

А. В. Шалева*

ОСОБЕННОСТИ ПРАВОВОГО СТАТУСА КВАЛИФИЦИРОВАННОГО ИНВЕСТОРА

Значение категории инвестора трудно переоценить. Рынок любой ценной бумаги существует и развивается, если в его основе лежит интерес инвестора к ее приобретению. Финансовые ресурсы на рынок ценных бумаг поступают именно от инвесторов. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 9-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (Закон «ОРЦБ») не дает определения данной категории участников рынка ценных бумаг.¹ В соответствии со ст. 2 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» инвестор — субъект инвестиционной деятельности, осуществляющий вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающий их целевое использование.²

Концепция развития рынка ценных бумаг в РФ³ выделяет следующие группы инвесторов: население; коллективные инвесторы; коммерческие банки; страховые компании; государство; иностранные инвесторы (нерезиденты); другие инвесторы.

По мнению И. З. Фархутдинова и В. А. Трапезникова, среди инвесторов принято выделять тех, которые вкладывают собственные средства и, как следствие, присваивают результаты инвестиционной деятельности (таких инвесторов называют индивидуальными инвесторами). Индивидуальные инвесторы, как правило, преследуют собственные цели; ими могут быть физические или юридические лица, объединения физических или юридических лиц.⁴

Инвесторов, осуществляющих свою деятельность за счет средств других физических и юридических лиц в целях владельцев средств, принято называть институциональными, или коллективными, инвесторами. Институциональный инвестор — это финансовый посредник, аккумулирующий средства индивидуальных инвесторов и осуществляющий инвестиционную деятельность от своего лица. Сюда можно отнести банки, инвестиционные компании и фонды, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании.

Отдельно на законодательном уровне выделены стратегические инвесторы. Так, с целью развития инвестиционной деятельности на территории Санкт-Петербурга, создания режима благоприятствования и условий, стимулирующих осуществление инвестиционной и иной деятельности, имеющей значительное воздействие на социально-экономическое развитие Санкт-Петербурга, Законом Санкт-Петербурга от 3 декабря 2008 г. «О стратегических инвестиционных проектах, стратегических инвесторах

* Шалева Анастасия Валерьевна — аспирантка кафедры коммерческого права СПбГУ.

© А. В. Шалева, 2012

E-mail: n_shalevaya@group12.ru

¹ СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

² Ведомости СНД РСФСР и ВС РСФСР. 1991. № 29. Ст. 1006.

³ Российская газета. 1996. 5 июля.

⁴ Фархутдинов И. З., Трапезников В. А. Инвестиционное право. М., 2005. С. 102.

и стратегических партнерах Санкт-Петербурга» дано определение стратегического инвестора.⁵ В соответствии с п. 3 ст. 2 указанного Закона стратегический инвестор — инвестор, который принимает участие в реализации инвестиционного проекта, имеющего особое значение для социального, экономического, культурного и иного развития Санкт-Петербурга, признанного в соответствии с настоящим Законом Санкт-Петербурга стратегическим инвестиционным проектом, и в отношении которого в соответствии с настоящим Законом Санкт-Петербурга принято решение о признании его стратегическим инвестором.

Необходимость введения института квалифицированного инвестора в Российской Федерации назрела давно. Потому не случайно, что разработанная ФСФР России Стратегия развития финансового рынка на 2006–2008 гг., утвержденная Распоряжением Правительства РФ от 1 июня 2006 г. № 793-р,⁶ в качестве одного из направлений повышения эффективности функционирования рынков капитала определила необходимость введения в законодательство Российской Федерации, регулиующее финансовые рынки, понятия «квалифицированный инвестор».

Перечень лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, закреплен в Законе «ОРЦБ» (квалифицированные инвесторы в силу закона). В этом же Законе законодатель закрепил базовые принципы, в соответствии с которыми иные лица могут быть признаны квалифицированными инвесторами, если докажут свое соответствие определенным признакам, таким как опыт работы на рынке ценных бумаг и финансовые показатели.

С точки зрения законодательства квалифицированные инвесторы — это лица, указанные в п. 2 ст. 51.2 данного Закона, а также физическое или юридическое лицо, отвечающее требованиям, которые установлены Положением, утвержденным приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 18 марта 2008 г. № 08–12/пз-н (далее — Положение).⁷ Данное физическое или юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором по его заявлению в порядке, установленном Положением. При этом лицо может быть признано квалифицированным инвестором в отношении одного или нескольких видов ценных бумаг и (или) иных финансовых инструментов, одного или нескольких видов услуг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Признание квалифицированными инвесторами лиц, соответствующих перечисленным критериям, осуществляют основные посредники фондового рынка — брокеры, доверительные управляющие и управляющие компании.

Квалифицированные инвесторы — это отдельная категория инвесторов, которая обладает необходимыми знаниями и опытом работы на рынке ценных бумаг, а также финансовыми возможностями, которые позволяют им качественно оценивать риски и в достаточной степени осознанно инвестировать в более рискованные инструменты фондового рынка.

Появление данной категории обусловлено потребностями рынка и международным опытом. Например, квалифицированный инвестор (инвестор по признанию) в США (*Qualified Institutional Investor*) должен иметь объем портфеля ценных бумаг не меньше чем на 0,5 млн евро.⁸

⁵ Санкт-Петербургские ведомости. 2008. 12 дек.

⁶ СЗ РФ. 2006. № 24. Ст. 2620.

⁷ Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2008. № 19.

⁸ Извлечение из текста Директивы (на русском языке) опубликовано: РЦБ. Квалифицированный инвестор. 2008. № 5.

Представляется, что основной задачей введения категории квалифицированного инвестора было создание цивилизованного рынка, на котором могут обращаться различные инвестиционно привлекательные категории финансовых инструментов, при этом инвестирование в наиболее рискованные, а значит, и потенциально наиболее доходные инструменты, будет доступно только квалифицированным инвесторам.

На данном этапе таких инструментов пока немного. В список ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, в обязательном порядке попадают инвестиционные паи закрытых паевых инвестиционных фондов следующих категорий: кредитных, прямых инвестиций, хедж-фондов, особо рискованных (венчурных) инвестиций и некоторые фонды недвижимости (в зависимости от инвестиционной декларации такого фонда). Таким образом, новая редакция Закона позволяет управляющим компаниям создавать специализированные ПИФы для квалифицированных инвесторов, давая возможность использовать более широкую линейку инвестиционных стратегий и инструментов.

Введение института квалифицированного инвестора провело четкое разделение между инвесторами с высокой и низкой степенью к риску, а также расширило перечень инструментов, допустимых для использования в составе паевых инвестиционных фондов.

Так, в соответствии с п. 5 ст. 3 Закона «ОРЦБ» брокеры теперь вправе совершать сделки с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, только если клиент, за счет которого совершается такая сделка (заключается такой договор), является квалифицированным инвестором или признан данным брокером квалифицированным инвестором в соответствии с Законом. При этом ценная бумага или производный финансовый инструмент считаются предназначенными для квалифицированных инвесторов, если в соответствии с нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг сделки с такими ценными бумагами (договоры, являющиеся такими производными финансовыми инструментами) могут совершаться (заключаться) исключительно квалифицированными инвесторами или за счет квалифицированных инвесторов.⁹

Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами установлен в ст. 5 Закона «ОРЦБ». В соответствии с новациями законодателя управляющий вправе при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами приобретать клиенту (учредителю управления) ценные бумаги и иные финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, только при условии, что клиент является квалифицированным инвестором.

Совершение управляющим сделок в нарушение указанных требований имеет следующие последствия:

- обязанность управляющего по требованию клиента или по предписанию ФСФР России продать ценные бумаги и иные финансовые инструменты;
- возмещение управляющим клиенту убытков, причиненных в результате продажи ценных бумаг и иных финансовых инструментов;
- уплата управляющим процентов на сумму, на которую были приобретены ценные бумаги и иные финансовые инструменты. Размер процентов определяется по правилам

⁹ СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

ст. 395 ГК РФ. В случае если цена продажи ценных бумаг и иных финансовых инструментов превысит цену, по которой они были приобретены, проценты уплачиваются в сумме, не покрытой доходом от продажи ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

В последнее время на рынке коллективных инвестиций растет количество закрытых ПИФов (в том числе недвижимости), которые ориентируются в первую очередь не на розничного клиента, а на квалифицированного инвестора. В этом смысле изменения нормативной базы пришлось как нельзя кстати.

Так ст. 5 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»¹⁰ вводит запрет на публичное размещение и публичное обращение, рекламу и предложение в любой иной форме неограниченному кругу лиц ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг наделен полномочиями определять ценные бумаги и производные финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, а также устанавливать требования к порядку предоставления информации, связанной с совершением сделок с такими ценными бумагами и заключением договоров, являющихся такими производными финансовыми инструментами.

Ограничения, связанные с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, появились и у держателя реестра владельцев ценных бумаг, который вправе зачислять указанные ценные бумаги на лицевой счет владельца, только если он является квалифицированным инвестором в силу федерального закона либо не является квалифицированным инвестором, но приобрел указанные ценные бумаги в результате универсального правопреемства, конвертации, в том числе при реорганизации, распределении имущества ликвидируемого юридического лица и в иных случаях, установленных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

В соответствии с изменениями в Законе в состав активов акционерных инвестиционных фондов и активов интервального и закрытого паевых инвестиционных фондов теперь могут входить недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество, если это позволяет его инвестиционная декларация. Фонды недвижимости в наименьшей степени подвержены колебаниям фондовых индексов, что в условиях мирового финансового кризиса актуально как для управляющих, так и для их клиентов.

Закрытый фонд недвижимости (ЗПФН) — это отличный от акций и облигаций инструмент инвестирования. Его преимущества заключаются в том, что фонд вкладывается в определенный сегмент рынка недвижимости. Доходность ЗПФН может быть выше, чем у акций или облигаций, при этом данный вид инвестирования имеет меньшую волатильность (от англ. *volatility* — изменчивость). Однако существуют и некоторые риски, которые сопровождают инвестирование в эту отрасль. Одним из первых рисков является отсутствие реальной ликвидности в фондах, поскольку они рассчитаны на длительный период инвестирования. Рынок недвижимости имеет свои тенденции, и, к сожалению, процедура продажи недвижимости занимает больше времени, нежели продажа, например, тех же акций и облигаций.

Представляется, что развитию фондов недвижимости, инвестиционные паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов, способствовало бы законодательное

¹⁰ Там же. 1999. № 10. Ст. 1163.

установление права управляющей компании такого фонда осуществлять функции застройщика, т. е. получать разрешение на строительство объектов недвижимости, привлекать денежные средства для строительства по договорам на участие в долевом строительстве.

В ЗПИФах именно квалифицированный инвестор должен, прежде всего, рассматриваться в качестве основного игрока. Тем самым управляющие компании смогут ориентироваться на квалифицированного инвестора и, как следствие, на увеличение объемов привлеченных средств. Определенные категории квалифицированных инвесторов способны повлиять на стабилизацию фондового рынка. Один из последних примеров: можно предположить, что присвоение ОАО «Российская корпорация нанотехнологий» статуса квалифицированного инвестора позволит этой госкорпорации поддержать некоторые сегменты фондового рынка. При этом «Роснано» согласно закону получает право заниматься любыми видами предпринимательской «или иной приносящей доходы» деятельности, способствующей выполнению его целей — развитию инноваций в области нанотехнологий. Правительству разрешается напрямую финансировать «Роснано» из бюджета. В 2007 г. Правительство Российской Федерации внесло имущественный взнос в размере 130 млрд рублей для обеспечения деятельности корпорации. Газета «Коммерсантъ» подчеркивает, что «корпорации разрешено тратить любые средства на покупку ценных бумаг (в рамках поддержки нанотехнологических проектов), а также инвестировать свободные средства в любые финансовые инструменты по выбору менеджмента — правда, объем таких инвестиций утверждается наблюдательным советом “Роснано” раз в год».¹¹

Федеральной службой по финансовым рынкам была проделана работа по приведению нормативных подзаконных актов в соответствие с новым законом (в особенности новая редакция Правил доверительного управления закрытыми ПИФаами, новая редакция Положения о составе и структуре активов и требования по признанию лиц квалифицированными инвесторами). Можно говорить о том, что в целом нормативное регулирование достаточно удобно для нормального функционирования закрытых и открытых паевых инвестиционных фондов.

¹¹ Дмитрий Бутрин. Укрупнение нанотехнологий // Коммерсантъ. 2007. 5 июня.