

Возможно ли публичное обращение иностранных бумаг в РФ для неквалифицированных инвесторов без листинга на российской бирже?

Немного правового анализа на очень популярную нынче тему.

Желая максимально заработать на взрывном росте интереса частных инвесторов к инструментам рынка ценных бумаг, профессиональные участники рынка стараются предложить им всё новые и новые инструменты.

Иностранный фондовый рынок в этом отношении — неисчерпаемый ресурс; количество инвестиционных идей там бесконечно.

Для расширения сферы своего заработка за счет инструментов иностранного фондового рынка некоторые российские профучастники пошли по пути предложения российским инвесторам брокерских услуг по покупке иностранных ценных бумаг. Проблема этого сервиса только в том, что брокер может претендовать лишь на брокерскую комиссию при покупке бумаг; возможно еще на кастодиальное вознаграждение. Рынок конкурентен, возможность напрямую открыть счет в Interactive Broker или аналогичном сервисе для частных лиц никто не отменял, поэтому размер комиссионного заработка российского (или «российского» кипрского) брокера на этом сервисе ограничен.

Поэтому наиболее продвинутые профучастники идут по пути создания своих собственных иностранных ценных бумаг (рекламная пауза: а мы им в этом помогаем), в основном в форме структурных инструментов, в которые они могут заложить для себя доходность на порядок превышающую обычные брокерские комиссии.

Встает вопрос. Хорошо, мы выпустили за рубежом структурированную

облигацию, ноту или сертификат. Что дальше? Как можно ее продавать в России?

Во-первых, надо убедиться, что по коду CFI этот финансовый инструмент в принципе может быть допущен к обращению в России как ценная бумага. Об этом см. материал «Как обеспечить допуск ценных бумаг к обращению в России»: <https://www.securities.expert/kak-obespechit-dopusk-inostrannyh-cennyh-bumag-k-obrasheniyu-v-rossii/>

Во-вторых, и это есть тема данного конкретного поста, нужно понять, а можете ли вы продавать эти бумаги неквалифицированным инвесторам, и если да, то какие формальности надо при этом преодолеть.

Важной отправной точкой анализа является определение «публичного обращения ценных бумаг»: данное в законе «О рынке ценных бумаг» (пункт 17 статьи 2):

17) публичное обращение ценных бумаг — обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы. Не является публичным обращение на организованных торгах ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, либо ценных бумаг, на обращение которых в соответствии с федеральными законами распространяются требования и ограничения, установленные настоящим Федеральным законом для размещения и обращения ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также совершение сделок с ценными бумагами с использованием инвестиционных платформ;

Статья 51.1 того же закона, которая регулирует допуск иностранных ценных бумаг к обращению в России, содержит ряд условий для такого допуска.

Пункт 2 статьи формулирует общую норму, по которой иностранные ценные

бумаги **«могут быть допущены»** к публичному обращению в РФ.
Подчеркиваем, что норма общего характера, и она говорит о возможности,
а не о гарантированном допуске. То есть устанавливает минимальные
условия, без которых допуск в принципе не возможен:

2. К размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации могут быть допущены ценные бумаги иностранных эмитентов, соответствующие требованиям пункта 1 настоящей статьи [пункт 1 требует, чтобы у ценных бумаг были коды ISIN и CFI и чтобы они по правилам ЦБ считались «ценными бумагами» — наше прим.], эмитентами которых являются:

1) иностранные организации с местом учреждения в государствах, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), членами или наблюдателями Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и (или) членами Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл), и (или) членами Евразийского экономического союза;

2) иностранные организации с местом учреждения в государствах, с соответствующими органами (соответствующими организациями) которых Банком России заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия;

3) международные финансовые организации, включенные в перечень, утвержденный Правительством Российской Федерации;

4) иностранные государства, указанные в подпунктах 1 и 2 настоящего пункта, а также центральные банки и административно-территориальные единицы таких иностранных государств, обладающие самостоятельной правоспособностью;

5) иностранные организации, ценные бумаги которых прошли процедуру листинга на иностранной бирже, соответствующей критериям, указанным в пункте 4 настоящей статьи.

Согласно процитированному выше пункту, бумаги, эмитированные в «нормальной» стране (не офшоре) (список стран дан здесь:

<https://www.securities.expert/cennye-bumagi-emitentov-iz-etih-stran-mogut-byt-dopusheny-k-obrasheniyu-v-rossii/>), либо прошедшие листинг на бирже по «широкому» списку ЦБ (список бирж дан здесь <https://www.securities.expert/birzhi-lyuboj-listing-na-kotoryh-dostatochen-dlya-prohozhdeniya-rossijskogo-listinga/>), могут быть допущены к публичному обращению в России. Могут. Но не обязательно должны.

Далее следует весьма ограничивающая норма:

3. Если иное не предусмотрено настоящей статьей, ценные бумаги иностранных эмитентов допускаются к размещению в Российской Федерации **по решению Банка России при условии регистрации Банком России проспекта таких ценных бумаг.**

Согласно этой норме, ценные бумаги иностранных эмитентов должны либо допускаться через регистрацию проспекта эмиссии в ЦБ, либо надо искать специальные исключения из этого правила в этой же статье.

Такое исключение есть:

4. Если иное не предусмотрено настоящей статьей, ценные бумаги иностранных эмитентов, соответствующие требованиям пунктов 1 и 2 настоящей статьи, могут быть допущены к публичному обращению в Российской Федерации **по решению российской биржи об их допуске к организованным торгам.** Такое решение может быть принято российской биржей, если в отношении указанных ценных бумаг, за исключением ценных бумаг международных финансовых организаций, начата либо завершена процедура листинга на иностранной бирже, соответствующей критериям, установленным нормативными актами Банка России, и законодательством Российской Федерации или иностранным правом не установлены ограничения, в соответствии с которыми предложение указанных ценных бумаг

в Российской Федерации неограниченному кругу лиц не допускается. Банк России в установленном им порядке формирует перечень иностранных бирж, соответствующих критериям, указанным в настоящем пункте, и размещает его на своем официальном сайте в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

В общем, вывод такой.

Ценные бумаги иностранных эмитентов могут быть допущены к публичному обращению в России (на бирже или путем иного предложения неограниченному кругу лиц) только либо при регистрации проспекта в ЦБ, либо путем допуска к организованным торгам биржей. Иных путей к допуску к публичному обращению в России иностранных ценных бумаг закон не устанавливает.

Тем не менее, закон не содержит ограничений на адресное предложение таких ценных бумаг розничным клиентам (смотрите определение «публичного обращения» выше). А тем более на заключение сделок с такими ценными бумагами в качестве брокера по инициативе самого клиента.

Нужно, разумеется, учитывать риски того, что регулятор может признать адресное предложение, направленное нескольким клиентам / потенциальным клиентам «предложением неограниченному кругу лиц». Для этого все маркетинговые коммуникации профучастника должны быть заранее одобрены по формату внутренними юристами инвесткомпания.

Также ограничение на «публичность» исключает возможность упоминания предлагаемых иностранных ценных бумаг в маркетинговых материалах и на сайте (так как это «предложение неограниченному кругу лиц»).

Искусство построения взаимоотношений с инвестором таким образом, чтобы не попадать на «предложение ценные бумаги неограниченному кругу лиц» давно отточено практикой иностранных инвестиционных фирм. Техника называется «инициирование обратного предложения» (reverse solicitation). Клиент, получивший общую информацию о том, что в принципе возможно, сам направляет брокеру запрос на конкретный инструмент. И брокер уже фиксирует условия и совершает сделку.

Какие иностранные ценные бумаги можно предлагать в России неквалифицированным инвесторам без «предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц»?

Очевидно, что ответ надо искать в общей норме статьи 51.1 закона «О рынке ценных бумаг»:

1. Иностранные финансовые инструменты допускаются к обращению в Российской Федерации в качестве ценных бумаг иностранных эмитентов при одновременном соблюдении следующих условий:

1) присвоения иностранным финансовым инструментам международного кода (номера) идентификации ценных бумаг и международного кода классификации финансовых инструментов;

2) квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг в порядке, установленном Банком России.

Условия чрезвычайно просты: у финансового инструмента должны быть коды CFI и ISIN, и его код CFI должен проходить по условиям Центробанка для автоматической квалификации такого инструмента в качестве ценной бумаги (либо, для мазохистов, инструмент с неподходящим CFI-кодом должен пройти в Центробанке специальную квалификацию в качестве ценной бумаги).

* * *

Напоминаем, что мы можем выполнить для вас выпуск «под ключ» практически любой ценной бумаги в иностранных юрисдикциях, в том числе с конфигурацией, специально оптимизированной для предложения на российском инвестиционном рынке.

© John Tiner & Partners, 2020

Материал с сайта www.securities.expert

Для связи с нами: vt@tiner.ch