

Досмамбетов А.Б.

## ФОНДУЛУК РЫНОК ЖАНА АНЫН КЫРГЫЗСТАНДА ӨНҮГҮҮ ДЕҢГЭЭЛИ

Досмамбетов А.Б.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК И УРОВЕНЬ ЕГО РАЗВИТИЯ В КЫРГЫЗСТАНЕ

A.B. Dosmambetov

## STOCK MARKET AND THE LEVEL OF ITS DEVELOPMENT IN KYRGYZSTAN

УДК: 336.761/338 (575.2)

Макалада фондулук базарлардын иштешинин теориялык негиздери талкууланат. Баалуу кагаздар рыногунун кесипкөй катышуучулары алардын функционалдык ролдору сүрөттөлгөн тизмеге киргизилген. Фондулук биржалар өз ишмердүүлүгүн жүргүзүүдө пайда табуунун жолдору изилденген. Кыргыз Республикасынын Экономика жана финансы министрлигине караштуу Финансылык рынокту жөнгө салуу жана көзөмөлдөө мамлекеттик кызматынын (Мамлекеттик финансылык көзөмөл Кыргыз Республикасынын). Кыргызстанда баалуу кагаздар рыногунун өнүгүшүн жана натыйжалуу иштешин изилдөө жүргүзүлүп, калктын аманаттарын тартуу көйгөйлөрү жана инвестиция багыты аныкталды. Кыргызстандагы баалуу кагаздар рыногунун өнүгүүсүнүн талданган көрсөткүчтөрүнүн негизинде, Кыргызстандагы фондулук рынок өнүкпөй жатат жана өнүгүү үчүн көйгөйдү комплекстүү чечүүнү талап кылат.

**Негизги сөздөр:** фондулук рынок, баалуу кагаздар, баалуу кагаздар рыногу, акциялар, облигациялар, фондулук биржа, катышуучулар.

В статье рассмотрены теоретические основы функционирования фондовых рынков. Перечислены профессиональные участники рынка ценных бумаг с описанием их функциональных ролей. Изучены методы получения прибыли фондовыми биржами при осуществлении своей деятельности. Рассмотрено текущее состояние развития фондового рынка Кыргызской Республики, на основе последних официальных данных Государственной службы регулирования и надзора за финансовым рынком при Министерстве экономики и финансов Кыргызской Республики (Госфиннадзор КР). Проведено исследование развития и эффективного функционирования фондового рынка в Кыргызстане, а также выявлены проблемы привлечения сбережений населения и направления вложений инвестиций. По проанализированным показателям развития фондового рынка Кыргызстана, был сделан вывод о том, что фондовый рынок Кыргызстана является слаборазвитым и требует комплексного решения проблемы для развития.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, ценные бумаги, рынок ценных бумаг, акции, облигации, фондовая биржа, участники.

The article discusses the theoretical foundations of the functioning of stock markets. Professional participants of the securities market are listed with a description of their functional roles. Methods for making a profit by stock exchanges in carrying out their activities have been studied. The current state of the development of the stock market in the Kyrgyz Republic was considered, based on the latest official data from the State Service for Regulation and Supervision of the Financial Market under the Ministry of Economy and Finance of the Kyrgyz Republic (State Financial Supervision of the Kyrgyz Republic). A study of the development and effective functioning of the stock market in Kyrgyzstan was carried out, as well

as the problems of attracting savings of the population and the direction of investment were identified. Based on the analyzed indicators of the development of the stock market in Kyrgyzstan, it was concluded that the stock market in Kyrgyzstan is underdeveloped and requires a comprehensive solution to the problem for development.

**Key words:** stock market, securities, securities market, stocks, bonds, stock exchange, participants.

Фондовый рынок – один из важнейших элементов системы рыночных отношений. На данном рынке компании привлекают внешний капитал, предлагая акции, корпоративные облигации и другие виды ценных бумаг. Это позволяет обычным инвесторам становиться владельцами долей капитализации предприятия, получать прибыль вместе с приростом капитала и зарабатывать деньги за счет дивидендных выплат, хотя также возможны и убытки. Современный фондовый рынок можно охарактеризовать как платформу оказывающую посреднические услуги, посредством которой личные накопления населения становятся инвестициями и воплощаются в реальные проекты. Если это рассматривать на долгосрочный период, то с уверенностью можно констатировать об увеличении вложенного капитала накоплении капитала, что в конечном итоге стимулирует экономический рост государства. И как указывает профессор Савин В.Е. это формирует новые рабочие места в инновационных и высокорентабельных производствах с высокой нормой добавленной стоимости [1].

Фондовый рынок состоит из рынков и бирж, на которых происходят регулярные операции по купле-продаже и выпуску ценных бумаг публичных компаний. Данная финансовая деятельность осуществляется через институциональные биржи или через внебиржевые рынки, работающие в соответствии с установленными нормативно-правовыми актами.

Некоторые непрофессионалы используют термины «фондовый рынок» и «фондовая биржа» как синонимы, но в действительности второй термин является подмножеством первого. Например, основными фондовыми биржами США являются Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), Nasdaq и Чикагская биржа опционов. Вместе с остальными биржами, работающими в США, эти ведущие биржи образуют американский фондовый рынок.

## ИЗВЕСТИЯ ВУЗОВ КЫРГЫЗСТАНА, № 2, 2021

Помимо акций и облигаций на фондовом рынке также торгуются разнообразные финансовые инструменты, например, биржевые фонды (ETF), корпоративные облигации, а также производные финансовые инструменты, вытекающие из акций, товаров, валюты и облигаций, такие как фьючерсы, опционы, векселя и другие.

Фондовый рынок является уникальным рынком для купли-продажи различных видов ценных бумаг в безопасной и контролируемой среде. Так как фондовый рынок объединяет тысячи и даже сотни тысяч «игроков», желающих покупать либо продавать ценные бумаги, он обеспечивает рыночное ценообразование и прозрачность операций. Всего несколько десятилетий назад на фондовом рынке имели место бумажные сертификаты на акции, а сегодня современные автоматизированные фондовые рынки работают в цифровом режиме.

Фондовый рынок подразделяется на первичный и вторичный рынки. На первичном рынке акционерные общества впервые выпускают и продают свои акции широкой публике на так называемом IPO, что означает первичное публичное размещение акций. По факту, это значит, что компания разделяется на несколько акций и продает часть из них широкой аудитории. Взамен на капитал, инвесторы получают ценные бумаги, подтверждающие право владения долей компании либо на фиксированную выплату, которые в

дальнейшем могут перепродать либо получать дивиденды, в случае если акция была дивидендной. При этом фондовая биржа играет роль посредника в данном процессе привлечения капитала и получает комиссионные за свои услуги.

После прохождения компанией процедуры листинга посредством IPO, фондовая биржа обеспечивает торговую платформу для функционирования вторичного рынка, на котором происходят регулярные сделки по купле-продаже котируемых акций. Конечно, фондовая биржа получает выгоду от каждой совершенной сделки на ее платформе. На фондовом рынке, как правило, используются агрегированные показатели по какой-либо отрасли производства или даже стране, например, американские индексы S&P 500, Nasdaq 100, промышленный индекс Доу Джонса и другие, с помощью которых удобно анализировать и видеть общую картинку на рынке [2].

В одном ряду с долгосрочными инвесторами и краткосрочными трейдерами (спекулянтами) на фондовом рынке находится множество различных участников рынка. Каждый из которых имеет уникальную роль, в то же время многие из них тесно взаимосвязаны и взаимозависимы, что делает функционирование рынка было эффективным.

В таблице 1 представлены участники рынка ценных бумаг в современных условиях.

Таблица 1

Основные участники современного рынка ценных бумаг

| Категория участника                 | Функциональная роль                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Инвестор</i>                     | Лицо или компания, предоставляющее ликвидный капитал в обмен на ценную бумагу, на среднесрочной или долгосрочной основе.                                                                                                                                                                                                                        |
| <i>Эмитент</i>                      | Компания, выпустившая ценную бумагу.                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <i>Трейдер (спекулянт)</i>          | Лицо, покупающее и перепродающее ценную бумагу, как правило, дороже купленной стоимости в краткосрочный период, иными словами, совершающее спекулятивную операцию.                                                                                                                                                                              |
| <i>Биржевые маклеры (брокеры)</i>   | Лицензированные профессиональные участники рынка, совершающие операции от имени своих клиентов, играющие посредническую роль между инвестором и фондовой биржей.                                                                                                                                                                                |
| <i>Управляющие портфелем</i>        | Опытные профессионалы, специализирующиеся на инвестировании капитала в портфели акций и облигаций. По сути, они являются менеджерами, которых обычно нанимают паевые инвестфонды, хедж-фонды и пенсионные фонды. Они также определяют инвестиционную стратегию и принимают ключевые решения по приобретению или продаже портфелей ценных бумаг. |
| <i>Инвестиционные банкиры</i>       | Специалисты, несущие ответственность за процедуру прохождения листинга со стороны компании, собирающие все необходимые документы в соответствии с требованиями биржи. Как правило, к их услугам обращаются частные фирмы, желающие провести IPO, компании, готовые к скорым слияниям и поглощениям.                                             |
| <i>Поставщики услуг депозитария</i> | Специализированные институты, обеспечивающие эффективное функционирование фондовых бирж, выполняющие роль некоего реестра, где хранятся ценные бумаги, позволяющие минимизировать риски потерь или краж. Они работают синхронно с фондовой биржей и занимаются регистрацией перераспределения владельцев тех или иных ценных бумаг.             |
| <i>Маркет-мейкер</i>                | Организация, берущая на себя риск приобретения и хранения на своих счетах ценных бумаг определенного эмитента, с целью организации их дальнейших продаж.                                                                                                                                                                                        |

## ИЗВЕСТИЯ ВУЗОВ КЫРГЫЗСТАНА, № 2, 2021

Фондовые биржи это коммерческие организации и, следовательно, они взимают комиссионные за свои услуги. Основным источником их дохода являются комиссии за транзакции, которые взимаются за любую сделку, осуществляемую на их платформе. Кроме того, биржи получают доход от листингового сбора, взимаемого с эмитентов в процессе IPO [3].

Нередко биржи получают выгоду от предоставления контрагентам рыночных статистических данных, созданных на ее платформе. Это могут быть данные в реальном времени, исторические данные, сводные данные и справочные данные. Не секрет, что на основе таких данных инвесторы формируют инвестиционную стратегию.

Фондовая биржа может оказывать особые услуги крупным клиентам, например, высокочастотная торговля. Такая торговля осуществляется при помощи автоматизированных систем управления, программ, содержащих алгоритмы и коды, запрограммированные вести торговлю без участия человека, следовательно, частота транзакций может быть увеличена в разы.

Существуют нормы о регулирующем и регистрационном сборах для различных типов участников

рынка ценных бумаг, таких как маркет-мейкер и брокер. Такие поступления составляют другие источники дохода для фондовых бирж.

Фондовые торговые площадки также достигают прибыльности прибылью, за счет лицензирования своих индексов и разработку соответствующей методологии их расчета. Причем некоторые из них зачастую применяются в качестве базы сравнения используемой для оценки старта некоторых продуктов, в качестве примера можно привести паевые инвестиционные фонды или ETF [ETF (Exchange Traded Funds) – так называют целый пакет, состоящий из разных акций, которые продается целиком, то есть инвестор покупает сразу все акции, входящие в пакет. ETF имеет свой индекс и все остальные характеристики обычных акций].

Во многих фондовых биржах проходят курсы и тренинги по различным финансовым направлениям для действующих или будущих участников рынка ценных бумаг. Соответственно организаторы таких мероприятий получают дополнительный доход.

По последним официальным данным, на начало 2020 года профессиональную деятельность на кыргызском фондовом рынке ведут 73 организации, получившие всего 108 лицензий по нижеследующим типам деятельности:

Таблица 2

Типы и количество выданных лицензий профессиональным участникам рынка ценных бумаг Кыргызской Республики

| Тип деятельности                                  | Количество |
|---------------------------------------------------|------------|
| Организаторы торговли на фондовом рынке           | 2          |
| Поставщики услуг депозитария                      | 1          |
| Брокерская деятельность                           | 39         |
| Дилерская деятельность                            | 35         |
| Ведение реестра владельцев ценных бумаг           | 19         |
| Доверительное управление инвестиционными активами | 9          |
| Инвестиционный фонд                               | 3          |

Источник: [https://fsa.gov.kg/docs/file/actreport/447-\\_2019\\_-.pdf](https://fsa.gov.kg/docs/file/actreport/447-_2019_-.pdf).

Проанализировав таблицу 2, можно прийти к выводу, что наименее развиты на кыргызском фондовом рынке такие деятельности, как услуги депозитария, организация торговли на фондовом рынке и инвестиционный фонд. Наибольшее относительное развитие получили брокерская и дилерская деятельности.

В 2019 году объем торгов ценными бумагами в Кыргызстане составил чуть более 13 миллиардов сомов, что ниже более чем в 20 раз того же показателя в 2018 году (рис. 1).

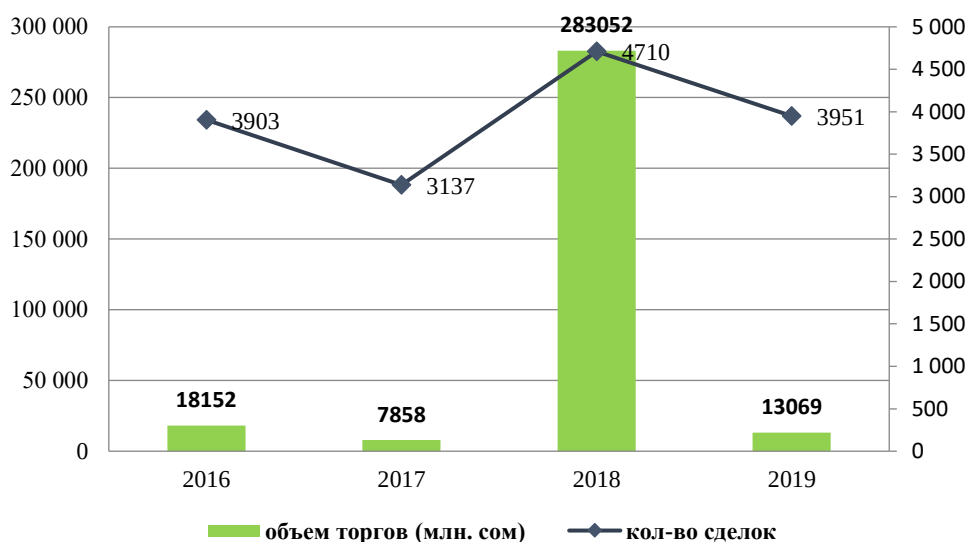


Рис. 1. Объем торгов и количество сделок на рынке ценных бумаг в 2016-2019 гг.

Согласно отчету Госфиннадзора КР, стремительное увеличение объема торгов в 2018 году было связано с регистрацией учредительного выпуска акций ОАО «Шоппинг онлайн центр» на сумму уставного капитала 275,88 миллиардов сомов.

На рисунке 2 представлено распределение объема торгов по типам рынков в 2019 году.

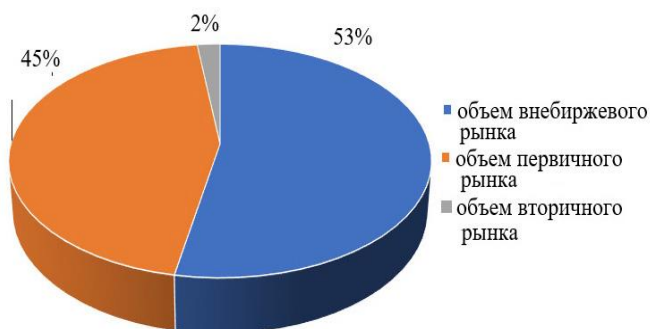


Рис. 2. Распределение объема торгов по типам рынков в 2019 году.

Опираясь на данные анализа Госфиннадзора Кыргызской Республики [4], за 2019 год основной удельный вес общем итоге торгов занимали сделки осуществленные на рынке внебиржевых ценных бумаг. Вторичный рынок ценных бумаг демонстрирует устойчивый рост дающий характеристику по изменению в структуре собственников, совокупный объем сделок достиг порядка 225 млн. сомов, что составило 1,7% всех торгов. Количество сделок закрытых на вторичном рынке достигло 1693 единиц. Совокупность биржевых сделок закрытых на первичном

рынке оценивается 5,9 млрд. сомов, что составило 44,8% общего удельного веса биржевых торгов. Количество сделок закрытых на первичном рынке равняется 1033 единиц. Причем на внебиржевом фондовом рынке объем сделок оценивается более чем на 7 млрд. сом, что составляет 53,5% всей структуры торгов. Число заключенных сделок на внебиржевом рынке составило 859. Данный факт свидетельствует о сильной развитости внебиржевого рынка ценных бумаг в Кыргызстане, что негативно влияет на работу Кыргызской фондовой биржи, также как и на всю экономику страны, поскольку бюджет государства теряет потенциальные комиссионные доходы, которые могли бы быть при формализованной сделке купли-продажи через институциональные биржевые организации.

На рисунке 3 представлены объем и количество сделок с облигациями в 2016-2019 гг.

В 2019 году на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» были совершены 1175 сделок с корпоративными облигациями ОАО «Салымфинанс», ОАО ТД «1000 мелочей», ОсОО «Ихсан-Орикс» и ОсОО «Первая Металлобаза» на сумму 250,5 миллионов сомов, что на 40,8% меньше этого же показателя годом ранее.

В 2019 году на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» были совершены 1175 сделок с корпоративными облигациями ОАО «Салымфинанс», ОАО ТД «1000 мелочей», ОсОО «Ихсан-Орикс» и ОсОО «Первая Металлобаза» на сумму 250,5 миллионов сомов, что на 40,8% меньше этого же показателя годом ранее.

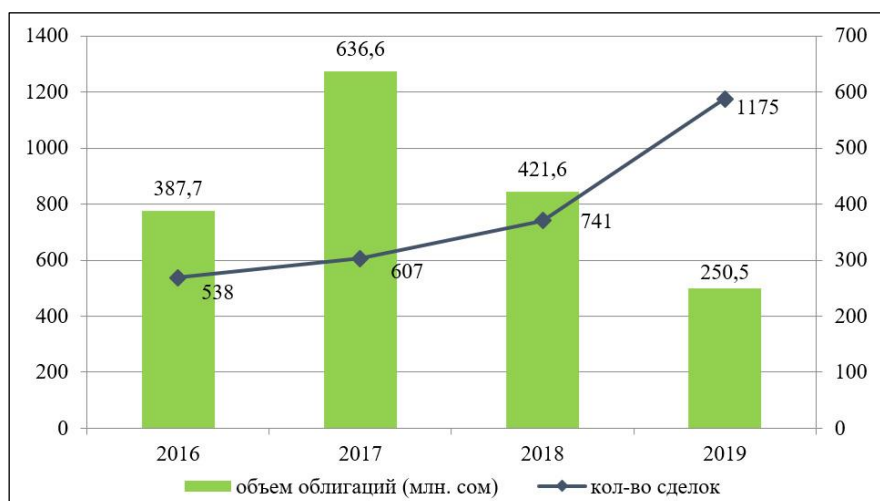


Рис. 3. Объем и количество сделок с облигациями в 2016-2019 гг.

В 2018 году на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» были совершены 741 сделок с корпоративными облигациями ОАО «Салымфинанс», ОсОО «Аю», ЗАО «Кыргызский Инвестиционный Кредитный Банк», ЗАО МФК «Алма Кредит» и ОАО ТД «Мин Туркун» на сумму 421,58 миллионов сомов. Можно отметить рост закрытых сделок по финансово-кредитным учреждениям [5].

К концу 2019 года число эмитентов, прошедших процедуру листинга в Кыргызской фондовой бирже, составило 26, что говорит, о слабой развитости фондового рынка Кыргызской Республики.

Таким образом, фондовый рынок является одним из основных элементов рыночной экономики любой страны. Уровень развития фондового рынка показывает на развитие всей экономики страны. Благодаря эффективному законодательству и прозрачной работе фондового рынка страны могут развиваться в геометрической прогрессии, например, развитие Сингапура из третьего мира в первый. Благодаря слаженной работе фондового рынка в страну поступает капитал, который при эффективном и правильном использовании приведет к увеличению рабочих мест, располагаемых доходов населения, а значит, и к экономическому росту.

К сожалению, рынок ценных бумаг Кыргызской Республики является слаборазвитым, о чем свидетельствует число эмитентов на Кыргызской фондовой бирже – 26. Данная проблема является системной, из возможных причин можно выделить следующие:

1. Недостаточность или отсутствие свободных средств (сбережений) у населения.

2. Недостаточность или отсутствие финансовой грамотности у большинства населения.

3. Несовершенство и неэффективность законодательства, регулирующего фондовый рынок, в частности слабая защита и страхование инвесторов.

4. Неблагоприятный инвестиционный климат, как следствие политической нестабильности, риск национализации предприятий инвесторов.

5. Неразвитость и непопулярность электронных денег, как средства обращения.

6. Недоверие населения к банкам и другим финансовым институтам.

7. Нехватка рабочих мест, высокий показатель трудовой миграции.

8. Низкий показатель урбанизации.

9. Слабая информационная поддержка деятельности Кыргызской фондовой биржи.

10. Высокий уровень внебиржевых операций с ценными бумагами.

#### Литература:

1. Савин В.Е. Рынок труда в условиях формирующегося информационного общества / В.Е. Савин, Н.Ж. Кошкова, Н.К. Джакубов // Вестник КРСУ. 2021. Т.21. №3. С.34-42.
2. Stock Market. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>
3. Market\_maker [Электронный ресурс]. URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Market\\_maker](https://en.wikipedia.org/wiki/Market_maker)
4. Отчет о деятельности Государственной службы регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве КР (Госфиннадзор) за 2019. [Эл. ресурс]. URL: <https://fsa.gov.kg/docs/file/actreport/447-2019-.pdf>
5. Бердибаева К.Т., Мурзамбетова А.Т. Проблемы формирования собственного капитала коммерческих банков КР. / Известия ВУЗов Кыргызстана. 2019. №. 9. С. 43-46.