КВАЛИФИЦИРОВАННЫЙ ИНВЕСТОР: ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ И ПОДХОДЫ К КВАЛИФИКАЦИИ

Львова С.В., Институт экономики, управления и права Российского государственного гуманитарного университета, г. Москва, Российская Федерация, *Lvovasv@mail.ru*

На основании сравнительного анализа зарубежного и российского законодательства в статье анализируются основные принципы и подходы к признанию физического лица квалифицированным инвестором и обосновывается вывод о необходимости учета опыта как основного критерия для квалификации, дается оценка принципам и правилам, заложенным в российском законодательстве при присвоении физическому лицу статуса квалифицированного инвестора с точки зрения практики их реализации правоприменителями.

Ключевые слова: физическое лицо; зарубежное законодательство; квалифицированный инвестор; Банк России; институт квалифицированного инвестора; признание физического лица квалифицированным инвестором; претендент на статус квалифицированного инвестора.

DOI: 10.21779/2224-0241-2019-32-4-83-88

UDC 347

QUALIFIED INVESTOR: THE BASIC PRINCIPLES AND THE APPROACHES TO THE QUALIFICATION

Lvova S.V., Institute of Economics, Management and Law of the Russian State University for the Humanities (RSUH), Moscow, Russian Federation, *Lvovasv@mail.ru*

Based on the comparative analysis of the foreign and Russian legislation, the article analyzes the basic principles and approaches to the recognition of an individual as a qualified investor and substantiates the conclusion that it is necessary to take into account the experience as the main criterion for qualification, assesses the principles and rules laid down in Russian legislation when assigning an individual the status of a qualified investor in terms of the practice of their implementation by law enforcers.

Key words: an individual; foreign legislation; a qualified investor; the Bank of Russia; the qualified investor Institute; the recognition of an individual as a qualified investor; an applicant for the status as a qualified investor.

DOI: 10.21779/2224-0241-2019-32-4-83-88

Защита права собственности и инвестиций – основная конституционная обязанность государства. Реализация этой обязанности применительно к рынку ценных бумаг была объявлена в качестве приоритетной задачи еще при утверждении Правительством РФ «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года». Опыт санации банков за последние годы показал, что одной из самых незащищенных категорий инвесторов, как ни странно, являются именно квалифицированные инвесторы. Практика рассмотрения дел по искам держателей кредитных нот показала, например, что ПАО НБ ТРАСТ, будучи заинтересованным в реализации высокорисковых финансовых инструментов – кредитных нот, выпуск которых он сам и обеспечивал, в качестве квалифицированных инвесторов признавал обычных вкладчиков – своих клиентов. И это носило массовый характер. По сведениям из

различных источников СМИ и данных, почерпнутых из материалов гражданских дел, физическим лицам, признанным в ПАО НБ ТРАСТ квалифицированными инвесторами, в общей сложности было реализовано кредитных нот на сумму около 16 млрд. рублей. После введения в декабре 2014 г. в Банке процедуры санации и списания субординированных займов, кредитные ноты, за счет выпуска которых и были привлечены эти займы, утратили свое обеспечение, а потому их держатели – физические лица, лишились всех вложенных в них инвестиций. В ходе рассмотрения гражданских дел были вскрыты многочисленные факты формального подхода к признанию физических лиц квалифицированными инвесторами. Видимо, именно на эту практику ссылался Банк России, описывая «существовавшие случаи формального подхода к признанию физических лиц квалифицированными инвесторами, когда путем заключения между каждым

из них и финансовой организацией сделок купли-продажи ценных бумаг для подтверждения установленных законодательством критериев для квалификации, на счета депо клиентов зачислялись ценные бумаги на сумму немногим более 3 млн. рублей с целью фиксации владения на конец дня и списываемых на следующий день» [1].

Учитывая имеющийся негативный опыт признания физических лиц квалифицированными инвесторами, когда в зоне риска оказываются граждане-вкладчики, владеющие суммами свыше 6 млн. рублей, которым в условиях существования пробелов в регулировании под предлогом заботы о повышении их уровня благосостояния предлагаются высокорисковые финансовые инструменты, как это было в ситуации с ПАО НБ ТРАСТ, проблема защиты прав инвесторов через установление жестких правил квалификации стоит как никогда остро. И в этой связи вопросы о сути и общих принципах функционирования института квалифицированного инвестора, который когда то, более 10 лет назад позиционировался инициатором законодательной инициативы в качестве защиты неквалифицированных инвесторов, приобретают особую актуальность. Особую важность и значение тема квалифицированного инвестора приобретает и в связи с проводимой реформой категоризации физических лиц на основании законопроекта № 618877-7 «О внесении изменений в ФЗ № 39-ФЗ и отдельные законодательные акты РФ» [2], направленного, как указывается в Пояснительной записке, на категоризацию инвесторов – физических лиц, повышение уровня доверия граждан к финансовому рынку с целью дальнейшего притока частных инвестиций в экономику [2].

Общие принципы признания физического лица квалифицированным инвестором: зарубежный опыт

Исходя из предписаний законодательства (п. 3 ст. 51.2 ФЗ № 39-ФЗ [3]), лица, как физические, так и юридические, **могут быть** (выделено автором. – С.В.) признаны квалифицированными инвесторами при соответствии их требованиям, изложенным в нормах вышеуказанного ФЗ № 39-ФЗ и соответствующем нормативном акте Банка России (далее – Указания [4]), принятом в соответствии с прямым указанием на это в федеральном законе. Ставя знак равенства между квалифицированными инвесторами в силу Закона (п. 2. ст. 51.2 ФЗ № 39-ФЗ) – юридическими лицами, обладающими серьезным профессиональным потенциалом за счет наличия в штате специально подготовленных к работе на фондовом рынке специалистов, с чьей помощью юридическое лицо как квалифицированный инвестор разрабатывает стратегии движения собственных денежных потоков, оценивает риски и, учитывая возможность наступления негативных последствий, осуществляет инвестирование в финансовые инструменты, и физическими лицами, в

арсенале которых имеются только их собственный багаж знаний и опыта, законодатель, как представляется, исходил из того, что квалифицированным инвестором может признаваться только профессионал.

В этой связи важно отметить, что о необходимости учета опыта, как одного из условий квалификации, свидетельствует и законодательный прием по введению в норму ч. 4 ст. 51. 2 ФЗ № 39-ФЗ словосочетания «совершило сделки с ценными бумагами», которая дублируется в Указаниях Банка России [4] в виде словосочетания «совершало сделки с ценными бумагами (п. 2.1.3). В словарях русского языка слово «совершить» означает осуществить, выполнить, заключить с соблюдением необходимых формальностей, оформить (офиц.) [5]. По всей видимости, вводя в нормативный оборот слово «совершило»/ «совершало», воля и законодателя и регулятора была направлена на то, чтобы опыт физического лица являлся основополагающим из оснований для признания его квалифицированным инвестором.

Международная практика, на которую в свое время ориентировался инициатор законодательной инициативы, что отражено в нормативном акте Правительства РФ [6], базируется на принципе наличия у лица, претендующего на получение статуса квалифицированного инвестора опыта совершения самостоятельных действий на фондовом рынке [7].

В Бразилии, например, под квалифицированными инвесторами, категории которых определяются в Инструкции МВО №554 [8], принятой Комиссией по ценным бумагам [9], понимаются такие инвесторы, которые за счет образования, опыта и капитала приобрели навык или способность оценивать риск финансовых вложений.

Основной принцип классификации инвесторов в Европейском Союзе – это опыт и знания, которыми должен обладать претендент, ставящий своей целью самостоятельно принимать решения об инвестировании в соответствующие финансовые инструменты и оценивать сопутствующие им риски, что прямо вытекает из Директивы № 2014/65/EU от 15.05.2014 (далее – Директива) [10].

Законодательство США, в отличие от европейского, исходит из более жесткого подхода к квалификации инвестора, что было заложено еще в Законе о ценных бумагах 1933 г. (SECURITIES ACT OF 1933) [11]. Так, на официальном сайте Американской комиссии по рынкам и ценным бумагам содержится информация о том, что основная задача института квалифицированных инвесторов – определить лиц, которые в состоянии нести экономические риски инвестиций в ценные бумаги, не зарегистрированные регулятором. Отдельно подчеркивается, что инвестор должен знать о том, что такие продукты сопряжены с особыми рисками, в том числе возможностью потери инвестиций [12].

Как видим, анализ зарубежного законодательства, показывает, что, с целью реализации главного предназначения института квалифицированного инвестора, которое состоит в защите потенциальных инвесторов от риска утраты инвестиций при работе с финансовыми инструментами, в нормативных актах зарубежных стран, как правило, устанавливается правило о необходимости соответствия двум, из предлагаемых трех критериев квалификации. Нормы зарубежных нормативных актов выстроены таким образом, что одним из критериев для признания физического лица квалифицированным инвестором в любом случае будет являться опыт инвестиционной деятельности претендента на рынке ценных бумаг, который должен быть подтвержден документально.

Правила квалификации физических лиц в России: особенности и недостатки

В отличие от зарубежного, российское законодательство базируется на правиле о необходимости для претендента на статус квалифицированного инвестора соответствовать одному из перечисленных критериев, что создает почву для многочисленных злоупотреблений, в первую очередь со стороны банков, на что ранее было обращено внимание в приводимом примере с держателями кредитных нот ПАО НБ «ТРАСТ».

К основным актам российского законодательства, регулирующим институт квалифицированного инвестора, относятся положения ст. 51.2 ФЗ № 39-ФЗ и Указания Банка России [4], в которых изложены следующие единые необходимые правила, принципы и основания, соблюдение которых является необходимым условием для квалификации и соответствия требованиям, предъявляемым законодательством к квалифицированному инвестору:

во-первых, лицо, желающее приобрести статус квалифицированного инвестора, должно отвечать требованиям, установленным ФЗ № 39-ФЗ и Указаниями (абз. 1 п.1.1.);

во-вторых, учитывая то, что квалификация осуществляется брокерами и управляющими (абз. 2 п. 1.1. Указаний) по утвержденным каждым из указанных профучастников Регламентам, в каждом отдельном случае приходится руководствоваться внутренним нормативным актом конкурентного брокера или управляющего.

При этом отметим, что при приобретении брокером финансовых инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов из буквального толкования положений п. 5 ст. 3 ФЗ № 39-ФЗ, вытекает два правила по определению субъекта покупки при посредничестве брокера, которым может быть:

А) лицо, являющееся квалифицированным инвестором в силу п. 2 ст. 51.2. ФЗ № 39-ФЗ;

В) лицо, признанное квалифицированным инвестором тем же брокером, который оказывает в

конкретном случае посреднические услуги по приобретению соответствующих финансовых инструментов.

Это означает, что, во-первых, отсутствует единый реестр квалифицированных инвесторов, а, во-вторых, в силу Закона недопустимо получение статуса квалифицированного инвестора у одного брокера, а приобретение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированного инвестора, у другого брокера. Не случайно в п. 3.8. Указаний [4] содержится правило, суть которого сводится к тому, что квалифицированный инвестор получивший допуск к одному виду финансовых инструментов, может обратиться к тому же брокеру или управляющему с просьбой признать его квалифицированным инвестором и по другим видам финансовых инструментов. Однако на практике зачастую брокеры, как, например, это практиковал ПАО НБ ТРАСТ, признают физических лиц квалифицированными инвесторами в отношении **всех видов** (выделено автором. – С.В.) ценных бумаг, что, по нашему мнению, недопустимо в силу прямого волеизъявления законодателя, который требует от профучастников конкретизации и индивидуализации тех финансовых инструментов, с которыми предполагается работа конкретного претендента на статус квалифицированного инвестора.

Есть и другой «перегиб» в законодательстве, создающий определенные неудобства и тормозящий, как нам кажется, развитие конкуренции на рынке брокерских услуг. Исходя из буквального толкования вышеуказанных положений законодательства, можно заключить, что если, например, физическое лицо изъявит желание приобретать финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов у трех разных брокеров, то это означает, что в каждом отдельном случае нужно проходить отдельную процедуру квалификации, несмотря на то, что в каждом случае физическое лицо получает квалификацию по одному и тому же финансовому инструменту. Это однозначно неудобно, а потому существование единого реестра квалифицированных инвесторов – это запрос сегодняшних реалий рынка ценных бумаг.

В-третьих, единственным основанием для признания физического лица квалифицированным инвестором является поданное им заявление с приложением документов, которые подтверждали бы соответствие конкретного лица тем требованиям, которые должны быть соблюдены как необходимое условие для квалификации в соответствии с Указанием и регламентом конкретного брокера или управляющего (п. 3.1. Указаний).

Критерии для признания физического лица квалифицированным инвестором: международный опыт и российская действительность

Как показывает мировой опыт, при присвоении физическому лицу статуса квалифицированного инвестора в расчет берется три критерия:

- имущественный статус кандидата;
- наличие у него знаний в сфере финансовых рынков;
- доказательство наличия необходимого опыта совершения сделок на фондовом рынке.

Зарубежное законодательство исходит из того, что физические лица, претендующие на получение статуса квалифицированными инвесторами, должны обладать необходимым уровнем знаний для принятия решений при приобретении финансовых продуктов, сопряженных с высокой степенью риска. Не случайно во многих зарубежных странах синонимами слова «квалифицированный» выступают такие слова, как «аккредитованный», «искушенный» или «опытный» [7].

Как неоднократно отмечал автор, во главу угла при признании физического лица квалифицированным инвестором необходимо ставить именно опыт, приобретенный в результате **неоднократно совершаемых самостоятельных действий по совершению сделок** (выделено автором. – С.В.) [7] с ценными бумагами на фондовом рынке. На опыт как базовое основание квалифицированного инвестора указывают в своих исследованиях и другие ученые [13, 14, с. 491; 15, с. 12]. Именно на этой платформе стоит и международная практика, которая, как указывалось ранее, бралась за основу инициатором законодательной инициативы при введении в российское законодательство института особого вида инвесторов – квалифицированных инвесторов [6].

Наличие в ФЗ № 39-ФЗ (п. 4 ст. 51.2) и дублирование в Указании (п. 1.1.) словосочетания **«может быть»** (выделено автором. – С.В.) признано квалифицированным инвестором» свидетельствует о том, изначальная воля инициатора законодательной инициативы, сформулированная в Стратегии [6], и действительная воля законодателя, зафиксированная в пункте 4 ст. 51.2 ФЗ № 39-ФЗ, иллюстрируют нам указание на то, что не каждое лицо, выполнившее установленные законодательством условия, может быть признано квалифицированным инвестором [16].

«Любые инвестиции, вложения в условиях свободного рынка являются рискованными, так как всегда существует вероятность того, что лицо, получившее средства, не сможет правильно распорядиться полученными средствами, растратит их и в результате инвестор потеряет вложенные им средства» [17, с. 85]. А потому, как представляется, законодатель, преследующий цель защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, употребил словосочетание **«могут быть признаны квалифицированными инвесторами»** (выделено автором. – С.В.) не случайно. Ставя знак равенства между квалифицированными инвесторами, например, профучастниками, обладающими мощным интеллектуальным ресурсом в виде широкого круга специалистов (финансистов, аналитиков, бухгалтеров, юристов и др.), с помощью которых юридическое лицо как квалифицированный инвестор разрабатывает стратегии движения собственных денежных потоков, оценивает риски и, учитывая возможность наступления негативных последствий, осуществляет инвестирование в финансовые инструменты, и физическими лицами, законодатель, как нам видится, как раз и ориентирует правоприменителя на необходимость учета опыта и знаний конкретного физического лица при признании его квалифицированным инвестором. Таким образом, знания и опыт – это фундамент, на котором держится институт квалифицированного инвестора, что признается международным сообществом и ставится во главу угла при квалификации физических лиц и что, безусловно, нуждается в более серьезной нормативной детализации и конкретизации во избежание тех негативных последствий, которые проиллюстрированы всему сообществу инвесторов на примере реализации ПАО НБ ТРАСТ механизма признания квалифицированными инвесторами физических лиц, подавляющее большинство которых являлись обычными вкладчиками Банка.

Литература

1. Доклад Банка России «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля» URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/50723/report_30062016.pdf (дата обращения: 02.07.2019).
2. Проект Федерального закона № 618877-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/618877-7> (дата обращения: 08.07.2019).
3. О рынке ценных бумаг: федер. закон Рос. Федерации от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ: в ред. от 17 июня 2019 г. // Рос. газ. № 79. 25.04.1996.
4. Указание Банка России от 29 апр. 2015 г. № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» // Вестник Банка России. № 51. 15.06.2015.
5. Ушаков Д.Н. Толковый словарь русского языка Ушакова. 2012. URL: <https://slovar.cc/rus/ushakov/454039.html>. (дата обращения: 02.07.2019).

6. Стратегия развития финансового рынка на 2006 - 2008 годы: распоряжение Правительства Рос. Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2006. № 24, ст. 2620.
7. Львова С. С квалификацией, но без опыта, или Квалифицированные инвесторы на скорую руку // Юридическая работа в кредитной организации. 2017. № 3. С. 74–82.
8. Instrução CVM 554. URL: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html> (дата обращения: 03.07.2019).
9. CVM orienta sobre envio de informações periódicas e eventuais de CRI e CRA. URL: <http://www.cvm.gov.br/index.html> (дата обращения: 03.07.2019).
10. Директива 2014/65/EU Европейского Парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов с поправками к Директиве 2002/92/EC и Директиве 2011/61/EU. URL: www.cbr.ru/statichhtml/file/11141/mifid2.pdf (дата обращения: 03.07.2019).
11. SECURITIES ACT OF 1933. URL: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf> (дата обращения: 04.07.2019).
12. Updated Investor Bulletin: Accredited Investors. URL: <https://www.investor.gov/additional-resources/news-alerts/alerts-bulletins/updated-investor-bulletin-accredited-investors> (дата обращения: 04.07.2019).
13. Львова С. Квалифицированный инвестор по букве и духу закона. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». 2015. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=query&cacheid=3ADEB96914808EA4D15EC5C8DAB58CC2&NOQUERYLOG=1&ts=716589664038601659797243726&sb=32798&from=32798&rnd=C35519536A43089A85A3EC3295655DA8#0533366416418716>. (Дата обращения: 02.06.2019).
14. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 491.
15. Санин К.С. Правовое положение акционера как инвестора: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. С. 12.
16. Львова С.В. Из обычного вкладчика – в «квалифицированного инвестора» за один день. Соответствует ли это букве и духу закона? URL: https://zakon.ru/publication/iz_obychnogo_vkladchika_%E2%80%93v_kvalificirovannogo_investora_zh_odm_de_n_sootvetstvuet_li_eto_bukve_i_dukh_zakona? (дата обращения: 06.07.2019).
17. Майфат А.В. Ценные бумаги (сравнительный анализ понятий в правовых системах России и США) // Государство и право. 1997. № 1. С. 85.

References

1. Doklad Banka Rossii «Sovershenstvovanie sistemy zashchity investorov na finansovom rynke posredstvom vvedeniya regulirovaniya kategorii investorov i opredeleniya ikh investitsionnogo profilya». URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/50723/report_30062016.pdf (data obrashcheniya: 02.07.2019).
2. Proekt Federal'nogo zakona № 618877-7 «O vnesenii izmenenii v Federal'nyi zakon «O rynke tsennykh bumag» i otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossiiskoi Federatsii». URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/618877-7> (data obrashcheniya: 08.07.2019).
3. O rynke tsennykh bumag: feder. zakon Ros. Federatsii ot 22 apr. 1996 g. № 39-FZ: v red. ot 17 iyunya 2019 g. // Ros. gaz. № 79. 25.04.1996.
4. Ukazanie Banka Rossii ot 29 apr. 2015 g. № 3629-U «O priznanii lits kvalifitsirovannymi investormi i poryadke vedeniya reestra lits, priznannykh kvalifitsirovannymi investormi» // Vestnik Banka Rossii. № 51. 15.06.2015.
5. Ushakov D.N. Tolkovyi slovar' russkogo yazyka Ushakova. 2012. URL: <https://slovar.cc/rus/ushakov/454039.html>. (data obrashcheniya: 02.07.2019).
6. Strategiya razvitiya finansovogo rynka na 2006–2008 gody: rasporyazhenie Pravitel'stva Ros. Federatsii ot 1 iyunya 2006 g. № 793-r // Sobr. zakonodatel'stva Ros. Federatsii. 2006. № 24, st. 2620.
7. L'vova S. S kvalifikatsiei, no bez opyta, ili Kvalifitsirovannye investory na skoruyu ruku // Yuridicheskaya rabota v kreditnoi organizatsii. 2017. № 3. S. 74–82.
8. Instrução CVM 554. URL: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html> (data obrashcheniya: 03.07.2019).
9. CVM orienta sobre envio de informações periódicas e eventuais de CRI e CRA. URL: <http://www.cvm.gov.br/index.html> (data obrashcheniya: 03.07.2019).
10. Direktiva 2014/65/EU Evropeiskogo Parlamenta i Soveta ot 15 maya 2014 goda o rynkakh finansovykh instrumentov s popravkami k Direktive 2002/92/EC i Direktive 2011/61/EU. URL: www.cbr.ru/statichhtml/file/11141/mifid2.pdf (data obrashcheniya: 03.07.2019).
11. SECURITIES ACT OF 1933. URL: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20Of%201933.pdf> (data obrashcheniya: 04.07.2019).

12. Updated Investor Bulletin: Accredited Investors. URL: <https://www.investor.gov/additional-resources/news-alerts/alerts-bulletins/updated-investor-bulletin-accredited-investors> (data obrashcheniya: 04.07.2019).
13. L'vova S. Kvalifitsirovannyi investor po bukve i dukhu zakona. Dostup iz sprav.-pravovoi sistemy «Konsul'tantPlyus». 2015. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=query&cacheid=3ADEB96914808EA4D15EC5C8DAB58CC2&NOQUERYLOG=1&ts=716589664038601659797243726&sb=32798&from=32798&rnd=C35519536A43089A85A3EC3295655DA8#0533366416418716> (data obrashcheniya: 02.06.2019).
14. Gabov A.V. Tsennye bumagi: voprosy teorii i pravovogo regulirovaniya rynka. M.: Statut, 2011. S. 491.
15. Sanin K.S. Pravovoe polozhenie aktsionera kak investora: avtoref. dis. ... kand. yurid. nauk. M., 2008. S. 12.
16. L'vova S.V. Iz obychnogo vkladchika – v «kvalifitsirovannogo investora» za odin den'. Sootvetstvuet li eto bukve i dukhu zakona? URL: https://zakon.ru/publication/iz_obychnogo_vkladchika_%E2%80%93v_kvalifitsirovannogo_investora_za_odm_den_sootvetstvuet_li_eto_bukve_i_dukhu_zakona? (data obrashcheniya: 06.07.2019).
17. Maifat A.V. Tsennye bumagi (sravnitel'nyi analiz ponyatii v pravovykh sistemakh Rossii i SShA) // Gosudarstvo i pravo. 1997. № 1. S. 85.

*Поступила в редакцию 12 ноября 2019 г.
Received 12 November, 2019*