

Задачи и пути решения вопроса увеличения финансовых инструментов, обращаемых на ЗАО «КФБ»

Ниязов Н.А. - Президент ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»

1. Корпоративные ценные бумаги (акции, облигации, жилищные сертификаты)
2. Реализация государственных пакетов акций госкомпаний (5-15%) на торговой площадке ЗАО «КФБ»
3. Муниципальные ценные бумаги
4. Государственные ценные бумаги (ГКО, ГКВ)
5. Исламские ценные бумаги (сукук)
6. Иностранная валюта
7. Золотые сертификаты, золото, драгоценные металлы
8. Производные финансовые инструменты

Для фондового рынка увеличение финансовых инструментов, обращаемых на ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (далее – ЗАО «КФБ»), привлекательно тем, что произойдет активизация рынка, увеличение объема операций, и, безусловно, появятся новые финансовые инструменты для вложения капитала.

1. Корпоративные ценные бумаги (акции, облигации, жилищные сертификаты)

В настоящее время на ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (далее – ЗАО «КФБ») имеет место обращение корпоративных ценных бумаг.

Облигации представлены такими эмитентами как ЗАО «КИСВ», ОсОО «Росказмет», ОсОО «Первая металлобаза». Ранее, облигации были эмитированы и другими компаниями.

Выпуск жилищных сертификатов, эмитентом которых выступило ОсОО «Grand House», был зарегистрирован Государственной службой регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики в 2013 году. Однако, данный вид ценных бумаг не вызвал широкого интереса и потребности участников рынка.

2. Реализация государственных пакетов акций госкомпаний (5-15%) на торговой площадке ЗАО «КФБ»

Реализация государственных пакетов акций на фондовой бирже происходит в соответствии с Программой приватизации государственной собственности в Кыргызской Республике, утверждаемой постановлением Жогорку Кенеша Кыргызской Республики.

На ЗАО «КФБ» действует Регламент проведения торгов по реализации государственных пакетов акций в торговой системе ЗАО «КФБ», утвержденный решением совета директоров ЗАО «КФБ» от 4 декабря 2009 года.

Со стороны ЗАО «КФБ» в Фонд по управлению государственным имуществом при Правительстве Кыргызской Республики направлялись предложения по рассмотрению вопроса о реализации через биржу 5-15% акций госкомпаний. Целью данных предложений являлись приведение стоимости государственных пакетов в предприятиях «голубых фишках» к справедливым рыночным ценам, появление на рынке ценных бумаг в свободном обращении ценных бумаг, имеющих спрос, обеспечение ликвидности акций, рост активности на фондовом рынке, увеличение капитализации фондового рынка.

В настоящее время Министерством экономики Кыргызской Республики инициирован проект постановления Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения о реализации государственных пакетов акций через организатора торговли на рынке ценных бумаг». Указанный

**Материалы Круглого стола: «Развитие рынка ценных бумаг до 2020 года, - вызовы, идеи, решения»,
17-19 сентября 2015 г., г.Чолпон-Ата, Санаторий «Госрезиденция №2»**

проект постановления, помимо государственных органов, также был согласован с ЗАО «КФБ» и ЗАО «Центральный депозитарий» и направлен в Аппарат Правительства Кыргызской Республики.

После принятия данного документа ЗАО «КФБ» активизирует дальнейшую работу по реализации государственных пакетов акций стратегических компаний (5-15%) на торговой площадке биржи.

По мнению биржи, принятие вышеуказанного постановления Правительства Кыргызской Республики станет толчком и стимулом для Фонда по управлению государственным имуществом при Правительстве Кыргызской Республики для возобновления совместных с ЗАО «КФБ» действий по решению вопроса торговли госпакетами акций на бирже.

3. Муниципальные ценные бумаги

В условиях необходимости финансовых средств для пополнения бюджетных ресурсов местных бюджетов, социально – экономического развития, обновления и модернизации муниципального хозяйства, развития инфраструктуры регионов и привлечения инвестиций, необходимо активизировать процесс эмиссии муниципальных ценных бумаг (муниципальные облигации). К примеру, опыт эмиссии имеется в случае с Мэрией города Бишкек (2 эмиссии на 400 млн. сом).

Приобретение муниципальных ценных бумаг оказывается привлекательным для инвесторов по двум основным причинам:

- более высокая конечная их доходность по сравнению с банковскими депозитами за счет налоговых льгот, в случае если эмитент муниципальных ценных бумаг пройдет листинг на ЗАО «КФБ» (по первой либо второй категории);

- надежность этих ценных бумаг по сравнению с ценными бумагами акционерных обществ или банков.

У местных государственных органов существуют две формы займов:

- выпуск муниципальных ценных бумаг;

- кредиты в финансово-кредитных учреждениях.

В мировой практике выпуск муниципальных ценных бумаг является основной формой муниципального займа, поскольку это обходится дешевле, чем брать ссуду в коммерческих банках.

Решение о выпуске муниципальных облигаций принимает руководящий орган местного самоуправления.

Пути решения вопроса выпуска муниципальных облигаций:

- должен быть окупаемый проект, под который выпускаются муниципальные облигации, к примеру, строительство мусороперерабатывающего завода в г. Бишкек;

- погашение муниципальных облигаций должно производиться за счет дохода мусороперерабатывающего завода (это в идеале).

4. Государственные ценные бумаги (ГКО, ГКВ)

9 июля 2015 года Правительство Кыргызской Республики приняло постановление № 476 «О параллельном размещении и обращении государственных казначейских облигаций Кыргызской Республики с 5-летним сроком обращения».

Согласно данному постановлению Правительства Кыргызской Республики:

- параллельное размещение и обращение государственных казначейских облигаций Кыргызской Республики с 5-летним сроком обращения осуществляется через Национальный банк Кыргызской Республики и ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»;

- головным депозитарием государственных казначейских облигаций Кыргызской Республики с 5-летним сроком обращения является Национальный банк Кыргызской Республики;

- субдепозитарием, уполномоченным выполнять функции по осуществлению депозитарной деятельности своих депонентов в отношении операций с государственными казначейскими облигациями Кыргызской Республики с 5-летним сроком обращения, осуществляемых через ЗАО «Кыргызская фондовая биржа», выступает ЗАО «Центральный депозитарий»;

- утвержден Календарный план мероприятий по параллельному размещению и обращению государственных казначейских облигаций Кыргызской Республики с 5-летним сроком обращения.

**Материалы Круглого стола: «Развитие рынка ценных бумаг до 2020 года, - вызовы, идеи, решения»,
17-19 сентября 2015 г., г.Чолпон-Ата, Санаторий «Госрезиденция №2»**

Необходимо отметить, что 5-летние ГКО являются менее привлекательными по сравнению с 3-х месячными ГКВ и 2-х летними ГКО, которые ранее были предложены бирже, но так и практически не реализованы не по вине биржи.

Кроме того, фактической торговли ГКО-5 на бирже не будет, поскольку в нынешней схеме функции биржи заключаются в приеме заявок от участников торгов (брокеров) на покупку и продажу ГКО-5 (торговля ГКО-5, фактически, будет на торговой площадке НБКР). Далее, биржа подает полученные заявки в ЗАО «Центральный депозитарий», который выступает первичным дилером НБКР. Затем, ЗАО «Центральный депозитарий» выставляет от своего имени полученные заявки в торговую систему НБКР. Как видно, подобная схема совсем не устраивает ЗАО «КФБ», которая в корне отличается от схемы, которая согласовывалась в 2012 году (3-х месячные ГКВ и 2-х летние ГКО). В тот период, согласно схеме взаимодействия, ЗАО «КФБ» играло ключевую роль, являясь непосредственной торговой площадкой по размещению и обращению ГЦБ.

Вместе с тем, ЗАО «КФБ», в свою очередь, в рамках принятого нового постановления Правительства Кыргызской Республики разработало (i) проект Соглашения между Госфиннадзором, НБКР, Министерством финансов Кыргызской Республики, ЗАО «КФБ» и ЗАО «Центральный депозитарий», (ii) проект Правил торговли государственными ценными бумагами и направило 1 сентября 2015 года на согласование в указанные государственные органы. В результате Госфиннадзор согласовал без замечаний, НБКР представил чисто технические замечания. От Министерства финансов Кыргызской Республики ответ пока еще не получен.

Согласно Календарному плану осуществление параллельного размещения и обращения государственных казначейских облигаций Кыргызской Республики с 5-летним сроком обращения через Национальный банк КР и ЗАО "Кыргызская фондовая биржа" с участием ЗАО "Центральный депозитарий" в качестве субдепозитария своих депонентов должно быть произведено до 1 октября 2015 года.

Перевод размещения и обращения ГЦБ на ЗАО «КФБ» позволит решить следующие задачи:

1. обеспечение эффективного ценообразования на ГЦБ;
2. доступность информации о рынке ГЦБ;
3. повышение ликвидности рынка ГЦБ;
4. снижение процентной ставки ГЦБ, обусловленное ростом конкуренции среди участников торгов;
5. уменьшение долговой нагрузки на бюджет;
6. расширение финансовых инструментов, доступных населению для инвестирования своих сбережений.

Следуя своему прямому предназначению (фондовая биржа), необходимо рассмотрение вопроса полного перевода размещения и обращения ГЦБ на торговую площадку ЗАО «КФБ». Это может быть сложным, учитывая политику Международного валютного фонда, поддерживающего (настаивающего) торговлю ГЦБ исключительно на торговой площадке НБКР.

5. Исламские ценные бумаги (сукук)

Постановлением Правительства Кыргызской Республики от 12 сентября 2009 года № 578 было утверждено Положение о ценных бумагах, выпускаемых по исламским принципам финансирования (сукук).

Согласно указанному Положению:

- исламские ценные бумаги - эмиссионные ценные бумаги, условия выпуска которых соответствуют принципам исламского финансирования, удостоверяющие право на владение неделимой долей на материальные активы, право на распоряжение активами и доходами от их использования, услугами или активами конкретных проектов, для финансирования которых были выпущены данные ценные бумаги;

- исламские ценные бумаги представлены двумя подвидами ценных бумаг:

- ✓ исламские арендные сертификаты - исламские ценные бумаги, выпускаемые исламским банком либо исламской специальной финансовой компанией с заранее установленным при их выпуске сроком обращения, держатели которых приобретают право на получение доходов, получаемых по договору аренды (финансового лизинга);
- ✓ исламские сертификаты участия - исламские ценные бумаги, выпускаемые исламской специальной финансовой компанией с заранее установленным при их выпуске сроком

**Материалы Круглого стола: «Развитие рынка ценных бумаг до 2020 года, - вызовы, идеи, решения»,
17-19 сентября 2015 г., г.Чолпон-Ата, Санаторий «Госрезиденция №2»**

обращения и с целью использования привлеченных средств для организации нового инвестиционного проекта, развития существующего инвестиционного проекта или финансирования предпринимательской деятельности на основании договора;

Данный вид ценных бумаг в Кыргызской Республике является совершенно новым и не все имеют четкое представление о нем. В настоящее время в Кыргызской Республике исламские ценные бумаги еще никем не выпущены.

Обращение исламских ценных бумаг на ЗАО «КФБ» является вопросом долгосрочной перспективы ЗАО «КФБ».

6. Иностранная валюта

Безусловно, перевод торговли иностранной валютой на торговую площадку ЗАО «КФБ» является весьма привлекательным и одним из наиболее интересных, даже можно сказать насущных, направлений деятельности биржи.

К примеру, 95% дохода АО «Казахстанская фондовая биржа» приходится от торговли с иностранной валютой.

Торговая система ЗАО «КФБ» адаптирована и позволяет торговать данным финансовым инструментом. Законодательство Кыргызской Республики позволяет фондовой бирже совмещать с деятельностью валютной биржи.

На решение данного вопроса необходимо волевое решение Правительства Кыргызской Республики.

Конечно же, для этого необходимы согласования с НБКР, Министерством финансов Кыргызской Республики и Министерством экономики Кыргызской Республики.

Особо следует отметить, что данный вопрос неоднократно затрагивался Президентом ЗАО «КФБ» Ниязовым Н. А. в ходе встреч с руководством НБКР. С сожалением приходится констатировать, что НБКР прямо сказал, что «не отдаст торговлю валютой ЗАО «КФБ».

7. Золотые сертификаты, золото, драгоценные металлы

ЗАО «КФБ» совместно с Государственной службой регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики неоднократно обсуждало вопрос по внедрению торговли золотом и драгоценными металлами на ЗАО «КФБ».

В ходе совместных консультаций был предложен вариант выпуска в обращение золотых сертификатов. В этой связи, Госфиннадзором был подготовлен проект Положения о порядке выпуска, обращения и погашения золотых сертификатов, который в настоящее время согласован с министерствами и ведомствами и внесен для утверждения в Аппарат Правительства Кыргызской Республики.

Согласно проекту Положения золотые сертификаты - эмиссионные ценные бумаги, удостоверяющие право их собственников на получение золотых слитков весом, определенным эмитентом золотых сертификатов при их выпуске, или удостоверяющие право их собственников на получение стоимости золотых слитков.

Внедрение торговли золотом и драгоценными металлами на ЗАО «КФБ» является вопросом долгосрочной перспективы ЗАО «КФБ» в рамках торговли производными финансовыми инструментами.

Также необходимо отметить, что законодательство Кыргызской Республики позволяет фондовой бирже совмещать с деятельностью товарной биржи.

8. Производные финансовые инструменты

Как было отмечено выше, законодательство Кыргызской Республики позволяет фондовой бирже совмещать с деятельностью товарной биржи.

Рынок производных финансовых инструментов позволяет снижать риски при совершении сделок с базисными (биржевыми) активами, а также создает дополнительную возможность справедливого ценообразования на базисные активы.

Производные ценные бумаги – это контракт на какие-либо ценовые (базисные) активы:

**Материалы Круглого стола: «Развитие рынка ценных бумаг до 2020 года, - вызовы, идеи, решения»,
17-19 сентября 2015 г., г.Чолпон-Ата, Санаторий «Госрезиденция №2»**

- цены на товары (золото, драгоценные металлы, зерно, мясо, нефть и т. п.);
- цены на основные ценные бумаги (на облигации, на индексы акций);
- цены на кредитный рынок (процентные ставки);
- цены на валютный рынок (валютные курсы).

К производным финансовым инструментам относятся два основных типа инструментов: биржевые опционы и фьючерсные контракты.

Следует отметить, что Госфиннадзором по согласованию с ЗАО «КФБ» подготовлен проект Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений и дополнений в Закон Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг»», которым вводится более четкое и расширенное определение производных ценных бумаг. В настоящее время проект данного Закона внесен в Аппарат Правительства Кыргызской Республики.

Кроме того, согласно Плану основных мероприятий ЗАО «КФБ» на второе полугодие 2015 года в октябре 2015 года предусмотрена разработка проекта Правил биржевой торговли производными ценными бумагами на ЗАО «КФБ».

Для практической реализации данного вопроса видится весьма целесообразным «вживую увидеть» работу фондовых бирж в этом направлении, к примеру, посетить соответствующим сотрудникам ЗАО «КФБ» АО «Казахстанская фондовая биржа», где производные ценные бумаги представлены фьючерсами на акции казахских эмитентов, фьючерсами на индекс АО «KASE», фьючерсами на курс доллара США к тенге.

Итог:

1. Число финансовых инструментов, обращающихся на ЗАО «КФБ», прямо пропорционально потребности в таких финансовых инструментах внутренних и внешних инвесторов. Если есть потребность, то надо «конструировать» финансовый инструмент. Если нет потребности, то это, на наш взгляд, сильно будет тормозить развитие ЗАО «КФБ» по этому направлению. Внедрение новых финансовых инструментов должно осуществляться на основе анализа и мониторинга рынка, встреч и обсуждений с участниками рынка. В конечном итоге, ЗАО «КФБ» должно понимать, что требуется рынку сейчас, через год и на перспективу 3-5 лет, и инициировать новые финансовые инструменты.

2. Существует необходимость в четкой и отлаженной системе клиринга ЗАО «КФБ». То, что есть сегодня, для 2007 года было достаточно. Но сейчас абсолютно нет. В этом направлении ЗАО «КФБ» и ЗАО «Центральный депозитарий» не развивались. Поэтому, это второе направление, по которому надо работать ЗАО «КФБ».

3. Необходимо совершенствование системы риск - менеджмента в ЗАО «КФБ» и ЗАО «Центральный депозитарий». Это одна из причин, пусть и не основных, которые могут отпугивать инвесторов от рынка в целом. Это третье направление.

4. Совершенствование нормативной правовой базы, регулирующей выпуск и обращение финансовых инструментов. В данном направлении необходима общая консолидация Госфиннадзора и участников рынка. Нельзя допускать ситуации, когда Госфиннадзор сам по себе, участники рынка сами по себе. Это четвертое направление.

5. Совершенствование вопроса раскрытия информации на рынке и популяризация рынка финансовых инструментов. Это пятое направление.