

## ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



### Полжизни связано с рынком ценных бумаг

Мария ХАДЖИЕВА – юрист по образованию. Но практически вся ее профессиональная деятельность в той или иной степени была связана с рынком ценных бумаг: ей довелось участвовать в разработке законодательства, она имела отношение к регулированию, работая в Национальной комиссии по ценным бумагам, АФН и Национальном Банке. Мария Жамаловна входила в экспертный совет и листинговую комиссию KASE, а затем возглавила АО "Единый регистратор ценных бумаг".

Мария Хаджиева любезно откликнулась на предложение принять участие в проекте "История в лицах" и поделилась своими воспоминаниями.

---

**– Мария Жамаловна, сегодня Ваша работа напрямую связана с фондовым рынком. Как Вы пришли в этот сегмент финансового рынка?**

– Все началось с моего прихода в Комиссию по ценным бумагам. Я когда-то работала с Нурланом Молдахметовым в Министерстве юстиции, и когда он стал заместителем председателя НКЦБ, пригласил меня на работу. Я ни разу не пожалела об этом. Потому что с тех пор у меня полжизни связано с рынком ценных бумаг.

После Министерства юстиции мне повезло поработать на рынке – в АО "Зан", и я посмотрела на акционерное общество, что называется, "изнутри". С того времени так сложилось, что я работала в основном в государственных структурах, связанных с фондовым рынком.

**– Вы работали в Национальной комиссии ЦБ в начале 2000-х. Чем она тогда занималась?**

– Это был очень интересный государственный орган, достаточно активный, мобильный, фонтанировал идеями. Это был первый опыт регулирования деятельности АО, инвестиционных управляющих. Нацкомиссия занималась лицензированием профессиональных участников фондового рынка, брокеров-дилеров. Тем, чем сейчас занимается Нацбанк.

В полномочия нацкомиссии входили разрешительные процедуры: лицензирование, согласование кадров, она регистрировала проспекты эмиссий, контролировала деятельность профессиональных участников рынка (брокеров, управляющие компании, биржу, центральный депозитарий). Мы занимались регулированием деятельности АО. Проводилась большая разъяснительная работа по вопросам деятельности акционерных обществ. Регулирование и разъяснительная работа на тот момент были очень актуальными.

Опыт и навыки, которые я приобрела в то время, работая под руководством Азамата Джолдасбекова, Натальи Максимовой, Нурлана Молдахметова, определили дальнейшее направление моей деятельности.

**– Известно, что Вы работали над одним из базовых законов экономического блока – об акционерных обществах. Как шла работа?**

– В разработке Закона об акционерных обществах 1998 года я не принимала участия. Но я знаю, что это был огромный труд сотрудников Национальной комиссии по ценным бумагам с 1995 по 1998 год. В 1997 и 1998 годах было принято три закона, регулирующих рынок ценных бумаг: о рынке, о регистрации сделок и об акционерных обществах.

Первые два закона были достаточно либеральными и регламентировали деятельность на фондовом рынке не в деталях, были рамочными, определяли принципы и подходы регулирования. Это именно то, к чему стремится регулятор сегодня.

К сожалению, руководство буквой закона иногда играет не очень хорошие шутки с регулятором и рынком: при попытке решить отдельные проблемы устанавливаются довольно обобщенные запреты и детализированные процедуры, которые и приводят к тому, что рынок оказывается крайне зарегулированным. Поэтому те первые законы были интересны с той точки зрения, что они определяли принципы и, наверное, немного опережали свое время.

Законодательство же об акционерных обществах, так же как и закон "О рынке ценных бумаг", мы реформировали уже в 2003 году. Активное участие в их разработке принимали Елена Леонидовна Бахмутова, Азамат Джолдасбеков, Наталья Максимова, Мурат Байсынов. Много было учтено по итогам обсуждения проектов на площадке Ассоциации финансистов Казахстана.

Закон "О рынке ценных бумаг" стал более детальным и объемным. Он объединил в себе практически все регулирование фондового рынка. Что касается закона "Об акционерных обществах" 2003 года, то там основной задачей было совершенствование корпоративного управления. Мы очень долго изучали ведущие практики корпоративного управления, в итоге закон получился довольно подробным, детализирующим процедуры. Я думаю, что на том этапе развития корпоративного управления в нашей стране это было необходимо. К сожалению, а может, и к счастью, в нашем обществе реализуется, безусловно, только то, что написано на страницах законодательных актов. У нас трудно на основании "принципов" строить и бизнес, и регулирование. Это особенности континентального права и сложившегося менталитета правоприменительной практики.

Необходимо отметить, что и в самом Законе об АО, и в последующих поправках в него были предприняты попытки ввести элементы саморегулирования в акционерных обществах. Много предлагалось отнести на уровень внутренних актов самого АО, в частности, на Кодекс корпоративного управления. Примерный кодекс был разработан при поддержке IFC (Международная финансовая корпорация), входящей в Группу Всемирного банка. И сегодня он является обязательным для компаний, чьи ценные бумаги торгуются на бирже.

**– Помнится, когда принимался закон "Об акционерных обществах" 2003 года, звучала критика в том плане, что рынку насаждаются правила, действующие в банковской сфере. Это одна из самых горячих дискуссий того времени...**

– Да, я помню эти споры. И на самом деле казалось, что мы пытались подчинить одним и тем же правилам корпоративного управления банки, страховые организации и обычные акционерные общества.

Регулирование банковской системы уже давно основывается на рекомендациях Базельского комитета и лучших международных практиках, в том числе по вопросам корпоративного управления. Банки являлись, да и сейчас являются, флагманами корпоративного управления. Законодательство предписывает финансовым организациям иметь систему управления рисками, задача которой, помимо прочего, минимизировать риск возникновения корпоративных конфликтов, обеспечить должный уровень управления и качество принимаемых органами банка управленческих решений.

Поэтому зачастую и возникало понимание, что корпоративное управление – это для банков, а для реального сектора соблюдать его принципы необязательно.

Однако, привлекая деньги инвесторов на фондовом рынке, любая компания должна создать механизмы взаимодействия менеджмента компании, ее акционеров и клиентов, позволяющие гарантировать паритет интересов этих лиц, а также необходимую информационную прозрачность. Только при таких условиях инвесторы готовы инвестировать свои средства в развитие бизнеса.

**– Из дискуссий того времени памятен такой аргумент: принятие закона об АО убивает большую группу акционерных обществ...**

– Наверное, это понимание возникло из новаций закона, которые были сложны для понимания в тот период: был реализован принцип – имущество акционеров отделено от имущества общества (он стал базовым в данном законе), а также увеличен размер требуемого уставного капитала. Основная особенность такой организационной формы, как акционерное общество, состоит в том, что если компания выходит на фондовый рынок, то это означает, что его учредители предполагают привлечь для бизнеса капитал неограниченного круга инвесторов посредством продажи акций. Акционеры могут постоянно меняться. Акционер имеет право собственности только на акции. Что касается активов – это имущество самого акционерного общества, и акционер, продав свои акции, не изымает часть активов, как это принято в ТОО.

Основная цель акционеров, в большинстве своем, – не управлять обществом, они нацелены на дивиденды, на прирост стоимости их акций. Для этого система корпоративного управления в акционерном обществе должна быть выстроена таким образом, чтобы она была максимально эффективна и минимально зависела от каких-то отдельных лиц, обеспечивала управление компанией через профессиональные советы директоров, риск-менеджмент, повышение прозрачности и справедливое отношение к акционерам. Все это требует дополнительных затрат на этапе организации деятельности, но приносит свои дивиденды в будущем.

Если же юридическое лицо, созданное в организационной форме АО, не готово акционироваться, выходить на фондовый рынок, соблюдать требования закона

и выполнять установленные им процедуры, то ему нет смысла нести дополнительные затраты, создавать сложный управленческий аппарат, тратиться на информационную прозрачность и т. д.

Закон об АО, устанавливая дополнительные требования к капиталу (к слову, тогда этот размер соответствовал стоимости трехкомнатной квартиры в Алматы) и требования по разделению ответственности между акционерами и менеджментом, проводил грань между теми учредителями акционерных обществ, которые сознательно выбрали такую форму ведения бизнеса, и теми, которые, создавая компанию, не предполагали привлекать широкий круг инвесторов и выходить на фондовый рынок. Последним было бы проще функционировать в качестве товариществ, в отношении которых законодательство было и остается более либеральным.

**– Предпосылки пересмотра законодательства были в том, что акционерное общество должно выходить на фондовый рынок?**

– Общеизвестно, что фондовый рынок – это неотъемлемая часть рыночной экономики, показатель ее развития. Для компаний, чьи акции торгуются на фондовом рынке, это в первую очередь показатель ее ликвидности, возможности относительно быстрой дополнительной капитализации и роста. Главным условием успешности компании на рынке ценных бумаг является доверие к ней инвесторов. А оно появляется не только в результате успешной бизнес-идеи, но и при обязательном наличии таких показателей, как эффективный менеджмент, отлаженное корпоративное управление, информационная открытость (возможность получения информации о компании, ее финансовом состоянии и других аспектах деятельности), а также желание и готовность учредителей компании вкладывать в нее собственные средства.

Это относительно дорогостоящая форма ведения бизнеса. Но она предоставляет определенные гарантии инвесторам, обеспечивая равное отношение ко всем группам акционеров, включая мелких и иностранных акционеров, дающее каждому из них одинаково эффективную защиту в случае нарушения их прав. Реформируя старые законы об РЦБ и АО, мы достаточно детально изучали законодательство других стран, Принципы ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития), стараясь внедрить в казахстанское законодательство наилучшие корпоративные практики.

Это было тем более важно, потому что параллельно развивалась пенсионная система страны, основными стратегическими инвесторами на фондовом рынке Казахстана были накопительные пенсионные фонды. Только ликвидный фондовый рынок мог обеспечить им эффективное инвестирование и возвратность средств вкладчиков.

**– К чему привело принятие закона "Об акционерных обществах", цели были достигнуты?**

– Я думаю, что основную свою задачу этот закон выполнил. Во многом благодаря этому закону понятие "корпоративное управление" стало привычным и понятным для многих. На казахстанском фондовом рынке появились компании, которые отвечают всем установленным требованиям, чьи акции входят в состав индекса KASE и востребованы среди инвесторов. Нормы

закона создали платформы для проведения IPO таких компаний, как KCELL, РД "Казмунайгаз", KEGOK, KTO и других как на внутреннем, так и на внешних рынках ценных бумаг.

Требования к уставному капиталу и порядку функционирования АО привели к снижению количества акционерных обществ, которых было около пяти тысяч, а стало 1,5 тыс. На сегодняшний день на KASE торгуются акции 104 эмитентов.

К слову сказать, в расчете на миллион жителей в 2007 году в Германии на рынке присутствовали акции всего девяти торгуемых акционерных обществ (Aktiengesellschaft AG), в то время как в США 17 (29 в 1999 году), в Англии 43, Австралии 91 и Канаде 1 181.

Частью инфраструктуры фондового рынка стал депозитарий финансовой отчетности, на котором размещается не только финансовая информация, но и информация о корпоративных событиях во всех существующих акционерных обществах. Контроль за этим осуществляется Национальным Банком. Инвесторы уже оценили пользу наличия такого информационного источника, только в течение прошлого года за информацией к нему было порядка 12 млн обращений. Ресурс востребован не только у граждан Казахстана, но и иностранных инвесторов.

#### **– Какими были полномочия экспертного совета и листинговой комиссии KASE?**

– Листинговая комиссия решала, будет ли эмитент ценных бумаг допущен на биржу и в какую категорию листинга он войдет. На ее заседания приходили и сейчас приходят эмитенты и их финансовые консультанты. Рассказывают о своих бизнес-моделях, денежных потоках, тактических и стратегических планах. Там понимаешь, насколько велика степень вовлеченности финансовых консультантов (брокеров, маркет-мейкеров) в сам бизнес. Но для того, чтобы дать им объективную оценку, в самой листинговой комиссии должны тоже присутствовать профессионалы, понимающие не только финансовую составляющую деятельности эмитента, но и производство.

На одном из первых заседаний листинговой комиссии, в котором я участвовала, Эльдар Абдразаков стал задавать очень детальные вопросы представителю эмитента-недропользователя о процессах нефтедобычи на его предприятии. Такая вовлеченность в бизнес вызывает уважение.

Экспертный комитет появился позднее, после того, как в законодательстве появились такие понятия, как "манипулирование" и "инсайдер". В него входили представители биржи, рынка и регулятора. Задачей комитета было выявление различных схем манипулирования ценами на рынке ценных бумаг. Биржа выявляла сделки, которые обладали признаками манипулирования, затем на заседании комитета принималось решение о том, является ли эта сделка манипулированием или нет.

Часто на заседание комитета приглашались стороны сделки (брокеры и их клиенты) для того, чтобы дать свои пояснения. Далее, на основании решения экспертного комитета, регулятор принимал решение о привлечении сторон сделки к ответственности. Такая практика принятия подобных решений нетипична для регуляторов фондового рынка, однако применение такого подхода давало возможность объективно принимать решения на основе

обмена информацией, накапливать знания и лучше понимать различные схемы, используемые на рынке.

**– Вы помните, как перестала существовать Нацкомиссия?**

– Да, Национальная комиссия Республики Казахстан была ликвидирована в 2001 году. Ее функции были переданы Национальному Банку. Немного позднее Национальному Банку были переданы и функции Национального пенсионного агентства Министерства труда и социальной защиты населения Республики Казахстан. Таким образом, уже в 2001 году в Казахстане был создан регулятор на финансовом рынке в лице Национального Банка РК.

Функции по контролю и надзору за банками, страховыми организациями, профессиональными участниками рынка ценных бумаг и пенсионными фондами были сконцентрированы в одном департаменте Национального Банка – департаменте надзора за финансовыми организациями, которым руководила Елена Леонидовна Бахмутова. Позже на его базе было создано Агентство финансового надзора, которое возглавил Болат Бидахметович Жамишев.

Правила деятельности на финансовом рынке для всех финансовых организаций стали базироваться на одних и тех же принципах и подходах: формирование резервов, система управления рисками и так далее.

**– В АФН Вы стали замначальника юридического управления. В Ваши обязанности входил надзор за субъектами рынка ценных бумаг и НПФ. Почему эти два таких разных финансовых сектора стали предметом регулирования одного департамента АФН?**

– Немного не так, в наши функции входило юридическое обслуживание подразделений, которые осуществляли надзор за субъектами рынка ценных бумаг и НПФ. Юридический департамент АФН был очень сильно вовлечен в нормотворческую деятельность агентства, в надзорную практику. Юристы участвовали и в написании законов, и в проверках субъектов рынка ценных бумаг и накопительных пенсионных фондов.

Что касается функционирования рынка ценных бумаг и сектора накопительных пенсионных фондов. Здесь необходимо отметить, что эти два сегмента финансового рынка всегда были неразрывно связаны между собой. В период создания пенсионной системы предполагалось, что накопительная пенсионная система позволит решить не только социальные вопросы, связанные с пенсионным обеспечением, но и реализовать ряд экономических задач.

В частности, долгосрочные пенсионные накопления граждан должны были инвестироваться в реальный сектор экономики, промышленные производства. Предполагалось, что возможность инвестирования пенсионных денег в экономику, частный бизнес позволит создать для реального сектора альтернативу их банковскому кредитованию, обеспечить рост производства, внедрить новые управленческие принципы.

Пенсионные фонды должны были стать "якорными инвесторами", привлекающими на фондовый рынок не только эмитентов, но и других инвесторов, создавая предпосылки активной торговли финансовыми инструментами.

**– Каковы были наиболее типичные проблемы НПФ?**

– Если говорить о системных проблемах, то, я думаю, их можно разделить на два аспекта. Первый – это проблемы, связанные с учетом вкладчиков. Сюда можно отнести сложности процессов регулирования привлечения вкладчиков, контроля за их переходами из фонда в фонд.

Второй – узость фондового рынка и, как результат, постоянные проблемы аффилированности фондов с банками или материнскими компаниями, "откаты" при выборе финансовых инструментов при инвестировании пенсионных денег, сделки по предварительной договоренности между менеджментом НПФ и эмитента.

#### **– Какие проблемы создавали перетоки вкладчиков пенсионным фондам?**

– Для НПФ, как для любого инвестора, основная задача – обеспечить ликвидность инвестиционного портфеля. А этого можно достичь посредством эффективного инвестирования в ликвидные финансовые инструменты и наращиванием базы вкладчиков, чьи регулярные пенсионные накопления позволяют контролировать денежные потоки, то есть инвестировать, осуществлять выплаты пенсионерам, наращивать комиссию самого НПФ.

Опять же, существует "эффект масштаба": чем больше денег у инвестиционного управляющего, тем больше инвестиционных возможностей, возможностей снизить инвестиционные риски и диверсифицировать финансовые инструменты в инвестиционном портфеле.

Самым негативным последствием массового перетока вкладчиков и снижения ликвидности инвестиционного портфеля являлась невозможность осуществления своевременных выплат пенсионерам и вкладчикам, оставшимся в фонде.

Наиболее понятным и простым решением проблемы ликвидности для фонда являлось привлечение большего количества вкладчиков. А поскольку, по понятным причинам, количество вкладчиков в системе ограничено, для переманивания вкладчиков из фонда в фонд применялись различные, в том числе не совсем достойные методы.

Чаще всего это был сговор с работодателем, который своим решением за определенную плату или просто "по доброте душевной или по дружбе" определял, в какой НПФ должны отчислять свои накопления работники его организации. Например, был у нас один пенсионный фонд, возглавляемый генералом, основную массу вкладчиков в котором составляли военнослужащие. Зачастую работники даже не понимали, куда они идут и зачем им это надо, какую доходность пенсионных накоплений показывает НПФ.

Но нередко НПФ "заманивали" своих вкладчиков и подарками, приобретаемыми за счет собственного капитала. Выплаты из пенсионного фонда начнутся только после наступления пенсионного возраста, проще было получить холодильник или кухонный комбайн сегодня, чем дожидаться пенсии. В большинстве случаев, мигрируя из фонда в фонд, вкладчик действовал себе в убыток, теряя доходность. В начале становления пенсионной системы, да и сейчас, многие вкладчики относятся к деньгам, перечисляемым в пенсионный фонд, как к обязательному налогу, не думая о том, что пенсия вкладчика напрямую зависит от суммы денег, скопившейся у него на пенсионном счете.

**– Вы сказали, что второй основной проблемой пенсионной системы была узость фондового рынка, аффилированность фондов с банками или материнскими компаниями...**

– Да, как я уже говорила, одной из задач при создании накопительной пенсионной системы была активизация фондового рынка. Однако сложно ожидать активности на рынке, где основными игроками являются 15 пенсионных фондов и порядка 30 брокерских компаний с очень ограниченным кругом клиентов, и сам рынок находится в стадии становления. Естественно, что на таком рынке в основе деловых отношений зачастую лежали личные связи. Это позволяло игрокам, несмотря на все регуляторные запреты, заключать сделки по предварительной договоренности сторон этих сделок.

Проблема аффилированности фондов и банков – это другая сторона той же медали. На мой взгляд, закономерно, что акционерами пенсионных фондов при их создании выступали банки второго уровня. Требования к капиталу НПФ, его системе управления рисками предполагали значительные затраты со стороны инвесторов. Крупными инвесторами – акционерами могли выступать в основном банки и крупные промышленные группы. Они же в случае возникновения необходимости докапитализации фонда могли быстро внести дополнительные средства в капитал. Но, в свою очередь, у крупного акционера появилась возможность влиять на решения по инвестированию пенсионных активов.

Наиболее простыми, понятными, контролируруемыми финансовыми инструментами были активы самих акционеров и их связанных структур. Несмотря на законодательно установленный запрет инвестирования пенсионных активов в аффилированные лица фонда, использовались различные схемы для этого. Например, пенсионный фонд не вкладывает деньги в бумаги своих аффилированных лиц, но вкладывает деньги в бумаги аффилированных лиц другого НПФ, который, соответственно, оказывает ему такую же услугу.

Эта проблема наиболее остро стояла в начале 2000-х.

С развитием пенсионной системы, увеличением инвестируемых средств фонды получали возможность работать как на внутреннем, так и на внешних рынках. Это позволяло им более избирательно относиться к приобретаемым активам, качеству эмитентов и расширить перечень финансовых инструментов в инвестиционном портфеле. Инвестиционная деятельность фондов вышла на очень высокий профессиональный уровень. Такие фонды, как НПФ "Народного Банка", "Грантум", "Капитал", ГНПФ к 2013 году представляли собой эффективные инвестиционные компании с профессиональными менеджерами и качественной системой управления рисками, составляя конкуренцию банкам.

**– Была ли возможность на законодательном уровне урегулировать эти вопросы?**

– Конечно. На законодательном уровне принимались в большинстве своем непопулярные правила и ограничения для фондов и вкладчиков, которые были направлены на исключение вышеназванных проблем.

Для того чтобы сократить миграцию вкладчиков, в законе "О пенсионной системе в Республике Казахстан" были установлены ограничения по количеству возможных перемещений вкладчиков из фонда в фонд. Это стало

возможным не более двух раз в год. Затем был исключен институт агентов пенсионных фондов, занимающихся привлечением вкладчиков. Это были физические лица, оказывающие услуги фонду. Один агент мог работать на несколько фондов, стимулируя вкладчиков переходить из одного фонда в другой, он получал свою комиссию. Законом было установлено, что только сам фонд может заниматься привлечением вкладчиков, введен принцип двойного учета вкладчиков.

Государственный центр по выплате пенсий осуществлял контроль за заключением договоров вкладчиками (была создана единая база договоров), их миграцией и контролировал исполнение требования "один вкладчик – один фонд". Велась большая разъяснительная работа через средства массовой информации, объясняющая вкладчикам, какими критериями необходимо руководствоваться при выборе фонда. Таких критериев было два: качество предоставляемых услуг и инвестиционная доходность НПФ.

В отношении инвестирования пенсионных активов был установлен перечень требований к финансовым активам, в которые могли инвестировать фонды, их качественные и количественные характеристики. Система управления рисками определяла требования по диверсификации портфеля, возможный объем инвестиций в одно юридическое лицо, в группу аффилированных лиц, порядок совершения сделок, в которых участвовал пенсионный фонд, и т. д. Установлены требования в отношении оценки пенсионных активов, основанные на требованиях Международных стандартов финансовой отчетности.

Есть расхожая точка зрения, что фондовый рынок и рынок пенсионных услуг были "зарегулированы". Я считаю, что такое регулирование было необходимо в ситуации, когда основная масса сделок на фондовом рынке заключалась при участии пенсионных активов.

**– Вы также курировали передачу в ЕНПФ всех финансовых инструментов. Это было впервые в истории. Как шел этот процесс, как вырабатывались решения?**

– Это было впервые, и это было очень сложно. Задача состояла в том, чтобы осуществить передачу пенсионных активов в максимально короткие сроки после принятия соответствующих поправок в закон о пенсионном обеспечении.

Процедура передачи предусматривала несколько этапов. На первом этапе на стороне пенсионных фондов была проведена предварительная проверка портфелей на их соответствие требованиям законодательства по качеству финансовых инструментов и их оценке. Затем по актам приема-передачи передавались сам портфель и документы по ведению учета вкладчиков, бумажный архив. И на третьем этапе уже на стороне Национального Банка был заключен договор с независимым оценщиком на проведение оценки переданных финансовых инструментов.

По итогам акта оценки были внесены корректировки стоимости отдельных инструментов, входящих в портфель ЕНПФ. Все решения, связанные с передачей активов и их оценкой, принимались комиссионно, специально созданной для этих целей в Национальном Банке рабочей комиссией. В ходе передачи пенсионных активов не был утерян ни один финансовый инструмент, это стало возможным, поскольку учет и хранение пенсионных активов

осуществлялись третьей стороной – банками-кастодианами, в функции которых также входил и контроль за законностью совершаемых фондами сделок.

### **– Была ли альтернатива объединению НПФ?**

– Думаю, была. Если вы помните, Национальный Банк в бытность Григория Александровича Марченко довольно активно выступал за сохранение частной накопительной пенсионной системы. Нацбанком была предложена концепция реформирования деятельности пенсионных фондов. В частности, предлагалось сконцентрировать учет на базе одного юридического лица, например ГНПФ, а управление все-таки оставить у нескольких частных управляющих компаний. За вкладчиком сохранилось бы право выбора стратегии инвестирования.

К сожалению, сегодня выбор вкладчиков в системе отсутствует. Что и как инвестировать, решает Национальный Банк. Я не говорю, что Национальный Банк управляет плохо, но задачи у главного банка страны обширны, и его функция по управлению пенсионным портфелем иногда вступает в конфликт интересов с другими видами его деятельности, в частности, с проведением денежно-кредитной политики или функцией надзора за финансовыми институтами.

В течение последних лет с переменной активностью обсуждаются предложения Национального Банка о реформировании системы и возможности привлечения частных управляющих к управлению пенсионными активами. Мы долго изучали опыт других государств в части построения пенсионной системы, главный вывод, который можно сделать: приоритет в мире был и остается за частными пенсионными системами.

Те, кто не особо внимательно читал концепцию реформирования, немедленно сделали вывод, что предлагается вернуться к старой пенсионной системе. Однако в одну и ту же реку нельзя войти дважды. Необходимо понимать, что вопросы учета и миграции вкладчиков в текущей системе уже фактически решены посредством консолидации учета в одних руках – ЕНПФ. Главным остается вопрос эффективного инвестирования активов и реализации той задачи, которая ставилась при создании пенсионной системы: создание альтернативного банковскому источнику финансирования реального сектора.

Как это сделать в отсутствие активного рынка ценных бумаг? Сохранив за вкладчиком возможность выбора стратегии инвестирования его пенсионных активов и дав ему возможность получать доход от инвестирования уже сегодня. Можно привести сингапурский опыт. Там пенсионные активы вкладчиков разделены на несколько частей. Одна из них остается в управлении государственного фонда, сумма, превышающая установленный законом минимум, может быть инвестирована вкладчиком с привлечением услуг квалифицированной управляющей компании по выбору вкладчика.

Большой плюс такой системы в том, что вкладчик получает возможность самостоятельно управлять активами. Т. е. он делит ответственность за свое пенсионное будущее с государством. Второй момент – вкладчик уже сегодня может использовать доходную часть от инвестирования этих активов, не дожидаясь пенсионного возраста. Такая система может быть эффективна в казахстанских реалиях еще и потому, что отчисления 15 % казахстанских вкладчиков формируют 45 % пенсионных активов.

Огромный плюс этой системы в том, что на фондовый рынок возвращается класс "якорных" инвесторов, а также формируется класс мелких, частных инвесторов. А появившийся спрос сформирует и предложения со стороны эмитентов.

**– Мария Жамаловна, как-то Вы сказали, что порой ситуация на рынке интереснее детектива. Вам такие детективы приходилось разбирать?**

– Да, но об этом еще рано говорить. Лет через десять я расскажу подробности, а сейчас не стоит.

**– Вы руководите Единым регистратором ценных бумаг. Он был образован в конце 2011 года. С чем связано его создание?**

– До 2003 года в законе "Об акционерных обществах" предусматривались две опции для ведения реестра ценных бумаг. Первая – самостоятельное ведение реестра. Когда в штате акционерного общества был специальный человек, который имел квалификационное свидетельство НКЦБ, в его функции входила регистрация сделок с акциями АО и ведение реестра ценных бумаг. Зачастую список акционеров хранился в сейфе общества, у первого руководителя. И периодически возникали неприятные моменты, связанные с подлогами со стороны менеджмента компаний, изменениями списков акционеров и т. д. Такой способ ведения реестра был исключен в 2003 году.

Вторая опция – ведение реестра ценных бумаг и специально созданного лицензируемого "независимого регистратора". К сожалению, практика показала, что, выполняя свои функции, "независимые регистраторы" зачастую превращались в "карманных", "зависимых" от крупных компаний и групп, финансирующих их деятельность. Формально они не были аффилированными с компаниями, однако их прямая зависимость от клиентов – эмитентов ценных бумаг часто приводила к нарушениям правил заключения сделок с ценными бумагами, нарушению прав акционеров в интересах менеджеров и крупных акционеров клиентов.

В итоге, чтобы минимизировать риски, связанные с регистраторской деятельностью и корректировкой реестров, было решено с 01 января 2013 года создать дочернюю организацию Национального Банка РК – АО "Единый регистратор ценных бумаг". Это была одна из инициатив Григория Александровича Марченко.

Будучи квазигосударственной организацией, незаинтересованной и независимой от руководства отдельных эмитентов и их участников, АО "Единый регистратор ценных бумаг" является гарантом выполнения процедур и требований законодательства при заключении сделок с ценными бумагами, позволяет минимизировать затраты эмитентов и держателей ценных бумаг. ЕРЦБ ведет учет всех ценных бумаг, что выпускают АО и ТОО. Сегодня наша клиентская база содержит свыше 1,5 миллиона счетов физических лиц и больше двух тысяч эмитентов ценных бумаг. Оказание услуг происходит централизованно по принципу одного окна, услуги оказываются посредством использования электронного личного кабинета на сайте ЕРЦБ, электронной системы документооборота "Документолог-24", привлечения трансфер-агента в лице АО "Казпочта".

**– Оглядываясь назад, какие этапы развития рынка ценных бумаг Вы бы выделили?**

– Наверное, первым из ключевых событий для фондового рынка Казахстана явилось создание 17 ноября 1993 года валютной биржи, которая в дальнейшем и была преобразована в KASE. В 1993–1998 годах была создана инфраструктура фондового рынка: биржа, центральный депозитарий, брокеры и регистраторы, а также приняты основные законы, регламентирующие их деятельность. Большой толчок развитию фондового рынка дал перезапуск рынка ГЦБ и облигаций в 1998–1999 годах. Это было важным и необходимым шагом не только для становления фондового рынка, но и для создания накопительной пенсионной системы страны. В свою очередь компании по управлению пенсионными активами, созданные в рамках пенсионной реформы, стали стратегическими инвесторами на фондовом рынке. У эмитентов появился еще один источник финансирования, помимо банковского кредитования. А инвесторы получили возможность приобретать и продавать ликвидные ценные бумаги, активно формировался класс частных инвесторов.

Новым этапом в развитии корпоративного управления в республике стали законы, принятые в 2003–2015 годах. Они были направлены на защиту прав инвесторов, в том числе миноритарных. Их соответствие наилучшим корпоративным стандартам и корректировки, внесенные в эти законы позже, и их реализация на практике позволили Республике Казахстан уже который год удерживать лидирующие позиции по индикатору "Защита прав инвесторов" в рейтинге Всемирного банка "Doing Business".