



ПРАВИТЕЛЬСТВО КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

ПОСТАНОВЛЕНИЕ

от 26 января 2016 года № 33

Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике на период до 2018 года

В целях развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике и реализации Программы деятельности Правительства Кыргызской Республики, утвержденной постановлением Жогорку Кенеша Кыргызской Республики от 5 ноября 2015 года № 10-VI, в соответствии со статьями 10 и 17 конституционного Закона Кыргызской Республики "О Правительстве Кыргызской Республики" Правительство Кыргызской Республики

ПОСТАНОВЛЯЕТ:

1. Утвердить Концепцию развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике на период до 2018 года согласно приложению.
2. Государственной службе регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики в месячный срок разработать и утвердить План мероприятий по реализации Концепции развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике на период до 2018 года.
3. Настоящее постановление вступает в силу по истечении десяти дней со дня официального опубликования.
4. Контроль за исполнением настоящего постановления возложить на отдел финансов и кредитной политики Аппарата Правительства Кыргызской Республики.

Премьер-министр

Т.А. Сариев

Утверждена
постановлением
Правительства
Кыргызской
Республики
от 26 января 2016 года
№ 33

Концепция развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике на период до 2018 года

1. Основные направления настоящей Концепции

Рынок капитала в Кыргызской Республике обладает существенными предпосылками для привлечения инвестиций. В стране банковская система представлена 24 банками и сотнями финансово-кредитных учреждений, в большей степени микрокредитными и микрофинансовыми компаниями.

Рынок капитала в республике представлен преимущественно акционерным капиталом. Число активных акционерных обществ составляет более 600. Суммы сделок по купле-продаже акций несопоставимы с оборотом денежных средств денежного рынка.

Соотношение числа банков существенно влияет на рынок свободных ресурсов в сторону понижения при привлечении денежной массы в качестве депозитов. Микрокредитные компании и филиалы банков обозначают наличие большого спроса на финансирование при высоких процентных ставках по кредитам.

Одним из основных направлений настоящей Концепции является сокращение процентных ставок для рынка капитала путем активного взаимодействия владельцев временно свободных ресурсов и компаний эмитентов.

Реализация настоящей Концепции предполагает повышение защиты прав владельцев (держателей) ценных бумаг, а также усиление пруденциального контроля при формировании и выплате дивидендов.

В настоящее время, по различным данным, в экономике страны 40% капитала компаний находится в тени, которые увеличивают свой капитал в результате хозяйственной деятельности.

Внедрение патентной системы, а также упрощенная регистрация компаний не позволяют объективно подсчитать суммарный объем капитала. Возможность регистрации компаний с уставным капиталом в 100 и 100000 сомов не позволяет наращивать капитал. Возникает необходимость внесения соответствующих изменений и дополнений в нормативные правовые акты Кыргызской Республики, в части определения порядка и условий регистрации компаний и отражений результатов хозяйственной деятельности в бухгалтерском балансе. Наличие таких показателей может стать базовой информацией для оценки деятельности компаний для инвестирования.

В Кыргызской Республике должны быть созданы все необходимые условия для выхода на рынок ценных бумаг как можно большего числа эмитентов - не только крупных компаний, но и коммерческих организаций, относящихся к среднему бизнесу. Необходимо стимулировать развитие финансовых институтов и видов деятельности (профессиональных участников рынка ценных бумаг), связанных с оказанием профессиональной помощи эмитентам по выводу ценных бумаг на открытый рынок капиталов (IPO, андеррайтинг и др.).

Необходимо развивать отечественный рынок ценных бумаг в соответствии с правилами и стандартами, принятыми в развитых странах. Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг возможно с учетом мирового опыта, с применением иностранной практики, адаптируя ее к национальным особенностям.

Должен быть создан рынок ценных бумаг, с максимальной эффективностью использующий международные стандарты для решения задач национального развития.

2. Общий обзор и оценка текущей ситуации на рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике

§ 2.1. Торги с ценными бумагами

Объем торгов с ценными бумагами за 2012 год составил - 2083,4 млн. сомов, за 2013 год - 2267,5 млн. сомов, а в 2014 году - 3915,7 млн. сомов, что показывает тенденцию постепенного роста активности рынка ценных бумаг.

Диаграмма 1. Объем и количество сделок с ценными бумагами в Кыргызской Республике за 2010-2014 годы

Диаграмма 1 показывает, что за 3 года увеличилось количество заключенных сделок с ценными бумагами, в частности в 2012 году - 2187, в 2013 году - 3325 и в 2014 году - 3516. Увеличение объема торгов связано с проходившими крупными сделками с ценными бумагами отдельных эмитентов.

Диаграмма 2. Структура объема сделок с ценными бумагами в Кыргызской Республике за 2012-2014 годы (млн. сом)

Диаграмма 2 демонстрирует структуру объема сделок с ценными бумагами в Кыргызской Республике за 2012-2014 годы. Общий объем сделок с ценными бумагами за 2012 год составил 2083,4 млн. сомов, из них 1169,4 млн. сомов (56,1%) в структуре общего объема совершенных сделок приходится на закрытое акционерное общество "Кыргызская фондовая биржа" (далее - фондовая биржа) и 914 млн. сомов (43,8%) - на внебиржевой рынок.

В 2013 году наблюдается увеличение количества совершенных сделок на фондовой бирже, который составил 1648,1 млн. сомов (72,7%); объем совершенных сделок на внебиржевом рынке составил 619,0 млн. сомов (27,3%).

Данные за 2014 год показывают тенденцию к росту объема совершенных сделок на внебиржевом рынке. Объем сделок на фондовой бирже составил 1634,3 млн. сомов (41,7%), а на внебиржевом рынке - 2281,4 млн. сомов (58,3%), что на 1278,0 млн. сомов больше по сравнению с 2013 годом.

По итогам анализа за трехлетний период отмечается динамика роста объема сделок с ценными бумагами. Данная тенденция характеризуется ростом активности на фондовой бирже республики, которая в свою очередь связана с государственной политикой по привлечению инвестиций в национальную

экономику. В частности, уполномоченным государственным органом Кыргызской Республики, проводящим единую государственную политику в области надзора и регулирования финансового рынка, бухгалтерского учета, финансовой отчетности и аудита (далее - Госфиннадзор) активно проводилась работа в сфере раскрытия информации эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, что в свою очередь повышает привлекательность национальных компаний для отечественных и иностранных инвесторов.

Диаграмма 3. Структура объема биржевых торгов на первичном и вторичном рынках в Кыргызской Республике за 2012-2014 годы

Анализ сделок на первичном и вторичном рынках свидетельствует (диаграмма 3), что в 2012 году в структуре общего объема совершенных сделок преобладали сделки, совершенные на вторичном рынке - 838,6 млн. сомов (71,7%). В 2013 году в структуре объема торгов преобладал объем сделок, совершенных на вторичном рынке - 871,0 млн. сомов (52,8%). В 2014 году в структуре объема торгов преобладал объем сделок, совершенных на первичном рынке - 1129,5 млн. сомов (69,1%).

Увеличение сделок на первичном рынке объясняется постепенным ростом количества акционерных обществ на территории страны, вторичный рынок сохраняет определенную динамику.

§ 2.2. Эмиссия ценных бумаг

В 2012 году было зарегистрировано 55 выпусков ценных бумаг на сумму 2720,6 млн. сомов, из которых 26 выпусков являются учредительными на сумму 425,3 млн. сомов и 29 дополнительных выпусков - на сумму 2295,3 млн. сомов.

В 2013 году было зарегистрировано 55 выпусков ценных бумаг - на сумму 2939,5 млн. сомов, из которых 14 выпусков являются учредительными - на сумму 703,1 млн. сомов и 41 дополнительный выпуск - на сумму 2236,4 млн. сомов.

В 2014 году было зарегистрировано 56 выпусков ценных бумаг на сумму 16424,5 млн. сомов, из которых 16 выпусков акций являются учредительными - на сумму 516,3 млн. сомов и 40 дополнительных выпусков - на сумму 15908,2 млн. сомов.

По состоянию на 1 января 2015 года, зарегистрировано 2784 выпуска ценных бумаг эмитентов Кыргызской Республики. Общий объем эмиссии составил 83381,1 млн. сомов, в том числе акций - на сумму 81943,45 млн. сомов, облигаций - на сумму 1264,05 млн. сомов, инвестиционных паев - на сумму 101,0 млн. сомов и жилищных сертификатов - на сумму 72,6 млн. сомов.

Диаграмма 4. Изменение объема эмиссий и количества выпусков ценных бумаг эмитентов в Кыргызской Республике за 2005-2014 годы

Как видно из диаграммы 4, объем эмиссии ценных бумаг эмитентов в республике за 2004-2009 годы ежегодно увеличивался, а в 2010 году имел тенденцию к снижению. Особый рост объема эмиссии ценных бумаг эмитентов пришелся на 2009 год, сумма которого в тот период составила 7484,5 млн. сомов. Это было вызвано регистрацией учредительного выпуска простых именных акций открытого акционерного общества "Камбаратинская гидроэлектростанция-2" на сумму 4203,9 млн. сомов.

В 2012 году из 51 выпуска акций, зарегистрированных Госфиннадзором за отчетный период, 16 выпусков осуществлены открытыми акционерными обществами (далее - ОАО) на сумму 1320,85 млн. сомов и 35 выпусков

осуществлены закрытыми акционерными обществами (далее - ЗАО) - на сумму 1221,2 млн. сомов.

В 2013 году из 55 выпусков ценных бумаг 22 выпуска осуществлены ОАО, 30 выпусков осуществлены ЗАО, 3 выпуска осуществлены обществами с ограниченной ответственностью (далее - ОсОО).

В 2014 году из 56 выпусков ценных бумаг 20 выпусков осуществлены ОАО - на сумму 1741,6 млн. сомов, 34 выпуска осуществлены ЗАО - на сумму 14522,9 млн. сомов, 2 выпуска осуществлены ОсОО - на сумму 160,0 млн. сомов.

Диаграмма 5. Изменение объема эмиссий и количества учредительных выпусков ценных бумаг эмитентов в Кыргызской Республике за 2005-2014 годы

Диаграмма 6. Изменение объема эмиссий и количества дополнительных выпусков ценных бумаг в акционерных обществах в Кыргызской Республике за 2004-2014 годы

Объем эмиссий и количество учредительных и дополнительных выпусков ценных бумаг имеют тенденцию к снижению (диаграммы 5 и 6), так как большинство юридических лиц были зарегистрированы и не заинтересованы в выпуске дополнительных ценных бумаг.

Диаграмма 7. Структура объема эмиссии ценных бумаг по отраслям экономики в Кыргызской Республике за 2012-2014 годы (%)

Как видно из диаграммы 7, в структуре объема эмиссии ценных бумаг по отраслям экономики преобладают финансовый сектор, промышленность и сфера услуг.

Диаграмма 8. Структура объема эмиссий и количества выпусков ценных бумаг в Кыргызской Республике за 1990-2014 годы в региональном разрезе (млн. сом)

В территориальном разрезе наибольшее количество выпусков ценных бумаг было осуществлено эмитентами, расположенными в городе Бишкек (диаграмма 8). Это связано с тем, что в городе Бишкек сосредоточено основное количество промышленных предприятий и финансовых институтов республики, которые составляют большую долю в общем объеме эмиссии.

§ 2.3. Иностранные вложения в ценные бумаги

В 2012 году объем иностранных инвестиций в корпоративные ценные бумаги эмитентов Кыргызской Республики составил 1625,49 млн. сомов, за 2013 год - 713,4 млн. сомов, за 2014 год - 994,2 млн. сомов (диаграмма 9).

Для обеспечения роста объема иностранных инвестиций в корпоративные ценные бумаги эмитентов в Кыргызской Республике необходимо повысить прозрачность акционерных обществ, осуществляющих свою деятельность на территории республики, повысить эффективность использования финансовых средств и т.д.

Диаграмма 9. Приток иностранных инвестиций в Кыргызскую Республику за 2005-2014 годы (млн. сом)

§ 2.4. Эмиссия корпоративных облигаций

В настоящее время в Кыргызской Республике представлены три вида облигаций: государственные облигации, муниципальные облигации и корпоративные облигации.

В 2009 году были внесены поправки в законодательство Кыргызской Республики, позволяющие компаниям выпускать облигации вне зависимости от размера собственного капитала и времени существования компаний. Подобное изменение, а также ряд других поправок, в том числе снятие ограничений по облигациям не только для акционерных обществ, но и для обществ с ограниченной ответственностью, были внесены в Гражданский кодекс Кыргызской Республики, законы Кыргызской Республики "Об акционерных обществах" и "О хозяйственных товариществах и обществах". Данные изменения послужили стимулом для выпуска облигаций и дальнейшего развития рынка корпоративных облигаций.

Диаграмма 10. Изменение объема эмиссий и количества выпусков облигаций в Кыргызской Республике за 2005-2014 годы

Как видно из диаграммы 10, рынок облигаций, начиная с 2009 года, имеет постепенную тенденцию к росту. В 2014 году, в числе 56 выпусков ценных бумаг зарегистрированы выпуски именных процентных облигаций ОсОО "Аю" - на сумму 100,0 млн. сомов, ОсОО "Компания Росказмет" - на сумму 60,0 млн. сомов и ЗАО "Кыргызский Инвестиционно-Кредитный Банк" - на сумму 150,0 млн. сомов.

За период с 1 января по 31 декабря 2014 года на фондовой бирже совершено 2024 сделки с корпоративными облигациями ЗАО "Шоро", ЗАО "Кыргызский Инвестиционно-Кредитный Банк", ОсОО "Строительный "Атлант Холдинг", ОсОО "Аю", ОсОО "Компания Росказмет", ОсОО "Первая Металлобаза" - на сумму 346,6 млн. сомов.

За аналогичный период 2013 года на фондовой бирже совершено 692 сделки с корпоративными облигациями ЗАО "Шоро", ОсОО "Компания Росказмет", ОсОО "Первая Металлобаза" и ОсОО "Строительный "Атлант Холдинг" на сумму 307,4 млн. сомов.

Корпоративные облигации вышеперечисленных компаний и банка прошли листинг на фондовой бирже.

3. Достижения и проблемы в области рынка ценных бумаг

Основным звеном национального рынка ценных бумаг с самого начала его формирования была фондовая биржа, образованная в 1994 году. Создание фондовой биржи обусловило формирование других видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Создана необходимая инфраструктура фондового рынка, отвечающая общепринятым стандартам. На национальном фондовом рынке представлены практически все виды профессиональной деятельности, которые классически существуют и на развитых рынках.

По состоянию на 1 января 2015 года, профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг осуществляют 73 юридические лица, которым выдано 105 лицензий, в том числе на осуществление брокерской деятельности - 24, на доверительное управление ценными бумагами - 22, на осуществление дилерской деятельности - 21, на ведение реестра владельцев ценных бумаг - 20, на управление инвестиционным фондом - 9, в качестве инвестиционного фонда - 5, депозитарной деятельности - 3, организации торговли на рынке ценных бумаг - 1.

За годы своего существования фондовая биржа не смогла сформировать эффективно функционирующую распространенную сеть региональных центров и/или филиалов, тем самым не смогла стимулировать создание региональных активных брокерских компаний. Вследствие чего значительная часть населения

республики не вовлечена в рынок ценных бумаг и в большинстве своем не имеет понятия об инструментах рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг в Кыргызской Республике формировался и развивался за счет приватизации государственных предприятий. В период масштабного разгосударствления на национальный рынок ценных бумаг была осуществлена поставка колоссального объема финансовых инструментов.

В стране сформирована и продолжает развиваться инфраструктура рынка ценных бумаг, но при этом рынок ценных бумаг характеризуется малым объемом и ограниченным числом финансовых инструментов.

На рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике представлены следующие виды финансовых инструментов:

- государственные ценные бумаги, к которым относятся государственные казначейские векселя, государственные казначейские облигации;
- муниципальные ценные бумаги;
- корпоративные ценные бумаги, включающие в себя акции, облигации, жилищные сертификаты;
- ноты Национального банка Кыргызской Республики.

На фондовой бирже не имеется или недостаточно применяются финансовые инструменты, посредством которых могли бы инвестироваться инфраструктурные проекты, такие, как автомобильные и железные дороги, жилые массивы, а также такие отрасли экономики, как освоение месторождений, строительство гидроэлектростанций, развитие туристических комплексов.

Одной из ключевых задач государства в сфере развития рынка ценных бумаг является обеспечение информационной прозрачности на рынке ценных бумаг. Существуют определенные требования в части публичного раскрытия информации о деятельности профессиональных участников и эмитентов, но они носят неполный характер. В недостаточной степени обеспечиваются процессы масштабного раскрытия с использованием современных информационных технологий (интернет, электронная интеграционная платформа и др.), информации и сведений относительно ведения профессиональной деятельности на рынке, деятельности эмитентов и системы регулирования их деятельности.

4. Цели и задачи развития рынка ценных бумаг

Основной целью настоящей Концепции является создание условий для эффективного функционирования рынка ценных бумаг как механизма перераспределения финансовых ресурсов, способствующего увеличению объемов инвестиций в экономику страны.

Для достижения поставленных целей в рамках реализации настоящей Концепции предусматривается решение следующих основных задач:

- внедрение новых видов финансовых инструментов на рынке ценных бумаг (облигаций, обеспеченных золотом, исламских ценных бумаг, ипотечных ценных бумаг, производных финансовых инструментов);
- повышение уровня информационной прозрачности рынка ценных бумаг;
- повышение уровня финансовой грамотности населения по вопросам использования финансовых инструментов;

- укрепление финансовой устойчивости профессиональных участников рынка ценных бумаг и публичных компаний;
- внедрение современных стандартов корпоративного управления в деятельности эмитентов ценных бумаг;
- проведение "Народного IPO" - публичной реализации на фондовой бирже до 10 процентов акций компаний с государственной долей участия;
- повышение надежности системы регистрации прав на ценные бумаги;
- создание условий для развития институтов коллективного инвестирования;
- создание системы национальной рейтинговой оценки;
- стимулирование создания саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг.

До 2018 года основные усилия будут направлены на повышение устойчивости фондового рынка посредством решения существующих проблем и укрепления его конкурентоспособности, а также принятие соответствующих мер и создание фундамента для функционирования рынка после 2018 года. На данном этапе ожидается переход на международные стандарты регулирования деятельности на рынке ценных бумаг.

В период после 2018 года перед финансовыми организациями встанут вызовы, связанные с ростом проникновения финансовых услуг, оказываемых глобальными и региональными лидерами на внутреннем рынке без коммерческого присутствия (через филиалы). Развитие интегрированных информационных технологий, а также стратегические партнерства финансовых и технологических организаций изменят привычный уклад предоставления финансовых услуг. Отечественные финансовые организации должны быть конкурентоспособными. В этих условиях рост конкурентоспособности невозможен только за счет экстенсивного увеличения масштабов бизнеса. Он должен также базироваться на улучшении качества бизнес-стратегий и процессов, позволяющих быстро адаптировать новые тренды и технологии предоставления финансовых услуг потребителям.

В период до 2025 года планируется завершить процесс гармонизации законодательства стран-участниц Евразийского экономического союза (далее - ЕАЭС), определяющих развитие финансовых услуг. Основным итогом гармонизации станет создание наднационального органа по регулированию финансового рынка. В этой связи возможно изменение роли и места национальных регуляторных органов.

5. Пути достижения целей и реализации поставленных задач

Предпринимаются усилия по созданию условий для появления на рынке ценных бумаг новых надежных, ликвидных, долгосрочных ценных бумаг. Для решения поставленных задач необходимо следующее.

§ 5.1. Внедрение новых финансовых инструментов - создание условий для размещения и обращения ценных бумаг (облигации, обеспеченные золотом)

В периоды нестабильности на финансовых рынках инвесторы ищут безопасные активы для вложения средств. В связи с тем, что мировые валюты в последнее время являются крайне нестабильными валютами, одним из наиболее устойчивых активов является золото, которое своим уникальным свойствам и

длительной истории в качестве денег имеет большой запас прочности как инвестиционный и резервный актив. Торговля золотом - один из самых привлекательных биржевых инструментов. В сбалансированных долгосрочных инвестиционных портфелях всегда должно быть место золоту.

В этих условиях необходимо формирование национального организованного рынка золота, необходимо открытие на фондовой бирже республики секции по торговле как самим золотом, так и финансовыми инструментами, производными от золота.

Организация биржевой торговли золотом и финансовыми инструментами, производными от золота, в том числе привлечение международных институтов для участия в ней, позволит сделать первый шаг к мобилизации свободных инвестиционных средств и иностранной валюты на отечественном рынке, необходимых для стабильного развития национальной экономики и обеспечения валютного баланса.

Создание национального организованного рынка золота придаст импульс комплексному развитию данного сектора, охватывая производство, потребление и обращение внутри страны. Необходимы поэтапное совершенствование законодательной базы, выработка единой государственной политики по вопросам управления и регулирования производства, импорта, потребления и экспорта золота. В результате появится новый привлекательный и выгодный рынок сбыта золота на национальном рынке. Участники финансового рынка получают возможность использовать широкий ассортимент услуг кредитования под золото и финансовые инструменты, производные от золота, а также доступ к более дешевым инвестиционным ресурсам на зарубежных финансовых рынках. Создание организованного рынка золота позволит открыть ювелирным компаниям доступ к драгоценным металлам на отечественном рынке по более доступной цене, что будет способствовать импортозамещению и развитию экспорта готовой продукции драгоценных металлов в зарубежные страны, создавая положительный мультипликативный эффект для национальной экономики.

В свою очередь население получит широкую возможность инвестирования как в само золото, так и в финансовые инструменты, производные от золота, тем самым обеспечивая более надежное хранение сбережений и накопление.

§ 5.2. Внедрение на рынке ценных бумаг исламских ценных бумаг (сукук)

За последние несколько лет годовые показатели мирового объема размещения "сукук" (исламские ценные бумаги), то есть привлечения инвестиций посредством данного инструмента, превышают 100,0 млрд. долларов США. Данная статистика является стимулирующим фактором активного внедрения "сукук" в Кыргызской Республике, поскольку национальная экономика нуждается в надежных инвестициях.

В целях внедрения в Кыргызской Республике различных видов "сукук" между Правительством Кыргызской Республики и Исламским Банком Развития в конце 2012 года подписано Соглашение по Технической помощи (Грант) относительно внедрения исламского банковского дела и финансирования в Кыргызской Республике.

Для реализации данного Соглашения в апреле 2014 года подписан Договор с консультантом-компанией в лице "Simmons & Simmons Middle East LLP" (по рекомендации Исламского Банка Развития), результатом которого будет оказание на грантовой основе консультационных услуг, проведение оценки и выработки

рекомендаций по нормативной правовой базе в сфере рынка ценных бумаг для внедрения "сукук".

Правительством Кыргызской Республики принято постановление "О дальнейших мерах по внедрению индустрии исламских финансовых услуг в Кыргызской Республике в рамках Пилотного проекта" от 22 апреля 2014 года № 234, которым в рамках пилотного проекта предусмотрена апробация выпуска "сукук" на примере облигаций ЗАО "ЭкоИсламикБанк".

§ 5.3. Внедрение на рынке ценных бумаг ипотечных ценных бумаг

В Кыргызской Республике отсутствует рынок ипотечных ценных бумаг.

Мировой финансовый кризис, затронувший данный рынок, выявил слабые стороны данного инструмента, наблюдаются проблемы по урегулированию ипотечных механизмов кредитования. Для становления и развития системы стимулирования развития ипотечного кредитования и жилищного строительства необходимо совершенствование законодательной базы. В условиях недостаточного финансирования жилищного строительства из средств государственного бюджета важное значение приобретает привлечение инвестиций на рынок жилья. Для этого требуется разработка системы жилищного финансирования, которая обеспечивала бы население доступными финансовыми ресурсами путем развития долгосрочного жилищного кредитования.

Для разработки и внедрения механизмов долгосрочного ипотечного кредитования распоряжением Правительства Кыргызской Республики от 6 мая 2014 года № 145-р образована межведомственная рабочая группа, в которую входят представители различных министерств и административных ведомств Кыргызской Республики.

Возможности рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в недостаточной степени используются для финансирования различных проектов. Инфраструктура рынка ценных бумаг располагает достаточной базой для внедрения ипотечных ценных бумаг через фондовую биржу. Необходимо создание условий для обращения ипотечных ценных бумаг и регулирования деятельности посредством разработки соответствующих проектов нормативных правовых актов.

Объединение финансовых ресурсов населения на рынке ценных бумаг, оборотных средств самих строительных компаний, привлечение крупных институциональных инвесторов (пенсионных накоплений и страховых резервов) может послужить катализатором решения вопросов долгосрочного ипотечного кредитования, решения жилищной проблемы населения.

§ 5.4. Внедрение на рынке производных финансовых инструментов

В стране практически не функционирует рынок производных ценных бумаг (опционы, варранты, фьючерсные и форвардные контракты и т.д.). Это такие ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу на протяжении срока, установленного договором, ценных бумаг, других финансовых и/или товарных ресурсов. В условиях инфляции и нестабильной экономики они являются тем инструментом, который позволяет инвесторам сохранить и приумножить свой капитал путем заключения срочных контрактов по активам компаний, создавая основу для последующей устойчивой их работы.

Для развития рынков производных финансовых инструментов необходимо следующее:

- устранить препятствия, которые мешают развитию этих секторов;

- стимулировать развитие секторов, которые отсутствуют на рынке ценных бумаг либо развиваются крайне медленно.

Для устранения факторов, являющихся препятствием для развития всех рынков производных финансовых инструментов, следует разработать и принять соответствующие нормативные правовые акты для внедрения производных финансовых инструментов. На законодательном уровне должны быть:

- определены эти инструменты;
- определены права и обязанности сторон по сделкам с производными финансовыми инструментами;
- созданы механизмы защиты интересов участников рынка;
- определены требования к активам, которые могут служить основой для производных инструментов;
- определены требования к участникам рынка производных финансовых инструментов, а также к управлению рисками операций с производными финансовыми инструментами и по учету производных финансовых инструментов и т.д.

§ 5.5. Обеспечение надежности и ликвидности корпоративных облигаций, в том числе требований к эмитентам

В последние годы рынок долговых ценных бумаг стремительно развивался. При этом по мере увеличения количества эмитентов и выхода на рынок все новых заемщиков возможно снижение кредитного качества находящихся в обращении долговых ценных бумаг, что существенно увеличивает риски потенциальных дефолтов и неисполнения эмитентами обязательств. В настоящее время существуют номинальные требования к эмитентам долговых ценных бумаг, в том числе к их финансовой устойчивости.

Согласно законодательству Кыргызской Республики эмитенты вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размера собственного капитала, после размещения предыдущего выпуска акций и не ранее третьего года своего существования, при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов. Тем самым законодательством установлены минимальные требования к финансовой устойчивости (размер собственного капитала) и сроку существования эмитента (3 года). Необходимо разработать и принять нормативные правовые акты, предусматривающие установление дополнительных требований к эмитентам, которые позволят снизить риски при выпуске облигаций. В частности:

- требования к финансовой устойчивости (безубыточная деятельность);
- требования к репутации (срок существования, непрерывная деятельность);
- требование к корпоративному управлению.

Данные нормы будут направлены на защиту инвестиций инвесторов в долговые ценные бумаги путем повышения требований к эмитентам долговых ценных бумаг и создания дополнительных механизмов, направленных на защиту прав владельцев долговых ценных бумаг.

§ 5.6. Обеспечение информационной прозрачности на рынке ценных бумаг

Повышение уровня раскрытия информации на рынке ценных бумаг, реализация принципа информационной прозрачности могут быть достигнуты за счет информирования всех заинтересованных лиц о деятельности

профессиональных участников рынка ценных бумаг и эмитентов, а также о результатах их деятельности.

Для решения вопроса раскрытия информации на рынке ценных бумаг необходимо совершенствование подходов к регулированию процессов раскрытия информации, в частности:

- совершенствование требований к содержанию годового и квартального отчетов эмитента ценных бумаг и порядку их публичного раскрытия;
- оптимизация порядка и сокращение сроков составления, утверждения и опубликования квартального и годового отчетов эмитента ценных бумаг;
- установление требований к раскрытию информации в определенных случаях о значимых и существенных фактах, влияющих на текущее состояние рынка;
- публичное раскрытие Госфиннадзором информации о профессиональных участниках рынка ценных бумаг и эмитентах ценных бумаг, в частности о их финансовом состоянии, соблюдении пруденциальных нормативов, а также о результатах проведенных проверок.

Для обеспечения публичного раскрытия информации необходимо создание автоматизированного "Центра раскрытия информации" на базе данных эмитентов ценных бумаг и профессиональных участников рынка ценных бумаг, обязанных в соответствии с законодательством Кыргызской Республики осуществлять раскрытие информации.

Доступ к информации, распространяемой "Центром раскрытия информации", должен быть оптимальным и необременительным для участников финансового рынка и инвесторов. Доступ к раскрываемой информации, обладающей потенциально коммерческой ценностью, должен предоставляться инвесторам на условиях соблюдения единообразных технических требований как к форматам раскрытия корпоративной информации, так и к интерфейсу ее раскрытия.

§ 5.7. Повышение уровня финансовой грамотности населения по вопросам использования финансовых инструментов

Проблема недостаточной финансовой грамотности населения актуальна не только для Кыргызской Республики, но и для стран с развитой экономикой. Это вынуждает правительства большинства стран принимать срочные меры по повышению уровня финансовой грамотности населения за счет использования комплексных мер.

Для дальнейшего развития фондового рынка, прежде всего, важно путем проведения мероприятий по повышению уровня финансовой грамотности населения начать формирование класса внутренних инвесторов, формирование "экономического" менталитета и мировоззрения, которые позволили бы сделать частные инвестиции важным звеном в развитии экономики Кыргызской Республики.

Для решения этой задачи требуются совместные усилия как государства, так и негосударственных структур, чья деятельность связана с работой на фондовом рынке. Использование опыта зарубежных стран позволит разработать максимально эффективную Программу повышения финансовой грамотности населения, избежать многих ошибок и в короткие сроки достичь обозначенных в ней целей.

Разработка и реализация Программы повышения уровня финансовой грамотности населения вызвана необходимостью повышения уровня финансовой грамотности и доверия населения к инструментам финансового рынка, разъяснения возможностей увеличения доходов, предоставления населению базовых знаний в области использования различных финансовых инструментов, перераспределения финансовых средств с рискованных сегментов инвестирования (валюта, земля, недвижимость) в доходные и менее рискованные финансовые инструменты фондового рынка, привлечения средств населения в реальный сектор экономики. Целевой группой Программы повышения финансовой грамотности населения будет являться население республики, способное и желающее инвестировать свободные денежные средства в инструменты фондового рынка.

Внедрение указанной Программы позволит обеспечить приток внутренних инвестиций в отечественные компании, а также повысить благосостояние населения в результате эффективного использования ими накопленных сбережений.

§ 5.8. Укрепление финансовой устойчивости профессиональных участников рынка ценных бумаг и публичных компаний

В этом направлении в 2013-2014 годы Госфиннадзором проводилась работа по повышению минимальных требований к капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также установлены требования к составу и структуре активов профессиональных участников рынка ценных бумаг с точки зрения адекватности к рискам и повышению ликвидности.

Требуется продолжение работы по повышению требований к осуществлению профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также необходимо инициировать работу по совершенствованию требований к адекватности капитала и к организации управления в публичных компаниях. Данные мероприятия должны проводиться с учетом международных стандартов и принципов, общепринятых требований, установленных такими организациями, как Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Организация экономического сотрудничества и развития (OECD).

Усиление требований к публичным компаниям необходимо во избежание различных негативных последствий для инвесторов, так как публичные компании привлекают денежные средства путем публичного размещения своих ценных бумаг среди неограниченного круга лиц. В этой связи необходимо предусмотреть высокие требования к эмиссии ценных бумаг публичных компаний.

В дальнейшем необходимо усилить контроль и санкции в работе по отслеживанию вопросов соблюдения профессиональными участниками рынка ценных бумаг и публичными компаниями требований нормативных правовых актов к финансовой устойчивости и продолжить поэтапное повышение требований к финансовой устойчивости путем внесения соответствующих изменений в нормативные правовые акты Кыргызской Республики.

В целях реализации указанных целей необходимо провести следующие мероприятия:

- усилить требования к финансовой устойчивости публичных компаний;

- повысить и оптимизировать контроль за соблюдением требований нормативных правовых актов Кыргызской Республики профессиональными участниками рынка ценных бумаг и публичными компаниями.

§ 5.9. Внедрение современных стандартов корпоративного управления у эмитентов

В 2012 году исполнительным советом Госфиннадзора утвержден Кодекс корпоративного управления для внутреннего использования в деятельности отечественных компаний. В начале 2014 года Кодекс корпоративного управления принят только ОАО "Северэлектро". Это свидетельствует о недопонимании отечественными компаниями преимуществ принятия Кодекса и его использования в вопросах развития корпоративных отношений.

Указанное стимулирует органы государственного управления и корпоративный сектор к определению нового вектора работы в этом направлении на среднесрочную перспективу.

Для внедрения современных стандартов корпоративного управления компаниями страны необходимо решение следующих задач:

- распространить практику внедрения Кодекса корпоративного управления во всех компаниях с государственной долей участия в капитале;

- обобщить опыт принятия и использования Кодекса и проводить работу с целью разъяснения преимуществ Кодекса, рекомендованного для внедрения в акционерных обществах;

- обеспечить внедрению Кодекса корпоративного управления в практику работы ряда частных компаний, публично разместивших или размещающих ценные бумаги;

- распространить требования к внедрению Кодекса корпоративного управления и оценки деятельности Совета директоров в компаниях, акции которых включены в листинг по высшей и следующей за высшей категориям, а в последующем - и на облигации, включенные в листинг по высшей и следующей за высшей категории листинга;

- внедрить вначале оценку деятельности Совета директоров во всех стратегических компаниях с государственной долей участия. В последующем начать внедрение оценки деятельности исполнительного и контрольного органов в стратегических компаниях с государственной долей в капитале;

- обеспечить должное развитие системы внутреннего контроля в компаниях реального сектора экономики. Пересмотреть и определить место и роль ревизионной комиссии в системе внутреннего контроля;

- совершенствовать систему профессиональных требований для должностных лиц, избираемых и назначаемых в акционерные общества с государственным участием.

§ 5.10. Проведение "Народного IPO" на фондовой бирже до 10 процентов акций компаний с государственной долей участия

Выпуск и размещение до 10% акций компаний не повлияет на право государства в дальнейшем управлять данными компаниями, так как даже после продажи доля государства будет более 50%, государство будет иметь контрольный пакет акций в компании.

В этой связи необходимо проведение "Народного IPO" (IPO - первое публичное предложение акций компании для продажи) с привлечением широкого круга инвесторов. С инвестиционной точки зрения, компании с государственной долей участия привлекательны для инвесторов.

Для того, чтобы акции таких компаний были включены в листинговый список фондовой биржи с целью повышения своей привлекательности, компании должны отвечать требованиям фондовой биржи. Одним из основных требований для успешного прохождения акций компаний с государственной долей в листинг является прозрачность их деятельности.

Для этого предлагается проведение следующих мероприятий:

- принять решение о частичной продаже до 10% государственного пакета акций государственных компаний и национализированных компаний путем открытой продажи через фондовую биржу. Госфиннадзору совместно с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, с передовыми аудиторскими организациями и другими опытными экспертами необходимо подготовить и согласовать комплекс мер по проведению "Народного IPO, условия и механизм продажи акций на бирже. При этом для включения в список компаний, рекомендуемых для "Народного IPO", необходимо отобрать те компании, которые имеют хорошие показатели и устойчивые перспективы роста стоимости в будущем;

- определить перечень акционерных обществ, акции которых будут предлагаться на продажу поэтапно. Для снижения концентрации акций в руках небольшой группы лиц необходимо ограничить максимальное количество приобретаемых акций одним лицом.

Проведение "Народное IPO" предоставит гражданам возможность владеть акциями крупнейших стратегических компаний, а также новый инструмент для инвестирования и приумножения их сбережений.

§ 5.11. Повышение надежности системы регистрации прав на ценные бумаги

В соответствии с постановлениями Правительства Кыргызской Республики "О приобретении дополнительно выпускаемых акций закрытого акционерного общества "Кыргызская фондовая биржа" и закрытого акционерного общества "Центральный депозитарий" от 18 июля 2011 года № 399 и "О создании Центрального депозитария ценных бумаг в Кыргызской Республике" от 12 сентября 2008 года № 513 необходимо повысить надежность системы регистрации прав на ценные бумаги, а также степени защиты прав держателей ценных бумаг и укрепления доверия к финансовым инструментам на рынке ценных бумаг путем создания правовых условий для функционирования на финансовом рынке централизованного учета и расчета ценных бумаг. Для этого требуется разработать проект Закона Кыргызской Республики "О Центральном депозитарии".

Следует разработать соответствующие проекты нормативных правовых актов по следующим вопросам:

- введение требований о единственности Центрального депозитария;
- хранение и учет в Центральном депозитарии пакета ценных бумаг, принадлежащих государству в акционерных обществах;
- резервное хранение и учет всех держателей ценных бумаг;

- наделение Центрального депозитария функцией нумерующего агентства и присвоения кыргызским ценным бумагам международных кодов.

Необходимо обеспечить эффективную и отлаженную систему работы фондовой биржи и Центрального депозитария для качественного обслуживания как рынка корпоративных ценных бумаг, так и рынка государственных и муниципальных ценных бумаг. Эффективная работа таких институтов рыночной инфраструктуры позволит решить целый ряд проблем:

- обеспечит лучшую защищенность прав собственности на ценные бумаги по сравнению с ныне существующей системой, снизит риск нарушения прав инвесторов в корпоративных конфликтах;

- позволит ускорить и упростить расчеты по сделкам с ценными бумагами;

- за счет консолидации и использования передовых технологий возможно удешевление обслуживания инвесторов, что обеспечит общее снижение издержек для участников фондового рынка.

Мировая практика организации учетных систем фондовых рынков показывает, что именно Центральный депозитарий как основное звено такой системы должен присутствовать среди учетных институтов национального рынка ценных бумаг. Через Центральный депозитарий возможно внедрение единых стандартов деятельности учетных институтов на фондовом рынке, которое будет способствовать привлекательности (надежности) системы учета прав собственности на ценные бумаги для внутренних и внешних инвесторов, а также продвижению ценных бумаг кыргызских эмитентов на международные рынки.

§ 5.12. Создание условий для развития институтов коллективного инвестирования

В целях формирования условий для развития институтов коллективного инвестирования следует:

- повысить вовлеченность населения. В республике имеется огромный потенциал роста для розничных инвестиционных фондов. Уровень клиентской базы в один миллион человек позволит утверждать, что отрасль приобрела адекватную своим задачам значимость и войдет в круг социально значимых отраслей;

- либерализовать требования к инвестиционному портфелю инвестиционных фондов, так как для обеспечения благоприятных условий развития институтов коллективного инвестирования необходимо наличие достаточного количества финансовых инструментов. На данный момент институтам коллективного инвестирования доступны лишь крайне ограниченный круг инструментов, в связи с законодательным ограничением на состав и структуру инвестиций институтов коллективного инвестирования. Ограниченный список доступных для инвестирования инструментов значительно снижает как эффективность инвестиций, так и возможности по осуществлению риск-менеджмента;

- обеспечить сохранность активов путем принятия мер по повышению эффективности деятельности инвестиционного фонда, а также по обеспечению стабильных условий для их деятельности путем создания специального гарантийного фонда, аналогичного Агентству по страхованию вкладов в банковской системе, который при неблагоприятном развитии событий обеспечивает выплату инвесторам с установлением максимальной планки размера выплат.

Решение этой задачи позволит обеспечить привлечение инвестиционных ресурсов в сферу жилищного строительства через ипотечные ценные бумаги, в долгосрочные проекты по развитию инфраструктуры через инфраструктурные облигации. Реализация этих механизмов будет способствовать решению другой существующей проблемы - ограниченности инструментов.

Все вышеперечисленные пути помогут создать благоприятные условия для дальнейшего развития институтов коллективного инвестирования в Кыргызской Республике, которые в свою очередь могут в определенной степени положительно повлиять на инвестиционную активность в стране.

§ 5.13. Создание системы национальной рейтинговой оценки

Создание рейтинговых оценок - это один из способов определения уровня риска в деятельности компаний. В мировой практике рейтинг является важной частью инвестиционного процесса. Для эмитентов долговых обязательств наличие рейтинговой оценки является обязательным условием при привлечении инвестиций.

Главным назначением рейтинговых агентств является повышение прозрачности финансового рынка для оценки уровня защищенности инвесторов.

С точки зрения защиты прав инвесторов, внедрение рейтингов в Кыргызской Республике является необходимым условием как дополнительного критерия надежности инвестиций. Внедрение и развитие системы рейтинговой оценки эмитентов ценных бумаг должно проходить поэтапно и комплексно.

В перспективе публичные компании в обязательном порядке должны иметь кредитный рейтинг признанных национальных рейтинговых агентств. Национальные рейтинговые агентства должны проходить аккредитацию в уполномоченном государственном органе.

Институциональные инвесторы республики инвестируют свои активы в зарубежные финансовые инструменты только при условии наличия у их эмитентов рейтинга международно признанных рейтинговых агентств не ниже определенного уровня.

В целях развития данного направления необходимо проведение комплексного анализа ситуации, осуществление мониторинга деятельности акционерных обществ в Кыргызской Республике и разработка проектов нормативных правовых актов по внедрению национальной рейтинговой системы на рынке ценных бумаг.

§ 5.14. Стимулирование создания саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг

В странах с развитой рыночной экономикой наличие в системе национального регулирования финансовых рынков саморегулируемых организаций (далее - СРО) является обязательным условием. Два из тридцати принципов организации работы фондового рынка, провозглашенных Международной федерацией фондовых инвесторов (IFCI), посвящено обязательному существованию СРО.

Порядок образования и деятельности СРО на рынке ценных бумаг, основные цели и задачи регулируются Законом Кыргызской Республики "О рынке ценных бумаг". Госфиннадзор устанавливает основные требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и выдает разрешение, а СРО - более детальные стандарты осуществления профессиональной деятельности и требования к их внутренним документам. Соответственно, СРО будут осуществлять контроль, в

т.ч. проверки соблюдения их членами установленных СРО стандартов и правил. При этом СРО не могут передаваться полномочия, являющиеся в соответствии с законодательными актами Кыргызской Республики функциями Госфиннадзора.

Необходимо создать СРО на рынке ценных бумаг, при этом стимулировать их создание и деятельность путем делегирования СРО следующих функций:

- соблюдение стандартов профессиональной этики;
- защита интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- установление дополнительных правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг;
- сертификация специалистов профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- сертификация кандидатов в члены органов управления акционерных обществ с государственной долей участия, являющейся необходимым условием для их отбора перед представлением в качестве кандидатов.

6. Мониторинг и оценка реализации настоящей Концепции

Мониторинг и оценка реализации настоящей Концепции и разработанного на ее основе Плана мероприятий будут проводиться с периодичностью один раз в полугодие.

На основании данных мониторинга периодически будет оцениваться эффективность реализации настоящей Концепции. На основании полученных результатов будут приниматься решения по повышению эффективности действий, улучшению координации с исполнителями и партнерами.

7. Ожидаемые результаты

Реализация настоящей Концепции будет способствовать развитию рынка ценных бумаг, поступательному преобразованию его в эффективный механизм перераспределения финансовых ресурсов для роста экономики, всестороннему развитию и укреплению фондового рынка (его инфраструктуры), расширению видов финансовых инструментов на национальном фондовом рынке, таких, как ипотечные ценные бумаги, исламские ценные бумаги (сукук), производные ценные бумаги, повышению информационной прозрачности на рынке ценных бумаг, повышению уровня финансовой грамотности населения по вопросам использования финансовых инструментов, вовлечению и активному участию населения на фондовом рынке, росту инвестирования и т.д.

Политическая стабильность, перспективные планы экономического роста и относительно либеральное государственное регулирование способны придать импульс стабильному развитию рынка ценных бумаг, обеспечению надежности и привлекательности фондового рынка, способствовать снижению риска на рынке ценных бумаг.

8. Благоприятные предпосылки и риски

Благоприятными условиями для развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике являются рост активности мирового и регионального финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг как одного из основных факторов развития экономики страны в целом. Присоединение Кыргызской Республики к ЕАЭС открывает новые возможности отечественным компаниям и профессиональным участникам рынка ценных бумаг для выхода на финансовые рынки государств-членов ЕАЭС.

К неблагоприятным (рискам) предпосылкам относятся политическая ситуация в мировом пространстве, внешние факторы воздействия на экономику, неустойчивость темпов экономического роста страны, что в конечном итоге может отрицательно повлиять и снизить инвестиционную привлекательность отечественных компаний как для внешних, так и для внутренних инвесторов, значимость и привлекательность рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике.