

**Комментарии Национальной ассоциации участников фондового рынка  
к докладу Банка России «Предоставление информации юридическим лицам при  
заключении сложных деривативных сделок»**

Национальная ассоциация участников фондового рынка считает весьма своевременным и важным публичное обсуждение подходов к регулированию предоставления информации при заключении сложных деривативных сделок и предлагает свои комментарии по вопросам, сформулированным в докладе Банка России «Предоставление информации юридическим лицам при заключении сложных деривативных сделок» (далее – Доклад).

В Докладе в качестве критерия, разграничивающего лиц, которым требуется или не требуется предоставление информации о сложных деривативных сделках используется критерий отнесения соответствующих лиц к числу квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. В целом, с таким подходом можно согласиться с учетом комментариев по вопросам Доклада, изложенных ниже.

**Комментарии к вопросам для обсуждения главы 1 Доклада «Предпосылки и цели Доклада»**

1. Согласны ли вы с оценкой существующих пробелов в законодательстве о предоставлении информации на финансовом рынке и рисков, которые данные пробелы создают для сторон деривативных сделок? Существуют ли иные значимые пробелы в законодательстве, связанные с защитой слабой стороны отношений – юридического лица или индивидуального предпринимателя, которые создают существенные риски для сторон деривативных сделок?

Мы согласны с тем, что в законодательстве имеются пробелы в части регулирования обязанности финансовых организаций по предоставлению информации другой стороне внебиржевой деривативной сделки, объема и способов предоставления данной информации, а также последствий ее непредоставления. Данные пробелы создают правовую неопределенность, которая негативно сказывается на правоотношениях участников финансового рынка ущемляет права финансовых организаций, создавая благоприятную среду для злоупотребления правом и предъявления контрагентом финансовой организации, который презюмируется слабой стороной,

необоснованных требований к финансовой организации. В качестве примера судебных решений, формирующих неверную судебную практику, можно привести решение по делу ПАО Сбербанк и ПАО Транснефти в 2017 году (дело № А40-3903/2017), а также решение по делу ОАО АКБ «Банк Москвы» и ООО «Платинум Недвижимость» в 2016 году (дело № А40-168599/2015).

Помимо этого существует и проблема разграничения предоставления информации финансовой организацией контрагенту от предоставления инвестиционных рекомендаций клиенту в рамках инвестиционного консультирования. Закон о рынке ценных бумаг, нормативные акты Банка России и стандарты не позволяют однозначно определить признаки инвестиционной рекомендации, отличающие ее от информации о финансовом инструменте и связанных с ним рисках, предоставляемой в иных случаях взаимодействия с участием финансовой организации. В результате этого, при наличии спора суды могут рассматривать предоставление информации о финансовом инструменте как инвестиционное консультирование, когда для этого нет оснований, возлагать на финансовые организации фидуциарную ответственность за недостаточную заботу об интересах и выгоде своих контрагентов, даже в том случае, когда эти контрагенты имеют достаточную квалификацию и опыт совершения деривативных сделок. С учетом этого, одновременно с решением вопросов, предложенных для обсуждения в Докладе считаем правильным уточнение признаков индивидуальной инвестиционной рекомендации, которое позволит исключить существующую неясность. Возможным решением этой задачи, по нашему мнению, могут являться изменения в нормативное регулирование, предусматривающие, что индивидуальной инвестиционной рекомендацией не является предоставление финансовой организацией квалифицированному инвестору информации о своих услугах, а также финансовых инструментах в случае, если финансовая организация однозначно и явно указала на то, что предоставляемая информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

2. Требуется ли, на ваш взгляд, введение в законодательство дополнительных мер защиты неквалифицированных инвесторов – юридических лиц, заключающих сложные деривативные сделки, помимо введения правил о раскрытии информации?

Полагаем, что введение дополнительных мер защиты неквалифицированных инвесторов – юридических лиц, помимо правил о раскрытии информации, является излишним.

3. Согласны ли вы с предлагаемым подходом, согласно которому к сделкам

финансовых организаций с инвесторами – юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями применяются более мягкие требования по защите инвесторов, чем установлено для сделок с физическими лицами?

Мы считаем, что порядок предоставления информации о производных финансовых инструментах должен определяться тем, является ли контрагент квалифицированным или неквалифицированным инвестором.

### **Комментарии к вопросам для обсуждения главы 2 Доклада «Деривативные сделки, при заключении которых должна предоставляться информация»**

1. Согласны ли вы с нашими предложениями о видах сложных деривативных сделок, по которым должна предоставляться информация неквалифицированным инвесторам – юридическим лицам?

Отнесение всех расчетных деривативов и поставочных деривативов, предусматривающих уплату вариационной маржи, к числу сложных считаем необоснованным.

В целом деление производных финансовых инструментов на простые и сложные, представляется нецелесообразным, поскольку оно во многом обусловлено субъективными факторами. Один и тот же производный финансовый инструмент может оказаться сложным для одного контрагента финансовой организации и простым для другого. Представляется более правильным устанавливать объем предоставляемой информации в зависимости от категории контрагента (квалифицированный или неквалифицированный инвестор). В этой связи предлагаем исходить из следующего:

1) сторона деривативной сделки, являющаяся квалифицированным инвестором, располагает той же информацией о финансовом инструменте, что и финансовая организация, либо, как минимум, обладает достаточными знаниями и опытом, чтобы оценить недостаток своих знаний и запросить недостающую информацию у финансовой организации;

2) сторона деривативной сделки, не являющаяся квалифицированным инвестором, априори не обладает достаточными знаниями и опытом, поэтому ей должна быть предоставлена полная информация о любом производном финансовом инструменте, при этом объем информации может быть разным для разных видов деривативных сделок.

2. Необходимо ли относить к сложным сделкам приобретение портфеля

инструментов, включающего в себя деривативы, не являющиеся сложными сами по себе, однако в комплексе создающие риски, которые будет трудно понять или оценить неквалифицированному инвестору?

По нашему мнению, единовременное предложение инвестору комплексного финансового продукта, включающего в себя деривативы, должно предполагать оценку степени риска всей совокупности такого финансового продукта. При этом необходимость предоставления информации и ее объем должен определяться в зависимости от категории контрагента (квалифицированный или неквалифицированный инвестор).

Вместе с тем, оценка сложности инвестиционного портфеля инвестора, сформированного им самостоятельно (не по рекомендации финансовой организации), а также влияния на данный портфель конкретного финансового инструмента, который предлагается инвестору, не должна осуществляться финансовой организацией, выступающей контрагентом по деривативной сделке. Оценка рисков с точки зрения их соответствия интересам другого лица должна осуществляться только в том случае, если финансовая организация является его инвестиционным советником и оказывает ему соответствующие услуги на основании договора об инвестиционном консультировании.

3. Могут ли несложные в обычной ситуации поставочные деривативные сделки также становиться сложными для финансовой организации в силу объема таких сделок и связанного с ними риска? Следует ли относить к сложным поставочные деривативы, если объем таких сделок или их потенциальный риск составляют 25% и более от балансовой стоимости активов контрагента – юридического лица?

По нашему мнению, увеличение уровня принимаемого риска вследствие увеличения объема совершаемых деривативных сделок не должно затрагивать или изменять квалификацию самих деривативных сделок с «простых» на «сложные». Целью информирования контрагента о производном финансовом инструменте, является предоставление ему возможности понять данный инструмент с точки зрения его условий и рисков, а они не меняются в зависимости от объема этих сделок.

4. Согласны ли вы, что биржевые деривативы не должны относиться к числу сложных?

Мы считаем, что само по себе заключение сделки на бирже не влияет на ее характеристики и несущественно изменяет профиль возникающих в связи с такой сделкой рисков. Представляется, что подход к раскрытию информации должен быть единым.

5. Следует ли, на ваш взгляд, установить обязанность организатора торговли публиковать информацию о рисках по биржевым деривативам, а также обязанность брокеров и управляющих передавать такую информацию своим клиентам?

В том случае, когда речь идет о клиенте финансовой организации объем предоставляемой ему информации определяется заключенным между ними договором (о брокерском обслуживании или об инвестиционном консультировании).

При заключении деривативных сделок на бирже с контрагентом, стороны, как правило, не известны друг другу, объем обязательств всех участвующих в торгах лиц определяется по итогам клиринга с учетом совершенных всеми ими сделок, поэтому возлагать на одного из участников торгов обязанность предоставлять дополнительную информацию другому не представляется целесообразным.

### **Комментарии к вопросам для обсуждения главы 3 Доклада «Кто и кому должен предоставлять информацию»**

1. Согласны ли вы с тем, что обязанность по раскрытию информации должна распространяться не только на лиц, заключающих деривативные сделки на систематической основе, но также и на иные финансовые организации, заключающие деривативные сделки время от времени?

Мы поддерживаем позицию о необходимости выработки и применения единого регулятивного подхода ко всем финансовым организациям, которые совершают деривативные сделки.

2. Поддерживаете ли вы предложение о распространении на индивидуальных предпринимателей, заключающих деривативные сделки при осуществлении предпринимательской деятельности, такого же режима защиты инвесторов, как и на юридических лиц?

На наш взгляд, различие в требованиях по предоставлению информации должно зависеть от того является ли инвестор квалифицированным или неквалифицированным, вне зависимости от того, является ли он юридическим или индивидуальным предпринимателем.

3. Согласны ли вы, что существует проблема отсутствия у юридических лиц стимулов признаваться квалифицированными инвесторами? Какой из возможных

вариантов решения проблемы вы поддерживаете:

- (а) запрет заключать сложные деривативные сделки с неквалифицированными юридическими лицами,
- (б) введение обязательного консультирования таких лиц о сложных деривативах,
- (в) признание крупнейших компаний квалифицированными инвесторами в силу закона?

Мы не поддерживаем варианты решений (а) и (б) и считаем необходимым поддержать вариант решения (в). В отношении крупных юридических лиц более правильным является предположение их компетентности и равенства в переговорах с финансовой организацией, в связи с чем требование об их информировании было бы излишней регулятивной нагрузкой для финансовой организации и создавало бы необоснованные для нее риски. С учетом этого, крупнейшие, то есть соответствующие определенным законом количественным критериям, компании должны признаваться квалифицированными инвесторами как таковые - «per se». При этом, представляется правильным, чтобы такие компании имели право обращаться к финансовой организации с заявлением об отношении к ним как к неквалифицированным инвесторам и на основании этого получать информацию, которая предусмотрена для неквалифицированных инвесторов. Такой режим по может касаться всех вообще или отдельных сделок, которые заключаются с финансовой организацией. Этот подход аналогичен регулированию, действующему в Европейском союзе и в Великобритании.

4. Какие количественные и качественные критерии, на ваш взгляд, позволят выделить компании, которым в силу их финансовых и переговорных возможностей не требуется предоставлять информацию о сложных деривативных сделках и которые должны признаваться квалифицированными инвесторами в силу закона?

Критерии, которые позволяют рассматривать юридическое лицо в качестве квалифицированного инвестора в силу закона, требуют дополнительного обсуждения.

В отношении иных юридических лиц мы считаем правильным сохранить количественные критерии, установленные в настоящее время для признания юридических лиц квалифицированными инвесторами, возможно, уменьшив их.

Мы также поддерживаем предложение ввести возможность признания юридическим лицом себя квалифицированным инвестором по собственной инициативе. В этом случае должны применяться качественные критерии, свидетельствующие о компетентности и опыте специалистов юридического лица для принятия решений о совершении деривативных сделок, что по сути аналогично действующим требованиям

для признания квалифицированными инвесторами физических лиц. Такой подход соответствует европейскому для professional clients on request, а также применяемому в Великобритании для elective professional clients.

Мы не поддерживаем комбинацию качественных критериев с количественными, хотя и более низкими.

5. Следует ли, на ваш взгляд, вводить оценку качественных критериев для квалификации инвесторов – юридических лиц? Согласны ли вы с формулировками предлагаемых критериев?

Как было указано выше, мы поддерживаем введение качественных критериев для самостоятельного признания юридическими лицами себя квалифицированными инвесторами. Такие критерии должны подтверждать наличие у сотрудников юридического лица, принимающих решения о совершении деривативной сделки, достаточного уровня знаний и опыта для совершения таких сделок.

Мы не считаем необходимым вводить такие критерии в остальных случаях, установленных в настоящее время для признания юридических лиц квалифицированными инвесторами per se.

6. Какой из подходов к определению соответствия юридического лица качественным критериям для признания квалифицированным инвестором кажется вам предпочтительным:

– финансовая организация выносит суждение о соответствии юридического лица качественным критериям на основании исследования его корпоративных процедур и экспертизы ключевых сотрудников (подход 1);

– соответствие критериям презюмируется, если инвестор соответствует требованиям к финансовым показателям, а также принял решение и (или) направил заявление об отнесении себя к числу квалифицированных инвесторов (подход 2)?

В отношении лиц, признанных квалифицированными инвесторами на основании решения, принятого их органом управления, оценка на соответствие качественным критериям должна производиться только самим юридическим лицом в рамках принятия такого решения. Для третьих лиц информация о соответствующем решении совета директоров (или иного органа управления) должна быть презумпцией соответствия данного лица требованиям к квалифицированным инвесторам, исключающей необходимость проверки оснований для принятия такого решения совета директоров (или иного органа управления).

7. Согласны ли вы с предложением о возврате к парадигме, при которой для признания юридического лица квалифицированным инвестором требуется его соответствие хотя бы двум количественным критериям? Следует ли в этом случае установить, что юридическое лицо может признаваться квалифицированным инвестором, если оно соответствует одному из действующих квалификационных критериев к финансовому положению, увеличенному в несколько раз?

Мы считаем, что российская практика не дает оснований для изменения действующего регулирования и введения требования о необходимости соответствия не одному, а как минимум двум квалификационным критериям.

8. Согласны ли вы с предложением о возможности снижения количественных критериев для признания юридического лица квалифицированным инвестором в случае, если финансовая организация вынесет суждение о соответствии такого лица качественным критериям? Какие количественные критерии целесообразно предъявлять к юридическому лицу в этом случае?

Как было указано выше, мы считаем, что для признания юридического лица, не соответствующего установленным количественным критериям, квалифицированным инвестором должно быть достаточно его соответствия качественным критериям. Количественные критерии в этом случае не должны учитываться вообще.

9. Согласны ли вы с необходимостью принимать решение о признании хозяйственного общества квалифицированным инвестором советом директоров такого инвестора или органом, осуществляющим его полномочия?

По нашему мнению, вопрос о компетенции органов управления юридического лица в части признания себя квалифицированным инвестором должен решаться юридическим лицом самостоятельно и отражаться в его уставе.

10. Следует ли, на ваш взгляд, вводить правила о централизованном хранении решений юридических лиц об изменении категории инвестора?

Мы не считаем, что вводить централизованное хранение решений юридических лиц об изменении категории целесообразно.

11. Согласны ли вы с предложением о признании проектных компаний квалифицированными инвесторами в силу закона в части заключения деривативных

сделок, прямо предусмотренных их уставами?

Мы поддерживаем подход, признающий проектные компании квалифицированными инвесторами в силу закона в части заключения деривативных сделок, прямо предусмотренных их уставами.

12. Следует ли применять предлагаемые изменения в критерии и порядок категоризации инвесторов также в иных случаях, когда категория квалифицированного инвестора используется в действующем законодательстве о рынке ценных бумаг?

Считаем, что соответствующие изменения подхода к признанию юридических лиц квалифицированными инвесторами должны применяться ко всем случаям использования в законодательстве понятия квалифицированный инвестор.

Также считаем необходимым предусмотреть возможность признания квалифицированными инвесторами и юридических лиц – некоммерческих организаций.

#### **Комментарии к вопросам для обсуждения главы 4 Доклада «Предоставление информации, предупреждение о рисках и переговоры с инвесторами»**

1. Согласны ли вы, что в законодательстве не требуется предусматривать дополнительные нормы-принципы о предоставлении информации?

Поддерживаем изложенную позицию об отсутствии необходимости включения в законодательство дополнительных норм-принципов о предоставлении информации при совершении деривативных сделок. Дополнительно отметим, что считаем необходимым утверждение единых для всех финансовых организаций требований к форме, объему и порядку предоставления информации о сложном внебиржевом деривативе.

2. Поддерживаете ли вы предложение о том, что квалифицированным инвесторам в силу закона не требуется предоставлять информацию о сложных деривативах?

Мы поддерживаем данный подход, а также считаем, что он должен распространяться на всех квалифицированных инвесторов, в том числе на квалифицированных инвесторов по собственному признанию.

3. Следует ли, на ваш взгляд, вводить правило о том, что квалифицированные инвесторы по признанию вправе потребовать предоставления информации от финансовой организации, а финансовая организация вправе взимать плату за ее предоставление?

Полагаем, что возможность, порядок предоставления информации, ее объем, а

также безвозмездность или возмездность и стоимость предоставления информации должны определяться договоренностью финансовой организацией со своим контрагентом.

4. Считаете ли вы какие-либо из предлагаемых требований об объеме предоставляемой информации излишними? Следует ли ввести обязанность предоставлять какую-либо дополнительную информацию?

По объему предоставляемой информации представляется преждевременным введение требования о предоставлении подробного сценарного описания потенциальных финансовых результатов реализации сложных деривативных инструментов, до определения единых правил и методики соответствующих расчетов. В любом случае, вступление в силу такого требования должно быть отложено.

5. Следует ли включать в предоставляемую информацию сведения (1) об оценке дериватива, в том числе о фактах его отрицательной оценки и (2) о возможных конфликтах интересов на стороне финансовой организации?

Мы не поддерживаем предложение о включении в предоставляемую информацию сведений о наличии или потенциальном конфликте интересов, поскольку наличие конфликта интересов между контрагентами – сторонами сделки презюмируется. Информация о возможном наличии конфликта интересов должна предоставляться только клиентам финансовой организации при оказании им финансовых услуг.

Из содержания Доклада не ясно, что подразумевается по информацией о фактах отрицательной оценки дериватива.

6. Должна ли предоставляемая информация учитывать влияние на профиль риска заключаемого деривативного договора и иных финансовых договоров, заключенных финансовой организацией с инвестором, а также особенностей деятельности и финансового положения инвестора, которые известны финансовой организации?

Оценка особенностей деятельности и финансового положения инвестора, определение профиля риска должны осуществляться только в том случае, когда финансовая организация оказывает услуги по доверительному управлению и инвестиционному консультированию, при этом оценка риска – только в том случае, когда такие услуги оказываются неквалифицированным инвесторам. В иных случаях это является нецелесообразным.

7. Согласны ли вы с предлагаемыми требованиями к форме и порядку предоставления информации инвесторам?

Мы поддерживаем внедрение единого, унифицированного подхода к форме и порядку предоставления информации инвесторам финансовыми организациями. В части регулирования порядка предоставления информации инвесторам считаем излишним предложение о необходимости обеспечить информированное уведомление стороны перед каждой заключаемой деривативной сделкой, принимая во внимание практику заключения стандартных рамочных соглашений о совершении разных видов деривативных сделок и практическую невозможность исполнения данной обязанности финансовой организацией при существенном объеме сделок по соглашению и их типовом характере.

Считаем, что однократного раскрытия информации об однородных сделках должно быть достаточно для создания и поддержания необходимого уровня информированности контрагента.

8. В каких документах, на ваш взгляд, целесообразно закрепить требования к содержанию информации о деривативах, предоставляемой инвесторам, – в базовых стандартах СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг или в нормативном акте Банка России?

Полагаем, что наиболее целесообразно правила об информации в закрепить в нормативном акте Банка России или в базовых стандартах. Альтернативно может быть рассмотрено введение данных правил в стандартную документацию внебиржевых деривативов, утверждаемую СРО.

#### **Комментарии к вопросам для обсуждения главы 5 Доклада «Гражданско-правовые меры защиты при нарушении информационных обязанностей»**

1. Поддерживаете ли вы закрепление в законодательстве предложенных последствий нарушения информационных обязанностей финансовых организаций по отношению к юридическим лицам? Требуется ли, на ваш взгляд, закрепить иные нормы о последствиях нарушения информационных обязанностей (например, только право требовать возмещения убытков)?

По нашему мнению, данный вопрос уже урегулирован гражданским законодательством и не требует введения дополнительного регулирования.

2. Требуется ли закрепить в качестве мер защиты от нарушения информационных

обязанностей расторжения или изменения договора в судебном порядке, а также отказа в защите права?

По нашему мнению, данный вопрос регулируется гражданским законодательством и не требует введения дополнительного регулирования. Предлагаем рассмотреть ограничения размера убытков только реальным ущербом.

3. Требуется ли, на ваш взгляд, закрепить специальные нормы об административной ответственности финансовых организаций, нарушающих правила о предоставлении информации?

По нашему мнению, введение административной ответственности за нарушение правил предоставления информации нецелесообразно, поскольку наличие гражданско-правовой ответственности будет являться достаточным стимулом добросовестного соблюдения установленных правил.