

## ВОПРОСЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

*С.Э. Кульматов*

---

Рассматривается и анализируется современное состояние рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике. Предлагается пути государственной поддержки развития рынка ценных бумаг.

*Ключевые слова:* инвесторы; инвестиционные фонды; коммерческие банки; эмитенты; прожиточный минимум трудоспособного населения; валютная интервенция.

Рынок ценных бумаг является важнейшей составной частью финансовой системы государства, характеризующейся институциональной и организационно-функциональной спецификой. Экономическая практика подтвердила, что ры-

нок ценных бумаг является важной сферой формирования источников экономического роста, концентрации и распределения инвестиционных ресурсов. В то же время в Кыргызстане – это сфера повышенных рисков, где ошибки и про-

счета оборачиваются серьезными негативными последствиями и крупными потерями, способными подорвать экономическую систему страны [1–4].

Инвесторы, различные инвестиционные фонды, коммерческие банки как универсальные кредитно-финансовые институты играют важнейшую роль на рынке ценных бумаг. Это связано с особыми, специфическими функциями инвестиционных институтов, которые заключаются в их способности аккумулировать временно свободные в обществе денежные средства и размещать в кредитах и инвестициях. Расширение и диверсификация инвестиций на рынке ценных бумаг и серьезные риски на нем в национальных условиях, с одной стороны, и проблемы управления портфелем ценных бумаг инвесторов, недостаток эффективных систем оценки перспективности финансовых инструментов, рискованности инвестиционных операций – с другой стороны, требуют разработки нерешенных теоретических и методических проблем.

Значение данного направления исследования серьезно возрастает в условиях определения путей вывода фондового рынка из современной кризисной ситуации. Практика показала, что простой перенос опыта и чистое копирование на национальном рынке инвестиционных методик, применяемых европейскими и американскими фондовыми рынками, неприемлемы и не позволяют гарантировать необходимый баланс доходности, безопасности и ликвидности активов. Требуется научный поиск модифицированных и новых методов и подходов к управлению инвестиционными активами.

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 “Брокеркредит-сервис” (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 определенный форс-мажор или просто реализуются риски, для инвестора, у которого весь вложенный капитал сосредоточен в одном месте, это может стать роковым событием.

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 2008 г. всего 5422 сом., что в итоге не позволяет выступать основным источником формирования сбережений у населения. Соответственно, перспективы инвестирования в экономику, а также в ценные бумаги за счет внутренних ресурсов физических лиц ограничены.

За исследуемый 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. 1).

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. 2). Низкая монетизация хозяйственного оборота, сопровождающаяся высокой долей государства в перераспределении денежных ресурсов,

Таблица 1

Население, количество сделок и ценных бумаг, 2004–2008 гг.

	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, ед.	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

Таблица 2

Денежные агрегаты, млн долл. США, 2004–2008 гг.

	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

влечет за собой крайне ослабленный рынок ценных бумаг, испытывающий масштабный дефицит внутренних денежных ресурсов для инвестиций.

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). Развитие ликвидных инструментов, возможно, будет сосредоточено на нескольких эмитентах – в крупных компаниях, отдельных банках и инвестиционных проектах. Больше возможностей будет иметь выпуск корпоративных долговых ценных бумаг (облигаций) различными предприятиями.

За анализируемый период выпуск различных видов ценных бумаг увеличился. Если в 2004 г. выпуск ценных бумаг был 2266,9 млн долл. США, то в 2008 г. – 4694,5 млн долл. США (табл. 3). В то же время объем продаж нот Национального банка КР к ВВП сократился более чем в 2 раза.

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. 4).

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

Учетная система фондового рынка имеет раздробленный характер и еще неполностью отвечает стандартам мировой практики, требует в целом совершенствования по различным

Таблица 3

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
Итого	29,9	106,95	53,3	59,5	60,9
Итого, % к ВВП	1,32	4,38	1,79	1,48	1,3

Таблица 4

Показатели объемов торгов ценных бумаг листинговых компаний на Кыргызской фондовой бирже<sup>1</sup>

	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, находившимися 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

<sup>1</sup> Данные Кыргызской фондовой биржи.

аспектам. Однако и в настоящем виде может выполнять возложенные на нее 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 тех, кто осуществляет деятельность с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя, и без такого права.

Основная проблема развития фондового рынка и экономики Кыргызстана в целом – отсутствие у политиков и управленцев всех уровней представления об экономике как о системе, в которой должен быть полный набор правиль-

но организованных составляющих. Отсутствие хотя бы одного элемента останавливает работу всей системы. Портфель и рынок ценных бумаг сам по себе – не самый главный элемент, но без него не будет работать вся система.

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.

Основная регулирующая роль на рынке ценных бумаг, на наш взгляд, должна принадлежать государству. Это тем более необходимо в условиях глобализации мирохозяйственной системы, поскольку в период хаоса и кризи-

са экономики возможности воздействия через рыночное регулирование заметно снижаются. В связи с этим неизбежно возникает потребность в “валютной интервенции” государства, в том, чтобы его роль в процессе развития формирующихся рынков была более значимой, чем на развитых рынках.

### *Литература*

1. Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. 2004. 8(140), 2008. – С.48.
2. Годовой отчет Нацбанка Кыргызской Республики, 2006 // Банковский вестник Кыргызской Республики. – 2004–2008. – С. 144.
3. Кыргызстан в цифрах // Статсборник. – Бишкек: Нацстатком КР, 2004–2008. – 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.