



САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
НАЦИОНАЛЬНАЯ АССОЦИАЦИЯ
НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ
ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

ПРЕЗИДЕНТ
(НАПФ)

123022, г Москва, ул. 2-ая Звенигородская, д.13, стр.42,
эт.4, пом.1, ком.1
тел./факс (495) 287-85-78, e-mail: info@napf.ru, www.napf.ru

« 07 » июля 2020 г. № 142

Директору Департамента
инвестиционных
финансовых посредников
Банка России
Пронину К.В.

Личный кабинет
Без досылки бумажного экземпляра

Уважаемый Кирилл Валерьевич!

Саморегулируемая организация Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ) выражает Вам свое почтение и просит рассмотреть возможность учесть следующие предложения (комментарии) в отношении подходов по контролю сделок с акциями, обозначенных на встрече с представителями рынка коллективных инвестиций 18.06.2020 (проходила на базе Аналитического центра «Форум» в формате Zoom-конференции).

В рамках контроля сделок с акциями предполагается проверка активности рынка на основе критериев, описанных в докладе Банка России для общественных консультаций «О подходах к оценке активности рынков акций, обращающихся на российских организованных торгах» от апреля 2020 года (далее – Доклад). Такие критерии предусматривают сложный перечень требований (включая проверку free-float акций и анализ активности на рынке сделок РЕПО с рассматриваемыми акциями), не позволяющий на момент совершения сделки иметь однозначное представление о том, будет ли являться рынок в отношении данного инструмента активным или нет по итогам торговой сессии. Ввиду того, что процедура проверки акций неактивного рынка предполагает необходимость обоснования всех сделок (будет создавать значительную нагрузку на аналитические подразделения), наличие неопределенности в отношении списка активных рынков на момент совершения сделки может приводить к смещению объемов торгов от менее ликвидных акций к более ликвидным, тем самым еще больше сокращая список активных рынков. В совокупности данная ситуация будет оказывать влияние на поведение инвесторов (принимаемые инвестиционные решения и разрабатываемые инвестиционные стратегии), а также на стоимость инструментов долевого рынка.

Для целей повышения определенности и стабильности на фондовом рынке предлагаем предусмотреть более доступные критерии проверки активности рынка акций. Примером таких критериев могут быть требования, предусмотренные Банком России для инвестирования средств пенсионных накоплений в акции¹, которые предполагают необходимость включения акций в котировальный список первого (высшего) уровня или в индекс Московской Биржи.

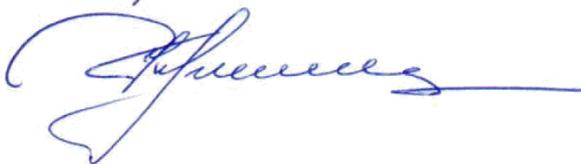
В рамках проверки сделок с акциями, рынок по которым признается активным, предполагается проверка отклонения цены сделки от средневзвешенной цены менее чем на k среднеквадратических отклонений. В случае нарушения данного критерия процедурой контроля сделок предусматривается получение разъяснений от фондов, включающее расчет справедливой стоимости соответствующих активов (отчет об оценке, DCF, мультипликаторы и т.д.). Ввиду того, что, в отличие от инструментов с фиксированной доходностью, будущие денежные потоки по долевым инструментам не являются детерминированными, оценка справедливой стоимости на основе расчетных моделей предполагает применение ряда допущений, отражающих специфические особенности рассматриваемых акционерных обществ. Такие аналитические модели с большей степенью вероятности будут менее точными, чем котировка на активном рынке, отражающая ожидания и опасения всего рынка, и, скорее всего, при значимой доверительной вероятности не позволят получить интервал допустимых значений уже, чем дневной (или даже недельный) ценовой коридор. Исходя из данных соображений решение задачи обоснования цены активного рынка на основе исходных данных Уровня 2 и 3 иерархии выглядит исключительно сложной задачей, при этом в большинстве случаев противоречащей общей логике ценообразования активов (отклонение цены, полученной на основе аналитической модели, от котировки на

¹ Пункт 1.1.3. Положения Банка России от 01.03.2017 №580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии».

активном рынке будет свидетельствовать лишь о некорректности сформированной модели).

Руководствуясь принципами целесообразности и обоснованной разумности, предлагаем рассмотреть возможность в рамках проверки сделок с акциями, рынок которых был признан активным, ограничиться проверкой отсутствия информации от Департамента противодействия недобросовестным практикам Банка России о признаках манипулирования со стороны НПФ, его УК или связанных с ними лиц.

Ассоциация заранее признательна Вам за рассмотрение нашей позиции, просит уведомить о результатах ее рассмотрения в любой удобной форме и подтверждает готовность к продолжению нашего конструктивного взаимодействия.

С уважением,


К.С. Угрюмов