



Павел Иванов

Руководитель Группы по развитию инструментов коллективного инвестирования ФБ ММВБ



КВАЛИНВЕСТОРЫ И ЦЕННЫЕ БУМАГИ ДЛЯ НИХ – ОГРАНИЧЕННАЯ СВОБОДА ИЛИ ПОТЕНЦИАЛ СТРЕМИТЕЛЬНОГО РОСТА

В последнее время все большую популярность обретают инструменты для квалифицированных инвесторов (квалинвесторы). С точки зрения законодательства, к такой категории могут относиться акции, облигации и паи паевых инвестиционных фондов (ПИФ). И если акций и облигаций для квалинвесторов пока зарегистрировано и выпущено не было, то многие фонды уже сменили свою категорию или собираются это сделать. По данным компании ИМАС, на сегодняшний день сформировано 297 таких фондов, что составляет почти 41% общего количества российских закрытых фондов (таб. 1). Еще несколько десятков фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов, находятся в стадии формирования. Примечателен тот факт, что за период с мая по ноябрь 2009 г. каждый второй закрытый ПИФ создавался в форме ПИФа для квалинвесторов. И дело здесь даже не в том, что фонды, относящиеся к категориям прямых и венчурных инвестиций, кредитных и хедж-фондов, а также некоторых фондов недвижимости (в зависимости от инвестиционной декларации), просто обязаны быть зарегистрированы в формате фондов для квалинвесторов, а скорее, в том, что данный формат позволяет вывести бизнес на принципиально

новую ступень его развития. Появляются возможности кредитования за счет средств фонда, инвестирования средств в более рискованные, но и потенциально более доходные инструменты, инвестирования в проекты на стадии *start-up*, а также появляется возможность работы с просроченной и списанной задолженностью.

Как только участники рынка проявили интерес к фондам для квалинвесторов, поднялся вопрос о биржевом обращении таких инструментов. За год, прошедший с момента первой констатации того факта, что биржевая торговля такими инструментами не предусмотрена, были внесены поправки в Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», в явном виде позволяющие допускать данные ценные бумаги к торгам на бирже. Для Фондовой биржи ММВБ приори-

тетной стала задача разработки такого механизма торгов, который бы позволил сохранить все преимущества биржевой торговли инструментами для квалифицированных инвесторов, при условии соблюдения действующего законодательства. Согласно Закону «О рынке ценных бумаг» ценные бумаги, предназначенные для квалинвесторов, могут свободно продаваться лишь через брокера, а вот покупаться могут только лицами, признанными квалинвесторами. При этом обязанность признавать инвестора таковым вменяется управляющей компании (при выдаче паев) и брокеру (в процессе вторичного обращения). В результате анализа рыночной ситуации ФБ ММВБ был выбран вариант введения новых режимов торгов для таких ценных бумаг с одновременной разработкой механизма «проверки инве-

Таб. 1. Данные по регистрации фондов (в скобках данные по фондам для квалинвесторов)

Категория фонда	Зарегистрировано с мая по октябрь 2009 г.	Всего зарегистрировано
Фонды недвижимости	70 (19)	460 (156)
Кредитные фонды	48 (48)	58 (58)
Рентные фонды	9 (0)	26 (0)
Венчурные фонды	8 (6)	73 (44)
Ипотечные фонды	7 (3)	20 (4)
Фонды смешанных инвестиций	5 (2)	24 (2)
Фонды прямых инвестиций	4 (4)	33 (24)
Всего создано	160 (85)	728 (297)



Расписание торгового дня в режимах торгов для квалинвесторов

Режим торгов	Время начала и окончания торгов
Режим торгов «Квал. инвесторы — РПС» (с кодом расчетов Z0)	10:00—18:00
Режим торгов «Квал. инвесторы — РПС» (с кодами расчетов T0, B0-B30)	10:00—19:00
Режим торгов «Квал. инвесторы — Режим основных торгов»	10:30—18:45

тора на квалифицированность». Эти режимы торгов получили названия «Квал. Инвесторы — Режим основных торгов» и «Квал. инвесторы — РПС». Технически они полностью соответствуют Режиму основных торгов и Режиму переговорных сделок Фондовой биржи ММВБ, но имеют некоторые отличительные особенности, позволяющие ограничить доступ неквалифицированных инвесторов к ценным бумагам для них не предназначенных (см. врезку на стр. 17).

Помимо особых режимов торгов для сделок с ценными бумагами, предназначенными для квалинвесторов, биржей был разработан и внедрен особый механизм контроля инвесторов (рис. 1). Если инвестор хочет совершать сделки с такими бумагами, то он в первую очередь должен будет пройти процесс аккредитации в качестве «квалифицированного инвестора» у своего брокера (согласно Положению, утвержденному приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 18 марта 2008 г. № 08-12/пз-н «О признании лиц квалифицированными инвесторами»). Брокер, в свою очередь, регистрирует или перерегистрирует своего клиента на ФБ ММВБ. После завершения процесса признания и регистрации

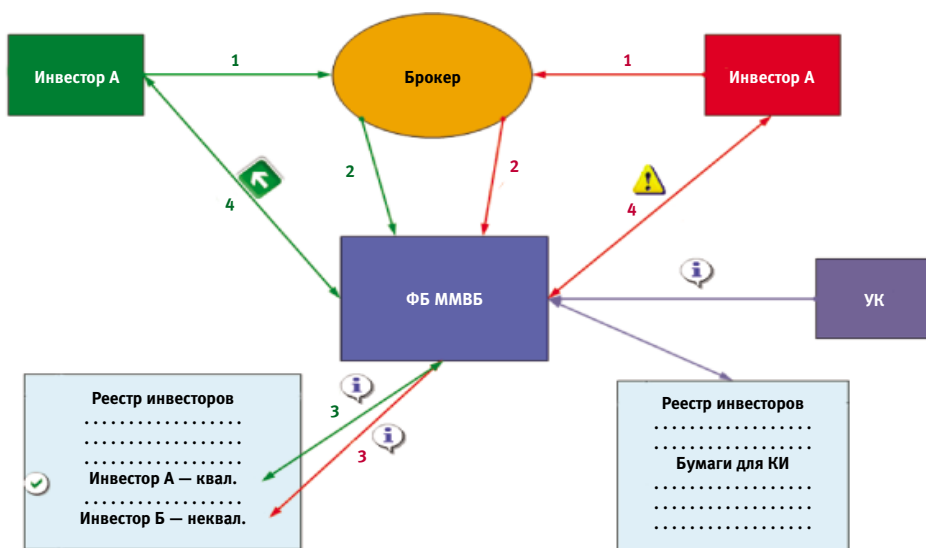
на ФБ ММВБ клиент-квалинвестор сможет подавать заявки на покупку ценных бумаг, допущенных в режимы торгов для квалинвесторов. Если же клиент не зарегистрирован на ФБ ММВБ как квалинвестор, то Торговая система отклонит его заявку даже в случае, если ее ошибочно пропустит брокер. Более того, для брокера предусмотрена возможность неоднократной перерегистрации клиента, что позволяет Участнику торгов выполнять требование ФСФР России о периодическом подтверждении статуса инвестора. Если по итогам такой проверки инвестор перестает соответствовать квалификационным требованиям, брокер сможет лишить такого клиента его статуса квалифицированного инвестора, что сразу же отразится на его возможности подавать заявки в Торговую систему. Существует еще одна особенность режимов торгов для квалинвесторов, связанная с тем, что согласно Закону «О рынке ценных бумаг», ограничения накладываются лишь на покупку инструментов, предназначенные для квалинвесторов, продать же такую ценную бумагу может любой инвестор, но только через брокера. Данная норма нашла свое отражение и в реализации механизма контроля инвесто-

ров на ФБ ММВБ — клиентские коды будут проверяться на «квалифицированность» только со стороны заявки на покупку. Выставлять же заявки на продажу ценных бумаг, обращающихся в данных режимах, смогут любые клиенты участников торгов вне зависимости от присвоенного им статуса. Всем участникам торгов был автоматически присвоен статус квалифицированных инвесторов, т. к. они являются таковыми в силу закона.

Режимы торгов «Квал. инвесторы — Режим основных торгов» и «Квал. инвесторы — РПС» были введены в действие Фондовой биржей ММВБ с 28 сентября 2009 г. вместе с вступлением в силу обновленной редакции Правил проведения торгов. Последней проблемой оставалось раскрытие управляющими компаниями информации о таких ценных бумагах в рамках процесса их допуска к торгам, которая была разрешена 22 октября 2009 г., когда ФСФР России опубликовала письмо «О предоставлении информации по ценным бумагам, предназначенным для квалифицированных инвесторов (включая инвестиционные паи, ограниченные в обороте) для организации торговли такими ценными бумагами». Данное письмо позволило управляющим компаниям предоставлять информацию о ценных бумагах, предназначенных для квалинвесторов, ФБ ММВБ в объемах, необходимых для обеспечения процесса допуска этих бумаг к торгам. Аналогично была разрешена проблема раскрытия информации расчетному депозитарию и клиринговой организации. Все это позволило Фондовой бирже ММВБ начать с 9 ноября 2009 г. прием документов на включение в новые режимы торгов ценных бумаг, предназначенных для квалинвесторов.

На сегодняшний день в режимы торгов для квалинвесторов допущены более 20 ценных бумаг, в торговой системе зарегистрировано 450 квалифицированных инвесторов. На сайте ММВБ в специальном разделе: «Ценные бумаги для квалифицированных инвесторов» дано полное описание режимов торгов, процедур допуска ценных бумаг к торгам, а также порядок регистрации квалифицированных инвесторов участниками торгов. (<http://www.micex.ru/markets/stock/>)

Рис 1. Механизм контроля инвесторов



organization/sophisticated). На страницах раздела можно найти контакты специалистов биржи, которые ответят на вопросы, либо оставшиеся неясными, либо носящие технический характер.

Что касается дальнейшего развития сегмента рынка для квалинвесторов, Фондовая биржа ММВБ надеется на то, что объемы торгов в данном сегменте будут постепенно расти, как это происходило с биржевой торговлей паями ПИФов в прошлом. Ведь на протяжении последних четырех лет объем торгов в сегменте паев ежегодно удваивался. И если в самом начале управляющие компании выводили паи ПИФов на торги скорее в имиджевых целях или в целях решения каких-либо сиюминутных проблем, то сейчас все больше участников рынка понимают преимущества биржевой торговли и все больше их клиентов ориентируется на покупку или продажу паев фонда на организованном биржевом рынке.

На первых порах, нам кажется, что максимально востребованным будет режим переговорных сделок с паями для квалинвесторов, который позволяет контрагентам сначала договориться о цене и объеме, а лишь затем провести сделку, используя при этом биржевую систему с расчетами по принципу «поставка против платежа». Более того, проведение сделки через биржу гарантирует то, что клиент с «покупающей» стороны является квалифицированным инвестором. А это немаловажный факт, особенно в свете санкций, предусмотренных действующим законодательством для участников торгов, купивших такие бумаги за счет ненадлежащего клиента. Также сделки через биржу могут использоваться и для перерегистрации прав на бумаги в рамках агентской сети управляющей компании, что позволяет существенно сократить объем документарной работы, а также время, затрачиваемое на проведение операций.

Помимо технологического обеспечения непосредственно процесса торговли инструментами, предназначенными для квалинвесторов, возникает несколько сопутствующих задач, решение которых позволит придать новое качество данному сегменту рынка. И некоторые из этих задач и во-

просов можно попробовать предугадать уже сегодня.

В первую очередь это будут вопросы, связанные с раскрытием информации о фондах для квалинвесторов. Ведь предоставления одной только возможности купить ценную бумагу недостаточно для принятия взвешенного инвестиционного решения. У инвестора всегда остается возможность обратиться в управляющую компанию, подтвердить статус квалинвестора и только после этого получить информацию об интересующем его фонде. Такой «процесс поиска» информации займет некоторое время, но если предположить, что инвестору необходима информация о нескольких инструментах для квалинвесторов, ситуация усложняется в разы. Выходом может стать создание в рамках сайта Фондовой биржи ММВБ закрытой зоны, где управляющие компании будут размещать информацию о своих фондах, а инвесторы, получившие статус квалифицированных, смогут такую информацию находить и анализировать. В идеале должен получиться специализированный ресурс, аналогичный серверам раскрытия информации информантов (которым, кстати, управляющая компания раскрывать информацию о фонде не может, т. к.

они не являются квалинвесторами), доступ на который будут иметь только квалифицированные инвесторы.

Также множество вопросов вызывает отсутствие котировальных списков для ценных бумаг, предназначенных для квалинвесторов, и допущенных к торгам на ФБ ММВБ. Как понять достойная ли бумага находится перед инвестором, пусть даже и квалифицированным? Уровни листинга могли бы стать хорошим «знаком качества» в условиях полного закрытия информации о таких фондах. Можно инициировать дискуссию о существенном увеличении требований к объему СЧА и ликвидности фондов, которые претендуют на высокие уровни листинга, а также ввести обязательное требование к наличию маркет-мейкера по таким бумагам, чтобы обеспечить инвесторам гарантированную возможность входа либо выхода из бумаг листингованного фонда.

Мы надеемся, что акции и облигации для квалинвесторов появятся в ближайшем будущем, поскольку инфраструктура рынка уже готова, квалифицированные инвесторы уже прошли этап самоидентификации и готовы воспользоваться всеми преимуществами, которые дает этот статус. ■

Отличительные особенности режимов торгов «Квал. инвесторы — Режим основных торгов» и «Квал. инвесторы — РПС»

Покупать бумаги, допущенные в данные режимы торгов, могут только квалифицированные инвесторы. Для того чтобы клиент участника торгов мог подавать заявки на покупку ценных бумаг в данных режимах торгов, участнику торгов необходимо признать данного клиента квалифицированным инвестором, а также зарегистрировать (перерегистрировать его, если квалифицированным инвестором признается уже существующий клиент) в торговой системе ЗАО «ФБ ММВБ» с присвоением уникального кода квалифицированного инвестора. Подробнее о порядке присвоения такого кода можно узнать в «Регламенте присвоения кодов (регистрации) Участникам торгов ЗАО «ФБ ММВБ» и их клиентам» (вступил в силу 14 сентября 2009 г.)

Согласно законодательству, продавать ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, в том числе и на Бирже, могут любые владельцы ценных бумаг, но только через брокера;

В торговой системе ЗАО «ФБ ММВБ» на программном уровне установлен фильтр, позволяющий отвергать заявки на покупку ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, поданные не квалифицированными инвесторами;

Все ценные бумаги, предназначенные для квалинвесторов, в соответствии с действующим законодательством, допускаются в Перечень внесписочных ценных бумаг. Разделения на котировальные списки разного уровня не предусмотрено;

Фондовая биржа не имеет права распространять информацию о таких бумагах и о сделках с такими бумагами инвесторам, не являющимися квалифицированными. В этой связи ФБ ММВБ распространяет биржевую информацию Участникам торгов (которые являются квалинвесторами в силу закона), а те, в свою очередь, самостоятельно устанавливают порядок раскрытия информации своим клиентам.

