

Исх. № 827 от 09 декабря 2025 года

О направлении замечаний и предложений по проекту
изменений в Указание № 4129-У

Уважаемая Ольга Юрьевна!

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) рассмотрела проект указания Банка России «О внесении изменений в Указание Банка России от 5 сентября 2016 года № 4129-У¹» (далее – Проект указания) и сообщает следующее.

НАУФОР поддерживает предусмотренное Проектом указания расширение линейки инструментов для розничных паевых инвестиционных фондов за счет неторгуемых активов. Мы также приветствуем возможность приобретать производные финансовые инструменты на криптовалюты фондами для квалифицированных инвесторов.

Вместе с тем в отношении положений Проекта указания, регулирующих норматив концентрации, НАУФОР продолжает придерживаться позиции, направленной в Банк России ранее в рамках обсуждения Доклада для общественных консультаций «Перспективные направления развития регулирования розничных ПИФ» (исх. № 584 от 1 сентября 2025 года).

На сегодняшний день нам не известны случаи реализации рисков, связанных с лимитом концентрации на эмитента, которые могли бы быть восприняты как причина для ужесточения соответствующих требований. При этом проведенные управляющими компаниями расчёты показывают, что для приведения структуры портфелей в соответствие с требованиями Проекта указания потребуется ребалансировка порядка 3 – 10% активов фондов соответствующей категории. Это свидетельствует о том, что существенных проблем с диверсификацией на рынке в настоящее время не существует, а следовательно, предлагаемая мера не создаёт значимого регуляторного эффекта и не приводит к качественному улучшению структуры активов.

Вместе с тем, реализация указанного требования приведёт к издержкам для розничных инвесторов (около 10% их портфелей могут быть принудительно переведены

¹ Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (далее – Указание №4129-У)

в менее прибыльные и менее ликвидные инструменты с большей волатильностью), к увеличению затрат и дополнительной операционной нагрузке управляющих компаний на поддержание требований к лимиту концентрации и к росту пассивных нарушений структуры активов фондов - при отсутствии очевидной выгоды как для рынка, так и для инвестора. В этой связи возникает вопрос о пропорциональности предлагаемой регуляторной меры и её необходимости в текущих условиях.

Также по экспертным оценкам предлагаемый Проектом указания лимит концентрации существенно усложнит активное управление секторальными фондами. Например, соблюдение лимита концентрации будет невозможно в фондах финансового сектора, секторах электроэнергетики, металлов и добычи. Не исключается данная проблема и для секторальных фондов с пассивной стратегией - у целого ряда индексов, допустимых в соответствии с Указанием № 4129-У, вес «старшей» бумаги составляет 20% и более даже при действующем лимите концентрации. В этой связи, считаем необходимым исключить секторальные фонды из-под действия нового лимита концентрации. Отдельная проблема, связанная с введением новых ограничений, (об этом НАУФОР также отмечала в комментариях к Докладу) заключается в получении полной и актуальной информации в целях определения критериев связанности лиц. В силу ряда послаблений в части раскрытия информации эмитентами, актуальная информация в открытых источниках в настоящее время отсутствует, а значит вводимое требование будет являться неисполнимым. В случае введения критерия связанности необходимо либо отменить указанные послабления и вернуться к обязательному раскрытию эмитентами информации о связанных лицах, либо определить на уровне регулирования, что управляющие компании при оценке связанности лиц вправе использовать последнюю раскрытую эмитентом информацию. В обоих случаях возникает вопрос о целесообразности и своевременности предусмотренных Проектом указания требований.

Также, на наш взгляд, показательными с точки зрения необходимости пересмотра требований Проекта указания являются следующие примеры:

1) ПАО «Транснефть» и ПАО «НМТП». ПАО «НМТП» является дочерней компанией ПАО «Транснефть», у которой доля в ПАО «НМТП» составляет 60%. Но при этом бизнес ПАО «НМТП» отличен от основного бизнеса ПАО «Транснефть». ПАО «Транснефть» - транспортировка нефти и нефтепродуктов, ПАО «НМТП» - перевалка грузов в портах Новороссийска и Приморска, в том числе нефти и нефтепродуктов. Формально, эти компании входят в одну группу компаний, но их бизнес-процессы различаются. При этом устанавливаемые ограничения снижают возможности для диверсификации портфеля.

2) ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Интер РАО» имеют одного акционера АО «Роснефтегаз». Если их рассматривать как группу компаний, то и ПАО «Интер РАО» и ПАО «НК «Роснефть» подпадут под ограничение. Хотя бизнес-модели, потребители продукции, дивидендные политики, стратегии развития бизнеса этих компаний никак не связаны между собой.

3) ПАО АФК «Система» и ПАО «Газпром» (включая компании, относящиеся к соответствующим группам) на рынке корпоративных облигаций в совокупности составляют 12%. При этом облигации данных компаний имеют высокие кредитные рейтинги, что на наш взгляд, имеет большее значение, чем связанность компаний этих групп. То есть, связанность не может рассматриваться только лишь по формальному критерию владения, как это предусмотрено Проектом указания. Как минимум, необходимо предусмотреть исключение для случаев, при которых владелец эмитентов общий, но эмитенты различаются по видам деятельности, бизнес-моделям, программам развития и прочим важным бизнес-параметрам, что не противоречит задачам диверсификации.

В завершение необходимо отметить, что для реализации нововведений, а также автоматизации действующих процессов и выстраивания алгоритмов поиска информации потребуется не менее 1 года. Кроме того, затраты на автоматизацию соответствующих процессов оцениваются в десятки миллионов рублей. Соответствующие затраты должны быть учтены в финансовых планах управляющих компаний и специализированных депозитариев. Не все компании смогут реализовать данные процессы на полугодовом горизонте. В этой связи, в случае если будет принято решение о введении рассматриваемых требований, необходимо будет пересмотреть срок вступления указания в силу - требования должны будут вступить в силу не ранее чем с 1 января 2027 года.

С учетом изложенного, НАУФОР не готова поддержать Проект указания в представленной редакции.

Приложение: Дополнительные предложения и замечания к Проекту указания – на 4 стр.

С уважением,

Президент

А.В. Тимофеев