

ТЕМА 11. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕЕ СУБЪЕКТЫ

11.1. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КАЗАХСТАНА И СИСТЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Инфраструктура рынка ценных бумаг – это сегмент сферы услуг, представляемых финансовыми институтами, основным функциональным назначением которых является обеспечение правил, порядка и технологии исполнения сделок на рынке ценных бумаг на основе минимизации трансакционных издержек и инвестиционных рисков в целях бесперебойного обеспечения процессов размещения ценных бумаг и их обращения на рынке. Главной целью формирования инфраструктуры является экономия затрат на осуществление сделок на фондовом рынке и увеличение инвестирования в производство посредством рынка ценных бумаг.

Инфраструктура рынка ценных бумаг Республики Казахстан на сегодняшний день считается сформировавшейся и состоит из следующих обеспечивающих элементов:

а) регулятивной инфраструктуры, представленной системой государственного регулирования и саморегулирования, основанной на прогрессивной нормативно-правовой базе и системе специальных органов, обеспечивающих регулирование и контроль за соблюдением законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг;

б) институциональной инфраструктуры, представленной финансовыми институтами:

- 1) брокеры-дилеры;
- 2) регистраторы;
- 3) банки-кастодианы;
- 4) управляющие портфелем ценных бумаг;
- 5) осуществляющие управление пенсионными активами (Национальный Банк РК);

в) технической инфраструктуры, функциональным назначением которой является создание единой расчетно-депозитарной системы, основным координирующим звеном которой является Центральный депозитарий и система заключения сделок, функцию которой выполняет Казахстанская фондовая биржа;

г) информационно-образовательной инфраструктуры, призванной создавать сеть специальных организаций по сбору, обработке, анализу и распространению финансовой информации, а также по подготовке квалифицированных специалистов рынка ценных бумаг.

В истории накоплен большой опыт государственного регулирования рынка ценных бумаг. В мировой практике существуют следующие основные модели его регулирования:

- путем контроля с помощью финансово-банковских органов, так называемая *европейская (банковская) модель* (Германия, Бельгия, Дания, Казахстан);

- через специально созданные учреждения, или *американская (небанковская) модель* (США, Франция, Италия, Испания);

- путем контроля с помощью банковских и небанковских учреждений, или *смешанная модель* (Япония, Бразилия);

- *модель единого регулирования (путем прямого правительственного контроля)* (Великобритания, Ирландия, Нидерланды, Португалия, Россия).

Мировая практика организации фондовой деятельности свидетельствует о разном соотношении между государственным регулированием и регулированием со стороны профессиональных объединений участников фондового рынка.

В одних странах большинство ключевых вопросов по регулированию фондового рынка решают саморегулируемые организации, в других – СРО вообще исключены из системы регулирования деятельности на фондовом рынке, в третьих - имеют место различные комбинации вариантов.

Саморегулируемые организации создаются самими профессиональными участниками фондового рынка в форме союзов, ассоциаций, лиг профессиональных участников, фондовых бирж и организаторов внебиржевой торговли.

Основной целью саморегулирования является регулирование отношений на фондовом рынке без непосредственного вмешательства государства, т.е. на основе самоорганизации. В ведение государственных органов регулирования рынка ценных бумаг передано лишь его нормативно-правовое регулирование и контроль за соблюдением законодательства саморегулируемыми организациями.

СРО выступают практически равноправными партнерами государственных органов, лоббируя в высших эшелонах власти свои интересы, участвуя в разработке законов и нормативных актов, регулирующих фондовый рынок, а также контролирующих их выполнение. Кроме того, СРО разрабатывают самостоятельные правила поведения для участников рынка и жестко отслеживают их соблюдение.

Казахстанский рынок ценных бумаг до июля 2001 года формировался в рамках изначально принятой концепции небанковской (американской) модели организации и регулирования. Среди органов регулирования фондового рынка в Республике Казахстан центральное место занимала *Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам (НКЦБ)*, на которую было возложено проведение государственной политики в области рынка ценных бумаг. Полномочия Национальной комиссии были закреплены Законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» от 5 марта 1997 г., Указом Президента Республики Казахстан «Об утверждении Положения о Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам» от 13 ноября 1997 г. № 3755.

Указом Президента Республики Казахстан от 11 июля 2001 года «О мерах по организации единой системы государственного регулирования финансового рынка» Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам была упразднена с временной передачей своих функций Национальному Банку Республики Казахстан. С 1 января 2004 года в Казахстане стала функционировать единая система государственного регулирования деятельности финансовых институтов, предусматривающая объединение всех надзорных и контрольных функций в рамках одного специализированного органа - Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (АФН), непосредственно подчиненного и подотчетного Президенту Республики Казахстан.

После анализа проблем казахстанского финансового рынка, в частности, банковского сектора, вызванных влиянием мирового финансового кризиса 2007-2008 годов, Правительство РК все функции по контролю и надзору за финансовым рынком передало Национальному Банку РК. Таким образом, с апреля 2011 года в Казахстане функции

по регулированию финансового рынка, в том числе и рынка ценных бумаг, выполняет Комитет по контролю финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка РК.

Таким образом, система государственного регулирования в своем развитии применяла следующие модели регулирования:

- небанковская (американская) модель (Национальная комиссия РК по ценным бумагам) (1996-2001 годы);
- банковская (европейская) модель (переходный период к системе единого государственного регулирования, когда Национальный Банк РК временно выполнял функции регулятора) (2001-2003 годы);
- система единого государственного регулирования финансового рынка (Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций) (2004-март 2011 г.);
- банковская (европейская) модель (Комитет по контролю финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка РК) (с 1 апреля 2011 года).

Развитие рынка ценных бумаг в Республике Казахстан привело к необходимости объединения его профессиональных участников в СРО. Такое объединение должно было выработать единые стандарты деятельности на рынке, формировать и защищать свои профессиональные интересы, осуществлять обмен информацией и решать другие насущные вопросы.

На сегодняшний день на отечественном фондовом рынке функционируют две саморегулируемые организации - Казахстанская ассоциация реестродержателей (КАРД) и Ассоциация Управляющих активами.

Казахстанская ассоциация реестродержателей (КАРД) – это негосударственная, некоммерческая организация, основополагающей задачей которой является способствование внедрению в практику утвержденных ассоциацией методов и форм осуществления профессиональной деятельности по ведению системы реестров держателей ценных бумаг.

Ассоциация Управляющих активами занимается координацией деятельности управляющих активами.

11.2. БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КАЗАХСТАНА

Брокер – это профессиональный посредник при заключении сделок с ЦБ, действующий от имени, по поручению и за счет клиента (инвестора) и получающий за это вознаграждение в форме комиссионных процентов.

Брокер осуществляет следующие основные функции:

- совершает сделки с ценными бумагами за счет клиентов от имени клиента и документально оформляет сделки с ценными бумагами клиентов;
- осуществляет подготовку и предоставляет информацию и рекомендации, необходимые для принятия его клиентами инвестиционных решений;
- участвует в размещении новых выпусков ценных бумаг на условиях «максимальных усилий» (андеррайтинг);
- создание и управление инвестиционными фондами;
- предоставление в заем на платной основе денежных средств и/или ЦБ;
- оказывает иные консультационные и информационные услуги по соглашению с клиентом.

Брокеры совершают сделки с ценными бумагами в интересах клиента по договору поручения или договору комиссии.

По договору поручения брокер заключает сделки от имени клиента и за его счет, т.е. в качестве поверенного. В обязанности брокера в данном случае входит поиск для клиента ценных бумаг, которые устраивали бы последнего по цене или продажа ценных бумаг клиента по указанной им цене.

Брокер на основании договора поручения, найдя необходимые для клиента ценные бумаги, от его имени заключает договор с владельцем ценных бумаг, а клиент оплачивает покупку бумаг со своего счета. Доходом брокера является комиссионное вознаграждение. По этой же схеме исполняется поручение клиента по продаже ценных бумаг с той лишь разницей, что клиент поставяет ценные бумаги их покупателю, а последний осуществляет их покупку.

По договору комиссии брокер заключает сделку в качестве комиссионера от своего имени, но за счет клиента. Согласно договору комиссии клиент брокеру перечисляет денежные средства на покупку ценных бумаг (поставляет ценные бумаги для продажи), учет которых осуществляется на лицевых счетах клиентов брокера.

Кроме того, брокер-дилер вправе оказывать эмитенту услуги по выпуску и размещению эмиссионных ценных бумаг в качестве андеррайтера или в составе эмиссионного консорциума, что определяется соответствующим договором между эмитентом и андеррайтером (таблица 11.1).

Дилер – это профессиональный участник РЦБ совершающий сделки купли-продажи ЦБ от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цены покупки и продажи. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, которая получает прибыль за счет торговли ценными бумагами.

Дилеры объявляют свои котировки (цены покупки и продажи) на ЦБ, тем самым берут на себя обязательство заключать сделки именно по этим ценам. Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ЦБ: минимальное и максимальное количество покупаемых/продаваемых ЦБ, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. Продавцы и покупатели ЦБ на фондовой бирже и внебиржевом рынке могут быть связаны через дилера. Таким образом, дилер может совмещать дилерскую деятельность с брокерской.

Таблица 11.1

Основные понятия	Сущность	Примечание
Андеррайтер	Это лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и дилерской деятельности и осуществляющее размещение ЦБ новых выпусков на основании договора с эмитентом за определенное вознаграждение или скидку (андеррайтинговый	Андеррайтинговый договор содержит порядок получения брокером ЦБ от эмитента и продажи их инвесторам, в том числе: <ul style="list-style-type: none">- ориентировочную цену при размещении ЦБ;- формы андеррайтинга с указанием обязательством брокеров по размещению ЦБ;- распределение ЦБ на каждого андеррайтера;- комиссионные или скидка в расчете на одну ЦБ;

	договор). Андеррайтинговая деятельность брокеров охватывает только первичный РЦБ.	<ul style="list-style-type: none"> - комиссионные за осуществление контроля, ведение документации эмиссионного синдиката, а также иных услуг, включая юридические; - обязательства брокеров в оказании консультационных услуг эмитенту; - условия и порядок расчета по сделкам с ЦБ; - дата вступления в силу андеррайтингового договора, сроки и условия прекращения его действия. <p>Андеррайтер вправе осуществлять размещение выпуска эмиссионных ценных бумаг двумя основными способами: способ «твердых обязательств» и способ «наилучших (максимальных) усилий».</p>
Способ «твердых обязательств»	Андеррайтер выкупает у эмитента весь выпуск эмиссионных ценных бумаг в целях их последующей продажи другим инвесторам	Кроме того, допускаются другие способы размещения в соответствии с условиями договора, заключенного между эмитентом и андеррайтером. В случае значительного объема эмиссии андеррайтинг могут осуществлять несколько посредников, объединенных в эмиссионный синдикат.
Способ «наилучших (максимальных) усилий»	Андеррайтер обязуется приложить все возможные для него усилия по размещению выпуска эмиссионных ценных бумаг путем их предложения инвесторам.	
Эмиссионный синдикат	Это временно создаваемая группа андеррайтеров с целью уменьшения рисков и содействующая первичному размещению ЦБ. Руководство андеррайтингом в данном случае осуществляется управляющим андеррайтером, который несет ответственность за организацию эмиссионного синдиката, подготовку эмиссии и заключение договора между эмитентом и эмиссионным синдикатом, размещение ЦБ эмиссионным синдикатом. Отношения между андеррайтерами синдиката оформляются на основании эмиссионного контракта – договора между андеррайтерами, на основании которого	Ставка комиссионных за реализацию ЦБ варьируется в зависимости от условий РЦБ в различных странах. В развитых странах при новой эмиссии ЦБ оплата составляет 4-6% от объема эмиссии. Процент может быть выше, если сделка рискованная, или выпуск ЦБ осуществляется на новом неразвитом рынке. Комиссионные делятся между андеррайтерами в соответствии с распределением количества ЦБ между различными менеджерами и агентами по продаже. ЦБ, которые подлежат размещению эмиссионным синдикатом, распределяются на каждого андеррайтера. В свою очередь, андеррайтеры распределяют ЦБ агентам по продаже. За распределение отвечает управляющий андеррайтер. Андеррайтеры несут ответственность за общее выполнение финансовых обязанностей и осуществление общего руководства андеррайтингом. Комиссионные обычно делятся на два компонента: плата менеджерам и комиссионные с продажи.
Плата менеджерам	Это процент с общей комиссии, выплачиваемый на основе количества распределенных ЦБ.	Плата менеджерам не относится к количеству проданных ЦБ. Независимо от проданного количества, андеррайтерам выплачивается плата, основанная на распределении количества ЦБ. Плата менеджерам выплачивается только управляющему андеррайтеру и андеррайтерам, которые несут наибольшую ответственность за выполнение финансовых обязанностей и осуществление руководства эмиссионным синдикатом.
Комиссионные с продажи	Распределяются на основе количества проданных ЦБ и выплачиваются в прямой пропорциональности к количеству проданных акций, т.е. тому, кто непосредственно продает ЦБ и андеррайтерам, и агентам по продаже.	Например, типичная структура оплаты за эмиссию 5% общей компенсации делится на: 2% -плата менеджерам и 3% - комиссионные с продажи. Таким образом, каждый андеррайтер получит 2% от общего количества ЦБ, плюс 3% от количества проданных им ЦБ. Каждый агент по продаже получит 3% от количества проданных им ЦБ.

Брокерско-дилерская деятельность в Казахстане регулируется законом «О рынке ценных бумаг», а также международными договорами, участниками которых является Республика Казахстан. Кроме того, дополнительные нормы, регулирующие брокерско-дилерскую деятельность, могут быть установлены правилами СРО и Казахстанской фондовой биржей, членами которых являются брокеры-дилеры.

Установлены два вида лицензий для брокеров-дилеров:

- **брокерско-дилерская деятельность первой категории** с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя, т.е. они могут осуществлять переход прав собственности на ценные бумаги.

- **брокерско-дилерская деятельность второй категории** без права ведения счетов клиентов.

Брокерско-дилерская компания должна вести достоверный учет. Порядок ведения учета устанавливается правилами СРО или внутренними правилами самой брокерско-дилерской компании.

В состав брокерско-дилерского учета входят:

- учет клиентских заказов и их исполнения или неисполнения;
- учет заключенных сделок с ценными бумагами;
- учет исполненных и неисполненных сделок с ценными бумагами;
- учет ценных бумаг и денег на лицевых счетах и изменения их количества;
- учет поступлений и распределений доходов по ценным бумагам;
- учет претензий клиентов и мер по их удовлетворению;
- учет предоставляемых клиентам отчетов об исполнении клиентских заказов.

Брокер-дилер первой категории учет своих ценных бумаг и денежных средств должен вести отдельно от ценных бумаг и денежных средств своих клиентов. В этих целях брокеры-дилеры первой категории открывают отдельные счета в Центральном депозитарии, у реестродержателей, у кастодианов и банков, на которые зачисляют ценные бумаги и денежные средства своих клиентов.

11.3. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ РЕГИСТРАТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Деятельность регистратора заключается в предоставлении услуг по ведению реестра держателей ценных бумаг и регистрации сделок с ценными бумагами и осуществляется на основании договора посредством сбора, регистрации, обработки, хранения и предоставления данных, составляющих систему ведения реестра держателей ценных бумаг.

Регистратор – это юридическое лицо, создающееся и действующее в любой организационно-правовой форме в соответствии с законодательством Республики Казахстан. В отличие от других профессиональных участников рынка ценных бумаг, регистраторы не вправе совмещать свою деятельность с другими видами профессиональной деятельности.

Сущность деятельности регистратора заключается в учете прав на ценные бумаги и хранении информации о текущих держателях ценных бумаг и списков всех операций по движению ценных бумаг между различными их держателями. На основании этой информации регистратор составляет списки держателей ценных бумаг, что дает возможность эмитенту выполнять свои обязательства перед собственниками ценных бумаг (выплата дивидендов, вознаграждений), а собственникам дает возможность реализовать свои права на ценные бумаги.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг (СВР) – это совокупность данных, зафиксированных в бумажной или в бумажной и компьютерной форме, которая идентифицирует владельцев, устанавливает объем их прав, учитывает права собственности на ценные бумаги владельцев, зарегистрированных держателем реестра; позволяет собирать данные о владельцах, права которых на ценные бумаги учитываются у номинальных держателей, и дает возможность составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Реестр владельцев ценных бумаг, в свою очередь, – это часть системы ведения реестра, официальный список держателей ценных бумаг по состоянию на любую установленную дату, позволяющий идентифицировать этих владельцев и количество принадлежащих им ценных бумаг.

Документом, подтверждающим наличие записей в реестре держателей ценных бумаг, является выписка из реестра, которая не является ценной бумагой и выдается регистратором или трансфер-агентом регистратора и подтверждает право владения ценными бумагами.

Регистраторы осуществляют свою деятельность на основании двух договоров: договора с эмитентом о ведении реестра держателей ценных бумаг; договора с Центральным депозитарием, устанавливающего механизм их взаимодействия.

Во взаимодействии с регистратором основными функциями эмитента являются:

- подготовка проспекта эмиссии;
- подготовка и согласование договоров с реестродержателями;
- согласование регламентов взаимодействия в рамках депозитарной сети;
- проведение собраний акционеров;
- определение предварительных предложений по условиям выплаты дивидендов;
- доведение условий выплаты дивидендов в соответствии с решением общего собрания акционеров до регистратора;

- перечисление средств для выплаты дивидендов акционерам через агента по платежам;
- определение стратегии управления акциями общества на вторичном рынке.

Эмитент, в свою очередь, получает от реестродержателя отчеты и оперативную информацию о состоянии рынка ценных бумаг.

От эффективности работы регистратора зависит прибыль держателя ценных бумаг, скорость начисления дивидендов, возможность участия в общем собрании и т.д. Поэтому выбор регистратора для инвесторов и эмитентов является важным и ответственным моментом.

Для эмитентов ценных бумаг существуют следующие основные критерии выбора регистратора:

- надежность хранения информации;
- закрытость данных реестра для несанкционированного доступа;
- информативность и быстрота подготовки аналитической информации по реестру, необходимой для принятия решения руководством компании, их наглядность.