

## **Отчет об итогах публичного обсуждения Доклада для общественных консультаций «Совершенствование регулирования дилерской деятельности»**

В рамках публичного обсуждения Доклада для общественных консультаций «Совершенствование регулирования дилерской деятельности» (далее – Доклад), размещенного на сайте Банка России 11 сентября 2017 года, поступило 6 письменных заключений, из них 2 от саморегулируемых организаций, объединяющих профессиональных участников рынка ценных бумаг (Саморегулируемая организация «Национальная ассоциация участников финансового рынка», Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация»). Одновременно на различных площадках (Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация», ПАО «Московская биржа», Аналитический центр Форум) состоялась серия очных консультаций с заинтересованными представителями профессионального сообщества, в рамках которых участники обменялись мнениями по затронутым в Докладе вопросам.

Публикация Доклада и открытие Банком России дискуссии о моделях регулирования дилерской деятельности признаны весьма своевременным.

По итогам проведенного анализа и обобщения поступившей от участников рынка информации по отдельным вопросам совершенствования регулирования дилерской деятельности Банк России отмечает, что регуляторные предложения, сформулированные в Докладе, в целом поддержаны участниками рынка.

## **Целесообразность расширения дилерской деятельности**

В частности, участниками рынка была поддержана выраженная в Докладе позиция Банка России о целесообразности расширения регулирования дилерской деятельности путем включения в периметр лицензирования деятельности по публичному заключению договоров купли-продажи ценных бумаг и договоров с финансовым рычагом с любыми активами (договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, ролл-спотовые договоры и контракты на разницу). При этом под публичным заключением (или заключением на публичной основе) в Докладе понималось заключение таких договоров или на основании публичной оферты или не на основании публичной оферты, но с неопределенным кругом лиц с помощью программных средств и информационно-телекоммуникационных сетей, позволяющих указанным лицам выставлять заявки только на заключение договоров исключительно с дилером.

В то же время, поддерживая точку зрения Банка России о том, что деятельность по публичному заключению договоров с финансовым рычагом должна быть регулируемой, участники рынка высказали мнение, что при ее включении в периметр лицензируемой деятельности необходимо решить вопрос о выборе лицензии, в рамках которой она должна будет осуществляться. По результатам дискуссии было выявлено три возможных варианта решения указанного вопроса.

### **1. Лицензирование деятельности по публичному заключению договоров купли-продажи ценных бумаг и договоров с финансовым рычагом в рамках лицензии на осуществление дилерской деятельности.**

При имплементации такого подхода необходимо помнить, что традиционная дилерская деятельность и деятельность по публичному заключению договоров с финансовым рычагом имеют разные бизнес-модели,

несут разные риски и требуют в связи с этим разного регулирования, в том числе установления различных требований к размеру собственных средств, системе управления рисками, раскрытию информации, регулированию конфликта интересов, размера финансового плеча и так далее.

**2. Лицензирование деятельности по публичному заключению договоров купли-продажи ценных бумаг осуществляется в рамках лицензии на осуществление дилерской деятельности, а практики, связанные с заключением договоров с финансовым рычагом, которые по своему экономическому смыслу и связанным с ними рискам больше всего похожи на деятельность на рынке форекс, лицензируются в рамках лицензии форекс-дилера.**

Основным аргументом в пользу такого подхода является то, что при его реализации лицензией форекс-дилера будет охватываться также деятельность аналогичная деятельности форекс-дилера (но с иными, чем валюта или валютная пара базовыми активами), которая поэтому должна регулироваться аналогично. Реализация данного подхода предполагает расширение перечня базовых активов, заключение договоров на которые относится к деятельности форекс-дилера.

Однако такое расширение приводит к тому, что к деятельности форекс-дилера будут относиться в том числе практики, направленные на удовлетворение экономического интереса, связанного с хозяйственной и инвестиционной деятельностью, не несущие указанных выше рисков и традиционно осуществляемые в рамках иных видов финансовой деятельности.

В качестве примеров таких практик можно указать заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (далее – ПФИ), или смешанных договоров в рамках предлагаемых финансовым организациями продуктов. Учитывая исключительный характер деятельности форекс-дилера в российском законодательстве, компании, предлагающие подобные продукты, не смогут получить лицензию форекс-

дилера. В связи с этим возникает необходимость разграничить указанные выше практики и деятельность форекс-дилера.

В связи с этим в качестве перспективного для дальнейшей работы Банком России рассматривается следующий подход.

**3. Лицензирование деятельности по публичному заключению договоров купли-продажи ценных бумаг и публичному заключению с юридическими лицами договоров с финансовым рычагом осуществляется в рамках лицензии на осуществление дилерской деятельности, а деятельность по публичному заключению с физическими лицами договоров с финансовым рычагом относится соответственно к деятельности форекс-дилера.**

При этом требования к дилерам (например, норматив достаточности собственных средств и др.) предполагается устанавливать в зависимости от того, совершают ли они только сделки купли-продажи ценных бумаг или также и договоры с финансовым рычагом.

Банк России полагает, что применение данного подхода наиболее точно соответствует существующему разделению дилерских бизнес моделей, ориентированных на розничный сегмент и на коммерческий сегмент. Это позволит установить более жесткие правила осуществления деятельности в розничном сегменте, где существует потребность в защите слабой стороны договора и относительно либеральные правила осуществления деятельности в коммерческом секторе. Это также позволит ограничить публичное предложение сложных производных финансовых инструментов розничному сектору. В то же время данный подход оставляет достаточно возможностей для реализации принципа свободы договора и использования финансовых инструментов в целях перераспределения рисков путем заключения соответствующих договоров на непубличной основе (причем как юридическими, так и физическими лицами). Дополнительным преимуществом такого подхода является соответствие принципам

пропорционального и риск-ориентированного регулирования в отношении инвестиционной деятельности за свой счет.

### **Маркет-мейкинг**

Участники рынка также согласились с изложенным в Докладе подходом к тому, что деятельность маркет-мейкера на фондовом и срочном рынках должна осуществляться на основании дилерской лицензии. Подавляющее большинство участников обсуждения высказались против введения в ближайшей перспективе лицензирования деятельности маркет-мейкеров на валютном и товарном рынке. Банк России разделяет указанное мнение и также не видит необходимости лицензирования деятельности маркет-мейкера на валютном и товарном рынке.

**Клиентский маркет-мейкинг.** Мнение о необходимости сохранения возможности осуществления функций маркет-мейкера за счет средств клиента по заявкам последнего (клиентский маркет-мейкинг) было поддержано практически всеми участниками обсуждения. Исходя из статистических данных участники обсуждения указывали на важное экономическое значение, которое выполняет клиентский маркет-мейкинг для обеспечения биржевой ликвидности. Принимая во внимание указанные доводы и разделяя мнение о необходимости сохранения возможности осуществления функции клиентского маркет-мейкинга, Банк России тем не менее полагает, что нормативное регулирование данной функции может быть усовершенствовано как с точки зрения дополнительной защиты всех лиц, вовлеченных в ее осуществление, так и с точки зрения защиты публичных интересов, таких как противодействие манипулированию рынком, обеспечение стабильности предоставления ликвидности и так далее.

## **Выводы**

Банк России планирует продолжить работу над изложенной в Докладе проблематике. Предложения Доклада с учетом замечаний участников рынка будут рассматриваться в качестве основного варианта для выработки подходов к регулированию инвестиционной деятельности за свой счет как на уровне инициатив Банка России по внесению изменений в законодательные акты (в первую очередь, в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»), так и на уровне принятия нормативных актов Банка России. В частности, Банк России планирует внести соответствующие изменения в нормативные акты, регулирующие порядок и условия осуществления деятельности маркет-мейкеров.