

**Государственная служба регулирования и надзора
за финансовым рынком
при Правительстве Кыргызской Республики**

УТВЕРЖДАЮ

**Председатель
Государственной службы
регулирования и надзора
за финансовым рынком
при Правительстве
Кыргызской Республики**
_____ **С. Муканбетов**

«17» 05 2018 год



**Анализ регулятивного воздействия
к проекту Закона Кыргызской Республики
«О внесении изменений в некоторые законодательные акты
Кыргызской Республики»**

Бишкек - 2018 год

Основания для разработки:

- План действий по реализации Программы «Жаны доорго кыркадам 2018-2023 гг.»;

- Приказ заместителя председателя Государственной службы регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики (далее - Госфиннадзор) от 1 февраля 2018 года № 14 - п.

Сроки
проведения АРВ:

05.02.2018 г.

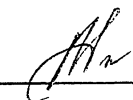
03.03.2018 г.

(начало)

(окончание)

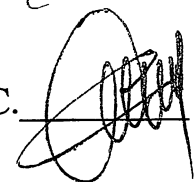
Рабочая группа:

Мукашова Г.А.



- начальник отдела политики развития рынка ценных бумаг Госфиннадзора, руководитель рабочей группы;


Султанбаев У.С.



- главный специалист отдела политики развития рынка ценных бумаг Госфиннадзора, секретарь рабочей группы;

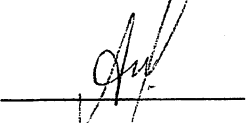
Члены рабочей группы:

Султаналиев С.К.




- ведущий специалист отдела политики развития рынка ценных бумаг Госфиннадзора;

Залепо А.В.



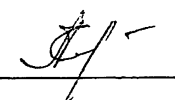
- управляющий директор Общества с ограниченной ответственности «BNC Finance» (по согласованию);

Ногойбаева А.Т.



- генеральный директор Общества с ограниченной ответственностью «АСКО-Инвест» (по согласованию);

Чынгышев А.А.



- управляющий акционерного инвестиционного фонда «Ала-Тоо Инвест», председатель Ассоциации инвестиционных институтов (по согласованию).

Ответственное лицо:

Султанбаев У. С. - главный специалист отдела политики развития рынка ценных бумаг Госфиннадзора, т. 96-13-18, электронный адрес: ulan_ss@mail.ru.

Объем 39 стр.,

Настоящий анализ регулятивного воздействия (далее - АРВ) подготовлен в соответствии с Методикой проведения анализа регулятивного воздействия нормативных правовых актов на деятельность субъектов предпринимательства, утвержденного постановлением Правительства Кыргызской Республики от 30 сентября 2014 года № 559.

Аналитическая справка

Текущее состояние национального небанковского финансового рынка показывает, что законодательство в сфере небанковского финансового рынка не отвечает требованиям, необходимым для развития инвестиционных фондов.

Текущее состояние национального небанковского финансового рынка требует создания условий для внедрения закрытых паевых инвестиционных фондов, акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и регулирования их деятельности посредством разработки проекта нормативного правового акта Кыргызской Республики.

Ввиду отсутствия законодательной базы, регулирующей обращение ценных бумаг, предназначенных исключительно для квалифицированных инвесторов в Кыргызской Республике, Госфиннадзором был разработан проект Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики».

Данный проект Закона Кыргызской Республики предусматривает изменений и дополнений в следующие нормативные правовые акты:

- Закон Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах»;
- Закон Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг»;
- Закон Кыргызской Республики «О хозяйственных товариществах и обществах»;
- Закон Кыргызской Республики «Об акционерных обществах».

Жогорку Кенешем Кыргызской Республики еще 26 июля 1999 году был принят Закон Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах».

В свою очередь действующий Закон Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» от 26 июля 1999 года № 92 не уделяет внимание, регулированию закрытых паевых инвестиционных фондов, акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов.

В целях реализации Закона Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах», Правительством были приняты следующие нормативные правовые акты Кыргызской Республики:

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения о временном управляющем инвестиционным фондом» от 10.05.2011 г. № 205;
- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения об управляющих компаниях паевых инвестиционных фондов» от 27.05.2011 г. № 249;

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения о порядке регистрации правил паевого инвестиционного фонда, проспекта эмиссии инвестиционных паев и отчета об итогах первичного размещения инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда» от 27.05.2011 г. № 250;

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения об активах инвестиционных фондов» от 27.05.2011 г. № 252;

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения о деятельности по управлению инвестиционными активами» от 27.05.2011 г. № 251;

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения об управляющих компаниях акционерных инвестиционных фондов» от 27.05.2011 г. № 254;

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения об отчетности инвестиционных фондов» от 01.06.2011 г. № 276;

- постановление Правительства Кыргызской Республики «Об утверждении Положения «О нормативных показателях достаточности собственных средств, устанавливаемых для профессиональных участников рынка ценных бумаг» от 15.08.2011 г. № 467.

Сегодня в мире берет широкое развитие финансовых институтов и их инструменты, основанных на привлечение в основном иностранных инвестиций.

Внедрение закрытых паевых инвестиционных фондов, фондов для квалифицированных инвесторов в Кыргызской Республике рассматривается как дополнительные типы паевых инвестиционных фондов конкурирующая система финансирования.

Предметом данного анализа стали проблемы, препятствующие развитию инвестиционных фондов и внедрению фондов для квалифицированных инвесторов в качестве финансового института для привлечения инвестиций, а объектом – деятельность инвестиционных фондов.

Действующее законодательство Кыргызской Республики определяет **инвестиционный фонд** как формы коллективного инвестирования, создаваемый для привлечения денежных средств посредством выпуска и публичного размещения своих ценных бумаг и последующего диверсифицированного инвестирования привлеченных средств в инвестиционные активы.

В соответствии с частью 2 статьи 1 Закона Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» в Кыргызской Республике в качестве инвестиционных фондов действуют:

- акционерные инвестиционные фонды;
- паевые инвестиционные фонды.

Акционерные инвестиционные фонды подразделяются:

- на инвестиционные фонды с обязательством выкупа эмитированных ими акций по требованию акционеров;
- на интервальные инвестиционные фонды, акции которых предоставляют их владельцам право требовать от эмитентов оплату их стоимости в заранее оговоренные сроки, но не реже чем один раз в год;
- на инвестиционные фонды без обязательства выкупа эмитированных ими акций по требованию акционеров.

Акционерным инвестиционным фондом признается открытое акционерное общество, которое:

- привлекает средства физических и юридических лиц путем публичной продажи акций;
- инвестирует привлеченные средства и средства, полученные в процессе инвестиционной деятельности, в инвестиционные активы.

Паевым инвестиционным фондом признается комплекс обособленного имущества без образования юридического лица, состоящий из полученных управляющей компанией в доверительное управление инвестиционных активов клиентов путем публичного предложения инвестиционных паев, а также имущества, полученного управляющей компанией в процессе доверительного управления.

Паевые инвестиционные фонды подразделяются на:

- инвестиционные фонды с обязательством выкупа эмитированных ими инвестиционных паев у владельцев паев по их требованию;
- интервальные инвестиционные фонды, инвестиционные паи которых предоставляют их владельцам право требовать от управляющей компании оплату их стоимости в заранее оговоренные сроки, но не реже чем один раз в год.

Учитывая, что размеры банковской среды ограничены – по итогам 2017 объем совокупных банковских активов составил 38 % ВВП, при этом только 52,5 % приходится на кредитование. Размеры небанковского финансового сегмента остаются крайне низкими, объем кредитного их портфеля составляет около 1 % ВВП.

Экономика Кыргызской Республики по ориентировочным оценкам дополнительно нуждается в финансировании в 800 млн. долларов США.

Развитие финансового рынка остается на крайне низком уровне, годовой оборот рынка облигаций в среднем составляет около 4,4 млн. долларов США.

В настоящее время на небанковском финансовом рынке Кыргызской Республики по состоянию на 30 ноября 2017 года осуществляют свою деятельность 5 акционерных инвестиционных фондов:

Таблица 1

№ п/п	Наименование	Активы (сом)	Обязательства (сом)	Чистые активы (сом)
1	Наристе-Инвест	105 171 74	43 574	10 473 600
2	Элесинвест	5 067 848	877 464	4 190 384
3	Жактыинвест	12 193 463,7	2 403 153,5	9 790 310,2
4	Береке-Инвест	18 519 970,4	7 025 936	11 494 034,4
5	Ала-Тоо-Инвест	14 017 525	2 727 252	11 290 273
	ИТОГО	60 315 981,1	13 077 379,5	47 238 601,6

Объем инвестиционного портфеля данных инвестиционных фондов не превышает 5 млн. долларов США.

Например, в Российской Федерации зарегистрировано 1 512 паевых инвестиционных фондов; их суммарная стоимость чистых активов составляет 2 728,8 млрд рублей. Подавляющее большинство паевых инвестиционных фондов относится к закрытой категории (1 131 из 1 512), число фондов для квалифицированных инвесторов – 763. При этом на фонды для квалифицированных инвесторов приходится подавляющий объем чистых активов всех зарегистрированных в Российской Федерации фондов – 2,1 триллион рублей.

Активы паевых инвестиционных фондов почти на треть представлены недвижимостью, а также более трети активов составляют вклады в уставные капиталы и «прочие активы», и лишь менее трети составляют акции и денежные средства.

В Республике Казахстан осуществляют свою деятельность 151 инвестиционных фондов, из которых 111 – паевые и 40 – акционерные.

Что касается казахских фондов, то там, как и в Российской Федерации, значительную часть составляют небиржевые активы, характерные для фондов квалифицированных инвесторов. Так, большую часть инвестированных в ценные бумаги активов инвестиционных фондов Республики Казахстана составили инвестиции в негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов – 81,4% или около 222 млрд тенге.

Настоящее время в законодательстве Кыргызской Республики в сфере инвестиционных фондов отсутствует возможность создавать закрытые паевые инвестиционные фонды; нет разделения на фонды, доступные обычным розничным инвесторам и фонды, в которые могут инвестировать только квалифицированные инвесторы.

За счет этого от рынка инвестиционных фондов отрезано 80% потенциальных активов, которые могли бы управляться через закрытые паевые инвестиционные фонды.

Необходимость развитие небанковского финансового рынка путем создания новых финансовых институтов актуально в нынешней ситуации.

Необходимо расширять потенциалом иностранным и

отечественным инвесторам возможности доступа к финансовым ресурсам и предоставление широкого спектра финансовых продуктов для населения страны, в том числе через инвестиционные фонды.

Внедрение закрытых паевых инвестиционных фондов, предоставляющие держателю его пая право участия в общем собрании держателей паев данного фонда, а также на получение дивидендов по паю даст толчок к развитию кыргызского фондового рынка.

Кроме этого, создаются условия для функционирования инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов¹.

Квалифицированными инвесторами выступают в основном иностранные физические и юридические лица.

Введение понятия «квалифицированный инвестор» позволит разнообразить отечественный рынок ценных бумаг и создаст новую группу инвесторов.

В свою очередь создание более гибких и выгодных условий работы для квалифицированных инвесторов позволит привлечь на фондовый рынок новых участников и в целом положительно скажется на активности рынка.

Следует отметить, что данный законопроект предусматривает также и механизм персонального предложения для квалифицированных инвесторов.

В связи с этим, принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» считаем своевременным и нужным.

1. ПРОБЛЕМЫ И ОСНОВАНИЯ ДЛЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВМЕШАТЕЛЬСТВА

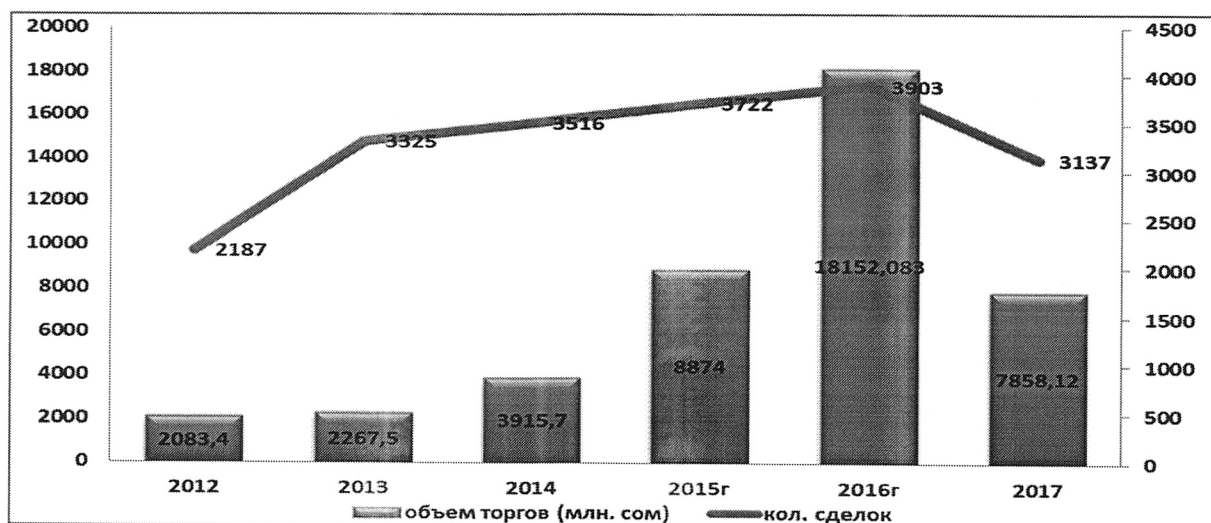
1) Основной проблемой для государственного вмешательства послужило слабая развитость небанковского финансового рынка, выраженная в отсутствии закрытых паевых инвестиционных фондов и фондов для квалифицированных инвесторов.

За 2017 год объем торгов с ценными бумагами на рынке ценных бумаг составил 7 858 129 009 сомов, объемы торгов показано в диаграмме 1.

¹ Инвестиционный фонд для квалифицированных инвесторов – инвестиционный фонд, владеть акциями (паями) которого могут только квалифицированные инвесторы.

Диаграмма 1

**Объем
торгов и количество сделок на рынке ценных бумаг (млн. сом)**



Данные диаграммы 1 свидетельствуют о слабой развитости небанковского финансового рынка Кыргызской Республики.

В связи с этим, государству в лице его государственных органов первоочередной задачей является развитие небанковского финансового рынка ценных бумаг, в том числе посредством внедрение новых видов инвестиционных фондов.

В действующем Законе Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» предусмотрены от 26 июля 1999 года № 92, определены 5 разновидностей инвестиционных фондов:

Акционерные инвестиционные фонды подразделяются:

- 1) на инвестиционные фонды с обязательством выкупа эмитированных ими акций по требованию акционеров;
- 2) на интервальные инвестиционные фонды, акции которых предоставляют их владельцам право требовать от эмитентов оплату их стоимости в заранее оговоренные сроки, но не реже чем один раз в год;
- 3) на инвестиционные фонды без обязательства выкупа эмитированных ими акций по требованию акционеров.

Паевые инвестиционные фонды подразделяются:

- 4) на инвестиционные фонды с обязательством выкупа эмитированных ими инвестиционных паев у владельцев паев по их требованию;
- 5) на интервальные инвестиционные фонды, инвестиционные паи которых предоставляют их владельцам право требовать от управляющей компании оплату их стоимости в заранее оговоренные сроки, но не реже чем один раз в год.

Внедрение новых видов инвестиционных фондов способно оказать помощь реальному сектору экономики. Создание новых инвестиционных фондов связано с необходимостью расширения возможности доступа к финансовым ресурсам и предоставление широкого спектра финансовых продуктов для предприятий.

В настоящее время одной из главных препятствий для внедрения инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов в Кыргызской Республике является отсутствие полноценной нормативной правовой базы, регламентирующей их деятельность.

В связи с этим, возникает необходимость принятия проекта нормативного правового акта Кыргызской Республики, всецело охватывающего порядок регулирования фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

Данный проект Закона регламентирует особенности управления закрытых паевых инвестиционных фондов и создание инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов.

Наряду с основной проблемой существуют и другие проблемы на небанковском финансовом рынке:

- отсутствие квалифицированных инвесторов;
- ущемление прав и интересов инвесторов;
- инвесторы пока еще не освоили и не совсем понимают возможности закрытых паевых инвестиционных фондов для вложения свободных финансовых средств;
- на небанковском финансовом рынке сохраняется ограниченность выбора и отсутствие многообразия финансовых инструментов, отсутствуют закрытые паевые инвестиционные фонды и инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов;
- отсутствие полноценной законодательной базы, устанавливающего требования для закрытых паевых инвестиционных фондов и инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов в Кыргызской Республике.

Внедрение новых видов инвестиционных фондов представляет собой альтернативный вид привлечения заемных средств.

В связи с этим, принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» позволит увеличить количество инвестиционных фондов и инвесторов в Кыргызской Республике.

2) Обеспечение надежности вложений

В большинстве развитых стран стало очевидным, что развитие сильного, оперативно реагирующего небанковского финансового рынка является важнейшим условием экономического развития страны.

В настоящее время вопросы создание и управление инвестиционными фондами для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов, до конца не отрегулированы должным образом нормативными правовыми актами Кыргызской Республики.

Вместе с тем, в статье 1 Закона Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» дано понятие инвестиционным фондам.

Инвестиционными фондами являются, предусмотренные настоящим Законом, формы коллективного инвестирования, создаваемые для привлечения денежных средств посредством выпуска и публичного размещения своих ценных бумаг и последующего диверсифицированного инвестирования привлеченных средств в инвестиционные активы.

При этом в данном Законе предусмотрены, инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов и закрытые паевые инвестиционные фонды.

В связи с отсутствием законодательной базы, в Кыргызской Республике не осуществляют свои деятельности инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов и закрытые паевые инвестиционные фонды.

Проблемы низкой активности существующих инвестиционных фондов охватывают республиканский масштаб (области, районы, города).

В связи с этим, Госфиннадзор предлагает принять нормативный правовой акт Кыргызской Республики, устанавливающего порядок, создания и управления инвестиционными фондами для квалифицированных инвесторов и закрытыми паевыми инвестиционными фондами.

«Дерево проблем»



Масштаб проблемы

По состоянию на 31 декабря 2017 года профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики осуществляют 64 юридических лица, которым выдано 101 лицензия по следующим видам деятельности:

Таблица 2

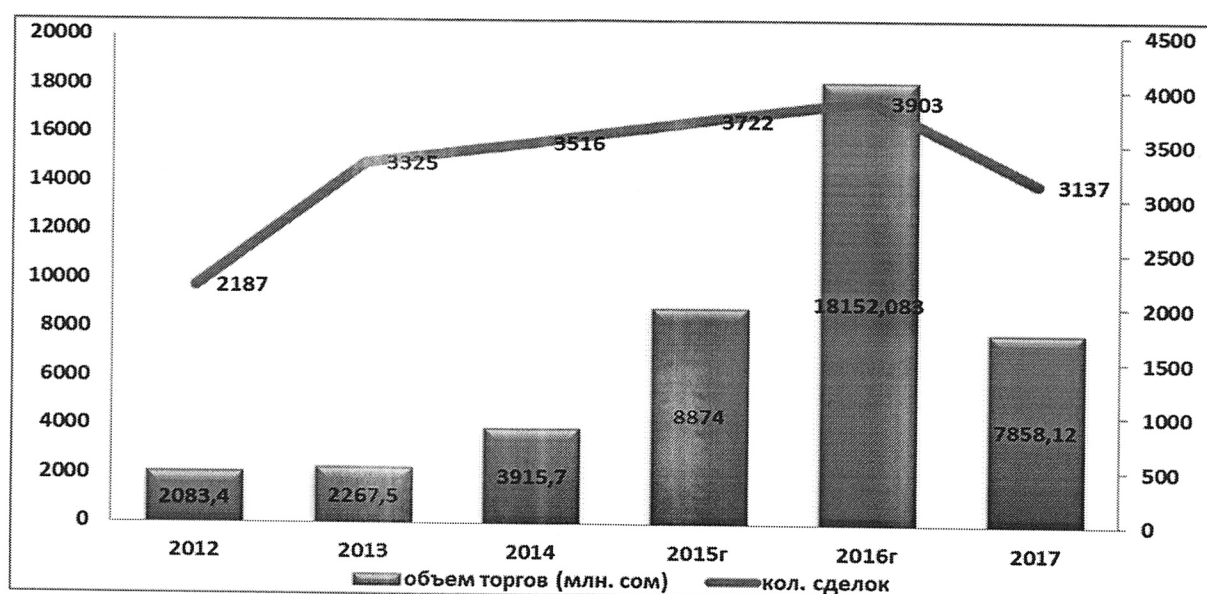
№ п/п	Наименование	Количество (единица)
1	Организаторы торговли на рынке ценных бумаг	1
2	Депозитарная деятельность	3
3	Брокерская деятельность	30
4	Дилерская деятельность	32
5	Ведение реестра владельцев ценных бумаг	20
6	Доверительное управление инвестиционными активами	10
7	Инвестиционный фонд	5
	ВСЕГО	101

Данные в таблице 2 показывают о небольшом количестве инвестиционных фондов в Кыргызской Республике.

За 2017 год объем торгов с ценными бумагами на рынке ценных бумаг составил 7 858 129 009 сомов, что значительно меньше аналогичного периода 2016 года. Изменение объема торгов в диаграмме 1.

Диаграмма 1

Объем торгов и количество сделок на рынке ценных бумаг



Резкий скачок объема торгов с ценными бумагами в 2016 году объясняется выпуском и размещением акций ОАО «Национальная энергетическая холдинговая компания» на сумму 6 204,5 млн. сомов, которые в свою очередь были оплачены ценными бумагами, что в итоге составило 12 409 млн. сомов, что в итоге составило 12 409 млн. сомов из 18 152 млн. сомов в 2016 году.

Количество заключенных сделок с ценными бумагами за отчетный период составило 3 137 что на 19,6% меньше количества сделок за аналогичный период прошлого года (диаграмма 2).

Диаграмма 2

**Объем
биржевых торгов с ценными бумагами в течении 2017 года на
первичном и вторичном рынке с разбивкой по кварталам**

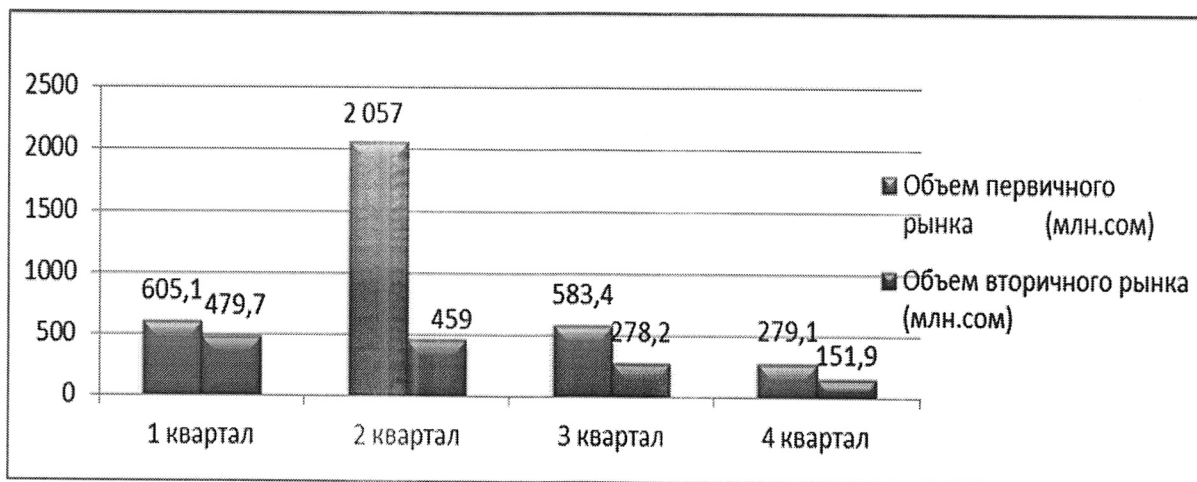


Диаграмма 2 показывает увеличение объемов сделок, проводимых брокерско - дилерскими компаниями через торговую площадку фондовой биржи во втором квартале 2017 года.

Анализ биржевых сделок на первичном и вторичном рынке, свидетельствует о том, что за 2017 год в структуре объема торгов преобладал объем сделок, совершенных на первичном рынке.

Объем биржевых сделок на вторичном рынке ценных бумаг, характеризующий изменение в структуре собственников, составил 1 118 567 493 сомов, или 14,2 % от общего объема торгов.

Объем биржевых сделок на первичном рынке, за счет которого происходит привлечение финансовых ресурсов или перераспределение инвестиционного капитала, составил 3 525 181 589 сомов, или 44,9 % от общего объема торгов.

Таблица 3

Общий объем сделок с разбивкой на первичный и вторичные рынки (в сом.)						
Общий объем	Объем первич ного рынка	Объем вторичного рынка	Объем внебиржево го рынка	Объе м перви чного рынк а в %	Объе м втори чного рынк а в %	Объе м внеби ржево го рынк а в %
7 858 129 009	3 525 181 589	1 118 567 493	3 214 379 925	44,9	14,2	40,9

Таблица 4

Информация о сделках на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики по состоянию за 2016-2017 года				
Год	Количество сделок на рынке ценных бумаг за 2016-2017 годов, ед.	Объем торгов в сомах	В %-м отношении с аналогичным периодом прошлого года по объему торгов	В %-м отношении с аналогичным периодом прошлого года по количеству сделок
2016	3 903	18 152 083 431	43,3	80,4
2017	3137	7 858 129 009		

Небанковский финансовый рынок в Кыргызской Республике сравнительно молодой и поэтому необходимо его развивать.

Во всех развитых странах, с цивилизованным небанковским финансовым рынком предприятия получают финансирование из этого рынка.

Инвестиционные фонды являются надежным финансовым инструментом для привлечения дополнительно заемного финансирования для экономической деятельности предприятия.

Поскольку инвестиционные фонды являются одним из финансовых инструментов для привлечения инвестиций, они активно осуществляют свои деятельность на финансовом рынке.

Диаграмма 5



Деятельность инвестиционных фондов направлена на привлечение денежных средств посредством открытого размещения собственных ценных бумаг с целью последующего диверсифицированного инвестирования привлеченных средств в различные ценные бумаги.

В настоящее время в небанковском финансовом рынке Кыргызской Республики отсутствуют сделки инвестиционными фондами для квалифицированных инвесторов и закрытыми паевыми инвестиционными фондами, так как отсутствует полноценная законодательная база.

Выходом из сложившейся ситуации должна стать создание необходимых условий для появления этих инвестиционных фондов, посредством разработки соответствующего нормативного правового акта Кыргызской Республики.

При этом заинтересованными сторонами в данном процессе выступают:

- иностранные компании и банки заинтересованы инвестировать в небанковский финансовый рынок, в связи с их интересом на отечественный рынок. Однако отсутствие полноценной законодательной базы значительно снижает его привлекательность;
- отечественные организации, осуществляющие свою деятельность на небанковском финансовом рынке (инвестиционные компании, страховые компании, пенсионные фонды и другие организации) желающие получать промежуточный доход от приобретенных ими ценных бумаг;
- физические лица, граждане Кыргызской Республики также считают, что вкладывать свои сбережения в инвестиционные фонды, которые привлекают своей ликвидностью и надежностью, лучше, чем банковские депозиты.

В связи с этим, все вышеуказанные лица и компании выражают заинтересованность во внедрении инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов в небанковскую финансовую систему Кыргызской Республики.

Вышеуказанные проблемы послужили основанием для государственного вмешательства.

В соответствии со статьей 90 Конституции Кыргызской Республики Правительство издает постановления, обеспечивает их исполнение.

Как показывает международный опыт, на первоначальном этапе государство, т.е. Правительство должно совершенствовать законодательную базу для профессиональных участников рынка для внедрения на небанковском финансовом рынке инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

Учитывая вышеизложенное, считаем, принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» позволит решить проблему – слабую развитость небанковского финансового рынка Кыргызской Республики.

Международный опыт

Деятельность инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов является мировой практикой. Данная практика существует практически во всех государствах-участниках СНГ и ЕАЭС и предъявляются аналогичные требования только с различием в масштабах в зависимости от состояния экономики стран (потенциалы стран разные).

Опыт развитых стран свидетельствует, что законодательная база, регулирующая деятельность подобных инвестиционных фондов, должна соответствовать следующим требованиям:

- инвестиционным фондам следует осуществлять свою деятельность в целостном правовом поле, в котором эффективное исполнение законов обеспечивается исполнительным органом власти, регулирующим небанковский финансовый рынок;

- при выпуске ценных бумаг инвестиционными фондами для квалифицированных инвесторов и закрытыми паевыми инвестиционными фондами необходимо, публично контролировать экономическую деятельность эмитента. Это может выражаться в привлечении к разработке основных параметров займа андеррайтеров, финансовых консультантов и аудиторов, оценщиков, которые должны нести ответственность за обоснованность расчетов, основных параметров выпуска ценных бумаг, достоверность и полноту раскрытия информации;

- условия работы инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов должны быть едиными для всех типов эмитентов и инвесторов.

Опыт в Российской Федерации. В Российской Федерации зарегистрировано 1 512 паевых инвестиционных фондов; их суммарная стоимость чистых активов составляет 2 728,8 млрд рублей. Подавляющее большинство паевых инвестиционных фондов относится к закрытой категории (1 131 из 1 512), число фондов для квалифицированных

инвесторов – 763. При этом на фонды для квалифицированных инвесторов приходится подавляющий объем чистых активов всех зарегистрированных в Российской Федерации фондов – 2,1 триллион рублей.

Активы паевых инвестиционных фондов почти на треть представлены недвижимостью, а также более трети активов составляют вклады в уставные капиталы и «прочие активы», и лишь менее трети составляют акции и денежные средства.

Опыт Республики Казахстан. В Республике Казахстан осуществляют свои деятельности 151 инвестиционных фондов, из которых 111 – паевые и 40 – акционерные.

Что касается казахских фондов, то там, как и в Российской Федерации, значительную часть составляют небиржевые активы, характерные для фондов квалифицированных инвесторов. Так, большую часть инвестированных в ценные бумаги активов инвестиционных фондов Республики Казахстана составили инвестиции в негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов – 81,4% или около 222 млрд тенге.

Настоящее время в законодательстве Кыргызской Республики в сфере инвестиционных фондов отсутствует возможность создавать закрытые паевые инвестиционные фонды; нет разделения на фонды, доступные обычным розничным инвесторам и фонды, в которые могут инвестировать только квалифицированные инвесторы.

За счет этого от рынка инвестиционных фондов отрезано 80% потенциальных активов, которые могли бы управляться через закрытые паевые инвестиционные фонды.

Необходимость развитие небанковского финансового рынка путем создание условий для появления новых финансовых институтов актуально в нынешней ситуации.

Необходимо расширять потенциальным иностранным и отечественным инвесторам возможности доступа к финансовым ресурсам и предоставление широкого спектра финансовых продуктов для населения страны, в том числе через инвестиционные фонды.

1) Цель государственного регулирования

Основная цель государственного регулирования заключается в защите законных прав и интересов инвесторов и держателей ценных бумаг сторон и выражается в следующем:

- государственная регистрация выпуска и размещения ценных бумаг инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов;

- принятие нормативного правового акта Кыргызской Республики, устанавливающего требования к созданию и управлению инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов, выполнение требований законов Кыргызской

Республики «Об инвестиционных фондах», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О хозяйственных товариществах и обществах»;

- защита законных прав и интересов инвесторов и держателей этих ценных бумаг;

- модернизация и стимулированию роста производства, активизация развития фондового рынка Кыргызской Республики, в целом способствовать мобилизации капитала в экономику, перераспределению денежных ресурсов в реальный сектор;

- снижение рисков финансовой нестабильности и неустойчивости, неплатежеспособности компании;

- раскрытие информации на фондовом рынке для всех заинтересованных сторон.

Индикаторы достижения цели государственного регулирования

Индикаторами, достижения целей государственного регулирования деятельности инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов будет являться:

- выполнение со стороны эмитентов ценных бумаг требований определенных нормативными правовыми актами Кыргызской Республики;

- соответствующий контроль со стороны государства в исполнении этих требований;

- возможность компаниям Кыргызской Республики расширить возможности по привлечению денежных средств на фондовом рынке;

- инвесторам - диверсифицировать свои портфели с помощью новых ценных бумаг, расширяя возможности для привлечения и инвестирования средств, максимально приближает ее к международным стандартам;

- повышение интереса к небанковскому финансовому рынку и со стороны иностранных участников.

Кроме этого, индикаторами достижения целей государственного регулирования будет являться выполнение обязательств всеми сторонами требований определенных законодательством и соответствующий контроль со стороны государства за исполнением этих требований.

Качественные индикаторы:

Дальнейшим развитием небанковского финансового рынка является регулирование вопросов выпуска и размещения ценных бумаг инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов и способствующих обеспечению защиты физических и юридических лиц, а также граждан. А также, формирования механизма функционирования рынка для данных инвестиционных фондов.

Основным качественным индикатором должен стать создание необходимых условий для появления инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных

фондов и регулирование деятельности посредством разработки соответствующего проекта нормативного правового акта Кыргызской Республики.

Количественные индикаторы:

Количественными индикаторами будут являться следующее:

- увеличение ценных бумаг выпускаемыми инвестиционными фондами в стране;
- увеличение денежных поступлений в виде налогов и иных платежей в бюджет страны;
- увеличение совершенных сделок с ценными бумагами на Кыргызской фондовой бирже;
- расширение круга инвесторов как иностранных, так и отечественных;
- увеличение количества новых надежных финансовых институтов на небанковском финансовом рынке страны.

2) Определение критериев различия вариантов регулирования

Вариант 1. Вариант «оставить все как есть»

Данный вариант не предполагает государственное вмешательство, т.е. означает отсутствие инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов и их ценных бумаг.

Международная практика показывает, что для инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов на первоначальном этапе необходимо дать допуск в гражданский оборот.

Отсутствие четкой регламентации данного процесса, показывает не развитость небанковского финансового рынка, отсутствие реальной защиты прав инвесторов и других профессиональных участников.

Более того, в нынешних условиях, пробелы в законодательстве означает отсутствие защиты от выпусков финансово-необеспеченных эмиссий ценных бумаг и разного рода суррогатов ценных бумаг.

Наконец, данный вариант решения «оставить все как есть» не решить те проблемы, которые указаны в масштабе проблем.

Способ регулирования

Необходимость принятия проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» заключается в том, чтобы дать толчок к развитию небанковского финансового рынка в нашей стране.

Принятие данного проекта Закона предполагает:

- повышение инвестиционного климата путем создание законодательной базы для инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов;
- повышение возможности по привлечению дополнительных инвестиций в страну;
- расширение возможности для привлечения и инвестирования средств, максимальное приближение ее к международным стандартам,
- создание условий для развития экономики и стабильности страны;
- компаниям и банкам инвестировать свободные денежные средства в ценные бумаги закрытых паевых инвестиционных фондов, в связи с их высокой доходностью;
- отечественным организациям, осуществляющие свою деятельность на финансовом рынке (инвестиционные компании, страховые компании, пенсионные фонды и другие организации) приобрести ценные бумаги;
- физическим лицам, гражданам Кыргызской Республики возможность вкладывать свои сбережения в ценные бумаги, которые привлекают своей ликвидностью и надежностью, лучше, чем банковские депозиты и прочие инвестиционные активы;
- совершенствование нормативных правовых актов Кыргызской Республики в сфере небанковского финансового рынка.

В соответствии с частью 4 статьи 32 Закона Кыргызской Республики «О нормативных правовых актах Кыргызской Республики» нормотворческие органы обязаны на постоянной основе проводить мониторинг действующих нормативных правовых актов, входящих в сферу их компетенции, на предмет устранения коллизий и пробелов.

Кроме того, опыт других развитых стран показывает, что на первоначальном этапе государство, в лице Правительства должна обеспечить надлежащие исполнения обязательств всеми участниками небанковского финансового рынка.

Вариант 2. Предполагает принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики».

Данный вариант предполагает государственное вмешательство, т.е. регулирование деятельности инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов, путем создание законодательной базы для всех заинтересованных сторон.

Также отмечаем, что для ценных бумаг инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов необходимо условие их допуска в гражданский оборот, т.е. государственная регистрация в установленном законодательством порядке.

Четкая регламентация этого процесса, реальная защита прав инвесторов являются условием снижения рисков, свойственных небанковскому финансовому рынку.

В свою очередь это послужит стимулом для расширения практики финансирования за счет эмиссии ценных бумаг, вовлечения временно свободных денежных средств юридических лиц и граждан в реальный сектор экономики, повлечет общее развитие экономики Кыргызской Республики.

Более того, государственная регистрация выпуска ценных бумаг служит надежной преградой и защитой от выпусков финансово необеспеченных эмиссий ценных бумаг и разного рода суррогатов ценных бумаг.

Данный вариант решения проблемы означает необходимость выполнения требований законов Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», и «О хозяйственных товариществах и обществах».

В соответствии со статьей 90 Конституции Кыргызской Республики Правительство издает постановления, обеспечивает их исполнение.

Для решения обозначенных проблем (в масштабе проблем) на небанковском финансовом рынке и было инициирован данный проект Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики».

Способ регулирования

Инвестиционные фонды являются продуктом развитых финансовых рынков и предназначены для решения следующих задач:

- повышению ликвидности корпоративных компаний;
- в аккумулировании ресурсов для инвестирования в экономику страны;
- в увеличении спроса на ценные бумаги, повышении их ликвидности;
- в создании конкуренции коммерческим банкам и другим финансовым институтам на рынке ценных бумаг;
- в надежном размещении средств с целью увеличения капитала инвестора.

Участниками небанковского финансово рынка являются не только профессиональные организации, формирующие его инфраструктуру, но и любые юридические и физические лица.

Проблемой кыргызской фондовой биржи является нехватка надежных финансовых институтов. Поэтому сейчас как никогда актуально использование такого финансового института как инвестиционные фонды.

Тем не менее, на небанковском финансовом рынке инвестиционные фонды, пока не выполняют своей достойной роли.

В связи с этим, основной целью Госфиннадзора является определение пути активизации инвестиционной деятельности инвестиционных фондов на небанковском финансовом рынке.

Для достижения этой цели были поставлены следующие основные задачи:

- изучить экономическую сущность инвестиционных фондов;
- изучить основные положения законодательства Кыргызской Республики регулирующего деятельность инвестиционных фондов;
- проанализировать международный опыт развития небанковского финансового рынка;
- выявить и проанализировать проблемы препятствующие развитию инвестиционных фондов;
- выработать предложения по устранению проблем, препятствующих развитию небанковского финансового рынка.

Предметом данного анализа стали проблемы, препятствующие использованию инвестиционных фондов в качестве инструмента для привлечения инвестиций.

Государственное регулирование в области небанковского финансового рынка и всех участников данного процесса, а также государственный контроль осуществляются уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг в соответствии с законодательством Кыргызской Республики.

Принятие данного проекта позволит:

- повысить инвестиционный климат путем создания полноценной законодательной базы для внедрения инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов;
- повысить возможности по привлечению дополнительных инвестиций в страну;
- расширить возможности для привлечения и инвестирования средств, максимальное приближение ее к международным стандартам,
- создать условия для развития небанковского финансового рынка;

Для достижения этих целей планируется принять проект Закон Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики».

Регулятивное воздействие

Необходимость государственного воздействия на развитие небанковского финансового рынка, обусловлена созданием единой государственной политики по внедрению финансовых инструментов.

Распространение норм Закона Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» на небанковский финансовый рынок связано с необходимостью осуществления государственного регулирования с целью его развития.

На сегодняшний день законодательная база, регулирующая деятельность инвестиционных фондов, далека от совершенства и требует изменений и дополнений в соответствии с практическими потребностями национального небанковского финансового рынка.

Проект Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» разработан в целях совершенствования законодательной базы Кыргызской Республики, регулирующей деятельность инвестиционных фондов.

Данный проект Закона предусматривает:

- правовые основы регулирования инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов;
- обеспечение защиты прав и интересов инвесторов;
- порядок государственной регистрации этих инвестиционных фондов;
- порядок проведения публичного и персонального предложения при размещении и обращении ценных бумаг инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг.

Целью государственного регулирования инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов является детальная регламентация их действий, а также создание правомерной модели их поведения.

В этом случае, правовое регулирование призвано минимизировать нарушения прав и законных интересов участников на первичном рынке ценных бумаг, которые могут привести участников отношений в заведомо невыгодное положение.

Оценка ожидаемых последствий

Осуществление государственной политики является одним из основных условий для дальнейшего развития небанковского финансового рынка.

Проведение государственного регулирования на небанковского финансового рынке, установление четких и определенных требований к инвестиционным фондам для квалифицированных инвесторов и закрытым паевым инвестиционным фондам в обязательном порядке должны соответствовать Конституции Кыргызской Республики, законами Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах», «Об акционерных обществах», «О хозяйственных товариществах и обществах», «О рынке ценных бумаг» и иными нормативным правовым актам Кыргызской Республики.

Для предпринимательской деятельности

В случае принятия проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» ожидаются для предпринимателей следующее:

- появление инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов на небанковском финансовом рынке;
- появление дополнительного финансового инструмента на кыргызской фондовой бирже для привлечения денежных средств для корпоративных участников рынка ценных бумаг;
- появление новых отечественных и зарубежных инвесторов на небанковском финансовом рынке.

Если профессиональные участники небанковского финансового рынка будут более устойчивыми и надежными, то, национальный рынок ценных бумаг будет более эффективным, и будет способствовать привлечению зарубежных и отечественных инвесторов.

Ожидаемые последствия для профессиональных участников небанковского финансового рынка, т.е. для предпринимателей не представляется возможным, так как подобная практика пока отсутствует в государстве.

Для государства

В случае принятия проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» для государства ожидается следующее:

- укрепление финансовой устойчивости небанковского финансового рынка;
- развитие слабого небанковского финансового рынка, посредством внедрения инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов на территории Кыргызской Республики;
- дополнительные налоговые и иные поступления в бюджет от деятельности новых инвестиционных фондов;
- совершенствование законодательной базы в сфере небанковского финансового рынка.

Также, государство не несет затрат на установление требований к инвестиционным фондам для квалифицированных инвесторов и закрытым паевым инвестиционным фондам, так как данное мероприятие осуществляется за счет средств выделенных на деятельность уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

По мере появления операционного опыта на небанковском финансовом рынке, уполномоченный государственный орган по

регулированию рынка ценных бумаг, будет пересматривать те или иные требования.

Принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» регламентирует деятельность инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

Реализационные риски

В процессе реализации проекта Закона Кыргызской Республики могут возникнуть следующие реализационные риски:

- политические; политический риск - опасности, возникающие в результате действия государственных органов или организованных групп лиц, действующих по политическим мотивам;

- экономические; экономический риск - события в национальной экономике, которые могут повлиять на результаты международной финансовой сделки.

- форс-мажор; («Форс-мажорное обстоятельство» обозначает стихийные бедствия, забастовки, войну, блокаду, молнию, пожар, шторм, лавину, наводнение, и другие причины и факторы в соответствии с международными законодательными нормами);

- трудности по подбору квалифицированных кадров для инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

В целях снижения возможных реализационных рисков, необходимо довести до всех заинтересованных сторон соответствующую информацию о значимости государственного вмешательства в данный процесс.

Принятие проекта Закона Кыргызской Республики не несет в себе каких-либо негативных последствий, возможно появление минимальных рисков, особо не влияющих на общество и экономику.

Воздействие позитивного характера:

- создание законодательной базы, регламентирующей деятельность инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов;

- создание надежной и устойчивой хозяйственной среды для профессиональных участников небанковского финансового рынка, необходимой для экономического роста страны;

- создание надежного финансового инструмента для привлечения инвестиций в экономику;

- максимальное использование возможностей небанковского финансового рынка, как источника финансирования;

- обеспечение защиты законных всех участников данного процесса прав в соответствии с требованиями законодательства Кыргызской Республики.

Кроме этого, позитивным последствием данного варианта регулирования является создание предпосылок для появления новых инвестиционных фондов, заинтересованных в выпуске и покупке ценных бумаг, повышение их привлекательности для привлечения инвестиций, будет содействовать росту ресурсов на цели.

Воздействие негативного характера.

Отсутствуют.

Принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики» окажет положительный толчок к дальнейшему развитию небанковского финансового рынка.

Негативные же последствия при данном варианте регулирования не ожидаются, за исключением не понимания сути инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов со стороны самих профессиональных участников.

Правовые и иные анализы

Действующее законодательство Кыргызской Республики в сфере небанковского финансового рынка не предусматривает деятельность инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

В связи с чем, целью принятия проекта Закона Кыргызской Республики является создание нового финансового института для финансового рынка и ее повышение надежности и эффективности кыргызской фондовой биржи.

В случае принятия проекта Закона Кыргызской Республики, каких либо социальных экономических, правовых, правозащитных, гендерных, экологических, коррупционных последствий не вызовет.

Данный проект Закона Кыргызской Республики не противоречит нормам Конституции Кыргызской Республики и международного законодательства, ратифицированного в установленном порядке на территории Кыргызской Республики.

При этом сообщаем, что каких-либо отрицательных воздействий на конкуренцию не окажет.

Кроме того, принятие проекта Закона Кыргызской Республики дополнительных финансовых затрат из государственного бюджета не потребует.

Кроме этого данный проект Закона Кыргызской Республики направлен на регламентирование деталей процедур выпуска и обращения ценных бумаг инвестиционных фондов для квалифицированных

инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов, которые не были охвачены Законом Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» от 26 июля 1999 года № 92.

Экономический анализ (расчет затрат и выгод)

В целом затраты государства останутся на прежнем уровне, бюджет и экономика издержек не понесут, т.е. принятие проекта Закона Кыргызской Республики не влечет никакой дополнительной нагрузки на бюджет и будет осуществляться в рамках средств, предусмотренных на деятельность уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

В случае привлекательности и прибыльности инвестиционных фондов, она может периодически и регулярно осуществлять выпуски ценных бумаг при постоянном повышении спроса на их ценные бумаги.

Каждый инвестиционный фонд в Кыргызской Республике сам определяет объем выпуска в зависимости от потребностей рынка, роста спроса, от возможностей и масштабов своей деятельности.

Если говорить об экономическом состоянии инвестиционных фондов и небанковского финансового рынка в целом, такая система финансирования привлекает вклады юридических лиц и сбережения граждан.

Сейчас в Кыргызской Республике функционируют 5 инвестиционных фондов – ОАО ИФ «Наристе-Инвест», ОАО ИФ «Береке-Инвест», АИФ «Жаштык-Инвест», ОАО ИФ «Ала-Тоо-Инвест», ОАО ИФ «Элес-Инвест». Объем инвестиционного портфеля их совместно не превышает 5 млн долларов США. Среди функционирующих инвестиционных фондов отсутствуют закрытые паевые инвестиционные фонды и инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов.

С принятием же данного проекта Закона Кыргызской Республики любое физическое и физическое лицо или граждане смогут создавать инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов и закрытые паевые инвестиционные фонды.

Акционерный инвестиционный фонд привлекает денежные средства посредством эмиссий простых акций.

Выпуск акций производится в соответствии с законодательством Кыргызской Республики. Акции инвестиционного фонда являются именными и выпускаются с одинаковым объемом прав. Акции инвестиционного фонда оплачиваются только денежными средствами в национальной валюте, (за исключением капитализации прибыли) и не могут быть выданы в качестве оплаты за услуги.

Проектом данного Закона Кыргызской Республики предлагается акционерный инвестиционный фонд для квалифицированных инвесторов может быть предусмотрена возможность оплаты акций инвестиционного фонда в иностранной валюте, при условии отражения полученных

денежных средств в учете фонда в национальной валюте по курсу Национального банка Кыргызской Республики.

Возможно, что предлагаемые поправки послужат укреплению и развитию небанковского финансового рынка Кыргызской Республики.

Для развития и расширения существующих финансовых институтов, создания новых услуг нужны квалифицированные кадры.

Сегодня не представляется возможным рассчитать точно, сколько появятся акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытые паевые инвестиционные фонды, заинтересованных работать на небанковском финансовом рынке Кыргызской Республики, на какую сумму они смогут выпускать ценные бумаги (акций и пай), какой доход они получают по результатам деятельности за определенный период времени (год) и какая сумма будет подлежать распределению среди владельцев этих ценных бумаг (согласно условиям выпуска).

При данном варианте также неизвестно какие будут затраты и в каком размере будут нести акционерные инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов и закрытые паевые инвестиционные фонды в целом не представляется возможным посчитать общие затраты для фондов.

В соответствии со статьей 14 Закона Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах» государственная регистрация эмиссий акций и/или проспекта эмиссий и условий публичного предложения инвестиционного фонда осуществляется в порядке, установленном законодательством Кыргызской Республики.

В связи с этим, приводим расчеты для государственной регистрации выпуска ценных бумаг.

1. Прямые затраты на государственную регистрацию выпуска ценных бумаг при частной эмиссии (закрытое размещение) и публичной эмиссии:

№ п/п	Наименование процедуры		Стоимость процедуры, услуги (сом)
Государственная регистрация эмиссии ценных бумаг			
1	При частной (закрытое размещение) эмиссии ценных бумаг: - подготовка информации и соответствующих документов эмитентом для представления в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг для государственной регистрации эмиссии ценных бумаг,		200

	При публичной эмиссии ценных бумаг: - подготовка проспекта и условия публичного предложения ценных бумаг, отчет об итогах выпуска и размещения ценных бумаг:		4 000
2	Количество затраченных листов и распечатка: - при частной (закрытое размещение) эмиссии ценных бумаг; - при публичной эмиссии ценных бумаг.	20 листов х 1.5 сома 150 листов х 1.5 сома	30 225
3	Затраты на транспорт по республике: - общественный транспорт (Бишкек) Итого в среднем транспортных расходов:	туда и обратно 10 х 5 = 20х5	100 100 сом
4	Комиссионный сбор за государственную регистрацию		1000
Итого прямые затраты предприятия: $P_{зп} = i + i$ При частной (закрытое размещение) эмиссии ценных бумаг: $P_{зп} = 3002,6 \text{ сом}$ При публичной эмиссии ценных бумаг: $P_{зп} = 6\,802,6 \text{ сом}$			

2. Косвенные затраты предприятия для регистрации эмиссии ценных бумаг (при частной эмиссии (закрытое размещение) и публичной эмиссии) (стоимость времени):

№ п/п	Наименование процедуры	Кол-во затраченного времени, в часах
1	Количество часов затраченных на одну процедуру (nt) (разработка необходимых документов для государственной регистрации: - при частной эмиссии (закрытое размещение); - при публичной эмиссии ценных бумаг	2 12
2	Представление документов в уполномоченный государственный орган нарочным (в среднем по республике)	1

3	Получение различных консультаций и рекомендаций	1
Всего часов: - при частной эмиссии (закрытое размещение) - 4 - при публичной эмиссии ипотечных ценных бумаг - 14		

$$K_{зп} = K * (З_{ср} * nt / t)$$

$$K_{зп} = 15\,900 \text{ сом} * 4 / 176 = 361$$

Косвенные затраты предприятия при частной эмиссии (закрытое размещение) = 361 сом

$$K_{зп} = K * (З_{ср} * nt / t)$$

$$K_{зп} = 15\,900 \text{ сом} * 14 / 176 = 1\,264$$

Косвенные затраты предприятия при публичной эмиссии ипотечных ценных бумаг = 1 264 сом

Всего затрат предприятия: $Z_n = (П_{зп} + K_{зп}) * \text{кол-во предприятий}$
При частной эмиссии (закрытое размещение)

$$Z_n = (3002,6 \text{ сом} + 361) * 1 = 3\,363,6 \text{ сом}$$

$$\text{При публичной эмиссии ценных бумаг: } Z_n = (6\,802,6 \text{ сом} + 1264) * 1 = 8066,6 \text{ сом}$$

Расчет затрат для уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг:

Прямые затраты государственного органа при государственной регистрации выпуска ценных бумаг (частная эмиссия (закрытое размещение) и публичная эмиссия):

№ п/п	Наименование процедуры	Стоимость процедуры, услуги, сом
1	Прием документов для государственной регистрации выпуска ценных бумаг специалистом (в среднем 1 документ в день)	20
2	Затраты на экспертизу документов (в среднем 1 документ в день)	200
3	Консультация предприятий при необходимости (в среднем 1 консультация в день)	100
	Всего прямых затрат государства:	320

$$П_{зг} = 320 \text{ сом}$$

Косвенные затраты уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг:

№ п/п	Наименование процедуры	Кол-во затраченного времени, в часах
1	Количество часов государственного работника затраченных на прием документов	1
2	Экспертиза и обработка документов	4
3	Дача заключения	1
	Всего затраченных часов:	6

При подсчете косвенных затрат государственного органа также используются коэффициенты функциональной нагрузки государственного работника:

1. Председатель - 5%
2. Заместитель председателя - куратор - 5%
3. Начальник отдела - 40%
4. Главный специалист-исполнитель - 50%

Косвенные затраты государственного органа (Кзг) рассчитываются по следующей формуле:

$$Кзг = k * (Зср * nt/t),$$

где,

nt - количество затраченных часов;

t - количество рабочих часов в месяце;

Зср - средняя заработная плата по государственному органу.

$$Кзг = 5\% * (22\,000 * 6/176) = 37 \text{ сом} - \text{председатель}$$

$$Кзг = 5\% * (18\,500 * 6/176) = 31 \text{ сом} - \text{куратор}$$

$$Кзг = 40\% * (15\,900 * 6/176) = 216 \text{ сом} - \text{начальник отдела}$$

$$Кзг = 50\% * (9\,200 * 6/176) = 156 \text{ сом} - \text{главный специалист}$$

В среднем: 220 сом

Итого косвенные затраты государственного органа;

$$Кзг = 220 \times 1 = 220$$

Затраты государства в общем $Зг = (Пзг + Кзг) * \text{кол-во предприятий}$

$$Зг = (320 + 220) \times 1 = 540$$

Общие издержки для экономики страны (Иэ):

При частной эмиссии (закрытое размещение)

$$Иэ = Ип + Иг = 3\,363,6 \text{ сом} + 540 = 3\,903,6 \text{ сом}$$

При публичной эмиссии ценных бумаг:

$$Иэ = Ип + Иг = 8\,066,6 + 540 = 8\,606,6 \text{ сом}$$

Общие издержки для экономики страны: $3\,903 + 8\,606,6 = 12\,509,6 \text{ сом}$

Результаты общественных обсуждений

В соответствии с частью 1 статьи 22 Закона Кыргызской Республики «О нормативных правовых актах Кыргызской Республики» данный проект Закона будет размещен на официальном сайте Правительства Кыргызской Республики (www.gov.kg) для общественного обсуждения.

Результаты общественного обсуждения, будут отражены в итоговой справке.

Необходимости наличия и принятие данного проекта Закона Кыргызской Республики будет обсужден на Экспертном совете, различных встречах, беседах с профессиональными участниками небанковского финансового рынка, инвестиционными институтами и портфельными инвесторами (инвестиционными фондами, страховыми компаниями, пенсионными фондами и другими).

3) Альтернативный вариант регулирования - передать вопрос регулирование акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов в Кыргызской Республике саморегулируемой организации.

Данный вариант регулирования противоречит требованиям законов «Об инвестиционных фондах», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах» и «О хозяйственных товариществах и обществах».

В соответствии со статьей 59 Закона Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг» саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг (СРО) - это объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющееся некоммерческой организацией, действующей в соответствии с настоящим Законом и иными законодательными актами Кыргызской Республики.

Однако СРО в сфере рынка ценных бумаг на сегодняшний день не функционирует на территории Кыргызской Республики.

Если регулирование вопросов акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов будет осуществляться со стороны саморегулируемой организации, то тем самым не будет реализован государственный подход к данному вопросу.

При таком варианте, небанковский финансовый рынок просто перестанет существовать и появятся дополнительные нагрузки для государственного бюджета.

Можно 90% уверенностью можно говорить о появлении следующих реализационных рисков:

- политические; политический риск - опасности, возникающие для объекта рынка ценных бумаг в результате действия государственных

органов или организованных групп лиц, действующих по политическим мотивам;

- экономические; экономический риск - события в национальной экономике, которые могут повлиять на результаты международной финансовой сделки;

- форс-мажор; форс-мажорное обстоятельство - стихийные бедствия, забастовки, войны, блокады, молний, пожары, шторм, лавины, наводнения, и т. д.

В целях снижения возможных указанных рисков, необходимо довести до всех заинтересованных сторон соответствующую информацию о значимости государственного вмешательства в данный процесс.

Способ регулирования

Если регулирование вопросов акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов будет осуществляться со стороны СРО, то тем самым не будет реализован государственный подход к данному вопросу.

Следует отметить, что СРО в сфере рынка ценных бумаг на сегодняшний день не функционируют на территории Кыргызской Республики.

Реализационные риски

При установлении СРО тех или иных требований к деятельности акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов могут возникнуть различные интересы и позиций его членов.

А также может возникнуть конфликт между ними в процессе формирования общих и единых требований к деятельности предпринимателей, к деятельности инвестиционных фондов, предоставлению им возможностей для дополнительного привлечения средств на развития производства.

В данном случае это приведет к росту недоверию потенциальных инвесторов, населения к возможностям и желаниям активно участвовать на национальном фондовом рынке.

СРО не обладает полномочиями по надзору и регулирования за финансовым рынком, не может охватить риски на республиканском масштабе.

Кроме этого, СРО является объединением профессиональных участников рынка ценных бумаг, где есть риск сговора, соответственно здесь необходим дополнительный контроль со стороны государства.

Регулятивное воздействие

В пункте 2 статьи 59 Закона Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг» указано, что СРО:

- отслеживает выполнение членами СРО правил членства и внутренних нормативных актов, в том числе и обязательного дисциплинарного кодекса, в соответствии с полномочиями, возлагаемыми на организацию ее уставом, правилами членства и внутренними нормативными актами;
- проводит обучение и сертификацию членов организации;
- представляет интересы своих членов в обсуждениях с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг;
- исполняет функции, делегированные ей уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

В этом случае саморегулируемая организация не сможет полноценно и эффективно влиять на процесс разработки требований к деятельности акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов, что в конечном итоге создаст проблемы, трудности компаниям.

Саморегулируемая организация - это организация различных представителей бизнес-сообщества, которые имеют различные представления, интересы и позиции по тем или иным вопросам.

При обсуждении вопросов по деятельности акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов вполне вероятно у каждого представителя будет свое мнение, особая позиция и соответственно, не всегда будет принято единое решение по этим требованиям. Появление такого исхода решения не исключается.

Соответственно это отразится на процессе установления общих, единых подходов по требованиям к деятельности акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

Вышеуказанное будет оказывать негативное влияние к процессу внедрения акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов на территории страны, соответственно и последствия при данном варианте регулирования будут аналогичными.

А также позитивные последствия при данном варианте не ожидаются, имея в виду то, что саморегулируемая организация не будет обеспечивать регулирование с позиций единой государственной политики.

При данном варианте неизвестно, каким образом будут внедрены акционерные инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов и закрытые паевые инвестиционные фонды и каким образом будет

осуществляться контроль и регулирование, т.е. поставленные цели при данном варианте регулирования невозможно будет достичь.

Оценка ожидаемых последствий

Как было отмечено, действующее на текущий момент законодательство Кыргызской Республики не предусматривает требования, предъявляемые к деятельности акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

Как нам известно, деятельность акционерных инвестиционных фондов для квалифицированных инвесторов и закрытых паевых инвестиционных фондов должна регулироваться Конституцией Кыргызской Республики, законами Кыргызской Республики «Об инвестиционных фондах», «О рынке ценных бумаг», «О хозяйственных товариществах и обществах», «Об акционерных обществах» и иными нормативными правовыми актами.

Оценка ожидаемых последствий для профессиональных участников, т.е. предпринимателей небанковского финансового рынка не предоставляется возможным.

Так как подобная отечественная практика пока отсутствует.

Правовые и иные анализы

Учитывая возникновение различных интересов и позиций представителей, его членов СРО в целом не сможет разработать единый нормативный правовой акт Кыргызской Республики.

В случае разработки и принятие его саморегулируемой организацией, то данный документ не будет обладать юридической силой, какой обладает нормативный правовой акт, который будет принят Правительством Кыргызской Республики.

Данный нормативный правовой акт будет обязателен для субъектов предпринимательства.

Это самое главное отличие двух этих документов.

Экономический анализ (расчет затрат и выгод)

В настоящее время на небанковском финансовом рынке не существует саморегулируемая организация, которая могла бы осуществлять подобное регулирование.

Создание и функционирование подобной саморегулируемой организации будет дополнительным финансовым бременем для профессиональных участников рынка ценных бумаг, так как финансирование возможно только со стороны взносов самих участников рынка ценных бумаг.

Кроме этого, для выполнения подобной функции для саморегулируемой организации необходимы соответствующие специалисты и источники финансирования.

Учитывая, на сегодняшний день отечественный рынок ценных бумаг менее развит и обладает меньшим объемом сделок, чем рынок страхования, создание и функционирование саморегулируемой организации, окажется большим бременем для самих профессиональных участников рынка ценных бумаг.

К примеру, в страховой деятельности существует саморегулируемая организация, которая функционирует за счет членских взносов 17 участников - страховых организаций.

Ежегодный членский взнос одного участника - страховой организации составляет примерно 138 000 сомов.

Итого, общая сумма всех членов саморегулируемой организации 2 млн. 346 000 сомов.

Кроме этого, для подготовки соответствующих специалистов сфере рынка ценных бумаг потребуется определенное время и дополнительные финансовые средства.

Вопрос о деятельности акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов в Кыргызской Республики является сложным, так как отечественная практика отсутствует.

В связи с этим, на данном этапе развития небанковского финансового рынка альтернативный вариант передачи государственного регулирования к саморегулируемой организации является преждевременным.

При данном варианте неизвестно какие будут затраты и в каком размере будут нести компании и в целом не представляется возможным посчитать общие затраты для компаний, при изменчивости правил, требований к деятельности акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

В связи с этим не можем представить экономические расчеты затрат и выгод.

Результаты общественных обсуждений

Бизнес структура, имеющая отношение к данному виду деятельности не поддержало данный вариант регулирования – передачи государственного регулирования правоотношений в сфере

инвестиционных фондов СРО, так как политику данного рода должны вести только государственные органы.

2. РЕКОМЕНДУЕМОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

По итогам сравнения рассмотренных вариантов регулирования, предпочтительным является вариант регулирования - государственное регулирование правоотношений в сфере небанковского финансового рынка. Так, как в свою очередь:

1) вариант регулирования **«оставить все как есть»** не будет способствовать решению проблем по расширению круга использования финансовых инструментов населением, участниками рынка, не создаст правовые основы для внедрения акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов в Кыргызской Республике.

Соответственно не принесет положительных результатов компаниям по привлечению инвестиций в экономику страны.

2) вариант регулирования - **государственное регулирование правоотношений в сфере небанковского финансового рынка** способствует решению проблем по внедрению акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов в Кыргызской Республике.

Таким образом, принятие проекта Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Кыргызской Республики», направлены на решение нижеследующих задач:

- совершенствование законодательной базы Кыргызской Республики в сфере небанковского финансового рынка;
- полноценное внедрение акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов Кыргызской Республики;
- создание условий для благоприятной деловой среды, увеличения притока внутренних и внешних инвестиций;
- снижению рисков финансовой нестабильности и не устойчивости на небанковском финансовом рынке.

Принятие проекта Закона Кыргызской Республики приведет появлению акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов, повысит их инвестиционную привлекательность, будет содействовать росту притока как внутренних, так и внешних инвестиций, способствовать модернизации экономики, стимулированию роста производства, способствовать мобилизации капитала в экономику, перераспределению денежных ресурсов в реальный сектор республики.

Участники смогут более активно и ответственно работать на небанковском финансовом рынке, а потенциальные инвесторы, покупатели ценных бумаг на практике не будут сталкиваться с определенными трудностями, что в целом приведет к доверию к профессиональным участников к финансовым институтам (инвестиционным фондам).

3) вариант регулирования - **передать полномочия по внедрению и**

регулированию акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов саморегулируемой организации также не приемлем, так как саморегулируемая организация (например, в виде Ассоциации) не будет преследовать цели по установлению требований к деятельности акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов.

Ассоциации не будут обеспечивать регулирование с позиций единой государственной политики, не имея опыта, не смогут осуществлять государственный подход к решению данного вопроса.