Санкт-Петербургский государственный университет

ПРОХОРЕНКОВ Иван Владимирович

Выпускная квалификационная работа

Правовое положение неквалифицированных инвесторов на рынке финансовых услуг

Уровень образования:
Направление 40.04.01 «Юриспруденция»
Основная образовательная программа ВМ.5742.2017
«Юрист в сфере финансового рынка (финансовый юрист)»

Научный руководитель:
Доктор юридических наук,
доцент, Кафедра
коммерческого права
Петров Дмитрий
Анатольевич

Рецензент:
начальник юридического
отдела - юрисконсульт,
Санкт- Петербургское
государственное бюджетное
учреждение «Управление
инвестиций»
Смурова Екатерина
Сергеевна

Санкт-Петербург
2019 год

Содержание

Введение ……. …….. 3

Глава 1. Анализ российского законодательства ……. 5

§1 Правовое определение понятий квалифицированный и неквалифицированный инвестор …… 5

§2 Критерии признания лица квалифицированным инвестором ……... 11

§3 Правовые проблемы ведения реестра квалифицированных инвесторов ..16

Глава 2. Международный опыт ..……19

§1 Анализ законодательства Европейского союза …….…….……. 19

§2 Анализ законодательства США …….…… 25

Глава 3. Дальнейшие перспективы развития ..……. 29

§1 «Банк или банка» …….……29

§2 Неквалифицированные инвесторы и Закон о защите прав потребителей..36

§3 Анализ законопроекта …….……40

Заключение ……48

Список литературы ……..……..53

Введение

Целью моей выпускной квалификационной работы является исследование правового положения неквалифицированных инвесторов. В связи со спецификой данного понятия мне необходимо будет также рассмотреть правовое положение квалифицированных инвесторов и вопросы, связанные с присвоением этого статуса.

Основными задачами данной работы я ставлю выявление проблематики, связанной с данным институтом и выработку возможных способов разрешения выявленных проблем, в том числе путем внесения изменений в действующее законодательство.

Особенностью анализа вышеуказанных терминов является тот факт, что само определение инвестор имеет больше экономическую специфику, нежели правовую. При этом понятия неквалифицированные или квалифицированные инвесторы относятся как к юридическим, так и к физическим лицам. В связи с этим, мне видится проблематичным рассмотрение правового положения данных лиц в отрыве от экономической и социальной составляющих.

Выбранная мною тема является достаточно актуальной, на что указывают следующие факторы:

Во-первых, несмотря на то, что правовое положение квалифицированных и неквалифицированных инвесторов рассматривалось в работах множества авторов, таких как А. С. Селивановский, А. В. Габов, С.А. Хабаров, А. Т. Попова, они в первую очередь акцентировали свое внимание именно на квалифицированных инвесторах. При этом в юридической доктрине не содержится единое мнение, определяющее правовое положение неквалифицированных инвесторов. В связи с этим, я постараюсь проанализировать имеющуюся научную литературу по данному вопросу, с цель выявления общей позиции по отношению к данному институту.

Во-вторых, если взглянуть на последние тенденции развития как правовой, так и экономической сфер, то станет понятно, что в целом все

направлено на увеличение капитала и повышение денежного оборота, увеличение потребляемой продукции, её качества и разнообразия. Совершенствование и продвижение всевозможных финансовых инструментов и способов инвестирования направлено на увеличение объема денежных средств или как минимум покрытия инфляционных рисков. Активное развитие кредитных организаций и представляемых ими услуг указывает на возрастающий спрос у физических и юридических лиц на получение дополнительных средств и перекредитование. Причем все больший упор делается именно на физических лиц, к примеру, любой крупный банк следит за тем, чтобы его интернет-клиент или приложение для физических лиц обновлялось с достаточной регулярностью, и было удобным в использовании, чего нельзя сказать о сервисах для юридических лиц. И даже при условии полной потери платежеспособности лица предусмотрена процедура банкротства граждан, целью которой является восстановление платежеспособности должника и его скорейшее возвращение в гражданский оборот. Все это направлено на привлечение денежных средств потребителей и их участие в гражданском обороте, поскольку только при активном гражданском и финансовом обороте возможно стабильное развитие рыночной экономики.

В сложившейся ситуации и возникает потребность в инвесторах, которые являются обычными потребителями и признаются квалифицированными только при наличии определенных знаний и опыта, а не в силу закона.

Глава 1. Анализ российского законодательства

§1 Правовое определение понятий квалифицированный и неквалифицированный инвестор

Прежде чем приступить к выявлению проблематики и её анализу, следует определиться с терминологией. По моему мнению, начать необходимо с понятия «инвестор». При определении этого понятия встречаются первые сложности, поскольку определение термина «инвестор», несмотря на свою распространенность, практически нигде не встречается. Лишь в Законе РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» содержится следующее: Инвесторы – это субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование.

Актуальные понятия «инвестиций» и «инвестиционной деятельности» содержится уже в другом нормативно правовом акте. Согласно Федеральному закону от 25.02.1999 N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой, в форме капитальных вложений», инвестиционная деятельность – это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Сами инвестиции представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

На мой взгляд, вся выше перечисленная терминология является довольно устоявшейся и не нуждается в дополнительном уточнении. Однако, на мой взгляд, не было бы излишним дублирование легальной дефиниции понятия «инвестор» из Закона РСФСР от 26.06.1991 в более актуальный Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской

Федерации, осуществляемой, в форме капитальных вложений», что позволит избежать нежелательного расширительного толкования.

Совсем иная ситуация обстоит с понятиями «квалифицированный инвестор» и «неквалифицированный инвестор». Полноценное определение понятия «квалифицированный инвестор» в действующем законодательстве отсутствует, существует лишь ряд признаков и критериев по, большей части затепленных в статье 51.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»[1].

Согласно положениям вышеуказанного Федерального закона квалифицированных инвесторов можно разделить на две категории: *квалифицированные инвесторы в силу закона*, а именно перечисленные в пункте 2 статьи 51.2, и *квалифицированные инвесторы в силу признания*, лица (в том числе физические), признанные таковыми, по их заявлению, брокерами, управляющими и управляющими компаниями паевого инвестиционного фонда, при условии их соответствия требованиям, установленным Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и Указанием Банка России «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами»[2].

Довольно спорно, но все таки раскрывается понятие «квалифицированный инвестор» в Стратегии развития финансового рынка на 2006-2008 гг[3]. В тексте данного документа указано, что квалифицированным инвестором признается лицо, опыт и квалификация которого позволяют ему адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями в те или иные фондовые инструменты, и самостоятельно осуществлять операции с ценными бумагами на основе таких оценок.

---

[1] Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 31.12.2017) «О рынке ценных бумаг» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.02.2018)

[2] Указание Банка России от 29 апреля 2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» (Зарегистрировано в Минюсте России 28.05.2015 N 37415)

[3] Распоряжение Правительства РФ от 01.06.2006 N 793-р «Стратегия развития финансового рынка на 2006 - 2008 годы»

Своего рода неофициальное определение понятия «квалифицированный инвестор» содержится на официальном сайте Московской фондовой биржи. Там указано, что квалифицированные инвесторы – это отдельная категория инвесторов, обладающая 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.[4]

Термин «неквалифицированные инвесторы» встречается еще реже. Согласно Федеральному закону «Об инвестиционных фондах»[5], неквалифицированные инвесторы – это лица, которые не являются квалифицированными инвесторами. На этом определение данного понятия исчерпывается.

Для большего понимания терминов квалифицированный и неквалифицированный инвестор, рассмотрим какие последствия наступают при получении статуса квалифицированного инвестора и что именно необходимо для этого.

В первую очередь, квалифицированные инвесторы, это профессиональные участники финансового рынка, такие как брокерские и дилерские организации, управляющие компании, кредитные организации, страховые и инвестиционные фонды, а также Банка России, АСВ и Внешэкономбанк и т.п. Все эти субъекты перечислены в пункте 2 статьи 51.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и являются квалифицированными инвесторами в силу закона.

Также статус квалифицированного инвестора можно приобрести, для этого необходимо соответствовать одному из следующих требований:

Для физических лиц:

---

[4] URL: https://www.moex.com/s150

[5] Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 31.12.2017) "Об инвестиционных фондах"

1. Общая стоимость ценных бумаг, которыми владеет это лицо, и (или) общий размер обязательств из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами и заключенных за счет этого лица, составляют не менее 6 миллионов рублей.

2. Имеет опыт работы не менее 3-х лет в российской и (или) иностранной организации, которая совершала сделки с ценными бумагами и (или) заключала договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами. (если организация квалифицированный инвестор в силу закона, то 2-х года)

3. Совершало сделки с ценными бумагами и (или) заключало договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние четыре квартала не реже 10 раз за квартал и не реже одного раза в месяц, при совокупной стоимости сделок не менее 6 миллионов рублей.

4. Размер имущества, принадлежащего лицу, составляет не менее 6 миллионов рублей[6].

5. Имеет высшее экономическое образование, подтвержденное документом государственного образца Российской Федерации о высшем образовании, выданным образовательной организацией высшего профессионального образования, которая на момент выдачи указанного документа осуществляла аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, или любой из следующих аттестатов и сертификатов: квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, квалификационный аттестат аудитора, квалификационный аттестат страхового актуария, сертификат "Chartered Financial Analyst (CFA)",

---

[6] пункт 2.1.4 Указания Банка России от 29.04.2015 N 3629-У: «денежные средства, находящиеся на счетах и (или) во вкладах (депозитах), открытых в кредитных организациях в соответствии с нормативными актами Банка России, и (или) в иностранных банках, с местом учреждения в государствах, указанных в подпунктах 1 и 2 пункта 2 статьи 51.1 ФЗ "О рынке ценных бумаг", и суммы начисленных процентов; требования к кредитной организации выплатить денежный эквивалент драгоценного металла по учетной цене соответствующего драгоценного металла; ценные бумаги, предусмотренные пунктом 2.3 настоящего Указания, в том числе переданные физическим лицом в доверительное управление.»

сертификат "Certified International Investment Analyst (CIIA)", сертификат "Financial Risk Manager (FRM)"

Для юридических лиц:

1. Имеет собственный капитал не менее 200 миллионов рублей.
2. Совершало сделки с ценными бумагами и (или) заключало договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние четыре квартала не реже 5 раз за квартал и не реже одного раза в месяц, при совокупной стоимости сделок не менее 50 миллионов рублей.
3. Имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг) за последний завершенный отчетный год не менее 2 миллиардов рублей.
4. Имеет сумму активов по данным бухгалтерского учета за последний завершенный отчетный год в размере не менее 2 миллиардов рублей.

В целом данные критерии, особенно в отношении физических лиц, можно разделить на два вида: критерии, связанные со знаниями и опытом, и критерии, связанные с имущественным положением. Однако к анализу этих критериев вернемся позднее.

Последствия признания лица квалифицированным инвестор, и разница между квалифицированным и неквалифицированным инвесторами, четко не определены в законодательстве и рассредоточены в разных положениях Федеральных законов «О рынке ценных бумаг» и «Об инвестиционных фондах» и т.д. В научных кругах также уже давно ходят догматические споры по выявлению признаков, определяющих разницу между этими двумя типами инвесторов. В рамках этого научного спора сформировалось две позиции. Первая позиция основным критерием различия устанавливает качество риска, которое несет инвестор при проведении сделок на финансовых рынках. Как указывает в своих работах А. В. Габов: «именно качество риска, а вернее, определенный позитивным правом, повышенный уровень риска (или просто повышенный риск) и есть тот критерий, который отличает

квалифицированных инвесторов от всех остальных»[7]. В то же время, далее уточняется, что четкое определение подобного риска в законодательстве отсутствует. Другая же позиция, которой, к примеру, придерживается А. С. Селивановский, делает упор не на рисках, которые несет инвестор, а на «особых правилах обращения наиболее рискованных ценных бумаг»[8]. Такие ценные бумаги являются ограниченными в обороте - для них установлены специальные правила обращения (п. 7 ст. 17, п. 4 ст. 27.6 и др. статьи ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Инвестирование в них более рискованно, чем в обычные ценные бумаги, но может обеспечить более высокую доходность. Лично мне ближе первая позиция, при этом следует упомянуть, что А. В. Габов, также отмечает неясность определения самого предмета законодательного регулирования: то ли это правовой статус квалифицированных инвесторов, то ли правовой режим инвестиций, подпадающих под определение квалифицированных, то ли регуляция инструментов, которые могут быть объектом инвестиций.

На мой взгляд, исходя из системного толкования Федеральных законов и Стратегии развития финансового рыка, данная ситуация сложилась по причине того, что первоначальной целью было выделить неквалифицированных инвесторов и оградить их от тяжелых последствий и сложных для потребителя финансовых инструментов. В то же время это позволило бы сократить расходы на стандартные формы раскрытия информации об эмитенте для квалифицированных лиц.

Однако законодатель пошел по иному пути и в очередной раз продемонстрировал описательный и формальный подход, выделяя лишь перечень инвесторов, относящихся к квалифицированным в силу закона, а также порядок признания лиц квалифицированными инвесторами.

Проанализировав действующее законодательство, первоначальные законопроекты, а также соответствующую литературу и позиции

---

[7] Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 533.

[8] Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. С. 32.

специалистов Центрального Банка, я сформировал следующее определение для понятия «Квалифицированный инвестор»:

Квалифицированный инвестор – это лицо, чей уровень знаний и опыта позволяет наиболее эффективно инвестировать в высокорисковые финансовые инструменты, а имущественное положение позволяет исполнить все обязательства и покрыть все возможные убытки, в случае неудачного вложения средств, без потери платежеспособности этого лица.

Соответственно неквалифицированный инвестор – это лицо, которое в силу объективных причин, либо по своему желанию не обладает теми признаками и навыками, которые позволили бы ему осуществлять сделки с высокорисковыми финансовыми инструментами без существенных потерь для этого лица.

Закрепление указанных определение, в особенности «неквалифицированного инвестора», позволяет в дальнейшем более четко развивать данный институт, наделив каждую категорию лиц определенным объемом прав и полномочий, тем самым разрешая ряд правовых проблемы, которые будут более подробно рассмотрены мною далее.

§2 Критерии признания лица квалифицированным инвестором

Сформировав приблизительное представление о понятиях «квалифицированный» и «неквалифицированный» инвесторы, становится очевидна одна из существенных проблем данного института: критерии, в соответствии с которыми происходит признание лица квалифицированным инвестором. Поэтому ниже я буду рассматривать критерии, для признания лица квалифицированным инвестором, которые мне кажутся не достаточно верно сформулированными.

Как указывает в своей работе А. Т. Попова: «Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" предусмотрена возможность признания физического лица квалифицированным инвестором в случаях, когда оно соответствует

хотя бы одному из установленных критериев, которые условно можно разделить на имущественные и связанные с наличием знаний и/или опыта.»[9].

Соглашаясь с позицией данного автора, я также предлагаю разделить все критерии на имущественные и связанные с наличием знаний и/или опыта, другими словами образовательные критерии.

Проанализировав существующие позиции и действующее законодательство, я хотел бы сформулировать свои возражения относительно рада имущественных критериев:

Во-первых, критерий, касающийся наличия у физического лица ценных бумаг или производных финансовых инструментов в совокупности по своей стоимости или общему размеру обязательств составляющих не менее 6 миллионов рублей. Я не считаю данный критерии достаточным для признания лица квалифицированным инвестор, поскольку довольно легко представить ситуацию, при которой никакие знания или опыт, после проведения операций по приобретению ценных бумаг и производных финансовых инструментов, лицом так и не были получены в необходимом объеме. Например, лицо приобретает акции путем заключения обычных договоров, при этом никакой анализ возможных последствий или рисков не производится. Либо приобретенные финансовые инструменты тут же передаются в доверительное управление и никакой позитивный эффект, кроме получения дохода, для лица не наступает.

Во-вторых, критерии, связанные с проведением операций на определенную сумму с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами на протяжении года не реже 10 раз за квартал для физических лиц и 5 раз для юридических лиц. В данном случае действует принцип «больше, не значит лучше». Хорошего инвестора характеризует в первую очередь высокие аналитические способности. Во многих Высших учебных заведениях, где программы направлены на подготовку специалистов по финансовой деятельности, в том числе на финансовых рынка, статистика

---

[9] А. Т. Попова Проблемы признания физического лица квалифицированным инвестором // «Конкурентное право", 2018, N 1, С. 39-41

является одной из самых важных дисциплин в программе. И это вполне оправдано, поскольку для правильного вложения средств необходимо четко представлять как и в каком направлении развивается ситуация в той или иной отрасли и какие финансовые инструменты наиболее эффективны на данный момент. Помимо этого важным показателем является способность лица производить долгосрочные инвестиции, поскольку для этого необходимо производить анализ более длительного периода, а также уметь вложить денежные средства на длительный период, не создавая себе при этом дополнительных финансовых трудностей. Проведение большого количества сделок за короткий период, наоборот может свидетельствовать о бездумности вложения денежных средств и неспособности производить долгосрочные инвестиции.

Множество специалистов также подвергают критике требование о наличии у физического лица средств не менее 6 миллионов рублей, а для юридических лиц суммы капитала не менее 200 миллионов рублей, а оборотов (выручки) или активов на сумму не менее 2 миллиардов рублей. Многие обосновывают свою критику тем, что существуют ситуации, при которых лицу нет необходимости прикладывать какие-либо усилия, либо совершать какие-то сделки для получения необходимых денежных средств или активов, к примеру, получение физическим лицом наследства[10].

Я в корне не согласен с подобного рода критикой. Имущественный критерий является одним из наиболее важных, поскольку необходимо оградить и предоставить лицам, для которых неудачное вложение средств может привести к тяжелым финансовым последствиям и тем самым еще больше оттолкнуть потребителей от участия в инвестиционной деятельности. Проблема заключается в отсутствии совокупного рассмотрения вышеперечисленных требований. В целом, все критерии имеют право на существование. Однако проблема заключается в том, что по отдельности они не могут выделить конкретную группу лиц, которая станет проводить

---

[10] А. Т. Попова Проблемы признания физического лица квалифицированным инвестором // «Конкурентное право", 2018, N 1, С. 39-41

правильную инвестиционную политику и только развивать финансовый рынок в России, а не отталкивать от него еще большое количество людей, рассказывая о своих неудачах в средствах массовой информации и социальных сетях.

С критикой в отношении образовательных требований я также не согласен. Основной аргумент у лиц, высказывающих свое недовольство в отношении данного критерия, является утверждение, что наличие теоретических знаний не означает, что лицо обладает достаточным опытом для осуществления инвестиционной деятельности в роли квалифицированного инвестора. На мой взгляд, данный аргумент также не совсем корректен, поскольку юридическое образование, даже в самых лучших университетах страны, не дает достаточного опыта, однако это не мешает ежегодно огромному количеству выпускников находить себе работу по специальности и начинать применять свои теоретические знания на практике. В данном случае также необходимо рассматривать этот критерий в совокупности с остальными, как и имущественный критерий, описанный выше. Более того, я бы расширил его, путем введения специализированного экзамена уже на этапе получения статуса квалифицированного инвестора, по принципу экзамена для адвокатов[11] и арбитражных управляющих[12], для физических лиц. В отношении юридических лиц я считаю уместными по аналогии применить положения о бухгалтерах, когда юридическое лицо, которое желает стать квалифицированным инвестором, должно иметь в штате сотрудника обладающего соответствующим образованием. В противном случае, у нас образовывается ситуация когда для физических лиц установлены ограничения по уровню образования, а для юридических лиц нет.

---

[11] Статья 11 Федеральный закон от 31.05.2002 N 63-ФЗ «Об адвокатской деятельности и адвокатуре в Российской Федерации»

[12] Постановление Правительства РФ от 28.05.2003 N 308 (ред. от 24.12.2014) «Об утверждении Правил проведения и сдачи теоретического экзамена по единой программе подготовки арбитражных управляющих»

Ключевой проблемой признания лица квалифицированным инвестором, на мой взгляд, является слишком частое несоответствие объективных критериев оценивания инвесторов субъективным. При этом в качестве субъективных критериев, которым должен соответствовать квалифицированный инвестор, я бы выделил следующее:

Во-первых, умение инвестора правильно прогнозировать и оценивать имеющиеся у него риски. Грамотный инвестор должен обосновывать свои вложения основываясь на имеющейся у него сведениях, а также своих знаниях и опыте по отношению к высокорисковым финансовым инструментам. Квалифицированный инвестор должен уметь правильно проводить диверсификацию своих рисков, чтобы добиться наиболее положительного для него результата.

Во-вторых, наличие у лица достаточного объём свободных денежных средств, которые лицо готово использовать для осуществления инвестиционной деятельности, даже при условии их полной потери. Этот критерий также очень важен, поскольку лицо не просто грамотно оценивать риски, которые несут данные финансовые инструменты, но и свои возможности для покрытия данных рисков и то как они отразятся на его имущественном положении.

Поскольку субъективные критерии в силу свой природы не могут быть надлежащим образом оценены и являться основанием для признания лица квалифицированным инвестором, необходимы объективные критерии разграничения инвесторов. На мой взгляд, сформулированные в действующем законодательстве имущественные и образовательные критерии в целом отвечают изначально поставленным задачам и не требуют существенных корректировок. Однако существующий на сегодняшний день механизм регулирования приобретения статуса квалифицированного инвестора, который содержит необходимость соблюдения лишь одного из критериев, не соответствует изначальной правовой природе и целям данного института. В результате мы получаем лиц со статусом квалифицированных инвесторов, которые такими априори быть не должны.

По моему мнению, указанная проблематика может быть разрешена путем разделения критериев на две или три категории, к примеру на имущественные критерии, образовательные критерии и критерии опыта. При этом ввести необходимость соблюдения не менее двух критериев из разных категории. Таким образом, станет возможным свести к минимуму вероятность признания квалифицированным инвестором лица, которое в действительности не соответствует субъективным критерия такого инвестора.

§3 Правовые проблемы ведения реестра квалифицированных инвесторов

Еще одной проблемой, связанной непосредственно с процедурой получения статуса квалифицированного инвестора, является процесс ведения реестра и связанное с ним регулирование. Согласно пункту 3.6 и Главе 4 Указания Банка России от 29.04.2015 N 3629-У лицо, осуществляющее признание лиц квалифицированными инвесторами, обязано вести реестр лиц, признанных квалифицированными инвесторами. Лицо признается квалифицированным инвестором с момента внесения запись о его включении в реестр лицом, осуществляющим признание квалифицированным инвестором.

Основной проблематикой здесь является то обстоятельство, что реестры не являются публичными и недоступны для третьих лиц. Более того, выписку с информацией из этого реестра может получить только лицо, включенное в этот реестр и только в отношения себя самого. Какой-либо порядок предоставления сведений третьим лицам ни в ФЗ «О рынках ценных бумаг», ни в Указании Банка России от 29.04.2015 N 3629-У не содержится.

Отсюда возникают практические сложности, когда лицо не желает более пользоваться услугами организации, которая признало его квалифицированным инвестором. В таком случае у него есть два пути, либо требовать выписку из реестра и нести её в другую организацию, либо заново

проходить процедуру получения статуса. При этом сроки и порядок предоставления выписки из реестра квалифицированных инвесторов устанавливаются внутренним регламентом организации и никак не ограничиваются Указанием Банка России от 29.04.2015 N 3629-У. Также не ясна и не урегулирована судьба реестра в случаи ликвидации организации. Каким образом можно восстановить эти данные, если юридическое лицо уже было ликвидировано не ясно. Даже можно представить ситуацию, когда организация в принципе недобросовестно ведет реестр и просто утратила данные о включении лица в реестр или наоборот вносила лиц, не соответствующих требованиям. Как в этом случае поступать инвестору, который оказался в ситуации, что его данные отсутствуют в реестре, и как ему доказывать свой статус, в законодательстве не уточняется.

На мой взгляд, необходимо произвести ряд существенных изменений в порядке признания лица квалифицированным инвестором.

Во-первых, создать соответствующий орган для осуществления функций квалификационной комиссии и надзора. И тут есть несколько вариантов решения: первый, передать эти полномочия Центральному банку, как мегарегулятору финансового рынка; второй, создать условия для появления саморегулируемых организаций, частичный контроль за которыми будет осуществлять тот же Банк России, по принципу СРО микрофинансовых организаций или арбитражных управляющих; либо третий вариант — создание негосударственной некоммерческой организации с обязательным членством, объединяющей всех квалифицированных инвесторов по принципу адвокатской палаты. О последствиях, которые возникаю при сохранении нынешнего положения, когда присвоение статуса осуществляется брокерами, управляющими и управляющими компаниями паевого инвестиционного фонда также дополнительно проанализирую далее.

Во-вторых, ввести единый реестр квалифицированных инвесторов, который будет вести единый орган, отвечающий за достоверность и актуальность вносимых данных, с доступом к информации для третьих лиц. При этом я не считаю что он должен быть полностью открытым на подобии

ЕГРЮЛ, все таки, как я указывал ранее, для получения статуса необходимо определенное имущественное положение, а полностью открытый реестр может в дальнейшем нанести вред, лицам, включенным в этот реестр. Такой реестр по своему устройству должен быть ближе к ЕГРП, где для получения информации необходимо обратиться в соответствующий орган, которой также будет отвечать за корректность сведений предоставленных в выписке.

Еще одна проблематика связана с обязанностью лиц, осуществляющих признание, принимать регламент, устанавливающий порядок принятия решения о признании лица квалифицированным инвестором. Как указывает в своей, работе А. Т.Попова[13], на практике регламенты, принимаемые каждым лицом, осуществляющим признание, практически идентичны, так как дублируют положения Указания Банка России N 3629-У[14].

Разрешение данной проблемы сводится к тому, чтобы последовать скалывающейся практике и внести в действующее законодательство положения об унифицированных сроках рассмотрения заявления лица, желающего стать квалифицированным инвестором, и принятия решения по данному заявлению, а также списка необходимых документов, подтверждающих соответствие лица критериям квалифицированного инвестора. Соотвественно положение о принятии лицами, осуществляющими признание, регламента должно быть.

Эти действия приведут к созданию более конкретной и понятной для инвестора процедуре получения статуса квалифицированного инвестора и позволят немного повысить правовую защиту инвесторов в случае недобросовестности лиц, осуществляющих признание.

---

[13] А. Т. Попова Проблемы признания физического лица квалифицированным инвестором // «Конкурентное право", 2018, N 1, С. 39-41

[14] Указание Банка России от 29 апреля 2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» (Зарегистрировано в Минюсте России 28.05.2015 N 37415)

Глава 2. Международный опыт

Анализируя российское законодательство, устанавливающие правовое положение квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, становится очевидным, что весь институт квалифицированных инвесторов был позаимствован из правовых систем других государств. В данной главе я постараюсь проанализировать какие именно аналоги использовали при создании отечественного регулирования и какое регулирование в этих странах сейчас, а также выявить тенденцию развития данных институтов, корреляцию этих тенденций с развитием финансовых рынков, и конечно постараться сделать выводы о необходимых законодательных изменений и дополнений для наиболее эффективного развития института квалифицированных инвесторов и улучшения правового положения неквалифицированных инвесторов с учетом отечественных особенностей финансового рынка.

§1 Анализ законодательства Европейского Союза

На мой взгляд изучение иностранного законодательства следует начать с ближайших соседей и партнеров Российской Федерации, а именно с законодательства Европейского Союза. Законодательное регулирование института квалифицированных и неквалифицированных инвесторов базируется в основном на Директиве Европейского Союза «О рынках финансовых инструментов» (the Markets in Financial Instruments Directive, далее - MiFID)[15].

Данная директива была разработана Европейским парламентом при содействии регулятивного биржевого органа Великобритании с целью

[15] Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC

обеспечения регулирования в инвестиционной сфере для стран-участников Европейской экономической зоны. Указанный документ, в отличии от российского законодательства, вводит трехступенчатую систему квалификации инвесторов. Согласно MiFID инвесторы делятся на следующие категории: «розничный клиент» (англ. retail client), «профессиональный клиент» (англ. professional client) и «правомочный контрагент» (eligible counterparties). В соответствии с п.п. 10 п. 1 ст. 4 MiFID под клиентом понимается юридическое или физическое лицо, которому инвестиционное объединение оказывает инвестиционные и / или вспомогательные услуги.

Под розничными клиентами в MiFID подразумевается клиент (инвестор) с наименьшей квалификацией, не способный в должной мере оценить инвестиционные риски и не соответсвующий критериям профессионального клиента или правомочного контрагента. Данные клиенты обладают наивысшей степенью законодательной защиты при оказании им услуг инвестиционными фирмами[16].

Понятие «розничный клиент» наиболее близко к понятию «неквалифицированный инвестор». Как и в российском законодательстве понятие «розничный клиент» выводится из несоответствия лица критериям, по которым определяются более квалифицированные клиенты (инвесторы).

Под профессиональными клиентами в MiFID подразумеваются лица, которые отвечают требованиям, изложенным в Приложении 2 Директивы. При этом профессиональные клиенты делятся на две категории: первые — это лица, которые признаются профессиональными клиентами на основании Директивы, вторые — могут рассматриваться как профессиональные клиенты только на основании их запросов.

К первой категории профессиональных клиентов относятся следующие лица:

---

[16] Инвестиционная фирма (англ.) — любое юридическое лицо, основным видом деятельности которого является оказание одной или нескольких инвестиционных услуг третьим лицам и/или осуществление одной или нескольких инвестиционных мероприятий на профессиональной основе. п. 1 ст. 4 MiFID

Во-первых, субъекты, которые для работы на финансовых рынках должны получить разрешение на осуществление соответствующей деятельности или деятельность которых подлежит регулированию. К таким субъектам в частности относятся: кредитные организации, инвестиционные фирмы, пенсионные фонды и управляющие компании таких фондов, схемы коллективных инвестиций и управляющие компании таких схем, страховые компании и другие институциональные инвесторы.

Во-вторых, крупные предприятия, отвечающие двум или более требованиям по объему компании:

- Балансовая стоимость активов не менее 20 000 000 евро.
- Чистый оборот компании не менее 40 000 000 евро.
- Собственный капитал не менее 2 000 000 евро.

В-третьих, национальные и региональные правительства, публичные органы, управляющие государственным долгом, Центральные банки, международные и наднациональные организации, такие как МВФ, Всемирный банк, ЕЦБ, ЕИБ и прочие.

В-четвертых, институциональные инвесторы, основной деятельностью которых является вложение денежных средств в финансовые инструменты, включая компании, созданные для осуществления секьюритизации и других финансовых сделок.

Важная особенность заключается в установлении обязанности для инвестиционных фирм, предоставляющим инвестиционные услуг и для таких клиентов, информирования их о наличии специального статуса и особенного регулирования по отношению к ним, как к профессиональным клиентам. Также MiFID предусматривает обязательное информирование профессиональных клиентов о возможности повысить их степень защиты, в случае если они не уверены что обладают достаточной квалификацией для надлежащей оценки соответствующих рисков и управления ими.

В отношении другой категории профессиональных клиентов существует следующий порядок признания их таковыми:

В отношении организаций проводится оценка знаний и опыта руководителя, директоров или менеджеров организации, в случаи с малыми организациями такая оценка проводится в отношении лица, уполномоченного совершать сделки от имени юридического лица.

В ходе оценки знаний и опыта клиента (как юридического, так и в особенности физического лица), желающего получить статус профессионального, необходимо, чтобы были удовлетворены как минимум два из приведенных критериев:

- клиент совершил не менее 10 сделок за квартал в значительном размере на соответствующем рынке на протяжении 4 предшествующих кварталов.

- размер клиентского портфеля финансовых инструментов, согласно определению, включающего денежные депозиты и финансовые инструменты, превышает 500 000 евро.

- клиент работает или работал в финансовом секторе в течение одного года на соответствующей профессиональной должности, которая требует наличие знаний предполагаемых сделок или услуг.

По процедуре признания клиента профессиональным регулирование MiFID в целом аналогично процедуре, установленной в российском законодательстве, хоть и не так детализировано как в Указании Банка России от 29.04.2015 г. № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами». Однако, в MiFID делает важный акцент на информировании клиента о всех особенностях правового положения профессиональных клиентов и получении подтверждения от клиентов, что они осознают последствия получения данного статуса и понижения степени защиты их прав.

Также следует отметить, что Директива ЕС, в отличии от Федерального закона «О рынке ценных бумаг» указывает, что клиенты получившие статус профессиональных по их заявлению не должны считаться обладающими опытом и знаниями рынка, сопоставимыми с опытом и знаниями юридических лиц, признанных профессиональными клиентами на основании

MiFID. Однако как именно на практике выражается различие между данными категориями профессиональных клиентов в Директиве ЕС не уточняется.

Следующая важная категория клиента — правомочный контрагент. Конкретного определения понятия «правомочного контрагента» MiFID не содержит, однако в ст. 24 перечислены лица, которые на основании Директивы относятся к таковым. К правомочным контрагентам государства-участники относят следующие лица:

- инвестиционные фирмы
- кредитные организации
- страховые компании
- UCITS[17] и их управляющие компании
- пенсионные фонды и их управляющие компании
- иные финансовые институты, которые для работы на финансовых рынках должны получить разрешение на осуществление соответствующей деятельности или деятельность которых подлежит регулированию
- национальные правительства и их органы
- Центральные банки
- наднациональные организации

Список данных лиц практически полностью повторяет список лиц, которые на основании MiFID относится к профессиональным клиентам, хотя у государств-участников имеется возможность расширить приведенный выше перечень лиц. Однако в Директива не предусматривает процедуру признания лица равноправным контрагентом, кроме как на законодательном уровне, в отличие от профессиональных клиентов, которые могут быть признаны таковыми по их заявлению.

Отличительной особенностью данной категории инвесторов является наличие самой минимальной степени защиты прав инвесторов при оказании им инвестиционных услуг. MiFID устанавливает возможность заключения

---

[17] UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) — Организации коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги являющиеся инвестиционными фондами, которые созданы в Европейском союзе и соответствуют Директиве ЕС №2009/65/ЕС об организации коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги.

сделок с правомочными контрагентами без соблюдения установленных положений о защите прав инвесторов. В частности инвестиционными фирмами могут не исполняться обязанности по соблюдению правил ведения бизнеса при оказании инвестиционных услуг клиентам, обязанности подробного и понятного для клиента раскрытия информации об инвестиционной фирме, финансовых инструментах и стратегиях инвестирования, рисках данной сделки и иную информацию, обязанности по выполнению приказа на наиболее выгодных для клиента условиях и прочие обязанности, предусмотренные ст. ст. 19, 21, 22 MiFID. Таким образом, вышеперечисленные лица признаются наиболее квалифицированными инвесторами с наименьшей степень защиты своих прав, в связи с чем считаю очень логичным обязанность инвестиционных фирм, заключающих сделки с правомочными контрагентами, получать прямое подтверждение согласия от своих клиентов на рассмотрение их в качестве правомочных контрагентов.

При этом важно отметить, что вне зависимости от присвоенной лицу категории квалификации инвестора, за ним всегда закреплено право требовать от инвестиционной фирмы понижение его квалификации и предоставления более высокого уровня защиты как в совокупности, так и в отношении каждой конкретной сделки.

Анализируя всё вышеперечисленное и в целом Директиву ЕС «О рынках финансовых инструментов» я пришел к следующим выводам:

Во-первых, несмотря на существенную схожесть данного регулирования с российскими законодательством, в MiFID различия в степени защиты прав инвесторов между розничными клиентами и профессиональными клиентами, не так существенна как между квалифицированными инвесторами и неквалифицированными инвесторами в российском законодательстве. При этом, имеется группа лиц, которая наименьше всего нуждается в правовой защите и выделена в категорию правомочных контрагентов, хотя они также могут считаться профессиональными инвесторами и без труда повысить свою степень защиты.

Во-вторых, делается существенный упор на необходимость получения подтверждения того, что лицо в полной мере осознает все юридические последствия наличия у него той или иной категории инвестора. Этот фактор достаточно важен, поскольку дает возможность инвесторам объективно оценивать свои знания и опыт для оценивания инвестиционных рисков, а самое главное снижает возможность применения формального подхода при присвоении той или иной категории.

§2 Анализ законодательства США

В Соединенных штатах Америки существует одна из самых старых фондовых бирж. Нью-Йоркская биржа была основана в 1792 г. и в настоящее время является центральной фондовой биржей США и одной из крупнейших в мири по обороту.

В связи с этим, современное регулирование американского института частных инвестиций развивается уже более 100 лет. Таким образом, я считаю что американский опыт необходимо детально проанализировать для возможного применения в российском законодательстве. В США институт квалифицированного инвестора, как и в ЕС, делит квалифицированных инвесторов на две категории: аккредитированный инвестор (англ. Accredited investor) и квалифицированные институциональные покупатели (англ. qualified institutional buyers).

Согласно Закону о ценных бумагах 1993 г. §230.501 положения D аккредитованный инвестор — это лицо, которое соответствует перечисленным в законе требованиям.[18]

К аккредитованным инвестора относятся кредитные организации, страховые организации, брокеры или дилеры, любая инвестиционная компания, зарегистрированная в соответсвии с законом об инвестиционных

---

[18] § 230.501 Securities act of 1933, U.S. Government Publishing Office, ELECTRONIC CODE OF FEDERAL REGULATIONS.

компаниях 1940 г., а также различные группы инвесторов с общими активами более 5 000 000 долларов США. Также аккредитованным инвестором признается любой директор, исполнительный директор или генеральный партнер эмитента ценных бумаг, предлагаемых или продаваемых, или любой директор, исполнительный директор или генеральный партнер генерального партнера этого эмитента. Кроме это физические лица могут быть признаны аккредитованным инвестором если у лица или совместно со своим супругом(ой) стоимость чистых активов составляет не менее 1 000 000 долларов США. Также основанием для признания физического лица аккредитованным инвестором является наличие у этого лица индивидуального дохода более 200 000 долларов США в года на протяжении двух предшествующих лет или более 300 000 дол. США в год совместно с супругом(ой).

К квалифицированным институциональным покупателям (QIB) относятся юридические лица, которые в совокупности владеют и инвестируют на дискреционной основе не менее 100 000 000 дол. США в ценные бумаги неаффилированных эмитентов. Инвестиционная деятельность данной категории инвесторов регулируется правилом 144-А Комиссии по ценным бумагам США[19].

Проведя анализ данного законодательного регулирования мною были сделаны следующие выводы:

Основным отличием американского регулирования от регулирования, установленного в Европейском Союзе, является отсутствие акцентирования внимания на наличие у лица соответствующих знаний или опыта для надлежащего оценивания рисков при осуществлении инвестиционной деятельности. В критериях для признания лица аккредитованным инвестором отсутствую так называемые образовательные критерии, в отличие от европейского и российского законодательства.

---

[19] § 230.144A Securities act of 1933, U.S. Government Publishing Office, ELECTRONIC CODE OF FEDERAL REGULATIONS.

На мой взгляд данное отличие связано не с целенаправленным имущественным подходом законодателя, а со сложившейся в США социально-культурной политикой, по отношению к финансовой грамотности населения.

Основным отличим американского фондового рынка от российского является развитая культура инвестирования. В Штатах история об «инвестирующих домохозяйках» не фантазии маркетологов и биржевых брокеров, а повседневная действительность.

Развитию данной культуры способствует множество факторов. К примеру, практически во всех высших учебных заведениях и колледжах создаются инвестиционные клубы для студентов, где они не просто обучаются обращению с ценными бумагами в теории, а вкладывают свои собственные денежные средства и получают из этого прибыль.

За счет грамотной законодательной политики, высокий инвестиционный спрос создал продвинутую экосистему обеспечения интересов инвесторов. Большинство средств массовой информации уделяют значительное внимание изменениям на бирже, а также информации о крупных компания — эмитентах ценных бумаг, что позволяет инвесторам максимально оперативно получать актуальную информацию. Имеются такие сервисы как Robinhood, которые обеспечиваю максимально удобный для потребителя доступ к покупке ценных бумаг без комисси. По данным разработчиков указанного приложения, количество пользователей в США насчитывает уже более 4 000 000 человек[20].

Крайне сильно популяризируется инвестиционная деятельность в массой культуре. Истории об успешных инвесторах становятся сюжетами для многочисленных книг и фильмов. Люди начинают свое знакомство с инвестициями дома пред компьютером, телевизором или в кинотеатрах.

---

[20] URL: https://investing.robinhood.com

Такж в Штатах широко поддерживаются различные информационные портал об инвестициях. Одним из крупнейших является сайт Investopedia[21], который позволяет ответить на интересующие потребителей вопросы, и даже предлагаю пройти бесплатные онлайн-курсы.

Конечно, российский фондовый рынок значительно моложе американского и сейчас находится лишь на стадии развития. Однако я считаю, что нам стоит обратить внимание не только на законодательное регулирование по отношению к отдельным финансовым институтам, но и на формирование инвестиционной политики в государстве в целом.

[21] URL: https://www.investopedia.com

Глава 3. Дальнейшие перспективы развития

§1 «Банк или банка»

Ранее в своей работе я очень много внимания уделил понятию квалифицированный инвестор и анализу аналогичных институтов в иностранных правовых системах. Однако основной темой моей работы является то, как сегодняшнее правовое регулирование отражается на неквалифицированных инвесторах.

Исходя из изложенного в предыдущих главах, можно сделать четкий вывод, о том, что нынешнее регулирование процедуры признания лица квалифицированным инвестором не отвечает в полной мере её изначальной социально-правовой цели. В результате мы получаем ситуацию, при которой квалифицированными инвесторами становятся лица, которые не имеют должного представления о финансовых инструментах и рынке финансов в целом.

Чтобы проследить взаимосвязанность и последствия нынешнего регулирования, лучше всего обратить внимание именно на физических лиц, не обладающие специальными знаниями. Многие практикующие юристы считают, что до тех пор, пока у этих лиц имеется статус неквалифицированных инвесторов, при обращении ценных бумаг и финансовых инструментов, на них распространяются положения Закона РФ от 07.02.1992 N 2300-1 «О защите прав потребителей».

На данном этапе очень важно сделать небольшое отступление и указать на то, что финансовая грамотность нашего населения, к сожалению, катастрофически низка. Речь не идет о каких-то сложных познания в сфере экономики, у многих отсутствует представление об элементарных основах устройства экономики, банковской сферы и предлагаемых и даже получаемых людьми финансовых услугах. Несмотря на то, что уже более 20 лет мы живем в сфере рыночной экономики, для многих на бытовом уровне сохранилось мнение, что самое надежное место для хранения денег — это

стеклянная банка. В результате обычные потребители становятся уязвимы по отношению к недобросовестным сотрудникам и (или) кредитным организациям, поскольку физическому лицу просто неоткуда взять полноценную и достоверную информацию.

Наиболее нашумевшим делом, в котором лица, не обладающие должными занятиями и опытом, были признаны квалифицированными инвесторами и в результате лишились правовой защиты со стороны Закона «О защите прав потребителей», является ситуация с банком «Траст» и его кредитными нотами.

Согласно материалам дела, события развивались следующим образом:

Банк предложил своим вкладчикам перевести денежные средства с вклада в кредитные ноты. Предлагая кредитные ноты, Банк описывал их как свой банковский продукт, который по своим основным параметрам соответствует депозиту. Банк заявлял, что при том же уровне надежности кредитные ноты позволяют получить чуть более высокий процент за пользование Банком денежными средствами клиента.

В частности, Банк предоставлял следующую информацию, что подтверждается Скриптом продаж Банка:

- Кредитная нота – это альтернатива депозиту, позволяющая при почти том же уровне риска, что и по стандартным вкладам, получить большую доходность и большую ликвидность;

- По своей структуре и возможностям кредитные ноты отвечают основным параметрам стандартных депозитов, а также имеют ряд преимуществ;

- Кредитная нота может быть продана клиентом в любой момент с сохранением накопленной доходности;

- Кредитная нота – тоже обязательство банка, но вне баланса. Вы получаете обратно свои средства и проценты - это гарантируется банком;

- Клиент может потерять свои денежные средства, вложенные в кредитные ноты, только при отзыве у Банка лицензии и его банкротстве.

Из содержания Скрипта продаж следует, что его целью было породить у клиентов уверенность в том, что риски приобретения кредитных нот по сравнению с депозитом практически одинаковы, однако доходность операций по ним выше за счет экономии банка на отчисления в фонд обязательного страхования вкладов.

Менеджеры Банка настойчиво предлагали клиенту снять денежные средства со срочного вклада и приобрести на них кредитные ноты, позволяющие получить более высокий доход, при этом убеждали в безопасности такого размещения денежных средств и гарантированности дохода.

Банк всячески создавал у клиента уверенность в том, что кредитные ноты, как вид банковского продукта, ничем не отличается от банковского вклада, что еще раз подтверждается интервью директора по работе с VIP-клиентами банка «ТРАСТ», Игоря Яшаяева которое было размещено на официальном сайте Банка «Траст», где указано: «клиент может в любой момент "выйти" из ноты, и банк обязуется выкупить ее по оговоренной изначально цене»[22].

Как в последующем стало известно, Банку выгодно было привлекать средства клиентов не во вклады, а под кредитные ноты, поскольку в этом случае Банк освобождался от необходимости резервирования страхования вкладов.

Поддавшись на уговоры Банка, намеренно исказившего информацию о природе кредитных нот, многие вкладчики согласились перевести денежные средства с вклада в кредитные ноты, для чего между клиентом и Банком заключался Агентский договор.

Стороны заключили договор, принимая во внимание, что клиент (принципал) намерен приобретать и продавать кредитные ноты / сертификаты участия в кредите с проведением расчетов по сделкам в

---

[22] http://www.trust.ru/press/mass_media/detail59211?sphrase_id=244199

расчетно-клиринговой системе, клиента назначал Банк (агент) на выполнение действий в целях продажи и приобретения кредитных нот.

В соответствии с п.2.1 Агентского договора Банк обязался за вознаграждение от своего имени, за счет и в интересах клиента, а также по поручению клиента представлять рекомендации, консультационные услуги (включая, но, не ограничиваясь, проводить все необходимые переговоры), совершать сделки в отношении кредитных нот и совершать все необходимые действия в расчетно-клиринговой системе.

Согласно п.2.2 Агентского договора клиент уполномочил Банк совершать необходимые действия в интересах клиента при заключении, исполнении и расторжении сделок, заключаемых Банком во исполнение поручений клиента, подписывать передаточные распоряжения, получать выписки по принадлежащим клиенту кредитным нотам, расписываться за клиента и совершать иные юридические и фактические действия, необходимые для исполнения Агентского договора.

Согласно п.2.5 Агентского договора Банк вправе хранить денежные средства клиента, предназначенные для покупки кредитных нот, а также выполнять функции номинального держателя ценных бумаг клиента.

Банк обязался открыть для клиента брокерский счет для учета денежных средств, предназначенных для покупки кредитных нот (п.3.2 Агентского договора).

Банк обязался информировать клиента об условиях на рынке кредитных нот, о ставших ему известными сведениях, относящихся к кредитным нотам, которые, по мнению Банка, могут существенным образом повлиять на исполнение Банком своих обязательств по Агентскому договору (п.п. 3.6, 3.7 Агентского договора).

Одновременно с заключением Агентского договора, Банк заключал с клиентом Договор о выкупе ценных бумаг. В соответствии с условиями Договора о выкупе клиент имеет право требовать выкупа принадлежащих клиенту кредитных нот, а Банк обязался найти клиенту покупателя на Кредитные ноты, а также обеспечить приобретение покупателем Кредитных

нот на условиях, согласованных сторонами в Договоре о выкупе (п.1.1. Договора о выкупе).

Договор о выкупе содержит сведения о цене выкупа кредитных нот в зависимости от срока предъявления клиентом в Банк требования о выкупе кредитных нот (п.2.1 Договора о выкупе). Договором о выкупе предусмотрена возможность досрочного предъявления кредитных нот к выкупу по пропорциональной периоду цене (п.3 Договора о выкупе).

В случае, если приобретение покупателем Кредитных нот не будет обеспечено Банком, Банк обязался самостоятельно приобрести Кредитные ноты, а Клиент имеет право требовать у Банка выкупа Кредитных нот (п.1.2 Договора о выкупе).

В течение нескольких следующих дней Банк единовременно заключал с клиентом 5 договоров купли-продажи ценных бумаг – акций российских эмитентов, таких как «Газпром», «Банк ВТБ», «Лукойл» и т.д., в соответствии с которыми клиент купил, а Банк продал акции российских эмитентов на общую сумму, например, 3 315 870 рублей.

В тот же день, Банк единовременно заключал с клиентом 5 договоров купли-продажи тех же самых ценных бумаг, в соответствии с которыми теперь уже клиент продал, а Банк купил указанные акции за ту же самую общую сумму 3 315 870 рублей.

Впоследствии в рамках Агентского договора Банк приобретал за счет денежных средств клиента кредитные ноты эмитента – C.R.R. B.V., (Нидерданды), номинал – 1000 долларов США за одну кредитную ноту, и оформил ценные бумаги на имя клиента.

В результате вышеуказанных сделок клиент признавался квалифицированным инвестором, о чем уведомлялся Банком без соответствующих разъяснений этого статуса.

Впоследствии, при направлении требований о выкупе кредитных нот, клиентам было отказано по причине введения ограничений на период действия в Банке Временной администрации.

Основной проблемой для клиентов в дальнейших судебных разбирательствах стало наличие у них статуса квалифицированных инвесторов. Суды отказались применять положения Закона о защите прав потребителей и переложили всю ответственность и риски на клиентов Банка. Позиция судов заключалась в том, что поскольку они обладали статусом квалифицированного инвестора у Банка не было обязанности должным образом предоставлять всю необходимую информацию и доносить её до клиента. А с учетом того, что сотрудники Банка намеренно вводили своих клиентов в заблуждение, которые в свою очередь не обладали достаточной квалификацией для полноценного анализа информации о приобретаемых кредитных нотах, желание увеличить процентную ставку по вкладу обернулось полной потерей вложенных средств, да еще и существенными судебными расходами.

Ситуация с банком «Траст» наиболее показательный пример того, какие последствия могут наступить для неквалифицированных инвесторов при некорректном подходе к регулированию института квалифицированных инвесторов.

Стоит отметить, что с тех пор были введены некоторые изменения, которые помогут избежать аналогичной ситуации в будущем, однако это не означает, что существующее в настоящий момент правовое регулирование является достаточным и последовательным.

Важно понимать, что ущерб от ситуации с банком «Траст» намного существеннее, чем потеря несколькими вкладчиками своих средств. Благодаря средствам массовой информации, социальным сетям и интернету информация распространяется с катастрофической скорость, при этом она значительно упрощается и сокращается. Общественное сознание устроено таким образом, что негативный опыт усваивается намного быстрее и его намного сложнее искоренить.

Каким образом мы можем повышать финансовую грамотность наших граждан, если сами банки откровенно вводят их в заблуждения, при это лишая должной правовой защиты, а в информационных источниках

постоянно появляются сведения о санации или отзыве лицензии у огромного количества банков, если активно освещаются судебные претензии ГК «Агентство по страхованию вкладов» к вкладчикам, которые «не вовремя» сняли свои денежные средства?

В тоже время, в сознании большинства граждан закрепился негативный опыт предыдущих лет, связанный с ваучерами, приватизацией и финансовыми пирамидами. Неквалифицированные инвесторы не должны и не будут разбираться в сложных финансовых, экономических и правовых терминах, и должным образом анализировать сложившуюся обстановку.

Другими словами, люди перестали верить фразе из классики советского кинематографа: «Держите деньги в сберегательной кассе». Именно поэтому я считаю, что необходимо выстраивать четкую скоординированную стратегию по развитию данной отрасли и приближению финансовых инструментов к потребителям. Для реализации этих целей необходимо продуманное и полноценное правовое регулирование в первую очередь ориентированное на неквалифицированных инвесторов, с четким и справедливым разделением на тех, кому требуется дополнительная правовая защита, и тех, кто готов самостоятельно просчитывать и нести все риски. Только при таком подходе возможно будет сформировать позитивное отношение к финансовой и банковской сферам, обеспечив тем самым дополнительные вливания денежных средств и повышение финансовой грамотности населения.

При правильно разработанной стратегии и четком урегулировании правового положения как квалифицированных, так и неквалифицированных инвесторов, Россия с легкостью сможет превзойти сложившийся зарубежный опыт. *В противном случае все чаще простые граждане, при выборе способа хранения своих денежных средств, будут отдавать предпочтение стеклянной банке.* Ведь простой банке не грозит отзыв лицензии, средства в ней не превратятся в кредитные ноты, а АСВ не сможет оспорить операцию по выдаче наличных средств.

§2 Неквалифицированные инвесторы и Закон о защите прав потребителей

Описанная ранее ситуация с банком «Траст» выявляет еще одну важную проблему, связанную с неквалифицированными инвесторами, которая ставит вопрос о законности и обоснованности применения Закона РФ от 07.02.1992 № 2300-1 «О защите прав потребителей» (далее — Закон о защите прав потребителей».

Данная проблема была выявлена мною в ходе анализа имеющейся судебной практики по спорам, возникающим между неквалифицированными инвесторами, являющиеся физическими лицами, и профессиональными инвесторами в результате оказания последними инвестиционных услуг. Проблематика выражается в том, что неквалифицированные инвесторы, обладающие значительным объемом денежных средств, инвестировали данные средства в финансовые инструменты без должной оценки рисков, в результате чего инвестиции не оправдали их ожиданий или даже привели к потере вложенные денежные средства. Далее разочарованные инвесторы обращаются к лицу, оказавшему инвестиционные услуги, а в дальнейшем и в суд с требованиями о возмещении убытков, а также взыскании существенных санкций и морального ущерба, обосновывая данные требования на положениях Закона о защите прав потребителей.

Судебная практика по данным спорам достаточно не однородна, что зачастую приводит к неправильному применению норм Закона о защите прав потребителей. Причиной данных нарушений на мой взгляд стали нечетко толкование положений Закона о защите прав потребителей в отношении финансовых услуг в Постановлении Пленума Верховного Суда РФ от 28.06.2012 № 17 «О рассмотрении судами гражданских дел по спорам о защите прав потребителей». В данном Постановлении ВС РФ прямо указывает в п.2 договор банковского вклада как договор, на который, хоть и частично, но распространяются положения Закона о защите прав потребителей.

Более того в Постановлении Пленума ВС РФ уточняется, что под финансовой услугой следует понимать услугу, оказываемую физическому лицу в связи с предоставлением, привлечением и (или) размещением денежных средств и их эквивалентов, выступающих в качестве самостоятельных объектов гражданских прав (предоставление кредитов (займов), открытие и ведение текущих и иных банковских счетов, привлечение банковских вкладов (депозитов), обслуживание банковских карт, ломбардные операции и т.п.)[23]. Неоднозначное формулировка данного понятия и отнесение некоторых видов размещения денежных средств граждан к сфере применения указанного регулирования приводит к тому, что суды при вынесении решений не верно толковали данное Постановление и положения Закона о защите прав потребителей в целом.

При этом, в дальнейшем позиция ВС РФ была скорректирована и более четко выражена в вынесенных судом Определениях по конкретным делам. Так, к примеру, в ходе рассмотрения судебного спора между Кузьминым В.П. и Кузьминой Л.И. к акционерному обществу «Открытие Брокер»[24] Верховный суд РФ пришел к выводу, что в данном споре Закон о защите прав потребителей не применим ввиду следующего.

Ключевым аспектом при разрешении вопроса об отнесении спора к сфере регулирования Закона о защите прав потребителей является характер правоотношений между сторонами. В соотвествии с преамбулой Закона о защите прав потребителей указанный закон регулирует отношения между потребителем и исполнителем (продавцом, изготовителем), при это потребителем считается лицо, которое имеет намерение заказать или приобрести услуги (товары, работы) исключительно для личных, семейных, домашних и иных нужд, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности.

---

[23] пп. Д п. 3 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 28.06.2012 № 17 «О рассмотрении судами гражданских дел по спорам о защите прав потребителей»

[24] Определение Судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда РФ от 04.12.2018 № 78-КГ18-61

Исходя из спорных правоотношений, возникающих в следствии заключения договора на брокерское обслуживание Верховный суд РФ верно приходит к выводу, что намерение Кузьмина В.П. и Кузьминой Л.И. заключалось в извлечении прибыли в ходе размещения денежных средств, что не соответсвует цели удовлетворения личных, семейных, домашних и иных нужд, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности, что в свою очередь не приводит распространению на данные правоотношения положений Закона о защите прав потребителей.

В другом Определении ВС РФ, касающегося как раз спора связанного с банком «Траст»[25], описанного ранее, судом была сформулирована аналогичная позиция с несколько иной формулировкой.

В указанном Определении Верховный суд РФ делает акцент именно на рисковости характера деятельности по заключению гражданско-правовых договоров, направленных на приобретение ценных бумаг, что также не соответствует целям правоотношений, регулируемых Законом о защите прав потребителей.

Более того, Верховный суд РФ прямо указывает: тот факт, что стороной договора являлось физическое лицо, не имеющее статус индивидуального предпринимателя, не является безусловным основанием для признания его потребителем.

Анализируя сложившуюся практику, я пришел к выводу, что Закон о защите прав потребителей не применим к инвестиционной деятельности не только в связи иным характером правоотношений, но и также по причине того что его регулирование может крайне негативно отразиться на развитии всей сферы в целом.

В Законе о защите право потребителей предусмотрена достаточно высокая степень отвественности исполнителя. Данное регулирование ввиду имеющихся формулировок и изначальной своей правовой природе не учитывает те обстоятельства, которые возникают при взаимоотношении

---

[25] Определение Судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда РФ от 08.08.2017 № 80-КГ17-5

инвестора и профессионального участника рынка ценных бумаг, что приводит не к защите физического лица, как более слабой стороны в гражданско-правовых отношения, а к возможности со стороны неквалифицированных инвесторов — физических лиц злоупотреблять имеющимися у них правами. К тому же существенные штрафные санкции и возможность взыскания морального вреда, которые в результате могут даже превышать основную сумму требования, приводя к тому, что профессиональные участники становятся полностью незаинтересованны в развитии малой инвестиционной деятельности и активно продвигать свои услуги для физических лиц.

Несмотря на более четко сформулированную в последнее время позицию Верховного суда, суды первой и второй инстанций все еще допускают ошибки в применении Закона о защите прав потребителей, в том числе это выражается в процессуальных нарушениях, связанных с определением подсудности данных споров.

Для разрешения сложившейся проблемы и при этом сохранения баланса интересов между неквалифицированными инвесторами и профессиональными участниками, мне видится необходимым предпринять следующие действия:

Во-первых, либо на уровне Закона о защите прав потребителей, либо путем принятия Постановления Пленума или «Обзора судебной практики» Верховного суда РФ закрепить сложившуюся позицию о том, что на отношения связанные с размещением денежных средств путем инвестирования, другими словами в отношении неквалифицированных инвесторов, не распространяются положения Закона о защите прав потребителей.

Во-вторых, ввести в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» четкое определение понятия «неквалифицированный инвестор», которое также поспособствует отделению данного института от понятия «потребитель».

В-третьих, закрепление прав неквалифицированного инвестора, с целью обеспечения данной категории инвесторов, не обладающих достаточными знаниями и опытом, надлежащей степень правовой защиты, с учетом специфики правоотношений возникающих в сфере финансовых рынков.

Закрепление данных прав может быть проведено как включением соответствующих положений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», так и путем расширения и конкретизации положений Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»[26].

§3 Анализ законопроекта

Согласно информации, изложенной на сайте Системы обеспечения законодательной деятельности[27] в Государственную Думу Федерального Собрания РФ был внесен законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» № 618877-7 (далее — Законопроект). На данный момент Законопроект уже прошел стадию предварительного рассмотрения. Поскольку Законопроект подразумевает внесение изменений только в части введения регулирования категорий инвесторов – физических лиц, считаю необходимым провести анализ данного Законопроекта в свое работе.

Одним из основных нововведений является включение в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» новых понятий. Первое из которых «категоризация клиента». Предполагается, что категоризация клиента будет означать процедуру отнесение брокерами, форекс-диллерами, и иными лицами, установленными федеральными законами, клиента - физического лица к одной из следующих категорий: «особо защищаемый

---

[26] Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

[27] URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/618877-7

неквалифицированный инвестор», «простой неквалифицированный инвестор», «простой квалифицированный инвестор», «профессиональный инвестор». Регулироваться данная процедура будет ст. 51.7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», также в этой статье будет прописана процедура признания юридического лица квалифицированным инвестором. При этом ст. 51.2 указанного закона будет признана утратившей силу.

Категоризация клиента проводится в соотвествии с базовыми стандартами защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых лицами, осуществляющими категоризацию, разработанными саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, членами которых являются лица, осуществляющие категоризацию.

В указанном Законопроекте предполагается разделение категории неквалифицированного инвестора на две: простого неквалифицированного инвестора и особо защищаемого неквалифицированного инвестора. При этом, указанные категории относятся только к физическим лицам.

Статус особо защищаемого неквалифицированного инвестора изначально присвоен каждому физическому лицу, если в отношении него не была проведена процедура категоризации и присвоения иного статуса.

Статус простого неквалифицированного инвестора может быть присвоен физическому лицу, при условии соблюдения не менее одного из следующих требований:

- Сумма денежных средств такого физического лица или приобретенных для него финансовых инструментов составляет 400 000 рублей и более и находятся в распоряжении лица, осуществляющего категоризацию инвесторов, для исполнения поручений такого лица.
- Физическим лицом был пройден квалификационный экзамен на официальном сайте биржи, либо саморегулируемой организации в сфере финансового рынка.

При получении статуса соответствующего инвестора на основании квалификационного экзамена, такое лицо считается простым

неквалифицированным инвестором только в отношении тех финансовых инструментов либо маржинальных сделок, в отношении которых оно осуществляло сдачу квалификационного экзамена.

Также у лица имеется возможность уже после получения статуса простого неквалифицированного или квалифицированного инвестора подать заявление о присвоении ему статуса особо защищаемого инвестора. Такое заявление рассматривается лицом, проводящим категоризацию, в течение одного рабочего дня.

Законопроект вводя ограничения по отношению к особо защищаемым неквалифицированным инвесторам разрешает заключать с ними лишь следующие сделки:

- Сделки с ценными бумагами, включенными в список ценных бумаг, допущенных к торгам первого и второго уровня[28], за исключением коммерческих облигаций.
- Сделки с неограниченными в обороте инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов.
- Сделки с иностранной валютой, заключаемые на организованных торгах.
- Сделки с драгоценными металлами, заключаемые на организованных торгах.

С простыми неквалифицированными инвесторами разрешает заключать следующие сделки:

- Маржинальные сделки.
- Сделки перечисленные ранее.
- Сделки, направленные на приобретение ценных бумаг, которые недоступны для особо защищаемых неквалифицированных инвесторов, за исключением финансовых инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов, и (или) производных финансовых инструментов

---

[28] В данном случае имеются ввиду уровни котировального списка, согласно Положению о допуске ценных бумаг к организованным торгам (утв. Банком России 24.02.2016 № 534-П)

При этом, для заключения сделок, указанных в последнем пункте, простому неквалифицированному инвестору необходимо пройти еще одно тестирование, проводимое брокером, по каждому финансовому инструменту в отдельности.

Категория квалифицированного инвестора по новому Законопроекту также разделяется на два критерия: простой квалифицированный инвестор и профессиональный инвестор.

Физическое лицо может быть отнесено к простому квалифицированному инвестору только в отношении одного или нескольких видов ценных бумаг, финансовых инструментов и услуг. Физическое лицо не может сразу быть признанным простым квалифицированным инвестором во отношении всех видов доступных финансовых инструментов. При этом, лицо осуществляющее категоризацию, обязано уведомить клиента о том, в отношении каких ценных бумаг, финансовых инструментов, услуг он считает простым квалифицированным инвестором.

Клиент может быть признан простым квалифицированным инвестором при соблюдении следующих условий:

- Имеет опыт работы, замещение которой требует согласования с ЦБ, либо имеет опыт работы не менее 2-х лет в финансовой организации, которая является квалифицированным инвестором, и участвует в принятии решений о заключение сделок в сфере финансовых рыков.
- Не менее 1-го года совершал сделки с ценными бумагами и (или) заключал договоры, которые являются производными финансовыми инструментами, за последние 4 квартала не реже 10 раз и не реже 1 сделки в месяц.
- Размер активов клиента более 10 000 000 рублей.
- Сумма денежных средств и иных активов переданных брокеру, либо переданных в индивидуальное доверительное управление, переданных в оплату паев паевых инвестиционных фондов составляет не менее 1 400 000 рублей, а также наличие опыта совершения сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, за последние 6 месяцев не

реже 10 раз в квартал и не реже 1 раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок должна составлять более 6 000 000 рублей.

- Сумма денежных средств и иных активов, находящихся не у лица, осуществляющего категоризацию, составляет не менее 1 400 000 рублей, а также наличие опыта совершения сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, за последние 6 месяцев не реже 10 раз в квартал и не реже 1 раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок должна составлять более 6 000 000 рублей

Для простых квалифицированных инвесторов ограничений практически нет. Они могут совершать с профессиональными участниками любые сделки по приобретению ценных бумаг и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами. Единственная особенность заключается в том, что если сделка направлена на приобретение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, то профессиональный участник рынка обязан разъяснить все последствия заключения такой сделки, характеристики предоставляемого финансового инструмента и возможных рисках для инвестора.

Следующая категория, определенная в Законопроекте, — профессиональные инвесторы. Снова речь идет исключительно о физических лицах, которые соответствуют следующим критериям:

- Лицо имеет установленный нормативными актами ЦБ квалификационный сертификат.
- Не менее 3-х лет заключало сделки с ценными бумагами или договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние 4 квартала не реже 10 раз, но не реже одного раза в месяц.
- Имеет опыт работы, связанный с обращением ценных бумаг, в финансовой организации, которая является квалифицированным инвестором в силу федерального закона.
- Размер активов лица составляет более 50 000 000 рублей.

Профессиональный инвестор не имеет каких либо ограничений и может заключать любые сделки с профессиональным участником рынка ценных бумаг.

Еще оним нововведением стал тот факт, что физическим лицам необходимо подтверждать свою категория не реже чем раз в год, кроме особо защищаемых неквалифицированных инвесторов, а для простого квалифицированного инвестора не реже одного раза в квартал. Точнее будет сказать, что не сам инвестор подтверждает статус, а лицо, осуществляющее категоризацию, будет требования подтверждения соответствия статуса.

Что касается юридических лиц, то у них как и прежде остались всего две категории: квалифицированный и неквалифицированный инвестор. Причем регулирование, касающееся юридических лиц практически полностью скопировано из положения ст. 51.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Проанализировав указанный Законопроект № 618877-7, я пришел к следующим выводам:

На мой взгляд данный закон, несмотря на существенные изменения, имеет ряд недоработок. Как уже мною отмечалось ранее, финансовая грамотность среди граждан Российской Федерации, к сожалению, достаточно низка. Нам предстоит еще много десятилетий развития инвестиционной потребительской культуры, прежде чем и в России появятся свои «инвестирующие домохозяйки». Кроме этого, и сам финансовый рынок на данный момент не может похвастаться значительными оборотами и разнообразием предлагаемых финансовых инструментов. Российский биржевой рынок только зародился в начале 90-х годов прошлого века. В отличии от западных фондовых бирж, Московская фондовая биржа, да и весь финансовый рынок на десятки лет моложе.

При этом, даже сейчас, при наличии всего двух категорий инвесторов и не самой сложной процедуре получения статуса квалифицированного инвестора, из 1675 ценных бумаг, торгуемых на Московской бирже, только 12

предназначены для квалифицированных инвесторов[29]. Это позволяет наглядно оценить, насколько у нас не популярен данный институт.

В тоже время законодатель предлагает не только ввести дополнительные категории для квалифицированных инвесторов, но также разделить неквалифицированных инвесторов на две категории. Кроме введения тестирования, которое, по моему мнению, однозначно оттолкнет часть потенциальных инвесторов, даже при условии что данное тестирование проводится через Интернет.

Также вызывает большое опасение внесенный Законопроектом пункт 5.1 ст. 3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Согласно предложению, изложенному в Законопроекте, Брокерам будет запрещено исполнять поручения клиента — физического лица, являющего особо защищаемым неквалифицированным инвестором или простым неквалифицированным инвестором, направленные на приобретение ценных бумаг или заключение сделок, являющихся производными финансовыми инструментам, на сумму более чем 50 000 рублей в год.

Безусловно радует более внимательный подход к образовательным критериям, введение возможности прохождения теста через Интернет, однако столь существенное ограничение неквалифицированных инвесторов и по факту введение требований даже для получения статуса неквалифицированного инвестора приведут только к еще большему отторжению данных институтов со стороны потребителей.

На мой взгляд, более эффективным стал бы современный европейский подход, когда упор делается именно на информировании клиента о возможных рисках и последствиях, а также на четко прописанные обязанности для Профессиональных участников рынка действовать исключительно в интересах неквалифицированного клиента (инвестора), а также возможности в любой момент отказаться или временно понизить свой статус. Данный подход мне кажется более стимулирующим развитие

---

[29] По состоянию на 5 мая 2019 г., согласно официальному сайту Московской биржи URL: https://www.moex.com

инвестиционной деятельности, чем дополнительные ограничение, постоянная необходимость подтверждения соответствия требованиям, расслоение категорий инвесторов. В противном случае, это вызовет еще большее недоверие со стороны населения к отечественному финансовому рынку, обращению граждан к более «имеджевым» форекс брокерам, криптовалютным биржам и т.д., что в свою очередь приведет к оттоку потребительского капитала.

Я считаю, что залогом успеха развития малых потребительский инвестиций является именно работа с социальными институтами, такие как повышение инвестиционной грамотности среди населения, поддержка соответствующих образовательных программ, поддержка инвестиционных клубов в высших учебных заведения, как Соединенных Штатах, поддержка социально направленных образовательных ресурсов, которые также будут помогать повышать финансовую грамотность.

Несмотря на все вышеперечисленные проблемы, четко виден запрос общества на развитие потребительской инвестиционной культуры. Это следует даже из столь стремительного развития таких онлайн сервисов как: «Яндекс.Инвестиции», «Тинькофф Инвестиции», «БСК Брокер», которые в простой и удобной для потребителя форме предоставляют возможность осуществлять мелкую инвестиционную деятельность.

В связи с этим, одна из главных задач изменения законодательства - это создание четкого и понятного регулирования института квалифицированного инвестора, который будет базироваться на образовательных и имущественных критерия, будет позволять должным образом защищать интересы всех инвесторов, в том числе неквалифицированных, и в тоже время не будет создавать препятствий для развития инвестиционной деятельности в России.

Заключение

В заключении выпускной квалификационной работы я хотел бы подвести итоги и сделать окончательные выводы из проделанного мною анализа законодательства и научной литературы, посвященной квалифицированным и неквалифицированным инвесторам, а также повторно акцентировать внимание на выявленных мною проблемах регулирования и возможных вариантах разрешения правовых проблем, исходя из сложившейся на данной момент правовой и социально-экономической ситуации в Российской Федерации.

В первую очередь хочу еще раз отметить, в действующем законодательстве отсутствую четкие определения понятий квалифицированного и неквалифицированного инвесторов, что в результате не позволяет должным образом определить правовую природу и социально-экономическую цель данного института.

В подтверждение данного тезиса о необходимости введения данных определений, хотелось бы обратить внимание на доклад Центрального Банка РФ, в котором указано: «В настоящее время одним из механизмов защиты прав и интересов инвесторов на финансовом рынке является разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, с тем, чтобы оградить лиц, не обладающих знаниями и (или) навыками работы на финансовом рынке, от рисков, которые они не способны понять и оценить (следовательно, их ожидания с большой вероятностью не будут удовлетворены)»[30].

Однако данный доклад не влияет на правоприменительную практику и из него нельзя выделить конкретную модель правой защиты интересов указанных инвесторов.

---

[30] Доклад ЦБ для общественных консультаций «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля» // Москва. 2016

В связи с этим я считаю необходимым внесение в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» следующих определений:

Квалифицированный инвестор – это лицо, чей уровень знаний и опыта позволяет наиболее эффективно инвестировать в высокорисковые финансовые инструменты, а имущественное положение позволяет исполнить все обязательства и покрыть все возможные убытки, в случае неудачного вложения средств, без потери платежеспособности этого лица.

Неквалифицированный инвестор – это лицо, которое в силу объективных причин, либо по своему желанию не обладает теми признаками и навыками, которые позволили бы ему осуществлять сделки с высокорисковыми финансовыми инструментами без существенных потерь для этого лица.

Следующим важным аспектом является проблематика, связанная с процедурой присвоения лицу той или иной категории инвестора. Сложившееся регулирование приводит к тому, что лица прошедшие процедуру присвоения статуса квалифицированного инвестора в действительности не соответствуют субъективным критериям квалифицированного инвестора, изложенным мной ранее.

Разрешение данной проблемы, на мой взгляд, заключается в том, чтобы уже имеющиеся требования к квалифицированным инвесторам, с учетом незначительных корректировок, разделить на следующие категории: имущественные, образовательные, подтверждающие наличие опыта, и для присвоения лицу статуса квалифицированного инвестора, ему необходимо будет соответствовать не менее чем двум критериям из разных категории. В таком случае будут затронуты сразу несколько различных объективных критериев, что снизит вероятность ошибочного признания лица квалифицированным инвестором.

Практика показывает, что критерии лица, которому может быть присвоен статус квалифицированного инвестора, должны рассматриваться в определённой совокупности, чтобы выделить лиц, обладающих как достаточным имуществом, так и определенными знаниями. Однако не следует вводить дополнительные ограничения, в том числе для

неквалифицированных инвесторов. Дробление неквалифицированных инвесторов, в особенности физических лиц, на дополнительные категории приведет лишь к еще большему отторжению российского финансового рынка со стороны населения, поскольку сейчас формируется спрос именно на доступные и понятные для граждан финансовые инструменты.

Также необходимо разрешить вопрос с действующим регулированием ведения реестра квалифицированных инвесторов. На данный момент, если лицо, признанное квалифицированным инвестором, пожелает сменить брокера, оно столкнется с рядом существенных сложностей, в плоть до повторного прохождения процедуры присвоения статуса.

По моему мнению, введение единого реестра квалифицированных инвесторов, который будет вести единый орган, отвечающий за достоверность и актуальность вносимых данных, с доступом к информации для третьих лиц, разрешит имеющиеся проблемы и улучшить правовое положение квалифицированных инвесторов.

Что касается рассматриваемых нововведений относительно дополнительной категоризации инвесторов, в особенности являющихся физическими лицами, на мой взгляд наиболее оптимальной для России будет трехступенчатая система квалификации инвесторов, большей части опирающаяся на модель Европейского законодательства.

Первой ступенью, в данном случае, будут выступать неквалифицированные инвесторы, имеющие свободный доступ к финансовым инструмента с небольшой степенью риска. Они должны иметь высокую степень правовой защиты и гарантированное законодательством полноценное и доступное раскрытие информации о финансовых инструментах и возможных рисках со стороны профессиональных участников, что позволит привлечь на рынок значительный потребительский капитал.

Второй ступенью, на мой взгляд, должны стать квалифицированные инвесторы. Для получения данного статуса необходимо введение имущественного и образовательного ценза. Эта категория уже будет доступна

только для лиц, которые на протяжении значительного времени занимаются инвестиционной деятельность, но все еще будет обеспечена надлежащей правовой защитой, хоть и в меньшей степени.

И наконец третья ступень - профессиональные инвесторы. Данная категория, по моему мнению, должна присваиваться либо на основании федерального закона, либо путем соблюдения высоких имущественных критериев и прохождения квалификационного экзамена. Данные инвесторы должны будут обладать наименьшей степень правовой защиты и иметь полный доступ к фондовому рынку без каких либо ограничений.

При этом вместо предлагаемого Законопроектом постоянного подтверждения статуса должно быть гарантировано право лица в любой момент, как в отношении конкретных видов финансовых инструментов, так и в целом понизить категорию инвестора, тем самым повысив свою степень защиты.

Конечно самым главным является установление конкретной законодательной защиты прав и интересов инвесторов, в зависимости от категории каждого инвестора. В первую очередь необходимо создание законодательства, определяющего права неквалифицированных инвесторов, как лиц наиболее нуждающихся в правовой защите. Данное регулирование и имеющиеся у инвестора права и способы их защиты должны быть понятны и обоснованы для неквалифицированных инвесторов, при этом необходимо провести четкое разграничение между неквалифицированным инвестором, являющимся физическим лицом и потребителем, чтобы избежать ранее указаных проблем с нарушением норм материального и процессуального права, а также закрепить уже имеющуюся судебную практику.

Также необходимо акцентировать внимание на том, что нашему государству действительно нужно выстраивать благоприятную среду для инвестиционной деятельности лиц с любой квалификацией и формировать позитивное представление у юридических и физических лиц о различных финансовых инструментах и финансовых рынках в целом, поскольку уже неоднократно обращалось внимание на то, как быстро распространяется

негативный опыт в средствах массовой информации. Успешное развитие мелкой инвестиционной деятельности непосредственно зависит не только от прямого законодательного регулирования, но и от всесторонней поддержки институтов, формирующих инвестиционную культуру, в первую очередь, среди населения, то есть физических лиц. Как уже указывалось мною ранее, необходимо поддерживать развитие информационных и образовательных ресурсов в сфере инвестиционной деятельности, повышать финансовую грамотность населения, обеспечивать доступность финансовых инструментов для физических лиц, а также обязывать профессиональных участников рынка ценных бумаг более детально и доступно раскрывать для граждан информацию о предоставляем инвестиционных услугах и возможных рисках тех или иных финансовых инструментов, тем самым также принося определенный вклад в формирование культуры частного инвестирования.

Таким образом, все вышесказанные действия по устранению имеющихся правовых проблем позволят привлечь как можно больше инвесторов в Российский фондовый рынок, что в свою очередь повысит ликвидность ценных бумаг и поспособствует формированию инвестиционной культуры. А уже в дальнейшем, сформированный высокий спрос на рынке ценных бумаг позволит скорректировать законодательное регулирование на основании четковыраженных потребностей общества.

Список литературы

1. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // OJ L 145. 30.04.2004. P. 1 - 44. — Режим доступа: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32004L0039&qid=1449735152739
2. Securities act of 1933, U.S. Government Publishing Office, ELECTRONIC CODE OF FEDERAL REGULATIONS // сайт U.S. Securites and Exchange commission — Режим доступа: https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#secact1933
3. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 22 апреля 1996 № 39-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 1918. – (в ред. от 25 ноября 2017). – СПС «Консультант Плюс».
4. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : федер. закон от 29 ноября 2001 № 156-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. – 2001. – № 49. – Ст. 4562. – (в ред. от 01 мая 2017). – СПС «Консультант Плюс».
5. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 05 марта 1999 № 46-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. – 1999. – № 10. – Ст. 1163. – (в ред. от 03 июля 2016). – СПС «Консультант Плюс».
6. Об адвокатской деятельности и адвокатуре в Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 31 мая 2002 № 63-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. – 2002. – № 23. – Ст. 2102. – (в ред. от 29 июля 2017). – СПС «Консультант Плюс».
7. О защите прав потребителей [Электронный ресурс] : закон от 07 февраля 1992 № 2300-1 // Собр. законодательства Рос. Федерации. – 1996. – № 3. – Ст. 140. – (в ред. от 18 марта 2019). – СПС «Консультант Плюс».

8. Об утверждении Правил проведения и сдачи теоретического экзамена по единой программе подготовки арбитражных управляющих [Электронный ресурс] : постановление Правительства Рос. Федерации. от 28 мая 2003 № 308 // Собр. законодательства Рос. Федерации. – 2003. – № 22. – Ст. 2169. – (в ред. от 24 декабря 2014). – СПС «Консультант Плюс».
9. О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами [Электронный ресурс] : указание Банка России от 29 апреля 2015 № 3629-У // Вестник Банка России. – 2015. – № 51. – СПС «Консультант Плюс».
10. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006 - 2008 годы (утв. распоряжением Правительства РФ от 1 июня 2006 г. N 793-р) // СПС «КонсультантПлюс».
11. О рассмотрении судами гражданских дел по спорам о защите прав потребителей : постановление Пленума Верховного Суда РФ от 28 июня 2012 № 17 // Бюллетень ВС РФ, № 9, 2012
12. Определение Верховного Суда РФ от 08 августа 2017 № 80-КГ17-5 // СПС «Консультант Плюс».
13. Определение Верховного Суда РФ от 26 сентября 2017 № 5-КГ17-148 // СПС «Консультант Плюс».
14. Определение Верховного Суда РФ от 08 августа 2017 № 80-КГ17-5 // СПС «Консультант Плюс».
15. А.С. Селивановский Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. С. 32.
16. А.В. Габов Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 533.
17. С.А. Хабаров Понятие "квалифицированный инвестор": некоторые тенденции развития // Юрист. 2016. № 5. С. 9 - 13.
18. С.В. Львова С риском, но без доли, или Чему учит история с кредитными нотами Банка ТРАСТ // Банковское кредитование. 2017. № 3. С. 12 - 22.
19. А.Т. Попова Проблемы признания физического лица квалифицированным инвестором // «Конкурентное право", 2018, № 1, С. 39-41

20. С.В. Львова С квалификацией, но без опыта, или Квалифицированные инвесторы на скорую руку // Юридическая работа в кредитной организации. 2017. № 3. С. 74 - 82.
21. Правовое регулирование экономических отношений в современных условиях развития цифровой экономики: монография / А.В. Белицкая, В.С. Белых, О.А. Беляева и др.; отв. ред. В.А. Вайпан, М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2019. 376 с.
22. Доклад ЦБ для общественных консультаций «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля» // Москва. 2016
23. А. Пешков Споры с банками по кредитным нотам : линия защиты // Новая бухгалтерия. – 2016. – № 6. – С. 132-144.
24. О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации : Проект Федерального закона № 618877-7 от (ред., внесенная в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 28.12.2018) // Система обеспечения законодательной деятельности — Режим доступа: https://sozd.duma.gov.ru/bill/618877-7
25. Ж. Кайргожин Инвесторы с пеленок: как в США учат вкладывать в фондовый рынок // Forbes — Режим доступа: https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/362939-investory-s-pelenok-kak-v-ssha-uchat-vkladyvat-v-fondovyy-rynok