Анна Буркова,
юрист, «Линия права»

Квалифицированные ПРАВКИ

ПРОШЕДШИЙ 2008 ГОД ОЗНАМЕНОВАЛСЯ ПРИНЯТИЕМ РЯДА НОРМАТИВНЫХ АКТОВ, ПРИВНЕСШИХ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В СФЕРУ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И В ПЕРСПЕКТИВЕ ИМЕЮЩИХ ДОЛГОИГРАЮЩИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ВСЕХ ЕГО УЧАСТНИКОВ.

Мировой финансовый кризис, охвативший российскую экономику в минувшем году, для многих участников рынка ценных бумаг стал в прямом и переносном смыслах своеобразной проверкой на устойчивость, а для государства — поводом для ускорения процесса реформирования законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг.

Особый интерес представляет собой целенаправленная деятельность государства в лице Федеральной службы по финансовым рынкам России, которая, функционируя в качестве регулятора рынка ценных бумаг, в 2008 году приступила к новой нормотворческой фазе деятельности, поэтапно внося изменения в нормативные акты, регламентирующие рынок ценных бумаг. Отдельные новеллы законодательства, принятые по инициативе ФСФР России, по праву можно отнести к категории инновационных.

С конца 2007 года регулятор вел активную нормотворческую деятельность, связанную с внесением изменений в Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах», а также с изданием ряда приказов, направленных, во-первых, на создание градации в среде инвесторов, а во-вторых — на создание новых видов финансовых инструментов с различными степенями риска и доходности, на базе введения института квалифицированного инвестора. Стоит отметить, что по-настоящему «инновационным» данное понятие является исключительно для Российской Федерации, поскольку в отдельных зарубежных странах подобные альтернативные рынки инвестиций существуют уже довольно продолжительное время. В соответствии с положениями Федерального закона от 06.12.2007 № 334-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Федеральный закон № 334-ФЗ), к категории «квалифицированный инвестор» относятся: брокеры, дилеры и управляющие; кредитные организации, Банк России, государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» (Внешэкономбанк); управляющие компании инвестиционных фондов, в том числе паевых инвестиционных фондов (ПИФ), акционерных инвестиционных фондов (АИФ), а также негосударственных инвестиционных фондов (НПФ); Агентство по страхованию вкладов,

страховые организации; международные финансовые организации (в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития); иные лица, отнесенные к категории квалифицированных инвесторов федеральными законами.

Указанный перечень не является исчерпывающим; в соответствии с положениями Федерального закона «О рынке ценных бумаг», лицо, желающее получить статус квалифицированного инвестора, имеет право представить соответствующее заявление на имя брокера, управляющего и иных лиц, предусмотренных федеральными законами. Признание квалифицированным инвестором возможно в отношении одного или нескольких видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов, а также в отношении одного или нескольких видов услуг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Также, в соответствии с вышеупомянутым законом, квалифицированным инвестором может стать как юридическое, так и физическое лицо.

То обстоятельство, что квалифицированный инвестор не является привычным в общем понимании участником рынка ценных бумаг, но участником, способным в соответствии с определением Стратегии развития финансового рынка РФ на 2006–2008 годы (далее — Стратегия развития), «адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями в те или иные фондовые инструменты», подчеркивается рядом особых нормативных положений.

В соответствии с положениями Стратегии развития, предполагалось ввести возможность вторичного обращения ценных бумаг, размещаемых среди квалифицированных инвесторов, до государственной регистрации отчета об итогах выпуска. Однако вплоть до настоящего момента соответствующие изменения в законодательство внесены не были; как следствие, требование статьи 27.6 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» осталось прежним.

Пунктом 3 статьи 27.6 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» предусмотрены существенные ограничения, касающееся обращения ценных бумаг квалифицированного инвестора: ценные бумаги, предназначенные для квалифицированного инвестора, могут быть признаны таковыми только на основании его заявления; приобретение и отчуждение ценных бумаг, а также предоставление (приятие) указанных ценных бумаг в качестве обеспечения исполнения обязательств допускается исключительно через брокера. Оправдывая отнесение данной категории участников рынка ценных бумаг к степени «рисковых», а также высокие требования к получению статуса квалифицированного инвестора, законодатель ввел положение, согласно которому признание лица квалифицированным инвестором на основании предоставления им недостоверной информации не является основанием для признания недействительными сделок, совершенных за счет этого лица.

Очевидно и то, что, несмотря на значительное количество внесенных изменений и появление квалифицированного инвестора на фондовом рынке в качестве фигуранта, итоги 2008 года демонстрируют необходимость дальнейшей нормотворческой работы в данном направлении, причем не только в области законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг, но и в отрасли налогового права. В частности, среди существующих недостатков можно выделить отсутствие возможности биржевого обращения паев инвестиционных фондов, специально созданных для квалифицированных инвесторов, что делает их менее привлекательными для приобретения, а также невозможность включения ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, в котировальные списки в ходе биржевого обращения. Отсутствие нормативных требований к порядку раскрытия информации также вызывает нарекания, поскольку инвесторы, потенциально заинтересованные в приобретении инвестиционных паев, не могут иметь полноценное представление об управляющей компании, сфере ее деятельности и результатах такой деятельности.

Другим направлением нормотворческой деятельности регулятора стало усиление государственного контроля и совершенствование регулирования в сфере коллективных инвестиций путем введения нового механизма лицензирования деятельности инвестиционных фондов, а также установления дополнительных обязанностей и возможностей.

Федеральным законом № 334-ФЗ внесены изменения в условия и порядок лицензирования деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению лицензионными фондами, ПИФ и НПФ, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, ПИФ и НПФ, деятельности НПФ по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию. С момента внесения таких изменений требования для соискателей лицензии, перечень оснований ее аннулирования и сведения о последствиях реорганизации и ликвидации лицензиатов стали предметом регулирования Федеральных законов «Об инвестиционных фондах» и «О негосударственных пенсионных фондах». Также изменениями было предусмотрено создание организациями-лицензиатами органов, осуществляющих контроль над соблюдением требований нормативных актов, и возможность введения временной администрации в организациях, испытывающих проблемы. Регулирующий орган в новой редакции законов стал обладателем полномочий по аннулированию лицензий. Ранее аннулирование лицензии осуществлялось исключительно на основании решения суда и при условии, что в результате нарушения организацией лицензионных требований правам и законным интересам граждан был нанесен ущерб.

Усиление контролирующей функции регулирующего органа нашло выражение и в возложении на различные типы инвестиционных фондов обязанности по уведомлению регулятора об изменениях в персональном составе органов управления (АИФ и НПФ). Однако законодатель, помимо дополнительных обязанностей, предоставил инвестиционным фондам возможность диверсифицировать структуру активов путем включения в их состав акций российских акционеров всех типов, облигации любых хозяйственных обществ, российские депозитарные расписки (РДР), ипотечные ценных бумаги и инвестиционные паи ПИФ.

В марте 2008 года ФСФР России приняла несколько подзаконных актов для практической реализации изменений, внесенных Федеральным законом № 334-ФЗ.

Положение[1)], утвержденное Приказом ФСФР России от 07.02.2008 № 08-4/пз-н, детально регламентирует порядок предоставления документов для получения и переоформления лицензий, а также порядок ведения реестров лицензий на осуществление указанной деятельности. Другой Приказ ФСФР России от 28.02.2008 № 08-7/пз-н, также направлен на уточнение положений Федерального закона «Об инвестиционных фондах», уточняя порядок регулирования отношений, складывающихся по поводу использования активов фондов для покрытия расходов по управлению имуществом фонда.

Нормотворческая деятельность регулятора также оказала влияние на деятельность других участников рынка ценных бумаг. Приказ ФСФР России от 09.10.2007 № 07-102/пз-н « Об утверждении положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг» (далее — Приказ № 07-102/пз-н), вступивший в силу с 1 января 2008 г., установил для организаторов торговли и иных профессиональных участников рынка ценных бумаг новые требования к порядку проведения торговли. Впервые были введены понятия основной и дополнительной торговых сессий, установлены новые требования для организатора торговли при установлении им методики расчета технического индекса, изменен порядок раскрытия информации организатором торгов, а участники торгов в соответствии с положениями Приказа № 07-102/пз-н теперь вправе получить реестр сделок, совершенных ими в течение основной торговой сессии текущего торгового дня. В отношении РДР также было установлено нововведение в отношении возможности включения РДР в котировальные списки А (первый и второй уровни) и Б.

В декабре 2008 г. в статью 27.5.2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» были внесены изменения, в соответствии с которыми эмитентом биржевых облигаций может быть не только открытое акционерное общество, но любое хозяйственное общество, которое удовлетворяет требованию о включении ценных бумаг в котировальный список, осуществляющий допуск таких ценных бумаг к торгам; срок обращения биржевых облигаций увеличился с одного года до трех лет; новая формулировка пункта 9 статьи 27.5.2 позволила эмитенту не фиксировать в эмиссионных документах доход на весь период обращения ценных бумаг; обязанность по раскрытию информации о допуске ценных бумаг к торгам с принятием изменений возложена исключительно на эмитента.

Содержание Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг[2)] и Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг[3)] также было подвергнуто корректировке со стороны регистрирующего органа. В частности, в июле 2008 г. ФСФР России внесло изменения в Стандарты эмиссии ценных бумаг, включив в 6 раздел положения о предварительных договорах, заключаемых эмитентом и владельцами облигаций при первичном размещении ценных бумаг, а также требования к содержанию таких договоров. Усиление контролирующей функции регистрирующего органа в том числе выразилось в новых требованиях к объему информации, раскрываемой эмитентами. Начиная с июня 2008 г. обязанность по раскрытию сведений о персональном составе органов управления эмитента на стадии государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска ценных бумаг) была возложена на все типы хозяйственных обществ.

Подводя итоги 2008 года, можно выделить несколько основополагающих направлений законотворческой деятельности. В первую очередь, законодатель направил усилия на создание основ для возникновения альтернативных рынков инвестиций, предоставив участникам фондовых рынков в условиях сложной экономической ситуации ряд новых возможностей для осуществления инвестиционной деятельности. Отдельного внимания заслуживает усиление государственного контроля над деятельностью участников рынка ценных бумаг; с объективной точки зрения, увеличение бремени подотчетности можно назвать «справедливой платой» за получение шанса удержать докризисные позиции на рынке путем диверсификации состава инвестиционного портфеля. Существенным недостатком, препятствующим полноценной реализации новых положений закона на практике, является отсутствие реальных механизмов их функционирования. С другой стороны, указанное обстоятельство дает право предполагать, что перед законодателем открылось обширное поле деятельности для законотворческой деятельности в 2009 году.

---

1) *«О предоставлении лицензии на осуществление деятельности инвестиционных фондов, лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, лицензии на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных инвестиционных фондов, лицензии на осуществление деятельности негосударственных пенсионных фондов по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию, и переоформлении документа, подтверждающего наличие лицензии»*

2) *Приказ ФСФР РФ от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и государственной регистрации проспектов ценных бумаг»*

3) *Приказ ФСФР РФ от 10.10.2006 № 06-117/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»*