

# Квалифицированный инвестор в России и в Европе: разные правовые режимы

Выпуская ценные бумаги для российских клиентов на иностранных эмиссионных платформах, мы постоянно сталкиваемся с вопросом, можно ли эти бумаги продавать неквалифицированным инвесторам в разных странах.

## Важное замечание

Прежде, чем рассматривать различия в определении квалифицированных инвесторов в России и за ее пределами, нужно подчеркнуть одно принципиальное отличие российского режима от правового режима в ЕС.

В России если инвестор не относится к квалифицированным, ему в принципе нельзя продавать ценные бумаги, предназначенные только для квал-инвесторов.

В странах Европейского Союза режим значительно мягче: ценные бумаги, у которых не утвержден «розничный» проспект эмиссии, могут предлагаться розничным инвесторам в рамках определенных ограничений, а именно:

- если объем привлекаемых на один выпуск ценных бумаг средств **менее 1 миллиона евро в течение 12 месяцев**, то такие ценные бумаги можно предлагать во всех странах ЕС без утверждения розничного проспекта. Правда, в отдельных странах могут все же применяться национальные правила, требующие соблюдения каких-то формальностей, менее строгих чем согласование проспекта.

- каждая страна ЕС может добровольно поднять потолок объема выпуска, при котором не нужно согласовывать проспект эмиссии, но тогда такой выпуск можно предлагать только в рамках этой страны. Таблицу конкретных порогов для каждой страны ЕС можно посмотреть и скачать [здесь](#).
- без согласования розничного проспекта эмиссии можно обойтись, если выпуск (любого объема) предлагается не более, чем **150 неквалифицированным инвесторам в каждой стране Европейского Союза**.

## Российский правовой режим

Определение квалифицированного инвестора уже давно является полем битвы лоббистов финансовой индустрии и российского регулятора.

До **1 апреля 2022 года**, когда вступят в силу активно обсуждавшиеся поправки в закон «О рынке ценных бумаг», квалифицированными инвесторами в России могут быть признаны граждане, которые удовлетворяют любому из этих условий:

- владеют имуществом на сумму **от 6 млн рублей** (учитываются только деньги на счетах и депозитах в банках, договоры обезличенных металлических счетов и ценные бумаги).
- имеют опыт работы в организации, которая совершала сделки с ценными бумагами или производными инструментами. Если организация сама относится к квал-инвесторам (например, это брокерская контора), то нужен опыт в два года, во всех прочих случаях — 3 года.
- аттестованы в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

- за последний год совершали сделки с ценными бумагами или производными инструментами на сумму от 6 млн рублей, не менее 1 сделки в месяц и в среднем не менее 10 сделок в квартал.

С **1 января 2021 года** в режим сделок, доступных неквалифицированным инвесторам, вносятся некоторые усложнения:

- брокер до принятия поручений на совершение сделок с ценными бумагами или деривативами, обязан предоставить клиенту, **не являющемуся квалифицированным инвестором**, информацию или доступ к информации (в понятном и доступном виде): 1) о ценах спроса и ценах предложения таких ценных бумаг и производных финансовых инструментов либо об иных обстоятельствах, информация о которых необходима в силу характера сделки; 2) о расходах, возмещаемых клиентом брокеру в связи с исполнением поручений, а также о размере вознаграждения брокера или порядке его определения.

С **1 апреля 2022 года** режим еще больше усложняется. Критерии отнесения лиц к квалифицированным инвесторам (пока) не меняются, однако существенно ограничивается состав фин-инструментов и ценных бумаг, которые могут купить неквалифицированные инвесторы.

Без каких-либо дополнительных процедур неквалифицированные инвесторы смогут купить только следующие инструменты:

- ценные бумаги, включенные в **котировальные списки биржи** (за исключением облигаций);
- облигации **российских эмитентов** (за исключением структурных облигаций и облигаций, размер выплат, в том числе процентов, по которым зависит от наступления или ненаступления определенных рыночных событий) при **одновременном** соблюдении следующих условий:

- облигации выпущены в соответствии с законодательством Российской Федерации или правом иностранного государства, являющегося членом Евразийского экономического союза или членом Европейского союза, либо в соответствии с правом Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии при условии, что между таким иностранным государством и Российской Федерацией заключен международный договор об избежании двойного налогообложения;
- облигации, их эмитент или лицо, предоставившее обеспечение по облигациям, имеют кредитный рейтинг не ниже установленного Советом директоров Банка России уровня;
- **облигации иностранных эмитентов** (за исключением субординированных облигаций, облигаций, размер выплат, в том числе процентов, по которым зависит от наступления или ненаступления определенных рыночных событий, а также облигаций, конвертируемых в акции и иные ценные бумаги) при **одновременном** соблюдении следующих условий:
  - эмитентом является иностранное государство или иностранная организация с местом учреждения в иностранном государстве, являющимся членом Евразийского экономического союза или членом Европейского союза, либо с местом учреждения в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии при условии, что между таким иностранным государством и Российской Федерацией заключен международный договор об избежании двойного налогообложения;
  - исполнение обязательств по облигациям, эмитентом которых является иностранная организация, обеспечивается или осуществляется за счет юридического лица, созданного в соответствии с законодательством Российской Федерации, которое имеет кредитный рейтинг не ниже установленного Советом

директоров Банка России уровня;

- инвестиционные паи **открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов**, биржевых паевых инвестиционных фондов;
- государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- не включенные в котировальные списки биржи акции иностранного эмитента или ценные бумаги другого иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении таких акций, при условии, что **указанные акции входят в расчет хотя бы одного из иностранных фондовых индексов**, перечень которых определен Банком России, и клиенту — физическому лицу предоставлена информация о налоговой ставке и порядке уплаты налогов в отношении доходов по таким ценным бумагам;
- не включенные в котировальные списки биржи иностранные ценные бумаги, относящиеся в соответствии с личным законом лица, обязанного по ним, к ценным бумагам схем коллективного инвестирования, при условии, что доходность таких ценных бумаг в соответствии с их проспектом (правилами) определяется иностранным **фондовым индексом, входящим в перечень, определенный Банком России**, и клиенту — физическому лицу предоставлена информация о налоговой ставке и порядке уплаты налогов в отношении доходов по таким ценным бумагам;
- иные ценные бумаги, соответствующие критериям, установленным нормативным актом Банка России.

Прочие ценные бумаги, в принципе доступные неквалифицированным инвесторам, можно будет купить только после прохождения тестирования у брокера.

## Европейский Союз

В странах Европейского Союза общие правила отнесения **физических лиц** к квалифицированным инвесторам (иначе называемым «профессиональными») установлены директивой MiFID 2. Они жестче российского регулирования.

По европейским нормам профучастник по просьбе своего клиента может признать его профессиональным инвестором, если к клиенту будут применимы минимум два критерия из следующих трех:

- клиент совершал сделки существенного объема на соответствующем рынке (то есть на рынке, на котором он планирует совершать сделки через профучастника) со средней частотой минимум 10 сделок в квартал на протяжении предшествующих четырех кварталов;
- размер инвестиционного портфеля клиента (что включает денежные депозиты и финансовые инструменты) превышает 500,000 евро;
- клиент работает или работал в финансовом секторе минимум один год на профессиональной должности, которая требует знания сделок или услуг, за которыми он обратился к профучастнику.

## Швейцария

Швейцарские правила касательно квалифицированных инвесторов близки к правилам ЕС, но имеется одно очень важное различие.

По закону клиент может попросить профучастника признать себя квалифицированным инвестором **без прохождения каких-либо тестов и без применения каких-либо критериев**. На практике швейцарские частные банки просто дают клиенту на подпись соответствующую форму, когда предлагают ему купить тот или иной «профессиональный» инвест-

инструмент.

Это, с одной стороны, упрощает взаимодействие клиента со своим финансовым институтом, но с другой — открывает поле для злоупотреблений. Огромный объем структурных инструментов, паев неликвидных фондов и прочих специфических продуктов продается каждый год в Швейцарии состоятельным клиентам их частных банков. Далеко не все из них (по нашей оценке — лишь малая часть) понимают, какого рода риски они принимают на себя, соглашаясь с маркетинговым предложением банка.

© John Tiner & Partners, 2020

Материал с сайта [www.securities.expert](http://www.securities.expert)

Для связи с нами: [vt@tiner.ch](mailto:vt@tiner.ch)