

Малабаев А.

ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

Государственное регулирование рынка ценных бумаг должно опираться на предварительно разработанную и научно обоснованную концепцию. В странах с развитой рыночной экономикой главенствующее значение имеет воздействие государства на макро и региональные пропорции спроса и предложения денежных ресурсов, а также на их межотраслевую миграцию для модернизации отраслевой хозяйственной структуры. При этом государством должна быть выбрана такая национальная модель рынка ценных бумаг, которая с учетом существующих условий в наибольшей мере способствовала бы целям экономического роста.

Государство не может осуществлять регулирование рынка ценных бумаг путем опережающего выпуска федеральных и муниципальных ценных бумаг. Это значило бы отвлечение все большего количества денежных ресурсов на обслуживание государственных расходов, которые в основном носят непроизводительный характер.

В настоящее время существует 2 основные модели организации рынка ценных бумаг. Одна из них предусматривает господство на этом рынке коммерческих банков (в ГЕРМАНИИ, ЯПОНИИ, ФРАНЦИИ).

Другая является смешанной, то есть предусматривает активную роль как банковских, так и небанковских финансово-кредитных институтов (США, ВЕЛИКОБРИТАНИЯ). В тех странах, где на рынке ценных бумаг господствует ограниченное число коммерческих банков, деятельность которых подконтрольна центральному (национальному) банку и другим правительственным агентствами, государственное регулирование является более жестким.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в виде прямого вмешательства в его функционирование, а также в виде мер по косвенному воздействию на этот рынок. К направлениям прямого вмешательства относятся:

- весь комплекс законотворческой деятельности представительных органов по проблемам рынка ценных бумаг;
- постановления и распоряжения органов исполнительной власти по этим проблемам;
- меры, принимаемые другими государственными органами по введению новых и изменению старых положений и норм, касающихся деятельности рынка ценных бумаг. в основном – это лицензирование участников рынка ценных бумаг, ограничения и запрещения некоторых видов и совершение сделок, регистрация ценных бумаг.

В систему рычагов косвенного воздействия входит:

- контроль за находящейся в обращении денежной массой и за объемом кредитов с помощью

государственного влияния на ставки ссудного процента;

- налоговая политика государства;
- гарантий правительства по депозитам, кредитам, займам частного сектора;
- выход государства на рынки ссудных капиталов (выпуск казначейских векселей, среднесрочных и долгосрочных облигаций, эмиссия обязательств государственных учреждений создающий прямую конкуренцию в борьбе за кредиты между государством и корпорациями);
- внешнеэкономическая политика государства (регулирование операций с иностранной валютой, золотом, мероприятия по стимулированию экспорта);
- внешнеполитическая деятельность государства;
- развертывание и свертывание политических контрактов;

Институциональное обеспечение (то есть система государственных органов, осуществляющих регулирование рынка ценных бумаг) возлагается либо на Министерство финансов, либо на государственные (центральные) банки и другие государственные органы. Регулирующие органы выполняют в основном 3 функции, направленные на защиту инвесторов от финансовых потерь. Это, во-первых, регистрация всех участников рынка ценных бумаг, которую, должны пройти как сами фирмы, работающие на рынке, так и все их сотрудники, непосредственно имеющие дело с ценными бумагами. Обычно регистрирующие органы получают право отказывать в регистрации, это будет служить защите интересов инвесторов.

Во-вторых, это обеспечение всех субъектов экономики достоверной информацией. Оно достигается, прежде всего публикациями проектов эмиссии, содержащих полную, правдивую информацию о выпусках и эмитентах. Исключением является частное размещение ценных бумаг среди ограниченного круга лиц. Кроме того, эмитенты обязаны периодически публиковать финансовую отчетность, сведения об изменениях в составе руководящих лиц фирм. Наконец, на институциональных органах лежит функция контроля и поддержания правопорядка на рынке ценных бумаг. Уполномоченные на то органы могут проводить расследования любых нарушений закона, применять административные меры в отношении виновных лиц, передавать дела в суд. Для этого они наделяются большими полномочиями, включая наложения ареста на денежные средства и ценные бумаги, изъятие документов.

Кроме перечисленных мер государственного регулирования, важное значение в функционировании имеет внутреннее саморегулирование рынка.

Важная роль в этом принадлежит фондовой бирже как наиболее развитой форме организации, контроля и регулирования постоянно действующего рынка ценных бумаг. Биржа осуществляет жесткий контроль за деятельностью всех участников биржевой торговли, устанавливает для них многочисленные правила и нормы поведения.

Помимо бирж на рынке ценных бумаг активно действуют и другие организации, также устанавливающие правила поведения на рынке и обеспечивающие действительный контроль за их соблюдением.

Формирование Рынка Ценных Бумаг (далее РЦБ), в Кыргызстане, как и в остальных странах СНГ, происходило в условиях длительного падения производства, распада хозяйственных связей, разложенной финансовой системы, полного отсутствия опыта рыночных взаимоотношений, а также отсутствия соответствующей законодательной базы.

В целях регулирования РЦБ и осуществления контроля за деятельностью акционерных обществ (АО) по постановлению Правительства КР № 323 от 2 июня 1991г. было создано Государственное Агентство по надзору за операциями с ценными бумагами при Кабинете Министров КР. Верховный Совет КР в декабре 1991г. принял Закон КР «О ценных бумагах». Затем 3 марта 1992г. вышел Указ Президента КР о создании Госагенценбумаг. В сентябре 1996г. в целях дальнейшего совершенствования механизма государственного регулирования РЦБ, защиты прав инвесторов и обеспечения эффективной политики инвестирования Указом Президента КР была образована Национальная комиссия по рынку ценных бумаг (НКРЦБ). В декабре 1996г., в целях динамичного развития РЦБ, повышение эффективности государственного регулирования и создания современной организационной и технической инфраструктуры фондового рынка Указом Президента КР «О дальнейшем совершенствовании государственного регулирования РЦБ» НКРЦБ была преобразована в НКРЦБ при Президенте КР затем в 2000 году преобразовано в Государственную комиссию при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг (далее ГКРЦБ).

Помощь в развитии РЦБ в качестве консультантов также оказали иностранные компании. В частности в проекте развития РЦБ в Кыргызстане – корпорация «Прагма», финансируемая Американским консорциумом по международному развитию ЮСАИД. Начиная с 1994г. организации, работающие по контракту с ЮСАИД - это Прайс Уотерхаус, Артур Андерсен, FMI, KPMG – группа Барентс, работали над оказанием содействия в осуществлении программы приватизации, разработке нормативно-правовой базы. ЮСАИД оказал ФГИ содействие по созданию Государственного агентства по надзору за операциями с ценными бумагами, сформированы различные базовые институты рынка капитала, такие как: Кыргызская Фондовая Биржа (далее КФБ), брокерские конторы, инвестиционные фонды (ИФ), Ассоциация Инвестиционных

Фондов (АИФ), разработаны материалы по внедрению корпоративного управления.

Основой становления РЦБ стала Правительственная Программа приватизации и разгосударствления государственной собственности, которая дала возможность новым акционерам участвовать в управлении предприятием или использовать ценные бумаги в спекулятивных целях, что само по себе явилось причиной увеличения оборота капиталов на РЦБ. Процесс приватизации начался в 1991г. и на сегодняшний день подходит к завершению. На данный момент приватизировано более 6,5 тыс. предприятий). Более 50 предприятий проданы инвесторам из России, Казахстана, Узбекистана, США, Швейцарии, Турции, Германии.

В ходе массовой приватизации предполагалось, что в результате перераспределения акций на РЦБ у предприятий появятся эффективные собственники, которые смогли бы реорганизовать предприятия и привлечь необходимые инвестиции. Но в итоге очень небольшой процент населения, госслужащие, бывшие партийные работники, директорский корпус, в основном стал владельцем этих предприятий. Из-за отсутствия инфраструктуры РЦБ, низкой инвестиционной привлекательности предприятий, крупные пакеты акций были сконцентрированы у руководства предприятий или отдельных лиц. В результате контроль отдельного акционера над предприятием начал приводить к многочисленным конфликтам между различными группами акционеров, нарушение их прав, в основном ущемление прав «внешних» держателей акций и манипулированию администрацией акционеров, состоящих в трудовых отношениях с АО.

РЦБ представляет собой принципиально новое образование в финансовом секторе республики с весьма большими перспективами и возможностями, который должен был выполнять важную роль в экономическом развитии страны и эволюции ее финансовой системы, стать механизмом накопления и распределения капитала корпоративного управления и инструментом, используемым правительством для проведения политики мобилизации и дополнительного привлечения средств в экономику. Достиг ли РЦБ выше поставленных задач?

На сегодня количество профессиональных участников невелико, существует только одна торговая площадка в Бишкеке и филиал в Оше, неразвита инфраструктура рынка, низка вовлеченность регионов, мало финансовых инструментов. На сегодня используется лишь незначительная часть финансового потенциала - это ГКВ и корпоративные акции, тогда как существуют еще депозитарные расписки, муниципальные заемные бумаги, корпоративные облигации, производные ценные бумаги, варранты, опционы, фьючерсы и многие другие. В последние годы предпринимались попытки создания и выпуска новых видов ценных бумаг. Так, было утверждено положение о жилищных сертификатах, но из-за непоследовательности работы по данному вопросу реальная эмиссия жилищных сертификатов не была осуществлена. Также идут разработки по ипотечным ценным

бумагам, если профессионально разработать все необходимые аспекты, то можно ожидать конкретных результатов.

Структура эмиссионных ценных бумаг, находящихся в обращении в Кыргызской Республике.

Нынешний фондовый рынок республики слабо выполняет функции аккумуляции средств инвесторов и обеспечения предприятиям доступа к капиталам. Рынок сегодня в значительной степени обслуживает процесс приватизации и отчасти процесс перераспределения собственности после приватизации. Рынок страдает от непрозрачности и отсутствия информации о торговых операциях. Из-за этого национальный вторичный рынок характеризуется низким уровнем ликвидности и высокими затратами на исполнение сделок. Отсюда объективная слабость функционирующего на данном этапе фондового рынка: под его товаром нет прочной основы в виде реальной растущей устойчивой экономики. На нем сейчас происходят в основном процессы распределения накопленного ранее богатства между новыми собственниками.

Инвестиционный капитал фондового рынка сейчас крайне ограничен. Потоки средств в процессе реализации ценных бумаг не направляются на инвестирование производства, они в основном замыкаются на сфере финансового обращения, частично используются и в целях потребления. Но здесь виновен не сам рынок ценных бумаг в его нынешнем виде - инвестициям в производство противодействует весь комплекс условий нашей переходной экономики:

- сохраняющаяся, хотя и существенно подавленная инфляция;
- слабая защита прав собственности;
- слабость банковской системы республики как важнейшей инфраструктурной опоры функционирования РЦБ;

- мобилизация внутренних сбережений на цели инвестирования.

Возможность направления сбережений населения на рынок корпоративных ценных бумаг требует активизации внедрения корпоративного управления на предприятиях, налаживание механизма передачи собственности в руки эффективного собственника. Сегодня у предприятий отсутствует бизнес-план, под реализацию которого могут привлечь акционерный капитал, также нет достаточных знаний о правилах работы на фондовом рынке.

В сфере привлечения капитала на рынок имеются следующие проблемы:

ограниченное количество ценных бумаг в обращении на рынке;

не заинтересованность коммерческих банков в операциях с корпоративными ценными бумагами, из-за потери капитала при их приобретении согласно нормативным актам НБКР;

Литература:

1. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты. Под ред. Торкановского В.С., Москва, 2006
2. Галанова В.А., Басова А.И. Рынок ценных бумаг. Москва, 2007
3. Осмонов Б. Рынок ценных бумаг. Бишкек, 1995
4. Лайлиева М. Формирование рынка ценных бумаг в Кыргызстане. Бишкек, 1995
5. Майрамбеков С.А., Эрдооматов А.Э. Законодательная база функционирования рынка ценных бумаг в Кыргызстане. Бишкек, 1996
6. АКИ-press. №8-9, 1997
7. «Рынок ценных бумаг». Business-журнал. № 1-2005, №2-2006, №3-2007,г. Бишкек. // «Банковский вестник» №11-2005, №9,10-2006, №1,02-2007