

Кульматов С.Э.

СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ УСЛОВИЯХ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

УДК: 331.5(575)

В статье рассматривается и анализируется современное состояние рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике. Автором предлагаются пути государственной поддержки развития рынка ценных бумаг.

This article about the contemporary condition of development of securities in Kyrgyzstan. The author gives recommendation of solving the problems of development of securities.

В 2008 г. Финнадзором Кыргызской Республики был зарегистрирован 31 выпуск ценных бумаг на сумму 515 953 500 сом., из них 21 выпуск акций осуществлен закрытыми акционерными обществами и 10 выпусков - открытыми акционерными обществами. Однако для закрытых акционерных обществ торговые площадки фондового рынка недоступны, в том отношении, что согласно нашему законодательству, закрытым акционерным обществам необязательно проводить размещение своих акций на торговых площадках страны - достаточно операций независимых реестродержателей в своих регистрационных журналах. Все же некоторым компаниям с такой формой собственности нужно отдать должное. Так, несмотря на нормы законодательства, компании проводят размещение своих акций на торговых площадках, тем самым стремясь к публичности.

В настоящее время доступ для кыргызстанских институциональных и частных инвесторов к мировым фондовым рынкам стал возможен. Отныне BNC Finance предоставляет своим клиентам доступ ко всем ведущим российским торговым площадкам.

В апреле 2009 г. был подписан Договор между BNC Finance об участии в торгах с одной из ведущих брокерских компаний Российской Федерации ОсОО «Брокеркредитсервис» (ОсОО «компания БКС»). ОсОО «Компания БКС» – один из крупнейших национальных брокеров, многолетний лидер российского рынка ценных бумаг по оборотам. Входит в категорию максимальной надежности в рейтинге Национального рейтингового агентства. На российских биржах торгуются более 8200 акций, более 20 000 облигаций, 700 производных инструментов (фьючерсы и опционы). Эмитенты представлены из более 70 стран мира. В рамках биржевой площадки выделены: рынок акций, рынок облигаций и рынок производных финансовых инструментов. Всем известно, что некорректно держать все свои инвестиции в одном продукте или бизнесе. Когда наступает определённый форс-мажор или просто реализуются риски, для инвестора, у

которого весь вложенный капитал сосредоточен в одном месте, это может стать роковым событием.

14 января 2009 г. Службой надзора и регулирования финансового рынка КР был зарегистрирован выпуск именных процентных облигаций ОсОО «Абдыш-Ата» на сумму 56 млн. сом. С 28 января 2009г. началось размещение корпоративных облигаций компании по номинальной стоимости 1000 сом. Доходность облигаций составляет 20%, проценты выплачиваются 4 раза в год.

Низкие показатели реального производства на душу населения ограничивают теоретические возможности накопления сбережений. Особенно резкое сокращение реальных доходов произошло после финансового кризиса 1998 г. Если в 2004 г. средняя заработная плата составляла в эквиваленте 53,82 долл. США, то в 2005 г. – лишь 63,24, в 2006 г. – 85,78, а в 2008 г. – 137,58 долл. США. Отношение среднемесячной заработной платы к прожиточному минимуму трудоспособного населения в 2004 г. составляло 129,8%, а в 2008 г. 135,5%.

Уровень бедности в республике еще остается высоким. Это характерно и для других стран с «малой» экономикой, находящихся примерно в одинаковых условиях. Низкие показатели реального производства на душу населения ограничивают теоретические возможности накопления сбережений. Средний уровень заработной платы составил в 2008г. всего 5422 сом., что, в итоге, не позволяет выступать основным источником формирования сбережений у населения (табл.1). Соответственно, перспективы инвестирования в экономику, а также в ценные бумаги за счет внутренних ресурсов физических лиц ограничены.

Таблица 1

Социальные показатели развития Кыргызской Республики⁷

	2004	2005	2006	2007	2008
Численность населения, тыс. чел.	5093	5139	5189,8	5224,3	5333
Экономически активное население, тыс. чел.	2066	2116	2285	2343,8	2379,0
Численность занятых в экономике, тыс. чел.	1880	1932	2077,1	2152,7	2184,3

⁷ Кыргызстан в цифрах/Статсборник. – Б.: Нацстатком КР, 2004-2008гг.,-С.28,29,236,241,242.

Численность зарегистрированных безработных (на конец года), тыс. чел.	58	68	73,4	71,3	71,2
Уровень безработицы, в %	2,9	3,3	3,5	3,3	2,9
Среднемесячная заработная плата, сом.	2240	2612	3270	3970	5422
Денежные доходы населения, млрд. сом.	65,8	85,7	86,2	86,7	87,2
Денежные расходы населения, млрд. сом.	65,3	83,9	84,4	84,9	85,4
из них:					
покупка потребительских товаров и услуг	62,0	75,9	76,4	76,9	77,4
налоги на доходы, имущество и другие обязательные платежи и взносы	2,6	4,4	4,9	5,4	5,9
Текущее сбережение*, млрд. сом.	0,5	1,8	1,9	1,8	1,9
в том числе денежной наличности	1,6	1,2	1,3	1,9	1,8

* Прирост вкладов, денежной наличности, иностранной валюты, приобретение облигаций и других ценных бумаг.

Позитивно изменяется показатель денежных доходов за период с 2004 г. с 65,3 до 85,4 млрд. сом. в 2008 г., или увеличился на 20,1 млрд. сом.

За анализируемый период растет количество сделок с ценными бумагами, если в 2004 г. их количество на КФБ составило 2305 единиц, то в 2008 г. этот показатель достиг 3408 единиц (табл. 2).

Таблица 2
Население, количество сделок и ценных бумаг

	2004	2005	2006	2007	2008
Численность населения (на конец года), тыс. чел.	5092,8	5138,7	5189,8	5247,9	5303,8
Всего сделок с ценными бумагами на КФБ, единиц	2 305	1 745	2 284	4 092	3408

Всего торгуемых ценных бумаг на КФБ, тыс. шт.	44899,4	51008,7	139430,9	364048,4	390967
Количество сделок с ценными бумагами (на человека)	2,2	2,94	2,27	1,28	1,55
Ценных бумаг на человека	0,1134	0,1007	0,0372	0,144	0,135

Важным параметром «финансовой глубины» считается монетизация хозяйственного оборота, степень насыщенности деньгами, обычно измеряемая коэффициентами монетизации.

«Финансовая глубина» экономики составляла в 2004 г. 14,4%, в 2008 г. – 21,7%, что соответствует параметрам других стран с переходной экономикой и характеризует провинциальность нашего финансового сектора, а также недостаточный объем денег в экономике (табл.3). Низкая монетизация хозяйственного оборота, сопровождающаяся высокой долей государства в перераспределении денежных ресурсов, влечет за собой крайне ослабленный рынок ценных бумаг, испытывающий масштабный дефицит внутренних денежных ресурсов для инвестиций.

Таблица 3
Денежные агрегаты, млн.долл. США

	2004	2005	2006	2007	2008
Денежная база	290,1	377,1	567,7	903,7	892,83
Денежная масса (M2)	317,9	389,2	600,3	995,0	970,5
Денежная масса (M2х)	454,2	519,2	803,8	1231,2	1230,7
Монетизация (в % к ВВП)	14,4	15,9	21,3	21,5	21,7

Исследование ключевых факторов приводит к выводу, что рынок ценных бумаг республики не может иметь в ближайшее время широкого публичного оборота и соответственно быть эффективным механизмом инвестирования сбережений в ценные бумаги (в спекулятивных целях). В основном развитие ликвидных инструментов, возможно, будет сосредоточено на нескольких эмитентах - в крупных компаниях, отдельных банках и инвестиционных проектах. Будет иметь больше возможностей выпуск

корпоративных долговых ценных бумаг (облигаций) различными предприятиями.

За анализируемый период выпуски различных видов ценных бумаг увеличивались. Если в 2004 г. выпуск ценных бумаг был 2266,9 млн.долл.США, то в 2008 г. - стало 4694,5 млн. долл. США. В то же время объем продаж нот Национального банка КР к ВВП сократился более чем в 2 раза (табл. 4).

Таблица 4

Сводные показатели выпуска различных видов ценных бумаг в 2004-2008 гг.

	2004	2005	2006	2007	2008
Номинальный ВВП, млн.долл. США	2266,9	2443,1	2969	3998	4694,5
Темп роста реального ВВП, %	107	99,8	102,5	102	102,7

Государственные ценные бумаги, млн.долл. США⁸

ГКВ	22,94	28,03	33,04	47,55	75,17
ГКО	102,8	97,5	97,4	104,5	91,04
ОГРЗ	-	-	-	17,44	15,70
Глоб.сер тиф.урег.	8,4	13,3	14,4	15,49	13,95
Итого	134,1	138,8	144,8	184,9	195,8
Итого в % к ВВП	5,9	5,7	4,9	4,6	4,1

Объем продаж нот Национального банка Кыргызской Республики, млн.долл. США⁹

Со сроком обращения					
7 дней	-	-	-		0,63
14 дней	-	-	1,88	0,27	2,11
28 дней	3,9	3,5	2,6	3,2	0,24
Итого	3,9	3,5	4,48	3,47	2,98
Итого в % к ВВП	0,17	0,14	0,15	0,08	0,06

Эмиссия корпоративных ценных бумаг, млн.долл. США¹⁰

Акции	29,83	104,9	53,3	59,5	58,8
Облигации	0,07	2,05	-	-	2,1
Итого	29,9	106,95	53,3	59,5	60,9
Итого в % к ВВП	1,32	4,38	1,79	1,48	1,3
Всего	167,9	249,2	202,6	247,8	258,8
Всего в % к ВВП	7,4	10,2	6,8	6,1	5,5
Обменный курс, сом/долл. США (на конец периода)	41,62	41,3	38,12	35,49	39,41

В 2008 г. общий объем торгов ценных бумаг листинговых компаний на КФБ составил 6482 млн. сом., что в 2 раза больше по сравнению с 2004 г. (табл. 5).

Таблица 5

Показатели объемов торгов ценных бумаг листинговых компаний на Кыргызской фондовой бирже¹¹

	2004	2005	2006	2007	2008
Общий объем торгов, млн. сом.	2 209	1 246	3 916	5 189	6462
В том числе:					
Торги с ценными бумагами, находившимися в листинге	311	562	841	989	1137
в % к итогу	14	45	21	19	19
Торги с ценными бумагами, находящиеся вне листинга	1 908	684	3 075	4 200	5325
В % к итогу	86	55	79	81	82
Всего	238	206	186	189	192
Количество эмитентов, ценные бумаги которых находились в листинге, по состоянию на конец года	15	15	10	10	10

К основной группе проблем, с которыми будут сталкиваться торговые площадки в перспективе, относятся ликвидность оборота биржи, раздробленность инфраструктуры фондового рынка и ее несовершенство, а также финансовая выживаемость фондовых бирж в условиях низкой инвестиционной активности. Поэтому деятельность организованных торговых площадок Кыргызской

⁸ Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики.- 8(140)2004-2008гг.-С.48, Данные Минфина КР.

⁹ Годовой отчет. Нацбанка Кыргызской Республики,2006. – Б.: Банковский вестник Кыргызской Республики, 2004-2008гг.-С. 144.

¹⁰ Данные Службы финансового надзора и регулирования Кыргызской Республики

¹¹ Данные Кыргызской фондовой биржи.

Республики требует существенной государственной поддержки, которая может носить стимулирующий законодательный характер и могла бы обеспечить выживаемость данных структур в переходный период, а также обеспечить справедливое ценообразование за счет реализации принципа равного доступа участников рынка и инвесторов к биржевым торгам.

Учетная система фондового рынка имеет раздробленный характер и еще не полностью отвечает стандартам мировой практики, требует в целом совершенствования по различным аспектам. Но в настоящем виде может выполнять возложенные на него задачи по обслуживанию торговых систем и инвесторов в части обеспечения перехода прав владения на ценные бумаги.

Особенность учетной системы рынка ценных бумаг Кыргызской Республики заключается в отсутствии кастодиальной деятельности, единого центрального расчетного органа в учетной системе, разделения брокеров на осуществляющих деятельность с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя и без такого права.

На наш взгляд, в ближней перспективе не следует делать основной упор на инвестиционные фонды, как эффективный институт массового привлечения инвестиций в экономику. В то же время они остаются важным институтом квалифицированно консультирующих потенциальных инвесторов, а управляющие компании - менеджерами, в том числе, частные пенсионные фонды.

Основная регулирующая роль на рынке ценных бумаг должна принадлежать государству. Это тем более необходимо в условиях глобализации мирохозяйственной системы, поскольку в период хаоса и кризиса экономики возможности воздействия через рыночное регулирование заметно снижаются. В этой связи неизбежно возникает потребность в «интервенционизме» государства, в том, чтобы его роль в процессе развития формирующихся рынков была более значимой, чем на развитых рынках.

В целях снижения рисков необходимо обеспечить адекватную оценку достаточности средств для различных видов профессиональной деятельности, различных уровней величины собственных средств, сумм страховых, гарантий и т.д. Страхование могут подлежать операционные риски рынка, связанные с техническими упущениями работников оператора рынка, сбоями в работе программно-технических комплексов и средств связи, а также противоправными действиями сотрудников компании и третьих лиц.

Целесообразно образование специального фонда, который обеспечивал бы защиту частных инвесторов от различного рода убытков в связи с чрезвычайными событиями, возникающими на рынке. В гарантийных (компенсационных) фондах должны аккумулироваться средства, выделяемые операторами рынка в целях покрытия возможных убытков инвесторов, вызванных кризисными обстоятельствами, либо неэффективным управлением денежными средствами и ценными бумагами клиентов.

На наш взгляд, следует операторам рынка внедрить внутренние процедуры управления рисками (включающие порядок управления рисками и декларацию о рисках профессиональной деятельности), включая специальные требования к риск - менеджерам.

Необходимо укреплять нормативно-правовые основы введения квалификации инвестиционного аналитика с определением требований к уровню профессиональной подготовки и квалификации аналитиков, независимости и объективности рекомендаций, обеспечения конфиденциальности информации, полученной от клиентов, информированию клиентов о конфликтах интересов; запрещено искажение фактов, используемых при подготовке рекомендаций, а также использование служебной информации в личных интересах и др.

В Кыргызской Республике еще не полностью созданы условия для быстрого формирования международного финансового центра. Считаем необходимым создать новый «Финансовый центр» для иностранных участников, который обеспечит насыщение деньгами, будет способен привлекать масштабные инвестиционные ресурсы на цели внутреннего развития. Данный Центр выгоден для выполнения ключевой роли в финансировании и развитии стран, прежде всего СНГ и Центральной Азии. Основой жизнеспособности центра международных финансов должно стать установление налоговых и других льгот по операциям с нерезидентами и иностранными финансовыми активами, а также отсутствие валютного контроля и свобода репатриации капиталов. При этом государственная политика регулирования фондового рынка в Кыргызской Республике должна основываться на следующих принципах:

- защита законных прав и интересов граждан;
- единство нормативной правовой базы, режима и методов регулирования рынка на всей территории;
- минимальное государственное вмешательство при создании инфраструктуры фондового рынка и их максимальное рыночное саморегулирование;
- стимулирование равных возможностей и открытой конкуренции на рынке ценных бумаг через

отсутствии преференций для отдельных его участников;

соответствие внутренних правил фондового рынка стандартам и тенденциям международного финансового рынка;

введение временного моратория на принятие новых правил и положений, ограничивающих и снижающих возможность открытого и беспрепятственного доступа, а также потенциальную привлекательность операций предпринимательской деятельности на фондовом рынке вследствие снижения их доходности;

ограничение препятствий и стимулирование выхода отечественных эмитентов на международные финансовые рынки, а также проведение операций с ценными бумагами иностранных эмитентов на прозрачных торговых площадках республики.

Долгосрочная государственная экономическая политика на фондовом рынке должна выполнять идеологические, стимулирующие, защитные, информационно-обучающие и прочие функции. Перспективы государственной политики развития

фондового рынка должно стать обеспечение конкурентоспособности как института, обеспечивающего эффективное привлечение внутренних и внешних инвестиций в национальную экономику.

В этих условиях Правительство Кыргызской Республики должны разработать действенные меры по увеличению масштабов внутреннего заимствования через выпуск государственных ценных бумаг и развитие механизмов его размещения через организованные торги на фондовом рынке.

Литература:

1. Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. – 8(140)2004-2008гг.-С.48.
2. Годовой отчет. Нацбанка Кыргызской Республики, 2006. – Б.: Банковский вестник Кыргызской Республики, 2004-2008 гг.-С. 144.
3. Кыргызстан в цифрах//Статсборник. – Б.: Нацстатком КР, 2004-2008 гг,-С.28,29,236,241,242.
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ.М.: Перспектива, 1995.

Рецензент: д.э.н., профессор Джумабаев К.