

Председателю комитета

А.Г. Аксакову

103265, г. Москва, Георгиевский пер., д.2

Исх. № 220 от 17 апреля 2020 года

О предложениях к законопроекту № 618877-7

Уважаемый Анатолий Геннадьевич!

На рассмотрении Государственной Думы Российской Федерации находится законопроект № 618877-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части введения регулирования категорий инвесторов – физических лиц)» (далее – Законопроект), который 29.05.2019 был принят в первом чтении.

Мы полагаем, что принятие Законопроекта несвоевременно и должно быть отложено до окончания пандемии COVID-19 и отмены всех ограничений, направленных на противодействие ей.

Во-первых, финансовые организации в течение неопределенно длительного времени не будут иметь возможности по приведению своей деятельности в соответствие с новыми требованиями, либо будут вынуждены отвлекать ресурсы и нести дополнительные издержки, что будет препятствовать сохранению существующего уровня их функционирования.

Во-вторых, новые условия по доступу к финансовым инструментам могут временно, до их выполнения, ограничить возможности инвесторов по диверсификации своих инвестиций по разным видам финансовых инструментов и по разным видам валют, что вредно в условиях высокой волатильности рынка.

Мы согласны с предусмотренными Законопроектом сроками приведения деятельности финансовых организаций своей деятельности в соответствие с ним, однако течение этого срока должно начинаться после окончания всех ограничений и восстановления нормального функционирования финансовых организаций.

По существу Законопроекта мы считаем необходимым поддержать его концепцию и просим рассмотреть следующие замечания, которые мы считаем необходимым учесть ко второму чтению Законопроекта.

1. Предлагаемые в проекте Федерального закона изменения в статью 51¹ Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Федеральный закон) предполагают в качестве дополнительного условия допуска акций иностранных эмитентов включение их в расчет хотя бы одного фондового индекса, перечень которых будет определен Банком России. Данные поправки необоснованны.

В настоящее время условием допуска иностранных акций является включение их в основной (официальный) список ценных бумаг иностранной биржи, соответствующий критериям, установленным нормативными актами Банка России (пп. 2 п. 4.1 статьи 51¹ Федерального закона). При этом Банк России вправе также определять и основные (официальные) списки иностранных бирж, включение в которые является условием для допуска ценных бумаг к публичному обращению в Российской Федерации. Мы считаем, что действующий порядок допуска акций иностранных эмитентов на российский организованный рынок обеспечивает допуск ценных бумаг, имеющих высокую ликвидность и подчиняющихся требованиям по раскрытию информации. При этом Банк России имеет право установить критерии признания иностранных бирж и ограничить списки ценных бумаг, включение в которые является условием для допуска ценных бумаг к публичному обращению в Российской Федерации, однако до сих пор не пользовался данным правом, очевидно не считая это необходимым.

Использование в качестве дополнительного критерия допуска включение акций иностранного эмитента в определенный фондовый индекс, по нашему мнению, является неправильным. Роль фондовых индексов заключается в отражении состояния экономики и (или) определенной индустрии, а не в признании ликвидности и иных инвестиционных качеств ценных бумаг. Количество ценных бумаг, включенных в индексы меньше, чем количество ценных бумаг, включенных в списки, при этом создание и прекращение расчета фондовых индексов происходит постоянно, равно как и изменение состава входящих в них ценных бумаг. В результате, введение такого критерия, как включение акций в индекс, ограничит круг иностранных ценных бумаг, которые могут обращаться на российском организованном рынке, заставит менять нормативные акты Банка России для того, чтобы включить или исключить из них фондовые индексы, постоянно менять список ценных бумаг, обращающихся на российском организованном рынке в зависимости от их включения или исключения в разрешенные фондовые индексы. Это в свою очередь заставит инвесторов пересматривать свои портфели, лишая их долгосрочного характера.

Поправки предусматривают в качестве альтернативы включению в фондовые индексы наличие маркет-мейкеров на рынке соответствующих ценных бумаг. В настоящее время это также является излишним. Существующие механизмы обеспечения ликвидности основаны

на исполнении поручений на операции с ценными бумагами на российском организованном рынке за счет получения необходимой ликвидности на иностранных организованных рынках как для целей обеспечения наилучшей цены, так и непосредственно в случае недостаточной ликвидности на локальном рынке.

Введение возможности приобретать иностранные ценные бумаги на российском организованном рынке стало важнейшим элементом политики развития российского финансового рынка, крупным достижением и преимуществом российской инфраструктуры, обеспечивающим концентрацию ликвидности на российском финансовом рынке, препятствующим уходу российских инвесторов к иностранным финансовым посредникам и выводу активов за пределы Российской Федерации, способствовавшим отказу крупнейших российских участников от использования дочерних организаций, зарегистрированных за пределами Российской Федерации, для предложения массовому клиенту иностранных финансовых инструментов. Для российских инвесторов доступ к иностранным ценным бумагам означает возможность диверсифицировать свои инвестиции, в том числе защитить их от негативного изменения курса рубля, что в свою очередь означает большую готовность приобретать акции отечественных эмитентов. Стоит заметить, что, несмотря на падение мировых финансовых рынков, многие инвесторы, инвестировавшие в иностранные ценные бумаги, снизили свои потери, связанные с одновременным падением российского рынка ценных бумаг и снижением курса рубля. Следует учитывать также и то, что, к сожалению, в настоящее время на российском рынке представлено недостаточное количество инструментов российских эмитентов для обеспечения эффективной диверсификации. Капитализация и оборот рынка российских финансовых инструментов высококонцентрированы. На 10 крупнейших по капитализации компаний, среди которых пять нефтяных, приходится 71%, а на пять крупнейших, из которых три принадлежат к нефтяной отрасли, - 51% капитализации. На акции 10 наиболее ликвидных эмитентов, а среди них 4 нефтяные компании, приходится 71% оборота, на пять из них, два из которых нефтяные компании, - 55%. В то же время, несмотря на это розничные инвесторы инвестировали в акции иностранных эмитентов 4-5% активов, подтверждая то, что розничные инвесторы инвестируют преимущественно в ценные бумаги отечественных компаний.

Таким образом, широкий круг инструментов, доступный российским инвесторам - условие их финансовой безопасности, которую обязаны обеспечивать регулятор и индустрия. При этом, такая возможность не мешает, а наоборот способствует инвестициям в национальные компании. Не менее важно то, что инвестируя в иностранные финансовые инструменты, допущенные к публичному обращению в России, инвесторы, в первую

очередь розничные, получают доступ к ним по единым с российским рынком правилам, через российские финансовые организации и под надзором Банка России. При этом, иностранные ценные бумаги и средства, предназначенные для операций с ними хранятся в России в российской инфраструктуре, а по мере роста внутренней ликвидности – все больше обращаются в России. Фактически, именно благодаря усилиям последних лет, как российского регулятора, так и российской инфраструктуры и финансовой индустрии было устранено конкурентное преимущество посредников, зарегистрированных в иностранных юрисдикциях, и снижен поток активов, выводимых за пределы Российской Федерации, в том числе в оффшорные юрисдикции.

Представляется, что при разработке поправок недооценивался их негативный эффект. Ограничение допуска иностранных ценных бумаг на российский организованный рынок может привести к повышению привлекательности приобретения иностранных ценных бумаг за рубежом, через иностранные финансовые организации, что в результате приведет к следующим негативным последствиям:

- снижению уровня защиты интересов российских инвесторов;
- выводу активов и средств за рубеж;
- снижению конкурентоспособности российского финансового рынка с точки зрения продуктового разнообразия;
- снижению интереса к российским ценным бумагам;
- росту предпочтений к операциям с российскими ценными бумагами из-за рубежа при посредничестве иностранных финансовых организаций;
- снижению доходов российской финансовой инфраструктуры и индустрии;
- росту стремления российских финансовых организаций обойти запреты, в том числе через связанные зарубежные компании или структурирование продуктов.

Мы полагаем, что изменение действующих правил допуска иностранных акций на российский рынок может нарушить развитие всего российского рынка ценных бумаг, обесмыслить усилия, которые предпринимала российская индустрия и инфраструктура последние годы.

С учетом изложенного, предлагаем сохранить действующий порядок допуска иностранных ценных бумаг к организованным торгам в России и исключить из редакции Законопроекта ко второму чтению пункт 15 статьи 1.

2. Законопроект (новая статья 3.1 Федерального закона) предусматривает тестирование неквалифицированных инвесторов для приобретения ценных бумаг (п.1), за исключением включенных в котировальные списки бирж (п. 2).

Смысл данных поправок заключается в том, чтобы обеспечить понимание неквалифицированными инвесторами рисков, связанных с операциями с ценными бумагами, не входящими в котировальные списки. Отличием ценных бумаг, допущенных к торгам, но не включенных в котировальные списки от включенных в них, состоит в более низких требованиях к доле ценных бумаг, находящейся в свободном обращении (free-float), а стало быть к ликвидности и ее качеству, а также более низкие требования к корпоративному управлению эмитента.

Между тем, среди ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, но не входящих в котировальные списки есть ценные бумаги, которые отличаются не меньшей ликвидностью, чем ценные бумаги, включенные в списки. Так, например, не включенные в котировальные списки привилегированные акции компаний Башнефть, Ленэнерго, Нижнекамскнефтехим имеют free-float на уровне 63%, 76% и 56% (объемы торгов за 2019 год – 20,3 млрд. руб., 5,8 млрд. руб. и 4,0 млрд. руб. соответственно), в то время как находящиеся в первом котировальном списке акции компаний Акрон и РуссНефть имеют free-float на уровне 12% и 11% (объемы торгов за 2019 год – 3,1 млрд. руб. и 2,9 млрд. руб. соответственно). Что касается, иностранных ценных бумаг, которые по российскому законодательству не могут включаться в котировальные списки в отсутствие договора с эмитентом, то, как уже говорилось выше, существующие механизмы торгов предусматривают доступ к ликвидности, которая соответствует таким же или более высоким требованиям, чем российская.

Применительно к корпоративному управлению, а именно это является основной причиной отказа российских компаний от включения их акций в котировальные списки, наличие определенного числа независимых директоров в составе органов управления (не менее 3 человек, в то время как для допуска к торгам вне котировальных списков данное условие не применяется) не предоставляет заметных преимуществ в защите интересов инвесторов. В соответствии с Кодексом корпоративного управления функцией независимых директоров является оценка деятельности общества на предмет соответствия интересам всех его акционеров, а также принятие решений, которые могут затронуть их интересы. Независимые директора не являются представителями миноритарных акционеров или розничных инвесторов, и их наличие малозначимо для розничных инвесторов. Стоит заметить, что требования к корпоративному управлению не являются условиями допуска к обращению на зарубежных биржах.

Таким образом, обеспечение понимания неквалифицированными инвесторами рисков, связанных с операциями с ценными бумагами, путем проведения тестирования реально необходимо только в отношении ценных бумаг с низкой ликвидностью. В этом случае

неквалифицированные инвесторы должны отдавать себе отчет в том, что они приобретают ценные бумаги, реальная цена продажи которых может существенно отличаться от текущей цены, а сама продажа может занять длительное время.

Как уже отмечалось выше, российский рынок не отличается большим разнообразием отечественных инструментов, на нем велика концентрация как ликвидности, так и оборота. Затруднение приобретения инструментов, хотя и не входящих в котировальные списки, но не менее ликвидных еще больше ограничит круг финансовых инструментов, доступных неквалифицированным инвесторам.

Нам представляется, что при подготовке поправок был недооценен тот факт, что тестирование хотя и не является, но воспринимается запретом для многих инвесторов приобретать определенные финансовые инструменты. Более того, с учетом предлагаемых правил использования «последнего слова» (см. п. 3 настоящего письма), тестирование по существу и является запретом. Также стоит обратить внимание на то, что за рубежом от тестирования освобождено приобретение всех ценных бумаг, торгуемых на регулируемом рынке, а значит, приобретение российских ценных бумаг из-за рубежа при посредничестве иностранных финансовых компаний станет проще, чем в России, что сделает операции на российском рынке из-за рубежа более привлекательными.

По нашему мнению, биржам следует предоставить право вести список ликвидных ценных бумаг (как российских, так и иностранных), не входящих в котировальные списки, а неквалифицированным инвесторам – право приобретать их без тестирования. При этом Банк России должен быть наделен правом устанавливать критерии ликвидности, при соблюдении которых ценные бумаги могут включаться в такие списки.

С учетом изложенного, предлагаем дополнить п. 2 новой статьи 3.1 Федерального закона (в редакции Законопроекта) новым подпунктом следующего содержания.

«... ценных бумаг, допущенных к организованным торгам и не включенных в котировальные списки, но включенных организатором торговли в список ликвидных ценных бумаг. Банк России вправе устанавливать критерии для включения организатором торговли ценных бумаг в список ликвидных;»

3. Законопроект предусматривает для неквалифицированных инвесторов ограничение суммы сделки с финансовыми инструментами в случае отрицательного результата тестирования 100 тыс. руб. (подп. 3 п. 5 новой статьи 3.1 Федерального закона).

Мы поддерживаем предлагаемые Законопроектом требования по информированию клиентов о нежелательности совершения сделок с финансовыми инструментами, по результатам тестирования понимания которых получен отрицательный результат. Тем

не менее, мы считаем неправильным ограничивать инвестора в праве на заключение таких сделок какой-либо суммой денежных средств.

Ограничение суммы делает тестирование по существу запретом, в результате которого круг финансовых инструментов, недоступных для приобретения неквалифицированными инвесторами необоснованно расширяется – к ценным бумагам, предназначенным исключительно для квалифицированных инвесторов, добавляются ценные бумаги, приобретение которых требует тестирования.

В то же время суть тестирования должна заключаться в оценке понимания инвестором рисков, связанных с приобретением финансового инструмента, и предостережении его от операций с ними в случае, если указанные риски им не осознаются (при отрицательном результате тестирования), но не в установлении фактического запрета на сделки с финансовым инструментом. Инвестор должен иметь право приобрести финансовый инструмент даже в случае отрицательного результата тестирования, если он на этом настаивает, а брокер раскрыл ему информацию о связанных с этим рисках.

Мы рассматриваем механизм «последнего слова» в качестве инструмента для повышения понимания инвестором принимаемых им рисков, а не в качестве механизма обхода требований нормативных правовых актов. Поэтому мы убеждены, что в случае использования клиентом права «последнего слова» брокер обязан предупредить его о том, что данный финансовый инструмент или операция с финансовым инструментом может ему не подходить и он будет нести риски, которые не может оценить, и брокер вправе по своему усмотрению исполнить или отказать клиенту в исполнении поручения на совершение соответствующей сделки. При этом после однократного отрицательного тестирования у клиента должно быть право совершать без повторного тестирования неограниченное количество сделок с соответствующим видом финансовых инструментов, однако всякий раз брокер будет оповещать клиента о нежелательности таких сделок. Ограничение «последнего слова» клиента суммой делает его использование плохо администрируемым, вредным для клиента в определенных рыночных ситуациях, раздражающим, особенно с учетом более широкого круга операций, требующих тестирования, чем за рубежом, и, в результате, отношения с иностранными посредниками, свободными от таких ограничений более привлекательными, чем отношения с российскими.

С учетом изложенного, предлагаем следующую редакцию п. 5 и п. 9 новой статьи 3.1 Федерального закона:

«5. В случае отрицательного результата тестирования брокер вправе отказать в исполнении поручения, либо исполнить такое поручение при условии предоставления

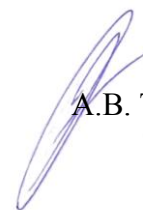
клиенту уведомления о рисках, связанных с совершением указанных в поручении сделок (далее – уведомление о рискованном поручении) и подтверждении согласия клиента на его исполнение.

9. Брокер отказывает в исполнении поручения клиента, требующего прохождения тестирования, в случае получения отрицательного результата тестирования, если не соблюдены условия, предусмотренные пунктом 5 настоящей статьи.».

Уважаемый Анатолий Геннадьевич, считаем необходимым обратить внимание на то, что Законопроект ко второму чтению, если он будет принят без учета предложенных замечаний, приведет к обратному результату, чем заявляется. Законопроект ухудшит положение российских инвесторов, а не улучшит его. Предлагаемые авторами поправки к Законопроекту будут мешать финансовой индустрии России профессионально осуществлять свою деятельность, предлагать широкий круг финансовых инструментов свои клиентам, а клиентам – формировать диверсифицированные портфели. Поправки заставят индустрию предлагать, а клиентов приобретать узкий круг инструментов, в том числе с худшими инвестиционными качествами, чем в настоящее время, искать обходные пути и осуществлять структурирование продуктов, повысят издержки индустрии по обеспечению клиентам доступа к финансовым инструментам, что в конечном итоге приведет к увеличению рисков и, таким образом, уязвимости российских инвесторов, повышению издержек их операций, а также замедлит развитие российского финансового рынка, сделав его закрытым с точки зрения появления новых продуктов и инвесторов.

С уважением,

Президент



А.В. Тимофеев