

Исх. № 705 от 09 августа 2023 года

Уважаемая Эльвира Сахипзадовна!

Позвольте выразить обеспокоенность планируемым Банком России повышением требований к квалифицированным инвесторам.

Предложенная в июле 2022 года Банком России концепция совершенствования защиты розничных инвесторов, которая впоследствии была включена в Основные направления развития финансового рынка, не была по мнению индустрии убедительно обоснована<sup>1</sup> и не учитывала изменившуюся рыночную ситуацию. По мнению НАУФОР, которая неоднократно возражала против ее реализации, на финансовом рынке отсутствуют причины, которые требовали бы изменения действующих подходов к критериям признания лиц квалифицированными инвесторами, более того, такое изменение является несвоевременным и с высокой вероятностью навредит восстановлению финансового рынка.

Даже с учетом роста в последние годы, число квалифицированных инвесторов составляет 586 тыс.<sup>2</sup>, что немного по отношению к 24,5 млн открытых и 8,3 млн

<sup>1</sup> Представленная концепция указывала на проблемы с блокировкой иностранных ценных бумаг (на тот момент 320 млрд руб. на счетах 5 млн человек), которая носит самостоятельный, не имеющий отношения к категоризации инвесторов, и частный характер по сравнению с предложенным общим решением. Концепция указывает на то, что критерии получения статуса квалифицированного инвестора не менялись более пяти лет, однако это само по себе не может являться причиной для изменения регулирования. Концепция указывает на задолженность клиентов перед крупнейшими брокерами в объеме 2,5 млрд рублей на конец февраля 2022 года, однако данная величина составляет менее 0,1% от общей величины активов инвесторов, находящихся у брокеров, и свидетельствует об умеренном использовании операций «с плечом». Концепция верно указывает на рост числа квалифицированных инвесторов, что на наш взгляд связано с эволюцией клиентов, повышением их знаний и опыта и при этом количество квалифицированных инвесторов отнюдь не является значительным к общему числу розничных инвесторов.

<sup>2</sup> См. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за 1 квартал 2023 года. Здесь приводятся расчеты, основанные на том, что все квалифицированные инвесторы пользовались брокерскими услугами, однако часть из них инвестирует (или часть их активов инвестируется) через доверительных управляющих и ПИФ. К сожалению, статистика не позволяет выделить соответствующую часть инвесторов и их активов.

«зафондированных» брокерских счетов и даже к 4,2 млн счетов с объемом активов более 10 тыс. руб. Такая структура инвесторской базы демонстрирует, что действующая в России модель разделения инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, хотя и является более жесткой, чем принятая на развитых финансовых рынках, запрещая доступ к определенным финансовым инструментам для неквалифицированных инвесторов<sup>3</sup>, однако в целом сбалансирована, адекватна состоятельности и готовности российского населения к инвестициям, а также свидетельствует о добросовестности процесса присвоения индустрией статуса квалифицированного инвестора своим клиентам. Действующий подход к разграничению квалифицированных и неквалифицированных инвесторов в достаточной мере обеспечил защиту интересов инвесторов в условиях их массового притока на фондовый рынок в последние годы.

Последнее время были предприняты существенные усилия по регулированию предложения финансовых инструментов (тестирование клиентов, предоставление им паспортов финансовых инструментов, содержащих подробное описание инструмента, специфических рисков, сценарный анализ и сводный индикатор риска, наделение Банка России полномочиями по прекращению предложения финансовых инструментов в случае выявления злоупотреблений), которые снижают риски предложения несоответствующих интересам инвесторов финансовых инструментов, и которых в настоящее время достаточно для защиты таких интересов. Более того, в последнее время значительно усилена борьба с мисселингом как со стороны Банка России, так и со стороны СРО. В результате рынок ценных бумаг демонстрирует исключительно низкий уровень конфликтов между индустрией и клиентами (3 тыс. жалоб в Банк России в течение первого полугодия 2023 года, при этом жалоб на мисселинг в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг и УК ПИФ – 273 штуки<sup>4</sup>).

Концепция совершенствования защиты розничных инвесторов недооценивает важность и связь рынков разных видов финансовых инструментов друг с другом, а также не учитывает нормальный клиентский путь и разнообразие клиентских предпочтений. Ограничение доступа розничных инвесторов к одним финансовым инструментам в долгосрочной перспективе отражается снижением инвестиций в другие.

Концепция не учитывает состояние российского финансового рынка, который в настоящее время переживает трансформацию. Во-первых, круг доступных большинству розничных инвесторов – основным инвесторам на российском рынке ценных бумаг,

---

<sup>3</sup> В соответствии с правилами, принятыми на развитых финансовых рынках, розничные инвесторы не ограничены в операциях с финансовыми инструментами, даже в случае негативных результатов appropriateness-тестирования, а статус профессионального клиента необходим для того, что бы освободить их от такого тестирования, упростить suitability-тестирование, а также позволить финансовым институтам предоставлять таким инвесторам меньше информации при взаимодействии с ними.

<sup>4</sup> См. Отчет о работе с обращениями Банка России (январь-июнь 2023 года)

финансовых инструментов резко сузился<sup>5</sup>. Рынок отечественных акций, обращающихся на организованном рынке, ограничивается 230 выпусками (187 эмитентов), число которых уменьшается, при этом на акции десяти наиболее ликвидных эмитентов приходится 65%, а на пять – 52% оборота. Организованный рынок облигаций, помимо государственных, представлен облигациями 386 компаний. Во-вторых, хотя общая ликвидность рынка акций Московской биржи постепенно восстанавливается, но по сравнению с первым полугодием 2021 года остается меньше на 38,8%. В сумме с рынком иностранных ценных бумаг СПБ биржи ликвидность внутреннего рынка equity в первом полугодии 2023 года меньше на 66% ликвидности первого полугодия 2021 года<sup>6</sup>. Рост объемов внутреннего рынка облигаций носит временный характер, связанный с переходом торговли долговыми инструментами из-за рубежа, поиском инвесторами альтернативы недоступным больше финансовым инструментам, а также защиты от рисков в момент резкого повышения волатильности. Организованный срочный рынок также резко снизился (на 75,8% по сравнению с первым полугодием 2021 года).

Следует учитывать также то, что со следующего года планируется отмена ИИС-1, которая может отразиться на розничных инвесторах (около 1 млн 750 тыс. человек с суммой активов на ИИС 470 млрд руб.), некоторые из которых сделают выбор в пользу депозитов, что также скажется на объемах рынка ценных бумаг.

«Дедушкина оговорка» для квалифицированных инвесторов и конвертация ИИС-1 в ИИС-3 являются временным решением (число розничных инвесторов постепенно уменьшится, а новые не придут).

Финансовой индустрии и инфраструктуре требуется время для того, чтобы восстановить необходимое инвесторам разнообразие финансовых услуг и инструментов, в том числе эмитентов дружественных стран, а также объемы торгов.

Таким образом, принимая решение о повышении критериев квалифицированных инвесторов следует учитывать уровень развития российского финансового рынка, а также несвоевременность данной реформы с точки зрения его текущего состояния.

Уважаемая Эльвира Сахипзадовна, мы считаем, что повышение критериев для признания розничных инвесторов квалифицированными, необходимо отложить до восстановления финансового рынка, одновременно должны быть приняты меры по упрощению процесса предложения финансовых инструментов, в том числе эмиссии

---

<sup>5</sup> Количество доступных неквалифицированным инвесторам иностранных ценных бумаг уменьшилось на 2 тыс.

<sup>6</sup> Здесь сравниваются достигнутая к середине 2021 года ликвидность на рынке российских и иностранных акций, а так же БПИФ Московской биржи и ликвидность этого рынка в первом полугодии 2023 года, а также суммарно – ликвидность этого рынка с рынком иностранных акций и ETF на СПБ бирже за тот же период. Данные второго полугодия 2021 года и первого полугодия 2022 года являются аномальными.

ценных бумаг, активизации на рынке акций отечественных институциональных инвесторов и операций на российском финансовом рынке зарубежных инвесторов.

*С уважением,*

Президент

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

А.В. Тимофеев