

Квалифицированный инвестор: буква закона или дух закона?

Светлана В. Львова

*Российский государственный гуманитарный университет
Москва, Россия, lvovasv@mail.ru*

Аннотация. В настоящей статье с позиций доктринального толкования одной из самых сложных категорий гражданского права – обхода закона, рассматривается реальная практика признания физических лиц квалифицированными инвесторами в одной из крупнейших кредитных организаций – ПАО НБ ТРАСТ. Рассматривая заложенные «духом закона» принципы квалификации с позиции применения формулы: вкладчик – инвестор – квалифицированный инвестор, автор показывает несостоятельность существующей практики признания физических лиц квалифицированными инвесторами, когда обычных вкладчиков с применением механизма формального соблюдения законодательства – «буквы закона» признавали квалифицированными инвесторами.

Ключевые слова: квалифицированный инвестор, обход закона, инвестор, вкладчик, дух закона, буква закона

Для цитирования: Львова С.В. Квалифицированный инвестор: буква закона или дух закона? // Вестник РГГУ. Серия «Серия Экономика. Управление. Право». 2020. № 4. С. 128–137. DOI: 10.28995/2073-6304-2020-4-128-137

A qualified investor. The letter of the law or the spirit of the law?

Svetlana V. Lvova

Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia, lvovasv@mail.ru

Abstract. The real practice in the recognizing individuals as qualified investors in one of the largest credit organizations – PJSC NB TRUST is considered in this article from the position of a doctrinal interpretation of one of the most difficult categories of civil law – the circumvention of the law. Considering the principles of the qualification laid down by the “spirit of the law” from the per-

spective of applying the formula: investor- an investor is a qualified investor, the author shows the inconsistency of the existing practice in the recognizing individuals as qualified investors, when ordinary investors using the mechanism of the formal compliance with the law – “letters of the law” were recognized as qualified as investors.

Keywords: a qualified investor, a circumvention of the law, an investor, depositor, the spirit of the law, the letter of the law

For citation: L'vova, S.V. (2020), “A qualified investor. The letter of the law or the spirit of the law?”, *RSUH/RGGU Bulletin. “Economics. Management. Law” Series*, no. 4, pp. 128-137, DOI: 10.28995/2073-6304-2020-4-128-137

Принцип добросовестности и недопустимости злоупотребления правом является одним из основных принципов гражданского права. Между тем наша правоприменительная практика пестрит случаями, когда несовершенство закона, определенные пробелы в правовом регулировании или просто недоработка законодателя приводит к фатальным последствиям, как это было в делах по искам держателей кредитных нот против ПАО НБ ТРАСТ [Львова 2017b, с. 107].

Напомним, что после введения санации в декабре 2014 г. в ПАО НБ ТРАСТ сотни физических лиц – держателей кредитных нот, утратили все свои инвестиции по причине того, что было осуществлено списание на убытки банка сумм субординированных займов, выступавших обеспечением кредитных нот. Именно тогда стало известно о массовом признании вкладчиков ПАО НБ ТРАСТ квалифицированными инвесторами на основании формального соблюдения требований действующего законодательства. Отсутствие четкого законодательного регулирования, а также доктринального толкования применительно к вышеописанной ситуации, диктует необходимость рассмотреть в рамках настоящего исследования феномен обхода закона при признании физического лица квалифицированным инвестором.

Обход закона как правовая категория

Обращаясь к истокам толкования «обхода закона», отметим, что запрет «обхода закона» как правовая категория, воспринятая российским законодателем, своими корнями уходит в римское право. В этой связи нельзя не процитировать дигесты Юстиниана, в которых отмечено: «Поступает против закона тот, кто совершает

запрещенное законом; поступает в обход закона тот, кто, сохраняя слова закона, обходит его смысл» [Муранов 1999, с. 193]. «Обход закона присутствует, когда делается то, чего закон не желает, но и не запрещает; и как сказанное слово отличается от мысли, так обход закона отличается от того, что противозаконно» [Бартошек 1989, с. 396].

Анализ доктрины показывает, что под обходом закона как дореволюционная теория, так и европейское право, в частности, немецкое право понимало «образ действий, нарушающий предписание закона не прямо, но подрывающий цель, на достижение которой это предписание направлено» [Муранов 1999, с. 193].

А.В. Егоров под этим феноменом понимал условие, когда закон формально запрещает какое-либо конкретное действие, но путем толкования данного запрета можно прийти к выводу, что закон запрещает не столько само это действие (или правовую форму, в которую оно облекается), сколько результат, к которому данное действие приводит. И если можно сделать такой вывод, то запрещенными этим законом должны считаться любые действия, приводящие к достижению того же самого результата, а не только действия, формально упомянутые в норме [Егоров 2011, с. 12].

Наиболее часто в теории права «обход закона» отождествляется с ситуацией, когда буква закона в результате действий субъектов права не соответствует духу закона.

Так, Ю.С. Гамбаров, критикуя догматическое буквальное толкование закона, направленное на поиск субъективной воли законодателя, указывал на необходимость поиска объективной воли закона, которая, по мнению ученого, и является той целью, которую закон должен преследовать [Гамбаров 2003, с. 358].

Подытоживая, можно утверждать, что под обходом закона понимаются действия участников гражданского оборота, которые, не смотря на их формальное соответствие «букве закона», противоречат сути тех правоотношений, на которые возникают между участниками на основании конкретной нормы права. Результатом обхода закона является причинение вреда, что неизбежно должно влечь за собой ответственность на основании правил, установленных в части 2 ст. 10 ГК РФ¹.

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 18.07.2019) // Российская газета. 1994. 8 дек. № 238–239.

Инвестор – основной субъект квалификации

Итак, анализируя правоотношения, складывающиеся между двумя субъектами – профессиональным участником рынка ценных бумаг, наделенными правом признавать физическое лицо квалифицированным инвестором и самим физическим лицом – претендентом на статус, давайте рассмотрим на примере реализации процесса квалификации ПАО НБ ТРАСТ сам механизм и дадим оценку этому процессу с точки зрения добросовестности участников гражданского оборота и недопустимости злоупотребления в любых формах.

По справедливому указанию А.В. Майфата, «инвестор является субъектом с особым правовым статусом, ибо с одной стороны, он не является предпринимателем, но его статус отличается и от обычного субъекта гражданского оборота, поскольку он опосредованно участвует в предпринимательской деятельности организатора инвестирования и должен принимать на себя часть рисков, связанных с такой деятельностью. А с другой стороны, инвестор не является потребителем» [Майфат 2005]. Следует отметить, что именно на этих позициях стоит и сегодняшняя судебная практика.

Потребитель может стать инвестором, но никак не может претендовать на статус квалифицированного инвестора. А это означает, что лицо, осуществляющее процесс признания, в частности, физического лица квалифицированным инвестором, следуя принципу добросовестности, должно удостовериться в том, что претендент – физическое лицо не относится к категории потребителя, а уже является инвестором, т. е. на момент подачи заявления о квалификации осуществлял действия по инвестированию денежные средства в ценные бумаги или другие финансовые инструменты на фондовом рынке.

Таким образом, на статус квалифицированного инвестора может претендовать только такое лицо, которое уже является инвестором. Это вытекает из самого термина.

Одновременно с этим законодатель делегировал Банку России право конкретизировать отдельные моменты квалификационных требований в его нормативных актах, что и было реализовано регулятором через принятие его Указаний от 29 апреля 2015 г. № 3629-У (далее Указания)², которые являются основополагающими не толь-

² Указание Банка России от 29.04.2015 № 3629-У «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» // Вестник Банка России. 2015. 15 июня. № 51.

ко для претендентов – заявителей, но и для лиц, осуществляющих квалификацию физических лиц.

И действующее законодательство, и законодательство, действовавшее на момент признания физических лиц, исходит и исходит из того, что претендент на данный статус должен соответствовать критериям, установленным действующим законодательством – ФЗ № 39-ФЗ и соответствующими нормативными актами регулятора.

Поскольку мы окунаемся в события 2011–2014 гг., то и руководствоваться будем действовавшим на том момент законодательством.

Практика квалификации в действии (опыт прошлого)

Итак, в соответствии с действовавшим в 2011–2014 гг. Положением о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами, утвержденным Приказом ФСФР России от 18.03.2008 № 08-12/пз-н (п. 2.1)³ (далее Положение), физическое лицо могло быть признано квалифицированным инвестором при соответствии его двум из предложенных законодателем вышеуказанных пяти критериев. В силу диспозитивности нормы, каждое лицо самостоятельно должно было, да и сейчас может (с той лишь разницей, что сейчас достаточно соответствовать одному критерию) выбирать подходящий ему для квалификации критерий.

Анализ более 400 дел, рассмотренных Басманным районным судом г. Москвы по искам держателей кредитных нот, признание квалифицированными инвесторами которых было осуществлено ПАО НБ ТРАСТ, показал, что в качестве основания для квалификации физических лиц использовалось два критерия:

- владельческий критерий, т. е. наличие факта владения определенными финансовыми инструментами на установленную Положением сумму;
- критерий «делеспособности» – наличие факта заключения конкретным физическим лицом не менее 5 сделок с определенными финансовыми инструментами в течение последних трех лет, совокупная цена которых составила не менее 3 миллионов рублей.

³ Приказ ФСФР России от 18.03.2008 № 08-12/пз-н «Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами» // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2008. 12 мая. № 19 (утратил силу).

Итак, из буквального толкования буквы закона вытекает, что для признания физического лица квалифицированным инвестором необходимо иметь доказательства наличия у такого претендента соответствия установленным законом критериям. Такими доказательствами применительно к «владельческому» критерию и критерию «делкоспособности» выступают:

- 1) выписка по счету депо конкретного физического лица;
- 2) наличие договоров купли – продажи соответствующих финансовых документов;
- 3) выписки из обслуживающего банка о перечислении денежных средств со счета физического лица (покупателя) на счет продавца по договору купли-продажи финансовых инструментов.

«Буква закона» и «дух закона» при квалификации на практике

При рассмотрении более 400 дел в Басманном районном суде г. Москвы по искам держателей кредитных нот – бывших вкладчиков ПАО НБ ТРАСТ было установлено, что с целью реализации кредитных нот – ценных бумаг иностранных эмитентов, не допущенных к публичному обращению в России, банк должен был признать своих вкладчиков квалифицированным инвестором, для чего каждому из вкладчиков было предложено заключить пять договоров купли-продажи ценных бумаг – акций ведущих российских эмитентов: ОАО «ВТБ», ОАО «НК «Лукойл», ОАО «Газпром», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сбербанк России», которые банк тут же выкупал обратно, что подтверждается заключенными договорами купли-продажи тех же акций.

Цель заключения данных договоров, как вытекает из описательной и мотивировочной части вступивших в законную силу судебных актов, – выполнить требования статьи 51.2 ФЗ № 39-ФЗ и п. 2.1. Положения, без соблюдения которых статус квалифицированного инвестора конкретному физическому лицу не мог быть присвоен.

А теперь давайте вернемся к истокам введения института квалифицированного инвестора в наше законодательство. Исходя из задумки инициатора законодательной инициативы, институт квалифицированного инвестора задумывался в качестве «буфера», который должен был защитить малосведущих в тонкостях и нюансах правил фондового рынка *инвесторов* от утраты инвестиций.

Мы неслучайно акцентируем внимание на слове «инвестор». Простой вкладчик – это, всем понятно, не инвестор. Опыт и зна-

ния как необходимый атрибут для квалификации, из чего исходил инициатор законодательной инициативы, ориентируясь на международный опыт, могут быть приобретены исключительно в результате неоднократных практических действий по реализации инвестирования на фондовом рынке. Неслучайно от претендента на статус квалифицированного инвестора требуется представить доказательства соответствия его определенным критериям, указанным в законодательстве. Иными словами, от него требуется, чтобы он представил доказательства того, что он имеет опыт как минимум и знания как максимум.

Всем понятно, что нельзя из первого класса общеобразовательной школы сразу попасть в выпускной класс. Конечно, могут быть вундеркинды и исключения из правил. Но когда такие исключения в 100% случаев, как в ситуации с вкладчиками ПАО НБ ТРАСТ?

Давайте образно представим логику законодателя с точки зрения «духа закона» и представим это в виде формулы:

Вкладчик – инвестор – квалифицированный инвестор.

Ведь всем очевидно, что вкладчик – это потребитель финансовых услуг, находящийся под защитой Закона о защите прав потребителей. Потребитель не может быть инвестором. Именно на этих позициях стоит судебная практика, следуя разъяснениям ВС РФ⁴, о чем велась речь ранее.

Между тем механизм признания физических лиц квалифицированными инвесторами в ПАО НБ ТРАСТ, как установлено в многочисленных судебных решениях, сводился к формуле:

Вкладчик – квалифицированный инвестор.

Как нам представляется, основной характеристикой инвестора, которая отличает его от вкладчика, является не наличие денег на банковских счетах, которые можно использовать для инвестирования, а наличие брокерского счета и счета депо, причем не просто «нулевых» счетов, а счетов с историей движения активов – финансовых инструментов, ибо именно это свидетельствует о «набитых шишках» опыта и приобретенных в результате этого знания о правилах и законах фондового рынка.

Очевидно, описывая в своем докладе практику злоупотреблений при признании физических лиц квалифицированными инвесторами, именно эту, вышеописанную практику квалификации в

⁴ П. 7 раздела II Обзора судебной практики ВС РФ от 20.12.2016 // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2017. Окт. № 10.

ПАО НБ ТРАСТ имел в виду регулятор⁵. Формально «буква» закона ПАО НБ ТРАСТ была соблюдена, но соответствовало ли это духу закона? [Львова 2017а, с. 75].

Судебная практика Басманного районного суда г. Москвы по искам держателей кредитных нот также иллюстрирует как раз формальный подход, ибо, как указывал заместитель председателя Воронежского областного суда В.П. Анисимов, «букву» закона применить легче, чем искать его «дух» [Анисимов 2016, с. 56].

Например, в апелляционном определении Мосгорсуда от 16.11.2016 № 33-45433/2016, когда суд, оценивая примененный на практике банком формализм применения норм права при признании физических лиц квалифицированными инвесторами, констатировал, что

все вышеперечисленные требования закона были соблюдены Банком при присвоении истцу статуса квалифицированного инвестора – ...На указанную дату во владении истца находилось достаточное количество ценных бумаг, позволявшее присвоить ему названный статус, а также было совершено необходимое количество сделок с ценными бумагами, что подтверждается выпиской по счету депо № ... от ... г. При этом закон не содержит требований, устанавливающих правило, согласно которому ценные бумаги в необходимом количестве, принадлежащие лицу на момент приобретения им статуса квалифицированного инвестора, должны оставаться в его владении и после надления его таким статусом. Равно как не содержит закон и требований относительно того, за какой период до присвоения лицу статуса квалифицированного инвестора он должен приобрести соответствующие ценные бумаги⁶.

Действительно, закон не конкретизирует сроков и периодов, но ведь очевидно, что нельзя за один росчерк пера приобрести опыт и знания?

Практика признания ПАО НБ ТРАСТ своих клиентов – физических лиц квалифицированными инвесторами наглядно иллюстрирует пример, когда банк как кредитная организация и профучастник рынка ценных бумаг, являющийся брокером, дилером и депо-

⁵ Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля: Доклад Банка России [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/CoNeteNet/DocumeNet/File/50723/report_30062016.pdf (дата обращения 12 мая 2020).

⁶ Апелляционное определение Московского городского суда от 16.11.2016 № 33-45433/2016 // СПС Консультант Плюс.

зитарием в одном лице, за один день сумел реализовать механизм квалификации обычных вкладчиков и реализовать им высокорисковые финансовые инструменты – кредитные ноты⁷ [Львова 2015], что в конечном итоге привело к утрате физическими лицами своих инвестиций. Как нам представляется, это должно быть реализовано не за счет расширения перечня профучастников рынка ценных бумаг как субъектов делегирования, что, например, предлагается инициатором законодательной инициативы в проекте федерального закона № 618877-7⁸, а за счет передачи этих полномочий независимо-му лицу, как это, например, реализовано в США. Ведь главная ценность любого государства человек, его права и свободы. Действия в обход закона при использовании несовершенства законодательства по признанию лиц квалифицированными инвесторами, когда соответствующие нормы права формально соблюдаются, но они не соответствуют «духу закона», подрывают не только основы абсолютного права – права собственности, но и веру людей в торжество справедливости. Ибо суды, как показала практика рассмотрения дел по искам бывших вкладчиков ПАО НБ ТРАСТ, исходят из формального соблюдения требований законодательства, а не духа закона.

Приведенный в настоящем исследовании пример из квалификации физических лиц ПАО НБ ТРАСТ показал, как общий принцип «разрешено все, что не запрещено законом» [Сергеев, Терещенко 2005, с. 26] стал причиной нарушения зыбкого баланса интересов между конкретными физическими лицами и конкретным банком. А потому во избежание подобных ситуаций в будущем необходима качественная работа законодателя и регулятора, которые должны быть более предусмотрительными с целью недопущения злоупотреблений со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг и защиты прав инвесторов как слабой стороны.

Литература

Анисимов 2016 – *Анисимов В.Ф.* Маленькое мнение в большой дискуссии // Российский судья. 2016. № 6. С. 56–57.

Бартошек 1989 – *Бартошек М.* Римское право. Понятия, термины, определения. М.: Юридическая лит., 1989. 448 с.

⁷ *Львова С.* Квалифицированный инвестор по букве и духу закона // СПС Консультант Плюс. 2015.

⁸ Проект Федерального закона № 618877-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс]. URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/618877-7> (дата обращения 15 мая 2020).

- Гамбаров 2003 – *Гамбаров Ю.С.* Гражданское право. Общая часть. М.: Зерцало, 2003. 816 с.
- Егоров, 2011 – *Егоров А.В.* Обход закона: использование дозволенной правом формы ради запрещенной правом цели // Вестник международного коммерческого арбитража. 2011. № 2. С. 12-16.
- Львова 2017a – *Львова С.* С квалификацией, но без опыта, или Квалифицированные инвесторы на скорую руку // Юридическая работа в кредитной организации. 2017. № 3. С. 74-82.
- Львова 2017b – *Львова С.В.* «Экспроприация экспроприаторов», или Saga об изъятии премий работников «повисших» банков // Трудовое право. 2017. № 10. С. 107-111.
- Майфат 2005 – *Майфат А.В.* Инвестор: понятие, статус, деятельность // Современное право. 2005. № 10. С. 6-10.
- Муранов 1999 – *Муранов А.И.* Проблема «обхода закона» в материальном и коллизионном праве: Дис ... канд. юрид. наук. Москва, 1999. 272 с.
- Сергеев, Терещенко 2015 – *Сергеев А.П., Терещенко Т.А.* Сделки в обход закона vs. притворные и мнимые сделки: отдельные вопросы квалификации // Арбитражные споры. 2015. № 2. С. 132-140.

References

- Anisimov, V.F. (2016), "A small opinion in a big discussion", *Rossiiskii sud'ya*, no. 6, pp. 56-57.
- Bartoshek, M. (1989), *Rimskoe pravo. Ponyatiya, terminy, opredeleniya* [The Roman law. The concepts, terms, definitions], Yuridicheskaya literatura, Moscow, Russia.
- Gambarov, Yu.S. (2003), *Grazhdanskoe pravo. Obshchaya chast'* [The Civil law. The general part], Zertsalo, Moscow, Russia.
- Egorov, A.V. (2011), "The Circumvention of the law. The use of a legal form for the sake of a prohibited legal purpose", *Vestnik mezhdunarodnogo kommercheskogo arbitrazha*, no. 2, pp. 12-16.
- Lvova, S. (2017a), "With the qualifications, but without the experience, or Qualified investors hurriedly", *Yuridicheskaya rabota v kreditnoi organizatsii*, no. 3, pp. 74-82.
- Lvova, S.V. (2017b), "The Expropriation of the expropriators", or the Saga on the withdrawal of the bonuses for the employees of 'hanging' banks", *Trudovoe pravo*, no. 10, pp. 107-111.
- Maifat, A.V. (2005), "The Investor. The concept, the status, the activity", *Sovremennoe pravo*, no. 10, pp. 6-10.
- Muranov, A.I. (1999), *An issue of "the circumvention of the law" in the substantive and the conflict law*, Ph.D. Thesis, Moscow, Russia.
- Sergeev, A.P., Tereshchenko T.A. (2015), "The Transactions bypassing the law vs. the feigned and imaginary transactions. Certain issues of the qualification", *Arbitrazhnye spory*, no. 2, pp. 13-140.

Информация об авторе

Светлана В. Львова, кандидат юридических наук, Российский государственный гуманитарный университет, Москва, Россия; 125993, Россия, Москва, Миусская пл., д. 6; lvovasv@mail.ru

Information about the author

Svetlana V. Lvova, Cand. of Sci. (Law), Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia; bld. 6, Miusskaya Square, Moscow, Russia, 125993; lvovasv@mail.ru