стороны иных инвесторов;

4) повысит стоимость услуг, снизит качество услуг и конкуренцию на финансовом рынке;

5) спровоцирует отток инвесторов и предложение индустрией альтернативных схем инвестирования в иностранные финансовые инструменты.

Таким образом, меры Концепции навредят российскому финансовому рынку, вызвав последствия, несопоставимые с рисками, как реализовавшимися, так и потенциальными, на устранение которых направлены меры Банка России, и лишат его потенциала для финансирования трансформации российской экономики.

Мы считаем, что усилия по ограничению рисков неквалифицированных инвесторов должны носить осторожный и постепенный характер, с тем, чтобы сохранить достижения в развитии российского фондового рынка в течение нескольких последних лет, дать индустрии и инфраструктуре возможность заместить ценные бумаги эмитентов «недружественных» стран ценными бумагами эмитентов из других стран, облигациями российских эмитентов, выраженными в иных иностранных валютах, дать возможность инвесторам провести изменения в своих портфелях, и при этом должны сопровождаться мерами по стимулированию инвесторов, а также мерами по трансформации инфраструктуры.

С учетом этого, позвольте предложить следующие, вместо предусмотренных Концепцией, меры по защите розничных инвесторов и связанные с ними меры по развитию финансового рынка:

1) ограничить активное предложение ценных бумаг эмитентов «недружественных» стран, не исключая при этом возможности их приобретения по инициативе клиента-неквалифицированного инвестора (однако, возможно, ограничивая долей его портфеля), не

ограничивать операции с ценными бумагами эмитентов иных стран и поддержать усилия индустрии и инфраструктуры по их предложению инвесторам;

2) ввести дополнительное предупреждение розничных инвесторов о рисках блокировки иностранных ценных бумаг – такое предупреждение должно быть адресовано как приобретателям иностранных ценных бумаг, так и тем инвесторам, которые уже владеют иностранными ценными бумагами;

3) ввести требование для инвестиционных советников и управляющих учитывать риск блокировки при инвестиционном профилировании и оказании своих услуг;

4) ввести запрет на маржинальные операции с ценными бумагами эмитентов «недружественных» стран;

5) принять меры по стимулированию розничных инвесторов, в том числе, отменить НДФЛ по доходам от облигаций, обращающихся на организованном рынке, усилить налоговые льготы по ИИС второго типа, ввести ИИС-ПИФ – возможность открывать ИИС управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов;

6) принять меры по децентрализации российской инфраструктуры и поддержать уже предпринимаемые инфраструктурой усилия по децентрализованному хранению обращающихся на российском организованном рынке иностранных ценных бумаг.

Президент

The image shows a handwritten signature in blue ink. The signature is written in a cursive style and appears to read 'А.В. Тимофеев'. The signature is positioned above the printed name 'А.В. Тимофеев'.

А.В. Тимофеев