

ОБЗОР МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКОВ КАПИТАЛА

С разрешения Law Business Research Ltd.

Настоящая статья была впервые опубликована в Обзоре международных рынков капитала - 4 издание
(изданное в ноябре 2015 года под ред. Джеффри Голдена)

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, обращайтесь по адресу:
Nick.Barette@lbresearch.com

КАЗАХСТАН

Шаймерден Чиканаев и Марина Кахиани¹

I. ВВЕДЕНИЕ

Структура правовой системы

Правовая система Республики Казахстан представляет собой систему гражданского права, аналогичную правовым системам в большинстве стран бывшего Советского союза. Юридические нормы Республики Казахстан содержатся в Конституции,² различных кодексах, законах, указах, постановлениях (имеющих силу закона), положениях, предписаниях, приказах и других нормативных правовых актах Республики Казахстан.

Рынок ценных бумаг в основном регулируется положениями Гражданского кодекса Республики Казахстан,³ Законом о ценных бумагах,⁴ постановлениями Национального банка Республики Казахстан («НБ РК») и внутренними правилами Казахстанской Фондовой Биржи («KASE»⁵).

В отличие от международного рынка ценных бумаг, местный рынок ценных бумаг в значительной степени регулируется законодательством Республики Казахстан. Местный рынок ценных бумаг, в частности, делится на организованный рынок (сделки с ценными бумагами осуществляются в соответствии с внутренними документами организатора торгов (т.е., KASE)) и неорганизованный рынок (операции с ценными бумагами осуществляются без соблюдения требований, установленных внутренними документами организатора торгов).

ii Структура судебной системы

Судебная система Республики Казахстан состоит из трех уровней судов:

¹ Шаймерден Чиканаев и Марина Кахиани являются партнерами Юридической фирмы GRATA.

² Конституция Республики Казахстан от 30 августа 1995 года.

³ Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть) от 27 декабря 1994 года (далее – «ГК РК»).

⁴ Закон Республики Казахстан № 461-III от 2 июля 2003 года «О рынке ценных бумаг» (далее - «Закон о ценных бумагах»).

⁵ Правила KASE не считаются законодательным актом, но являются обязательными для всех эмитентов и ценных бумаг, предполагаемых для включения или включенных в официальный список KASE.

- a суды первой инстанции – районные суды и приравненные к ним;
- b суды апелляционной и кассационной инстанций – областные суды и приравненные к ним; и
- c высший судебный орган, осуществляющий функции надзорной инстанции – Верховный суд.

Республика Казахстан имеет общие и специализированные суды, компетенция которых охватывает рассмотрение дел различных категорий (экономических, административных и т.д.). Рассмотрение имущественных и неимущественных споров между предпринимателями и юридическими лицами, а также корпоративных споров, относится к компетенции специализированных межрайонных экономических судов.

Кроме того, Законом о третейских судах от 28 декабря 2004 года и Законом о международном арбитраже от 28 декабря 2004 года установлены основные положения, касающиеся разбирательств в третейских судах и арбитражных судах. Например, некоторые⁶ споры между резидентами Республики Казахстан могут рассматриваться «третейскими судами» Республики Казахстан. Такие третейские суды не являются государственными судами, некоторые частные третейские суды напоминают частные третейские суды западных стран.

Республика Казахстан является участником Нью-Йоркской конвенции 1958 года о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений (далее – «Конвенция»). Таким образом, иностранное арбитражное решение, полученное в государстве, являющемся участником Конвенции, признается и приводится в исполнение государственным судом Республики Казахстан, с учетом условий Конвенции и соблюдения местных процессуальных норм.

Иностранные судебные решения могут быть признаны и приведены в исполнение в Республике Казахстан, только если это предусмотрено международным соглашением о взаимном исполнении судебных решений (на основе принципа взаимности). С большей частью западных стран Республика Казахстан не подписывала таких соглашений. Следовательно, если решение вынесено судом такой юрисдикции, оно вряд ли будет приведено в исполнение в судах Республики Казахстан.

iii Регулирующие органы

Следующие органы осуществляют регулирование и мониторинг рынка ценных бумаг Республики Казахстан:

НБ РК

НБ РК, выступая мегарегулятором в финансовой сфере (в 2011 году Республика Казахстан объединила регулирующие органы в сфере финансов и ценных бумаг под эгидой НБ РК), является государственным органом, который, помимо прочего, осуществляет регулирование, контроль и надзор за финансовым рынком и финансовыми и другими организациями в пределах своей компетенция. НБ РК выдает лицензии на осуществление финансовой деятельности участникам рынка и принимает нормативные правовые акты,

⁶ В частности, казахстанское законодательство запрещает арбитражные разбирательства в третейских судах в отношении споров, затрагивающих государственные интересы, государственные предприятия, естественные монополии, а также субъектов, занимающих доминирующее положение на рынке.

регулирующие рынок ценных бумаг в Республике Казахстан. В настоящее время НБ РК находится в г. Алматы («финансовый центр» Республики Казахстан). Однако, в соответствии с недавно изданным указом президента, НБ РК должен переехать в г. Астана (столица Республики Казахстан) до 1 января 2017 года.

KASE

Казахстанская фондовая биржа является единственной отечественной фондовой биржей в Республике Казахстан и в настоящее время располагается в г. Алматы (KASE также будет переведена в г. Астана после перевода туда НБ РК). KASE действует на основании соответствующих лицензий, выданных НБ РК, и по состоянию на сентябрь 2015 года на KASE листингуются более 100 компаний. KASE это универсальный финансовый рынок, который условно можно разделить на пять основных секторов: рынок иностранных валют, рынок государственных ценных бумаг, рынок акций и корпоративных облигаций, рынок операций репо и рынок производных инструментов. В настоящее время, KASE включает 53 члена⁷, в том числе банки, брокеры, дилеры и инвестиционные компании. Иностранные юридические лица могут быть признаны членами KASE, при условии соблюдения определенных требований, установленных KASE.

АФК

Ассоциация финансистов Казахстана (АФК) это негосударственная организация, членами которой являются банки, страховые компании, брокеры и иные профессиональные участники рынка ценных бумаг, лизинговые компании, аудиторские организации, консультационные и научно-образовательные организации. АФК не исполняет регулятивных функций. Однако АФК принимает активное участие в развитии финансового рынка и соответствующего законодательства Республики Казахстан путем представления своих рекомендаций НБ РК и KASE.

VI ОБЗОР ЗА ГОД

i Изменения и дополнения, касающиеся предложения облигаций и акций

Общее регулирование рынка ценных бумаг в Республике Казахстан

В соответствии с законодательством Республики Казахстан, ценная бумага означает «совокупность определенных записей и других обозначений, удостоверяющих имущественные права»⁸ и, в частности, включает следующее:

- a акции и облигации;
- b производные ценные бумаги (как определено законодательством);
- c ценные бумаги иностранных эмитентов;
- d ипотечные свидетельства;
- e зерновые расписки; и

⁷ Членами KASE являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие право осуществлять операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами от своего имени или от имени своих клиентов.

⁸ Статья 129 ГК РК.

f прочие виды ценных бумаг.

Эмиссионные ценные бумаги

Казахстанские акционерные общества могут выпускать акции, конвертируемые ценные бумаги, корпоративные облигации и иные ценные бумаги, как для публичного, так и для частного размещения. Доли участия в казахстанских товариществах с ограниченной ответственностью не являются ценными бумагами в соответствии с законодательством Республики Казахстан и не подлежат выпуску или обращению на организованном рынке.

Долговые ценные бумаги

В Республике Казахстан, как акционерные общества, так и товарищества с ограниченной ответственностью вправе выпускать корпоративные облигации. Облигации могут быть обеспеченные (имуществом эмитента или банковской гарантией) или не обеспеченные. Казахское законодательство также признает ипотечные облигации и инфраструктурные облигации.

Ипотечные облигации обеспечиваются залогом прав требования по договорам ипотечного займа, а также залогом иных высоколиквидных активов, перечень которых устанавливается НБ РК (например, денежные средства, казахские и иностранные государственные ценные бумаги (если суверенный рейтинг эмитента не ниже «BBB-» по международной шкале агентства Standard & Poor's либо рейтинга аналогичного уровня других рейтинговых агентств) и прочие казахские ценные бумаги с высоким уровнем рейтинга). Денежные средства и ценные бумаги не должны превышать 20 процентов от общего объема обеспечения, предоставленного в ходе обращения ипотечных облигаций.

Инфраструктурные облигации выпускаются в рамках концессионных проектов и обеспечиваются поручительством государства в рамках договора концессии между государством и эмитентом в отношении реализации инфраструктурного проекта. Сумма такого поручительства должна соответствовать стоимости передаваемого государству объекта. Поручительство государства предоставляется только в случае, если инфраструктурные облигации включены в официальный список KASE.⁹

Казахские депозитарные расписки

Казахские депозитарные расписки это производные эмиссионные ценные бумаги, подтверждающие право собственности на определенное количество эмиссионных ценных бумаг, выпущенных в соответствии с иностранным правом и являющихся базовым активом данной депозитарной расписки. Выпуск казахских депозитарных расписок осуществляется казахскими кастодианами, акции которых включены в высшую категорию официального списка KASE, и которые имеют систему управления рисками и систему корпоративного управления. Казахские депозитарные расписки размещаются и обращаются только на организованном рынке, а платежи по таким распискам осуществляются в местной валюте - тенге. Эмитент базовых активов не может быть зарегистрирован в офшорных юрисдикциях, перечень которых устанавливается НБ РК, или не может являться аффилированным лицом какой-либо офшорной компании. Эмитент базовых активов или сами базовые активы должны иметь рейтинг не менее «BB-» по международной шкале агентства Standard & Poor's или Fitch, либо Ba3, по

⁹ Закон Республики Казахстан №167-III от 7 июля 2006 г. «О концессиях».

международной шкале агентства Moody's. Понятие казахстанской депозитарной расписки было введено в целях диверсификации инвестиционных портфелей и рисков инвесторов, и предоставления им возможности инвестировать в ценные бумаги иностранных эмитентов с уменьшением затрат по сделке. Однако, насколько нам известно, на казахстанском рынке ценных бумаг до сих пор не было выпуска казахстанских депозитарных расписок.

Исламские ценные бумаги

В 2009 году Республика Казахстан стала первой страной в СНГ и Центральной Азии, которая ввела исламские банковские услуги и исламские ценные бумаги. В 2012 году АО «Банк Развития Казахстана» выпустило исламские ценные бумаги – *сукук аль-мурабаха* (выпуск которых, однако, регулировался иностранным правом, а не казахстанским законодательством).

Исламские ценные бумаги, выпущенные в соответствии с казахстанским законодательством, подлежат отдельному регулированию в Республике Казахстан. В частности, исламские ценные бумаги могут быть оплачены только наличными средствами. До полной оплаты предложенной исламской ценной бумаги, эмитент не вправе давать приказ о ее зачислении на лицевой счет покупателя.

Ключевыми принципами исламского финансирования в соответствии с казахстанским законодательством, являются: эмитент не вправе начислять вознаграждение в виде процентов от стоимости исламских ценных бумаг, или гарантировать доход по исламским ценным бумагам; средства, полученные в результате выпуска и размещения исламских ценных бумаг, не должны быть направлены на финансирование деятельности, связанной с производством или торговлей табачной, алкогольной продукцией, оружием и боеприпасами, игорным бизнесом, и т.п.

Исламские ценные бумаги подтверждают право держателей на владение долей в материальных активах и (или) право на распоряжение активами и (или) доходами от их использования, услугами или другими активами конкретных проектов, для финансирования которых были выпущены данные ценные бумаги. Проспект выпуска исламских ценных бумаг утверждается так называемым советом по принципам исламского финансирования, которые может привлекаться эмитентом на основании договора.

Исламские ценные бумаги включают: акции и паи исламских инвестиционных фондов; исламские арендные сертификаты; исламские сертификаты участия; иные ценные бумаги, признанные исламскими ценными бумагами в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

Типы инвесторов

Закон о ценных бумагах предусматривает три типа инвесторов: индивидуальные, институциональные и квалифицированные.

Институциональным инвестором является юридическое лицо, привлекающее средства с целью осуществления инвестиций. Индивидуальным инвестором является любой другой инвестор, не являющийся институциональным. Индивидуальные инвесторы могут осуществлять инвестиции самостоятельно или с использованием услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, тогда как институциональные

инвесторы вправе осуществлять инвестиции только через профессиональных участников рынка ценных бумаг.¹⁰

Квалифицированными инвесторами являются физические и юридические лица, признанные таковыми казахстанским законодательством и казахстанскими брокерами/дилерами.¹¹

Квалифицированными инвесторами являются:

- a финансовые организации, включая юридические лица, осуществляющие деятельность в соответствии с лицензией на осуществление определенного вида регулируемой финансовой деятельности, такие как:
 - банки;
 - пенсионные фонды;
 - страховые компании; и
 - субъекты, осуществляющие профессиональные виды деятельности на рынке ценных бумаг (такие как брокерская и дилерская);
- b юридические лица, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг без наличия соответствующей лицензии, в соответствии с законодательными актами Республики Казахстан (например, лица, осуществляющие деятельность на основании специального закона, такие как Банк Развития Казахстана);
- c юридические лица, признанные «национальными холдингами» и «национальными управляющими холдингами» (такие как, например, АО «Фонд Национального Благосостояния «Самрук-Казына»); и
- d международные финансовые организации.

Некоторые ценные бумаги и иные финансовые инструменты, указанные в Постановлении о квалифицированных инвесторах¹² могут приобретаться только за счет средств квалифицированных инвесторов. Как правило, такими ценными бумагами и финансовыми инструментами (за некоторым исключением) являются:

- a ценные бумаги иностранных организаций, выпущенные в соответствии с законодательством иностранного государства и не включенные в официальный список KASE;
- b акции и паи инвестиционных фондов рискованного инвестирования; и
- c производные ценные бумаги и производные финансовые инструменты, не обращающиеся на KASE или казахстанской товарной бирже, либо иностранных фондовых или товарных биржах.

¹⁰ Статья 5 Закона о ценных бумагах.

¹¹ Статья 5-1 Закона о ценных бумагах.

¹² Постановление Правления НБ РК №228 от 27 июля 2012 года «Об установлении перечня финансовых инструментов, разрешенных к приобретению только за счет средств квалифицированных инвесторов» (далее - «Постановление о квалифицированных инвесторах»).

Регистрация выпуска ценных бумаг и сделок с ценными бумагами

В соответствии с Законом о ценных бумагах, размещение местных акций и облигаций осуществляется только после регистрации их выпуска в НБ РК. Перечень держателей ценных бумаг ведется АО «Единый регистратор ценных бумаг», единственной организацией в Республике Казахстан, имеющей полномочия по ведению системы реестров держателей ценных бумаг. Все сделки с ценными бумагами в Республике Казахстан подлежат обязательной регистрации¹³ либо АО «Единый регистратор ценных бумаг», либо номинальным держателем ценных бумаг (например, брокерами/дилерами), с регистрацией сделки в системе АО «Центральный депозитарий».¹⁴

Обращение иностранных ценных бумаг¹⁵ в Республике Казахстан

Иностранные ценные бумаги могут быть включены в официальный список KASE, с учетом требований, аналогичных тем, которые установлены для местных эмитентов и ценных бумаг Постановлением НБ РК о требованиях к эмитентам и ценным бумагам¹⁶ и Листинговыми правилами KASE.¹⁷

Для размещения иностранных ценных бумаг, выпущенных эмитентом-нерезидентом (как определено Законом о ценных бумагах и описано ниже), среди казахстанских инвесторов на организованном или неорганизованном рынке, разрешения от НБ РК или иного органа не требуется, при этом некоторые ценные бумаги могут приобретаться только квалифицированными инвесторами.

Международное предложение ценных бумаг

Установленные законодательством требования, приведенные ниже, применяются в отношении выпуска и размещения акций и облигаций резидентов Республики Казахстан¹⁸

¹³ Статья 36 Закона о ценных бумагах.

¹⁴ Статья 61.1 Закона о ценных бумагах.

¹⁵ Иностранные ценные бумаги означает ценные бумаги, регулируемые иностранным законодательством (см. подпункт 7 статьи 1 Листинговых правил KASE).

¹⁶ Постановление Правления НБ РК №189 от 22 октября 2014 года «Об утверждении требований к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи» (далее - «Постановление НБ РК о требованиях к эмитентам и ценным бумагам»).

¹⁷ Листинговые правила утвержденные постановлением совета KASE 5 ноября 2009 года (далее - «Листинговые правила KASE»).

¹⁸ Важно отметить, что в контексте нижеуказанных требований, «резидент Республики Казахстан» означает юридическое лицо, (1) созданное в соответствии с законодательством Республики Казахстан; и/или (2) не менее двух третей активов которого находится на территории Казахстана или выпущено в соответствии с казахстанским законодательством; и/или (3) место эффективного управления (место осуществления основного управления и принятия стратегических коммерческих решений, необходимых для осуществления предпринимательской деятельности) которого находится в Республике Казахстан. Это означает, что для целей регулирования рынка ценных бумаг, даже компании, зарегистрированные за рубежом, могут быть признаны «резидентами Республики Казахстан», а выпуск и размещение их ценных бумаг попадают под действие

на территории иностранного государства.

Выпуск облигаций

Разрешение НБ РК

Для выпуска и размещения облигаций за пределами Республики Казахстан, эмитенту необходимо получить предварительное письменное разрешение НБ РК. В течение 15 дней после получения соответствующего заявления НБ РК выносит решение о выдаче или отказе в выдаче разрешения. НБ РК выдает разрешение, при условии соблюдения эмитентом указанных ниже требований касательно: включения в соответствующую категорию официального списка KASE; соблюдения требования о местном предложении; а также соблюдения дополнительных требований, установленных НБ РК, в том числе требования к величине леввереджа.

Листинг на KASE

Облигации должны быть включены в официальный список KASE либо в категорию «долговые ценные бумаги субъектов квазигосударственного сектора», либо в категорию «прочие долговые ценные бумаги». Кроме того, если эмитент ранее осуществлял выпуск ценных бумаг (долговых или эмиссионных), ценные бумаги, по крайней мере, одного из этих выпусков должны быть включены в любую категорию списка KASE. Для целей листинга на KASE, эмитент и его ценные бумаги должны соответствовать определенным требованиям, указанным в разделе «Листинг на KASE», ниже.

Требование о местном предложении

Облигации должны быть к приобретению на KASE казахстанским инвесторам на тех же условиях и одновременно с международным предложением. В случае если спрос на местном рынке меньше или равен двадцати процентам от общего объема предложения, то такой спрос удовлетворяется в полном объеме. В случае если спрос на местном рынке превышает двадцать процентов от общего объема предложения, то не менее двадцати процентов от такого общего объема должно приходиться на удовлетворения спроса местных инвесторов.

Дополнительные требования НБ РК в отношении выпуска и размещения облигаций за рубежом¹⁹

Долговые ценные бумаги могут быть выпущены резидентом Республики Казахстан на территории иностранного государства при условии соблюдения следующих условий: отсутствие случаев неисполнения условий выпуска иных ценных бумаг (за исключением акций) эмитента; отсутствие случаев делистинга ценных бумаг (за исключением акций)

требований Закона о ценных бумагах. Например, иностранная компания, которая владеет акциями казахстанской компании, может рассматриваться как «резидент Республики Казахстан», если такие акции составляют не менее, чем две трети активов иностранной компании.

¹⁹ Постановление Правления НБ РК №70 от 24 февраля 2012 года «Об утверждении Правил выдачи разрешения на выпуск и (или) размещение эмиссионных ценных бумаг организации-резидента Республики Казахстан на территории иностранного государства, представления уведомления о выпуске депозитарных расписок или иных ценных бумаг, базовым активом которых являются эмиссионные ценные бумаги организаций-резидентов Республики Казахстан, а также отчета об итогах их размещения» (далее - «Правила НБ РК»).

эмитента; по итогам последнего квартала, величина леведжда эмитента не превышает двух (за исключением банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковской деятельности). Величина леведжда рассчитывается как соотношение между размерами обязательств и собственного капитала эмитента. Величина леведжда проверяется в конце финансового квартала непосредственно перед направлением заявления в НБ РК о выдаче разрешения и поэтому не включает предполагаемых долговых обязательств, связанных с намечаемым выпуском облигаций. Если эмитент является банком, он должен соответствовать пруденциальным и другим требованиям НБ РК.

Листинг на иностранной бирже

Облигации могут листинговаться на иностранной бирже, только с разрешения НБ РК и при условии, что такие облигации допущены к листингу на KASE.²⁰

Требования НБ РК к отчетности

После размещения облигаций, эмитент предоставляет НБ РК подтверждение, что требования о местном предложении были соблюдены и предоставляет соответствующую информацию. Эмитент также уведомляет НБ РК о выпуске облигаций для целей валютного контроля.

Требование о предоставлении «местного» проспекта

В соответствии с Листинговыми правилами KASE, эмитент должен подготовить информационный меморандум в отношении местного предложения. На практике, русская версия международного проспекта обычно принимается KASE в качестве информационного меморандума.

Выпуск акций/глобальных депозитарных расписок

Для выпуска и размещения акций (или производных ценных бумаг, базовым активом которых являются акции казахстанского АО) (далее - «акции») за рубежом, необходимо разрешение НБ РК. НБ РК выдает разрешение, при условии соблюдения эмитентом указанных ниже требований относительно: включения в соответствующие категории списка KASE; соблюдения требования о местном предложении; а также с учетом отсутствия в проспектах облигаций, ранее выпущенных эмитентом (если таковые имеются), условий, которые являются основанием для возникновения у держателей облигаций права требовать досрочного погашения или выкупа облигаций при изменении списка лиц, являющихся собственниками десяти и более процентов акций эмитента.²¹

Листинг на KASE

Акции должны быть включены в «первую» или «вторую» категории официального

²⁰ Пункт 2 статьи 22-1 Закона о ценных бумагах.

²¹ Подпункт 2) пункта 3 Правил НБ РК.

списка KASE.²² Кроме того, в соответствии с казахстанским законодательством, ценные бумаги (долговые или эмиссионные), если таковые имеются, ранее выпущенные эмитентом, рассматривающим возможность международного предложения, должны быть включены в любую категорию списка KASE.

Требование о местном предложении

Резидент Республики Казахстан, в случае размещения акций за рубежом, обязан не менее двадцати процентов от общего объема эмиссии (после реализации существующими акционерами их преимущественного права) предложить к размещению на KASE. В отличие от случая с облигациями, Законом о ценных бумагах прямо не предусмотрено требование о фактическом размещении эмитентом указанных двадцати процентов на KASE. Однако мы считаем, что требование о местном предложении в отношении акций распространяется и на размещение (т.е. эмитент обязан не только предложить, но и фактически разместить на KASE не менее двадцати процентов от общего объема эмиссии, при наличии местного спроса).

Требования, применимые в отношении иностранного листинга облигаций и отчетности НБ РК (описанные выше), применяются также и в отношении акций.

Инфраструктура рынка ценных бумаг

Следующие виды деятельности, осуществляемые на казахстанском рынке ценных бумаг, считаются «профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг» и подлежат лицензированию НБ РК:

- a брокерская деятельность;
- b дилерская деятельность;
- c кастодиальная деятельность;
- d деятельность по управлению инвестиционным портфелем;
- e трансфер-агентская деятельность;
- f деятельность по управлению пенсионными активами;
- g клиринговая деятельность по сделкам с финансовыми инструментами; и
- h организация торговли с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами.

Юридические лица, осуществляющие такие виды деятельности (профессиональные участники рынка), должны быть резидентами Республики Казахстан и отвечать обязательным требованиям, таким как соблюдение пруденциальных нормативов, требований касательно организационной структуры и управления, требований к отчетности и т.п. Денежные средства и ценные бумаги профессиональных участников должны учитываться отдельно от денежных средств и ценных бумаг их клиентов с целью защиты клиентских активов в случае банкротства профессионального участника.

Брокеры/дилеры

Брокеры совершают сделки с эмиссионными ценными бумагами и иными

²² Подпункт 3) пункта 3 Правил НБ РК.

финансовыми инструментами по поручению, за счет и в интересах клиентов (инвесторов или эмитентов). Дилеры совершают сделки с эмиссионными ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в своих интересах и за свой счет на неорганизованном рынке ценных бумаг или на организованном рынке ценных бумаг с правом прямого доступа к нему.

Согласно изменениям и дополнениям 2014 года, внесенным в Закон о ценных бумагах, брокеры, помимо прочего, должны получить согласие НБ РК²³ на предложение клиентам маржинальных сделок.²⁴

Андеррайтеры

Андеррайтеры оказывают услуги эмитентам по выпуску и размещению эмиссионных ценных бумаг. Андеррайтер может оказывать такие услуги самостоятельно или в составе эмиссионного консорциума на основе договора о совместной деятельности.

Представитель держателей облигаций

В соответствии с казахстанским законодательством, представитель держателей облигаций это организация, действующая в интересах держателей облигаций на основании договора, заключенного с эмитентом, в процессе обращения облигаций на вторичном рынке ценных бумаг, выплаты вознаграждения по облигациям и их погашения.²⁵ Функции представителя держателей облигаций включают контроль целевого использования эмитентом денежных средств, если облигации были выпущены для конкретной цели, мониторинг обеспечения и финансового состояния эмитента, принятие мер, направленных на защиту прав и интересов держателей облигаций (в том числе посредством подачи иска в суд от имени держателей облигаций, в собственности которых находится пятьдесят и более процентов облигаций). Представитель держателей облигаций ежеквартально отчитывается перед НБ РК и держателями облигаций.

Информация о представителе держателей облигаций обязательно должна быть включена в проспект выпуска облигаций,²⁶ а копия договора, заключенного между представителем держателей облигаций и эмитентом является неотъемлемой частью проспекта выпуска облигаций.²⁷

Представитель держателей облигаций должен иметь лицензию, выдаваемую НБ РК на осуществление кастодиальной/брокерской/дилерской деятельности на рынке ценных бумаг. Представителем держателей облигаций не может быть аффилированное лицо

²³ Постановление Правления НБ РК №202 от 22 октября 2014 года «Об утверждении перечня (видов) финансовых продуктов, требующих согласия НБ РК, для предложения финансовыми организациями потребителям финансовых услуг».

²⁴ Брокерские услуги, предполагающие совершение сделок купли-продажи ценных бумаг в соответствии с поручениями клиента с использованием денег или ценных бумаг, предоставленных брокером клиенту для целей таких сделок на условиях возвратности и платности.

²⁵ Подпункт 67) статьи 1 Закона о ценных бумагах.

²⁶ Подпункт 1) пункта 1 статьи 9 Закона о ценных бумагах.

²⁷ Подпункт 2 пункта 2-2 статьи 9 Закона о ценных бумагах.

эмитента. Эмитент выбирает представителя держателя облигаций по своему усмотрению и заключает с представителем договор на оказание услуг, регулируемый законодательством Республики Казахстан.

Единый регистратор ценных бумаг

В 2013 году все казахстанские корпоративные регистраторы были отменены, а их функции были постепенно переданы юридическому лицу, которое в настоящее время является единственным регистратором на территории Республики Казахстан - АО «Единый регистратор ценных бумаг» (далее - «Единый регистратор»). Эта мера была направлена на улучшение контроля за регистрацией сделок с ценными бумагами, обеспечение безопасного хранения информации и в целом на развитие рынка ценных бумаг в Республике Казахстан.

Единый регистратор это профессиональный участник рынка ценных бумаг, отвечающий за ведение системы реестров держателей ценных бумаг. Систему реестров акционеров казахстанских акционерных обществ должен обязательно вести Единый регистратор. Единый регистратор вправе также вести перечень участников и их долей участия в товариществах с ограниченной ответственностью. Единый регистратор осуществляет регистрацию сделок, заключаемых на неорганизованном рынке с эмиссионными ценными бумагами (купля-продажа, залог, блокирование, и т.п), держателем которых является непосредственно их собственник без привлечения номинального держателя.

Центральный депозитарий

Центральный депозитарий является единственным профессиональным участником рынка ценных бумаг, который вправе осуществлять депозитарную деятельность. Центральный депозитарий осуществляет расчеты по сделкам, заключенным на организованном рынке, и по сделкам, заключенным на неорганизованном рынке между его депонентами (клиентами), а также оказывает услуги номинального держания другим номинальным держателям (брокерам, кастодианам, и т.д.). Депонентами (клиентами) Центрального депозитария являются местные номинальные держатели и иностранные кастодианы и депозитарии.

Кастодианы

Кастодианы осуществляют учет финансовых инструментов и денежных средств своих клиентов и подтверждение прав клиентов на такие инструменты и средства, а также хранение документарных финансовых инструментов своих клиентов. В качестве кастодианов на казахстанском рынке ценных бумаг могут выступать только коммерческие банки, имеющие соответствующую лицензию, и НБ РК.

Организаторы торгов

Организаторами торгов являются фондовые биржи (в случае организованных торгов) и котировочные организации (в случае неорганизованных торгов). В настоящее время в Республике Казахстан существует только одна фондовая биржа - KASE. Котировочная организация может создаваться для обмена котировками в отношении ценных бумаг между ее членами. Членами котировочной организации могут быть только профессиональные участники рынка.

Меры, предпринятые казахстанскими регулятивными органами в ответ на финансовый кризис

Наиболее важные изменения в законодательстве о рынке ценных бумаг были приняты в Республике Казахстан в ответ на финансовый кризис 2008-2009 гг. В феврале 2012 года вступил в силу Закон о минимизации рисков,²⁸ он предусматривал внесение некоторых изменений в различные правовые акты, направленные в основном на ужесточение регулирования банковской деятельности и улучшение функционирования местного рынка ценных бумаг. Ниже указанные изменения описаны более детально.

Обязательные ковенанты местного эмитента облигаций

Законом о минимизации рисков вводится перечень негативных ковенантов (обязательств воздержаться от осуществления определенных действий), которые обязательны для соблюдения всеми казахстанскими эмитентами в течение срока обращения местных облигаций. В частности, казахстанскому эмитенту запрещается:

- a отчуждать входящее в состав активов эмитента имущество на сумму, превышающую двадцать пять процентов от общей стоимости активов эмитента на дату отчуждения;
- b допускать неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций, более чем на десять процентов от общей стоимости активов данного эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций;
- c изменять основные виды деятельности (и вносить соответствующие изменения в устав); и
- d изменять организационно-правовую форму (например, из АО реорганизоваться в ТОО).²⁹

В случае нарушения вышеуказанных условий, эмитент обязан погасить облигации с учетом начисленного вознаграждения. Обязательные ковенанты не распространяются на организации, находящиеся в процессе реструктуризации и банки или организации, осуществляющие отдельные виды банковских операций. Дополнительные ковенанты могут быть установлены в проспекте выпуска местных облигаций при условии утверждения соответствующим корпоративным органом эмитента.³⁰

Расширение полномочий представителя держателей облигаций

Для защиты интересов держателей облигаций, Законом о минимизации рисков

²⁸ Закон Республики Казахстан №524-IV от 28 января 2011 года «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам регулирования банковской деятельности и финансовых организаций в части минимизации рисков».

²⁹ Статья 15 Закона о ценных бумагах.

³⁰ Статья 50 Приложения I Постановления Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций № 269 от 30 июля 2005 года «Об утверждении Правил государственной регистрации выпуска негосударственных облигаций и рассмотрения отчетов об итогах размещения и погашения облигаций, аннулирования выпуска облигаций».

полномочия представителя держателей облигаций дополнены следующими правами: контроль за использованием средств, полученных эмитентом для определенной цели; контроль за финансовым положением эмитента; подача иска в суд от имени 50 или более процентов держателей облигаций.

Вопросы, требующие утверждения общим собранием держателей облигаций

В соответствии с изменениями, внесенными в Закон о ценных бумагах в 2011 году, изменение сведений в проспекте выпуска облигаций, касающихся следующих вопросов, осуществляется эмитентом на основании решения общего собрания держателей облигаций:³¹

- a предоставление обеспечения (в случае выпуска обеспеченных облигаций);
- b изменение количества облигаций, их вида, способов оплаты, получения дохода по облигациям (в том числе номинальной стоимости облигаций), срока их обращения и порядка погашения; и
- c изменение порядка конвертирования (при выпуске конвертируемых облигаций).

Вышеуказанные изменения утверждаются при условии, если:

- a за изменения условий выпуска проголосовали держатели, владеющие не менее восьмидестью пятью процентами облигаций от общего количества размещенных облигаций (за исключением облигаций, выкупленных эмитентом); или
- b за изменение условий выпуска проголосовало семьдесят пять и более процентов от общего количества таких держателей облигаций, в случае наличия в составе держателей облигаций двух и более лиц, владеющих более десятью процентами облигаций данного выпуска.

Вышеуказанные требования не распространяется на финансовые организации или организации, входящие в банковский конгломерат в качестве родительской организации (не являющиеся финансовыми организациями), при реструктуризации долга.

Введение указанных требований дало эмитентам возможность реструктуризации своих облигаций при условии утверждения восьмидестью пятью процентами от общего количества держателей облигаций (ранее реструктуризация облигаций была возможна только при условии стопроцентного утверждения держателями облигаций).

Требование о местном размещении

Закон о минимизации рисков вводит обязательное требование о 20-процентном местном размещении в отношении облигаций, выпущенных «резидентом Республики Казахстан». Как уже говорилось выше, в случае размещения облигаций за рубежом, резиденты Республики Казахстан должны не только предложить облигации к размещению на местной фондовой бирже (KASE), но и фактически продать не менее двадцати процентов от общего выпуска на KASE, при наличии спроса. Это требование, очевидно, была направлена на развитие KASE и местного рынка ценных бумаг в целом.

³¹ Пункт 4-1 статьи 9 Закона о ценных бумагах.

Сделки с использованием инсайдерской информации

Законом о минимизации рисков также значительно расширен перечень лиц, являющихся «инсайдерами» для целей Закона о ценных бумагах. Аудиторы, брокеры, независимые оценщики, члены фондовой биржи, государственные служащие, сотрудники НБ РК, а также иные лица, имеющие доступ к инсайдерской информации считаются инсайдерами.

- ii Изменения и дополнения, касающиеся производных инструментов, секьюритизации и прочих структурированных продуктов

Общее регулирование производных финансовых инструментов в Республике Казахстан

Определение производных финансовых инструментов в соответствии с казахстанским законодательством

Гражданский Кодекс Республики Казахстан предусматривает следующее определение «производного финансового инструмента»: «договор, стоимость которого зависит от величины (включая колебание величины) базового актива договора, предусматривающий осуществление расчета по данному договору в будущем.»³² Свопы, опционы, форварды и фьючерсы являются примерами производных финансовых инструментов, наряду с другими часто используемыми определениями и, в частности, определениями в соответствии с МСБУ.

Далее, Закон о ценных бумагах содержит следующее определение «производных ценных бумаг»: «ценные бумаги, удостоверяющие права по отношению к базовому активу данных производных ценных бумаг». Создается впечатление, что понятие «производная ценная бумага» свидетельствует о не совсем точном понимании законодателем природы производных инструментов (поскольку, как правило, производные финансовые инструменты не являются ценными бумагами). Мы понимаем, что определение «производных ценных бумаг» было введено для выражения определенного типа «производного финансового инструмента», поскольку этот термин используется в западных юрисдикциях. С практической точки зрения, это различие не имеет большого значения, поскольку казахстанское законодательство часто ссылается на «...производные ценные бумаги или производные финансовые инструменты...». Таким образом, соответствующие положения и нормы охватывают сразу оба определения – и производных финансовых инструментов, и производных ценных бумаг.

Cherry-picking

По всей вероятности, в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан существует очевидный риск применения так называемого «cherry-picking», то есть избирательного подхода, поскольку реабилитационный управляющий имеет право на свое усмотрение отказываться от исполнения некоторых договоров, которые он сочтет обременительными для неплатежеспособной компании, при этом подтверждая исполнение выгодных для компании договоров. Статья 8 Закона о банкротстве,³³ в

³² Статья 128-2 ГК РК.

³³ Закон Республики Казахстан № 176-V от 7 марта 2014 года «О реабилитации и банкротстве» (далее - «Закон о банкротстве»).

частности, предусматривает право реабилитационного управляющего отказаться от исполнения заключенных казахстанским контрагентом до возбуждения дела о реабилитации договоров, не исполненных обеими сторонами полностью или частично, при наличии одного из следующих обстоятельств:

- a исполнение договора повлечет убытки для должника;
- b договор содержит обременительные для должника условия по сравнению с ранее заключенными аналогичными договорами;
- c договор является долгосрочным (более одного года) либо рассчитан на получение результатов должником лишь на долгосрочную перспективу; или
- d имеются иные основания полагать, что исполнение договора повлечет неблагоприятные последствия для остальных кредиторов.

На основании решения комитета кредиторов, банкротный управляющий обязан изменить, расторгнуть, отказаться от исполнения или оспорить действительность договора, заключенного до возбуждения дела о банкротстве, потребовать возврата имущества, переданного должником до возбуждения дела о банкротстве (пункт 3 статьи 8 Закона о банкротстве).

Ликвидационный неттинг

Казахское законодательство прямо не признает понятия ликвидационного неттинга и весьма неоднозначно в отношении исполнимости любых соглашений о взаимозачетах. Таким образом, очевидно, что без конкретного руководства в соответствии с казахстанским законодательством, казахстанский суд может не допустить применение ликвидационного неттинга в рамках производства по делу о несостоятельности, например, если местные политические интересы будут рассмотрены в качестве преобладающих над правом, применимым к соответствующему договору по соглашению сторон.

Соответствующие изменения в законодательстве о банкротстве

Закон о банкротстве, введенный в действие в 2014 году, включает следующие важные положения, которые могут повлиять на сделки с производными инструментами.

Автоматическое досрочное прекращение действия договора

В настоящее время, Закон о банкротстве четко предусматривает, что возбуждение дела о банкротстве не является основанием для досрочного прекращения или одностороннего отказа от исполнения договора, и что любое соглашение между сторонами о таком досрочном прекращении или одностороннем отказе является недействительным (см. пункт 1 статьи 8 Закона о банкротства). Это является обязательным положением казахстанского законодательства и, соответственно, существует значительный риск, что положение об автоматическом досрочном прекращении действия договора, предусмотренное, например, в генеральном соглашении ISDA, не будет признано в Республике Казахстан в случае банкротства казахстанского контрагента.

Зачет взаимных требований

Зачет взаимных требований, как правило, не возможен при возбуждении процедуры банкротства. Законом о банкротстве предусмотрено, что несостоятельный должник и его

кредиторы не вправе производить зачет взаимных требований по их собственному усмотрению после возбуждения процедуры банкротства или реабилитации (см. пункт 4 статьи 8 Закона о банкротстве). Зачет требований, однако, производится реабилитационным или банкротным управляющим, если такой зачет не нарушает очередность удовлетворения требований кредиторов, является прямым, взаимным, без привлечения других лиц, и осуществляется только по требованиям об уплате денег.

Ограничения по сделкам с производными инструментами в Республике Казахстан

В 2012 году в законодательство Республики Казахстан были внесены некоторые поправки в целях минимизации рисков на финансовом рынке после глобального финансового кризиса. Эти поправки повлияли на возможность некоторых местных инвесторов совершать сделки с производными инструментами.

Ограничения по сделкам с производными инструментами для казахстанских банков

Казахстанские банки, как правило, могут совершать сделки с производными инструментами с учетом запрета на осуществление внебиржевых сделок, требований к базовым активам и требования к собственному капиталу банка.

Запрет внебиржевых сделок

Казахстанским банкам запрещено осуществлять сделки с производными инструментами на неорганизованном рынке с учетом некоторых исключений, установленных законодательством (т.е. сделки с производными инструментами, как правило, заключаются банками через фондовую биржу). Исключения касаются сделок с незначительным уровнем риска, перечень которых устанавливается Постановлением НБ РК о производных инструментах.³⁴ Например, сделка с производными инструментами с контрагентом-нерезидентом, кредитный рейтинг которого ниже «BBB-» в соответствии со шкалой кредитного агентства «Standard & Poor's» или «Moody's», или «Fitch», может заключаться казахстанским банком на неорганизованном рынке.

Требования к базовым активам

Казахстанским банком запрещается совершать сделки с производными инструментами, если базовый актив соответствующего производного инструмента не указан в Постановлении НБ РК о производных инструментах. «Разрешенные» базовые активы включают тенге и иностранную валюту, валютные индексы, аффинированные драгоценные металлы, ставки вознаграждения, некоторые ценные бумаги и индексы, кредитный риск (с учетом соблюдения определенных требований, предусмотренных Постановлением НБ РК о производных инструментах), товарные активы, а также индексы на товарные активы.

³⁴ Постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций №210 от 16 июля 2007 года «Об установлении перечня и порядка приобретения базовых активов производных ценных бумаг и производных финансовых инструментов, с которыми банки второго уровня могут осуществлять брокерскую и (или) дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг, а также случаев заключения сделок с государственными ценными бумагами и негосударственными ценными бумагами на вторичном рынке, производными финансовыми инструментами на неорганизованном рынке ценных бумаг» (далее - «Постановление НБ РК о производных инструментах»).

Требование относительно собственного капитала банка

С 1 января 2014 года, НБ РК ввел ограничение способности казахстанских банков осуществлять сделки с производными инструментами. Такие операции не могут превышать 30 процентов от размера собственного капитала банка.³⁵ Устанавливая такое ограничение, НБ РК продемонстрировал негативное отношение к чрезмерной торговле казахстанскими банками производными инструментами.

Ограничения по сделкам с производными инструментами для финансовых учреждений

На финансовые учреждения, не являющиеся банками, также распространяются некоторые ограничения. Например, страховые компании могут совершать сделки с производными инструментами только в целях хеджирования.

Единый пенсионный фонд вправе заключать сделки с производными инструментами для целей хеджирования инвестиционных рисков без ограничений. Сумма сделок, заключенных для любых иных целей, не должна превышать 10 процентов от общего размера пенсионных активов.³⁶

Добровольный накопительный пенсионный фонд должен, как правило, заключать сделки с производными инструментами через фондовую биржу, для целей хеджирования базовый актив должны быть включен в перечень активов, разрешенных для инвестирования пенсионных активов или собственных активов пенсионного фонда.³⁷

Ограничения по сделкам с производными инструментами для неквалифицированных инвесторов

Статья 2 Постановления о квалифицированных инвесторах гласит, что некоторые финансовые инструменты (в том числе производные инструменты, которые не обращаются на казахстанской или иностранной фондовой бирже) могут приобретаться только «за счет средств квалифицированных инвесторов». На наш взгляд, это положение означает, что, как правило, только квалифицированные инвесторы вправе совершать сделки с производными инструментами, которые не находятся в обращении на казахстанской или иностранной фондовой бирже.

Однако из этого правила существует исключение. В случае если выполняются все следующие условия: (1) базовый актив производных инструментов допущен к обращению Постановлением о квалифицированных инвесторах; (2) сделка заключается на неорганизованном рынке; и (3) выполняется одно из условий, установленных

³⁵ См. пункт 47 Постановления Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций №358 от 30 сентября 2005 года «Об утверждении Инструкции о нормативных значениях и методике расчетов пруденциальных нормативов для банков второго уровня».

³⁶ Пункт 11 Приложения I Постановления Правления НБ РК №75 от 6 мая 2014 года «Об утверждении Инвестиционной декларации единого накопительного пенсионного фонда».

³⁷ Постановление Правления НБ РК №237 от 27 августа 2013 года «Об утверждении Правил осуществления деятельности единого накопительного пенсионного фонда и (или) добровольных накопительных пенсионных фондов».

Постановлением о квалифицированных инвесторах (например, сделка с производными инструментами заключается с контрагентом, имеющим высокий рейтинг), такие производные инструменты могут приобретаться за счет средств любого юридического лица (даже лица, которое не является квалифицированным инвестором).³⁸

Секьюритизация в Республике Казахстан

Внутренние сделки секьюритизации в Республике Казахстан регулируются Законом Республики «О проектном финансировании и секьюритизации» от 20 февраля 2006 года, № 126.

Закон устанавливает правовые основы и условия проектного финансирования и секьюритизации в Республике Казахстан; в частности, вводит понятия «специальной финансовой компании», «действительной продажи» и «защиты от добровольного и принудительного банкротства». Насколько нам известно, до сих пор лишь иностранное законодательство регулировало трансграничные секьюритизации в Республике Казахстан, и не было никаких законодательных актов регулирующих внутренние сделки секьюритизации.

iii Разрешение дел и споров

Казахстанское законодательство относится к континентальной системе права, и, соответственно, судебная практика не является источником права, и судьи не обязаны следовать ранее вынесенным решениям по аналогичным вопросам (хотя они, как правило, имеют такую тенденцию). Казахстанская судебная практика ограничена в целом, и в сфере рынка ценных бумаг, в частности. Не существует всеобъемлющей базы данных, где можно найти все судебные решения по определенным вопросам. Кроме того, казахстанские государственные органы и судьи, как правило, не знакомы с современными терминами и понятиями в области коммерческого права. Таким образом, невозможно предсказать с уверенностью, как права и обязанности сторон трансграничных финансовых сделок будет толковаться тем или иным судьей или арбитром в Республике Казахстан.

iv Соответствующее налоговое законодательство и законодательство о банкротстве

Налоговое право

Облигации

Вознаграждение

В соответствии с казахстанским законодательством, выплата вознаграждения по облигациям в пользу нерезидентов Республики Казахстан³⁹ облагается налогом у источника выплаты по ставке 15%, а в случае применения соглашения об избежании двойного налогообложения, по ставке 10%. Выплата вознаграждения инвесторам, зарегистрированным в государствах с льготным налогообложением, облагаются налогом у

³⁸ Статья 2 Постановления о квалифицированных инвесторах.

³⁹ Физическое лицо, которое не является резидентом Республики Казахстан для налоговых целей, или юридическое лицо, которое не зарегистрировано в соответствии с законодательством Республики Казахстан, или не имеет ни фактического руководящего органа (места фактического управления), ни постоянного учреждения, ни иного юридического присутствия в Республике Казахстан.

источника выплаты по ставке 20%, либо по сниженной ставке в случае применения соглашения об избежании двойного налогообложения. Перечень государств с льготным налоговым режимом устанавливается Правительством Республики Казахстан и включает, помимо прочего, Республику Кипр, Гонконг, Британские Виргинские Острова, Штат Делавэр, и пр.

Налог у источника выплаты не начисляется на вознаграждение, если облигации включены в официальный список KASE на дату начисления вознаграждения.

Доход от прироста стоимости

Доход от прироста стоимости, полученный продавцом-нерезидентом от продажи облигаций, облагается в Республике Казахстан налогом по ставке 15%. Если такой продавец-нерезидент зарегистрирован в стране с льготным налоговым режимом, доход от прироста стоимости облагается налогом по ставке 20%. Указанный налог может быть уменьшен или отменен в соответствии с действующим соглашением об избежании двойного налогообложения.

Любой доход, полученный от продажи облигаций методом «открытых торгов» на KASE или иностранной фондовой бирже, не облагается налогом, при условии, что такие облигации включены в официальный список такой фондовой биржи на момент продажи.

Акции

Дивиденды

Дивиденды, как правило, облагаются налогом по ставке 15%, если эта ставка не снижена в соответствии с применимым соглашением об избежании двойного налогообложения (5% или 15%, в зависимости от страны резидентства и соблюдения некоторых других условий). Если дивиденды выплачиваются по акциям, принадлежащим резиденту государства с льготным налогообложением, такие дивиденды облагаются налогом по ставке 20%.

Дивиденды по акциям, включенным в официальный список KASE на момент начисления дивидендов, освобождаются от налогообложения. Дивиденды, выплачиваемые по акциям, которые не включены в официальный список KASE, освобождаются от налогообложения, если акционер не является резидентом государства с льготным налогообложением и если акционер владеет акциями более трех лет.

Доход от прироста стоимости

Доход от прироста стоимости, полученный нерезидентом Республики Казахстан от продажи акций, облагается в Республике Казахстан налогом по ставке 15%, если такой продавец-нерезидент не зарегистрирован в государстве с льготным налогообложением; в последнем случае налог взимается по ставке 20%.

Казахстанское налоговое законодательство предусматривает освобождение от налога на доход от прироста стоимости в отношении акций, если продавец-нерезидент не является резидентом государства с льготным налогообложением и владеет акциями более трех лет по состоянию на день реализации. Указанное освобождение применяется, если эмитент не является недропользователем Республики Казахстан и не более 50 процентов активов эмитента составляет имущество недропользователей Республики Казахстан. Кроме того, любой доход, полученный от продажи акций методом «открытых торгов» на KASE или иностранной фондовой бирже, не облагается налогом, при условии, что такие

акции включены в официальный список фондовой биржи таких на момент продажи⁴⁰.

Гербовые сборы

В Республике Казахстан не уплачиваются гербовые или аналогичные сборы.

Законодательство о банкротстве

Закон о банкротстве предусматривает следующие три режима, применимые к неплатежеспособному должнику: ускоренная реабилитация, реабилитация и банкротство. Важно отметить, что Закон о банкротстве не распространяется на государственные предприятия и учреждения, пенсионные фонды, банки и страховые (перестраховочные) организации, в отношении которых применяются особые процедуры банкротства.

Процедуры ускоренной реабилитации и реабилитации⁴¹ предназначены для «спасения» должника, тогда как окончательная ликвидация (т.е. банкротство) «убивает» должника.

Процедура ускоренной реабилитации может быть инициирована должником в судебном порядке, при условии, что в отношении должника не возбуждено дело о реабилитации или о банкротстве и должник является неплатежеспособным⁴² либо будет не способен исполнить денежные обязательства при наступлении срока их исполнения в ближайшие двенадцать месяцев.

Процедура ускоренной реабилитации осуществляется на основании плана реабилитации, который согласовывается должником с соответствующими⁴³ кредиторами

⁴⁰ Доходы резидента Республики Казахстан освобождаются от налогообложения, только если они получены от продажи акций методом «открытых торгов» на KASE (т.е. они не освобождаются от налогообложения в случае реализации на иностранной фондовой бирже), при условии, что такие акции включены в официальный список KASE на момент реализации.

⁴¹ Обе процедуры применимы только к коммерческим предприятиям.

⁴² Должник является неплатежеспособным при наступлении одного и более условий:

а

обязательства по возмещению вреда, причиненного жизни и здоровью, обязательства перед работниками, обязательства по социальным и пенсионным отчислениям, а также по вознаграждениям по авторским договорам не исполнены в течение трех месяцев с момента наступления срока их исполнения и составляют сумму не менее ста месячных расчетных показателей (приблизительно 735 долларов США);

б

обязательства по налогам и другим обязательным платежам в бюджет не исполнены в течение четырех месяцев с момента наступления срока их исполнения и составляют сумму не менее ста пятидесяти месячных расчетных показателей (приблизительно 1100 долларов США);

с

иные обязательства не исполнены должником - юридическим лицом в течение трех месяцев с момента наступления срока их исполнения и в совокупности составляют сумму не менее тысячи месячных расчетных показателей (приблизительно 7340 долларов США).

Месячный расчетный показатель - это показатель, используемый для исчисления льгот и прочих социальных платежей, а также для применения штрафных санкций, расчета налогов и других обязательных платежей в соответствии с казахстанским законодательством. Размер месячного расчетного показателя устанавливается ежегодно Законом Республики Казахстан о республиканском бюджете. Месячный расчетный показатель в 2015 году равен 1982 тенге.

⁴³ Процедура ускоренной реабилитации затрагивает не всех кредиторов должника, а только определенные группы кредиторов с так называемыми «однородными» требованиями (например, держатели облигаций, кредиторы по займам и т.д.), которых должник решил включить в план реабилитации. Для утверждения процедуры ускоренной

до возбуждения судебного разбирательства. Интересы иных кредиторов (т.е. интересы которых не были затронуты возбуждением процедуры ускоренной реабилитации) должны, тем не менее, учитываться в плане реабилитации. Продолжительность процедуры ускоренной реабилитации составляет до двух лет и может быть продлена еще на шесть месяцев по ходатайству должника и с согласия заинтересованных кредиторов.

После принятия судом решения о применении процедуры ускоренной реабилитации, наступают следующие правовые последствия:

- a должник не вправе использовать и реализовывать имущество вне рамок обычных коммерческих операций, за исключением предусмотренных планом реабилитации, без согласия заинтересованных кредиторов;
- b приостановление исполнения ранее принятых решений судов, третейских судов по искам кредиторов, вовлеченных в процедуру ускоренной реабилитации;
- c кредиторы, вовлеченные в процедуру ускоренной реабилитации, не могут требовать возбуждения процедуры банкротства в отношении должника; и
- d не допускаются взыскание денег с банковских счетов должника, а также обращение взыскания на имущество должника.

Платежи кредиторам, вовлеченным в процедуру ускоренной реабилитации, осуществляются в соответствии с графиком, предусмотренным планом реабилитации. Платежи другим (не вовлеченным в процедуру ускоренной реабилитации) кредиторам осуществляются в ходе обычных коммерческих операций должника (т.е. ни одно из вышеуказанных последствий не применимо). Любой кредитор, не являющийся заинтересованным кредитором, вправе подать заявление в суд о возбуждении процедуры банкротства в отношении должника.

Процедура реабилитации может быть инициирована в судебном порядке либо самим должником, либо его кредиторами. Должник может ходатайствовать о начале процедуры реабилитации, если он или она является неплатежеспособным или не в состоянии удовлетворить свои денежные обязательства в срок в течение следующих 12 месяцев. Кредиторы вправе подать заявление о применении процедуры реабилитации, если должник оказывается неплатежеспособным.

Неплатежеспособный должник имеет право в срок, не превышающий десяти календарных дней со дня получения копии определения суда о возбуждении дела о банкротстве, направить в суд заявление о приостановлении производства по делу о банкротстве и применении реабилитационной процедуры.

Обязательным условием для реабилитации является способность должника улучшить свое финансовое положение. План реабилитации, в отличие от ускоренной реабилитации, утверждается кредиторами в течение трех месяцев с момента определения суда о применении процедуры реабилитации. Продолжительность процедуры ускоренной реабилитации указывается в плане реабилитации и может быть продлена еще на шесть месяцев по запросу должника и с согласия вовлеченных в процедуру ускоренной реабилитации кредиторов.

В отличие от ускоренной реабилитации, в рамках процедуры реабилитации кредиторы могут принять решение о смещении существующих акционеров и передать управление должником специально назначенному реабилитационному управляющему.

Правовые последствия применения процедуры реабилитации в судебном порядке, как правило, аналогичным последствиям при процедуре ускоренной реабилитации. Основное отличие заключается в том, что все кредиторы (в отличие от только «вовлеченных» кредиторов при ускоренной реабилитации) могут заявлять свои требования только в рамках производства о реабилитации и не вправе инициировать возбуждение процедуры банкротства.

Процедура банкротства может быть возбуждена в судебном порядке самим должником, кредиторами, прокурором, реабилитационным управляющим, или, если в ходе реабилитации оказывается, что реабилитация невозможна, государственным органом, ответственным за налоговые и другие платежи в бюджет. Продолжительность процедуры банкротства не превышает 9 месяцев и может быть продлена еще на три месяца по запросу банкротного управляющего с согласия собрания кредиторов.

Решение суда о признании должника банкротом приводит к следующим правовым последствиям:

- a должник не вправе использовать и реализовывать имущество, а также погашать свою задолженность вне рамок обычных коммерческих операций;
- b сроки всех долговых обязательств должника считаются истекшими;
- c прекращается начисление неустойки и вознаграждения (интереса) по всем видам задолженности должника;
- d все судебные споры имущественного характера в отношении должника прекращаются;
- e все требования к должнику могут быть предъявлены только в рамках процедуры банкротства (за исключением требований, по которым гарантами и залогодателями выступают третьи лица);
- f на основании заявления администратора снимаются все ограничения и обременения на имущество банкрота;
- g наложение новых арестов на имущество должника и иных ограничений в распоряжении имуществом допускается только по искам о признании сделки недействительной и истребовании имущества из чужого незаконного владения, предъявленным к должнику.

После принятия судом решения по делу о банкротстве должника, банкротный управляющий реализует имущество должника путем публичных торгов и удовлетворяет требования кредиторов, включенные в реестр требований кредиторов, в следующей очередности:

- a административные и судебные расходы;
- b требования по возмещению вреда, причиненного жизни и здоровью, по выплатам работникам, с выплатой задолженностей по социальным и пенсионным отчислениям, по выплате вознаграждений по авторским договорам;
- c обеспеченные требования кредиторов;
- d требования по погашению задолженности по налогам и другим обязательным платежам в бюджет;
- e требования по расчетам с другими кредиторами;
- f требования по возмещению убытков и взысканию неустоек; и
- g распределение оставшегося имущества, при наличии, между акционерами банкрота.

В 2014 году был введен новый механизм удовлетворения требований обеспеченных кредиторов, в соответствии с которым обеспеченный кредитор вправе, после утверждения собранием кредиторов, напрямую принимать залоговое имущество в натуральном выражении. До этого нововведения обеспеченный кредитор не мог принимать залоговое имущество в натуральном выражении, а его или ее требования подлежали удовлетворению только после реализации имущества банкрота, в том числе залогового имущества.

v Роль фондовых бирж, центральных контрагентов и рейтинговых агентств

KASE

Как мы уже упоминали, KASE является единственной фондовой биржей в Республике Казахстан. Ценные бумаги (в том числе производные ценные бумаги), выпущенные в соответствии как с казахстанским, так и с иностранным законодательством, могут быть включены в официальный список KASE, с учетом требований, установленных Постановлением НБ РК о требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, а также Листинговыми правилами KASE.

Официальный список KASE включает в себя следующие секторы (а каждый сектор может включать в себя категории):

- a акции (включает «первую» и «вторую» категории);
- b долговые ценные бумаги (включает следующие категории «долговые ценные бумаги субъектов квазигосударственного сектора», «прочие долговые ценные бумаги», и «буферную» категорию);
- c исламские ценные бумаги (включает следующие категория «исламские арендные сертификаты» и «исламские сертификаты участия»);
- d ценные бумаги инвестиционных фондов;
- e производные ценные бумаги;
- f ценные бумаги международных финансовых организаций; и
- g государственные ценные бумаги.

С 1 января 2015 года вступила в действие новая редакций Постановления НБ РК о требованиях к эмитентам и их ценным бумагам и соответствующие изменения и дополнения в Листинговые правила KASE с тем, чтобы сделать требования к листингу на KASE более гибкими (особенно в отношении облигаций) и, соответственно, чтобы привлечь новых эмитентов для листинга ценных бумаг на KASE (далее - Изменения 2015 года). Основные изменения и дополнения приведены ниже.

Акции

До принятия Изменений 2015 года, сектор «акции» официального списка KASE включал три категории в зависимости от уровня требований к эмитенту. Третья категория была упразднена, и в настоящее время существует только две категории (первая и вторая).

Основные листинговые требования

Для включения в «первую» категорию, эмитент акций должен существовать не менее трех лет и соответствовать следующим требованиям, установленным Постановлением НБ РК о требованиях к эмитентам и ценным бумагам (далее - «Основные листинговые

требования»):

- a финансовая отчетность эмитента составляется в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) или стандартами финансовой отчетности, действующими в Соединенных Штатах Америки (СФО США) и предоставляется за три финансовых года для листинга по первой категории и один финансовый год для листинга по второй категории;⁴⁴
- b аудит финансовой отчетности эмитента производится аудиторской организацией, признаваемой KASE;
- c финансовая отчетность эмитента, подтвержденная аудиторским отчетом, предоставляется не менее чем за последние три года;
- d эмитент должен утвердить кодекс корпоративного управления; и
- e учредительные документы эмитента и(или) проспект выпуска ценных бумаг не содержат норм, которые ограничивают передачу акций.⁴⁵

Новые листинговые требования

Помимо Основных листинговых требований, в соответствии с Изменениями 2015 года, эмитент должен соответствовать следующим требованиям, применимым только в отношении первой категории акций.⁴⁶

- a до включения акций в первую категорию, эмитент или продающий акционер должны уже провести IPO;
- b эмитент должен иметь не менее 200 акционеров;
- c один из членов KASE подал заявление о присвоении ему статуса маркет-мейкера по данным акциям;
- d эмитент должен соответствовать требованиям одной из следующих трех групп требований:
 - размер собственного капитала («СК») эмитента не может быть меньше уставного капитала и должен составлять не менее 15 миллиардов тенге; эмитент привлек не менее 7 миллиардов тенге посредством проведения IPO («общий доход по IPO»), из них 3,5 миллиардов тенге были привлечены в Республике Казахстан («местный доход по IPO»); эмитент получил чистый доход за один из последних двух лет; и не менее 5 процентов от общего объема размещенных акций эмитента свободно обращаются на KASE («свободное обращение»⁴⁷);
 - размер СК эмитента не может быть меньше уставного капитала и должен

⁴⁴ Если подтвержденная аудитом годовая финансовая отчетность предоставлена за период, с момента окончания которого прошло более шести месяцев, также должна предоставляться промежуточная финансовая отчетность (которая также должны быть проверена или проанализирована аудиторами).

⁴⁵ Постановление НБ РК о требованиях к эмитентам и ценным бумагам.

⁴⁶ Подпункт 8) пункта 1 статьи 8 Листинговых правил KASE.

⁴⁷ Свободное обращение означает, что хотя бы одна размещенная акция из выпуска не принадлежит лицу (группе аффилированных лиц), которому (которой) принадлежат все остальные размещенные акции из этого выпуска, и доступна для покупки на организованном рынке - см. пункт 24) статьи 1 Листинговых правил KASE.

составлять не менее 10 миллиардов тенге; общий доход по IPO составляет не менее 4,5 миллиардов тенге, а местный доход по IPO - не менее 2,25 миллиардов тенге; эмитент получил чистый доход в последние два года; и не менее 15 процентов от общего объема размещенных акций эмитента свободно обращаются на KASE; или

- размер СК эмитента не может быть меньше уставного капитала и должен составлять не менее 5 миллиардов тенге; общий доход по IPO составляет не менее 2,5 миллиардов тенге, а местный доход по IPO - не менее 1,25 миллиардов тенге; эмитент получил чистый доход за последние три года; и не менее 25 процентов от общего объема размещенных акций эмитента свободно обращаются на KASE.

В соответствии с вышеуказанными группами требований, по всей видимости, требование о свободном обращении в настоящее время определяется размером эмитента, в отличие от предыдущего подхода, при котором все эмитенты независимо от их размера должны были поддерживать одинаковый уровень свободного обращения (от 10 процентов от общего объема размещенных акций в течение первых шести месяцев листинга на KASE до 25 процентов в течение двух лет после листинга на KASE). Новый дифференцированный подход к требованию о свободном обращении облегчает листинг на KASE для крупных эмитентов, что, соответственно, делает листинг на KASE более привлекательным.

Что касается второй категории, следующие требования к эмитенту акций были отменены: минимальный собственный капитал; минимальный годовой доход; требование о свободном обращении акций; и наличие маркет-мейкера в отношении акций, включенных в официальный список. Таким образом, сейчас для включения во вторую категорию эмитент должен соответствовать только Основным листинговым требованиям.

Для обеих категорий, минимальное количество акций для целей листинга на KASE должно составлять не менее 100 000 простых акций и не менее 10 000 привилегированных акций.⁴⁸

Облигации

Введение новой категории

В соответствии с Изменениями 2015 года введена новая категория сектора «долговые ценные бумаги»: «долговые ценные бумаги субъектов квазигосударственного сектора». Для включения в эту новую категорию, эмитент должен прямо или косвенно контролироваться государством, НБ РК, национальным холдингом или национальным управляющим холдингом,⁴⁹ а также соответствовать некоторым другим несложным требованиям. Интересно, что в отличие от других категорий ценных бумаг, требования к этой категории не включают требование к эмитенту относительно его регистрации в качестве юридического лица в течение определенного периода времени (т.е. такие ценные бумаги могут быть выпущены специальной компанией, которая была вновь создана квазигосударственным предприятием и ее акции залистингованы на KASE).

⁴⁸ Подпункт 2-1) пункта 1 статьи 10 и подпункт 2-2) пункта 1 статьи 10 Листинговых правил KASE.

⁴⁹ Пункт 9 Постановление НБ РК о требованиях к эмитентам и ценным бумагам.

Отмена требований к рейтингу

До принятия Изменений 2015 года, долговые ценные бумаги включались в официальный список KASE только при условии наличия рейтинговой оценки рейтинговых агентств, признаваемых KASE. Обязательные рейтинговые требования были отменены и, соответственно, в настоящее время, любые долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки могут быть включены в категорию «иные долговые ценные бумаги», при условии соответствия следующим требованиям:

- a эмитент зарегистрирован в качестве юридического лица в течение не менее двух лет;
- b финансовая отчетность эмитента составляется в соответствии с МСФО или СФО США;
- c аудит финансовой отчетности эмитента производится аудиторской организацией, признаваемой KASE;
- d финансовая отчетность эмитента, подтвержденная аудиторским отчетом, предоставляется не менее чем за последний финансовый год;
- e эмитент должен утвердить кодекс корпоративного управления; и
- f учредительные документы эмитента или проспект выпуска ценных бумаг не содержат норм, которые ограничивают передачу соответствующих ценных бумаг.

Ослабление требований относительно маркет-мейкера

Изменения коснулись и требования о маркет-мейкере, которое было обязательным для листинга долговых ценных бумаг. В настоящее время, наличие маркет-мейкера требуется в отношении долговых ценных бумаг, только при наличии 10 или более держателей таких ценных бумаг⁵⁰ (ранее наличие маркет-мейкера требовалось в любом случае, за исключением, когда одному лицу принадлежали все ценные бумаги одного выпуска).

Депозитарные расписки

Изменениями 2015 года уточнено, что в случае листинга депозитарных расписок, листинговые требования применяются к акциям, которые являются их базовым активом, а не к самим депозитарным распискам, и к эмитенту таких акций, а не к эмитенту депозитарных расписок (т.е. банку-депозитарию). Для включения в официальный список KASE, акции, являющиеся базовым активом, и их эмитент должны соответствовать требованиям, применимым ко второй категории сектора «акции» официального списка KASE. Если акции включены в первую категорию, на депозитарные расписки распространяется обязательное требование о маркет-мейкере. Минимальное количество депозитарных расписок для включения в список KASE должно составлять 50 000.⁵¹

Упрощенная процедура листинга

Ценные бумаги, выпущенные нерезидентами Республики Казахстан в соответствии с иностранным законодательством, включаются в список KASE по упрощенной

⁵⁰ Подпункт 10) пункта 1 статьи 10 Листинговых правил KASE.

⁵¹ Подпункт 5) статьи 8-1 Листинговых правил KASE.

процедуре.⁵² Для применения упрощенной процедуры листинга необходимо, чтобы ценные бумаги были включены в официальный список иностранных фондовых бирж, признанных KASE, а также опубликование соответствующей информации на веб-сайтах таких бирж, в соответствии с действующим законодательством и листинговыми правилами.

Буферная категория

В 2009 году, сразу после пика финансового кризиса, НБ РК и KASE приняли решение ввести «буферную» категорию сектора «долговые ценные бумаги» официального списка KASE. Основаниями для включения ценных бумаг в буферную категорию являются дефолт по выплате вознаграждения или реструктуризация эмитента. Цель буферной категории является предоставление эмитенту, допустившему дефолт, или эмитенту, находящемуся в процессе реструктуризации, срока в один год для улучшения его финансового положения и избежания делистинга его долговых ценных бумаг. Избежание делистинга защищает интересы держателей ценных бумаг, так как они могут отслеживать информацию о дефолте эмитента и рыночной стоимости своих ценных бумаг через KASE.

Центральный контрагент

Законом о минимизации рисков введено понятие центрального контрагента («ЦК»). Теоретически, введение понятия ЦК должно снизить рыночные риски и затраты на расчетно-клиринговые операции (например, в рамках текущего процесса внедрения на KASE порядка расчетов T+2 для определенных типов акций). Отметим, однако, что хотя внедрение ЦК требует создания специальных резервных и гарантийных фондов, Закон о минимизации рисков не затронул этот вопрос.

Рейтинговые агентства

В Республике Казахстан рейтинговые оценки, присвоенные рейтинговыми агентствами, сыграли существенную роль в регулировании рынка ценных бумаг. НБ РК имеет тенденцию полагаться на рейтинги, присвоенные международными рейтинговыми агентствами, такими как Standard & Poor's, Moody's, Fitch и пр. Рейтинги, присвоенные местными рейтинговыми агентствами не рассматриваются НБ РК в качестве надежных. Рейтинги, присвоенные международными рейтинговыми агентствами, используются НБ РК для установления требований относительно пруденциальных нормативов местных финансовых организаций, инвестиционных ограничений для определенных типов инвесторов (например, пенсионным фондам разрешено инвестировать только в долговые ценные бумаги с кредитным рейтингом, присвоенным международным рейтинговым агентством).

По всей вероятности, признание НБ РК роли местных рейтинговых агентств в целях регулирования будет способствовать развитию местного рынка ценных бумаг, поскольку местные рейтинговые агентства, очевидно, лучше знают местных эмитентов, стоимость услуг местных рейтинговых агентств существенно ниже и доступнее для эмитентов, а использование ценных бумаг с рейтинговыми оценками, присвоенными местными рейтинговыми агентствами, для целей расчета пруденциальных нормативов будет

⁵² Статья 17 Листинговых правил KASE.

способствовать инвестированию в такие ценные бумаги со стороны местных инвесторов.

vi Иные важные аспекты

В мае 2015 года Президент Республики Казахстан издал указ о создании Международного финансового центра «Астана» («МФЦА») ⁵³ с целью создания привлекательного инвестиционного климата, развития местного рынка ценных бумаг и интеграции с международными рынками капитала, развития услуг в сфере банковского дела, страхования и исламского финансирования, а также с целью улучшения финансовых и профессиональных услуг в соответствии с международной практикой. МФЦА является свободной финансовой зоной, расположенной в столице Республики Казахстан (Астане), которая предоставляется своим участникам значительные налоговые преимущества, безвизовый режим, возможность привлечения иностранной рабочей силы, и, самое главное, беспрецедентный механизм разрешения споров. Гражданские, финансовые и административные споры между участниками МФЦА подлежат урегулированию либо в финансовом суде МФЦА, либо в международном коммерческом арбитраже МФЦА (если соответствующее соглашение содержит арбитражную оговорку). Такие споры могут рассматриваться в соответствии с английским правом на английском языке иностранными судьями. Сделки, заключаемые между участниками МФЦА, оформляются на английском языке, также как и судебные разбирательства между такими участниками. МФЦА будет создана на основе опыта Международного финансового центра в Дубаи («МФЦД»), и соответствующие должностные лица и судьи Республики Казахстан в настоящее время ведут переговоры со своими коллегами в Дубаи по этому вопросу.

III ВЫВОДЫ

Хотя рынок ценных бумаг Республики Казахстан является наиболее развитым в Центральной Азии, его развитие шло медленными темпами по сравнению с банковским сектором страны. И в последнее время на рынке наблюдалась борьба за казахстанские IPO и евробонды в виду жесткой конкуренции со стороны иностранных рынков капитала.

Крупнейшие компании Республики Казахстан обычно для листинга своих акций или глобальных депозитарных расписок, а также выпуска евробондов выбирают Лондон, с целью получения доступа к международным инвесторам. Между тем, менее крупные казахстанские компании были лишены возможности листинговаться и привлекать финансирование на местном уровне из-за жестких листинговых условий, установленных KASE, и отсутствия ликвидности (по сути, в Республике Казахстан есть только один инвестор - Единый пенсионный фонд ⁵⁴).

Казахстанские власти, очевидно, понимают важность развития местного рынка ценных бумаг (например, недавно они снизил планку для листинга компаний, как описано выше). «Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года», утвержденная постановлением Правительства Республики Казахстан от 27 августа 2014 года, предусматривает, что к 2020 году Республика Казахстан, помимо прочего, должен

⁵³ По всей видимости, очередная инициатива сделать Алматы финансовым центром Центральной Азии (так называемым РФЦА) была отменена властями Казахстана.

⁵⁴ Решение, принятое в 2013 году, о национализации 11-ти частных пенсионных фондов и объединении их в Единый пенсионный фонд, управляемый НБ РК, препятствует развитию рынка ценных бумаг, о чем свидетельствует снижение объемов торгов на местном рынке ценных бумаг.

удвоить отношение капитализации местного рынка ценных бумаг к ВВП путем реализации программы «Народное IPO» и IPO неправительственных корпораций, а также получить признание РФЦА (или, в свете последних событий, МФЦА) в качестве одного из топ-10 финансовых центров всей Азии. Хочется надеяться, что недавно объявленная глобальная приватизация государственных компаний, в том числе путем реализации программы «Народное IPO», и грядущее вступление Республики Казахстан в ВТО в 2016 году, помогут в достижении этих целей.