

## **Фондовый рынок Кыргызской Республики: истоки и инструменты.**

В современной экономике рынок ценных бумаг является одним из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционного капитала. Рынок ценных бумаг в Кыргызстане как суверенного государства имеют свою историю.

Причиной появления рынка ценных бумаг в Кыргызстане, как и во многих других странах, в 1995-1998 гг. стала реализация программы приватизации. На начальных этапах приватизации, когда передачи части государственной собственности на безвозмездной основе населению, были разработаны первые виды фондовых инструментов специальных платежных средств (СПС) с ограниченными возможностями обращения.

Введенная СПС, которая ввиду отсутствия механизма их реализации практически не функционировала, т.е. не было организованной продажи. В 1994 году действие данного механизма Правительством было отменено, а в целях внедрения механизмов массовой приватизации СПС были обменены на приватизационные купоны (уपाи). При этом один сом начисленных СПС равнялся, 100 упуям. Приватизационный купон, в отличие от СПС имел широкую возможность реализации, что давало следующие преимущества в ускорении темпов погашения, возможность создания первичного рынка ценных бумаг и защищенности от инфляции. Ввод в обращение приватизационных купонов осуществлялось с 1 февраля 1994 по 30 июня 1997 года, и этот период стал началом новой эры рынка ценных бумаг в Кыргызстане. В том периоде приватизационные купоны имели биржевую котировку и пользовались большим спросом.

Обмен СПС на приватизационные купоны осуществлялся через сеть отделений и филиалов «КыргызЭлбанка» в результате, которого 75,5 процента населения республики стали обладателями купонов.

Особую роль в успехе этого процесса сыграли следующие специализированные инвестиционные фонды (СИФ), которые аккумуляли купоны граждан для обмена их на акции посредством участия в купонных аукционах: «Жаштык-инвест», «Ала-Тоо-инвест», «Береке-инвест», «Элес-инвест», «Нур-инвест» и т.д.

В мае 1994 года был открыт первый аукционный центр в 7-м этаже ЦУМа г. Бишкек, к осени этого же года центры открылись по всей стране. В июле 1994 года 11 компаний подписали учредительный договор, создав Кыргызскую Фондовую Биржу (КФБ). Оборот на КФБ составлял на тот момент всего - 0,5%. В тот период в основном оборот торговли с ценными бумагами совершался в внебиржевой торговле.

В 1994 -1997 годах было проведено 237 специализированных купонных аукционов, на которых были выставлены акции 1056 предприятий. Общая стоимость переданных гражданам в обмен на приватизационные купоны акций предприятий составила 903 млн. сомов или 52.2 млн. долларов<sup>1</sup>. В целом в нашей стране массовая приватизация завершилась с нетрадиционными методами, то есть с элементами бесплатности. Следовательно, при процессе приватизации в целом страдала наше государство, которые не получили равноценные доходы от продажи государственной собственности. От неэффективных методов приватизации недополучено несколько миллионов долларов США, об этом уже многие говорят.

К завершению программы массовой приватизации в середине 1997 года ,большинство акций 926 средних и малых предприятий, а также менее 50% 164 больших предприятий разгосударствлены. К концу 1997 года вклад частного сектора в ВВП стал составлять 65 %, и в то время это было наивысшим показателем среди стран СНГ.

По данным министерства финансов КР за период 1997 -2002 годы, в результате продажи государственной собственности в бюджет поступило всего 22 млн. долларов США.

---

<sup>1</sup>Жолдошов Н. Приватизация и проблемы создания оптимальной структуры собственности. Статья в сборнике «Экономика Кыргызстана: реалии и перспективы» - Бишкек: 2001, стр. 155.

После массовой приватизации, началась, новая эра рынка ценных бумаг в Кыргызстане. По результатам деятельности фондового рынка за период 1994 - 2006 годы наблюдалась общая тенденция роста объемов совершаемых сделок и количества эмитентов.

Общий объем сделок за период с 1995 по 2001 года составил более 2 млрд. 326 млн. сомов. Если в 1999 году, количество эмитентов составило 154, то в 2001 году в торгах приняли участие 295 эмитентов. За период с 1994 по 2001 года существования бирж в торгах, участвовали ценные бумаги 430 эмитентов, и среди них иностранных эмитентов в торгах КФБ принимали участие облигации Алма-Атинского торгово-финансового банка (АТФ)<sup>2</sup>. Это было в истории рынка ценных бумаг в Кыргызстане, когда впервые иностранный эмитент участвовал в торгах.

В 2003 году на финансовом рынке Кыргызской Республики обращались отечественных эмиссионных ценных бумаг различных типов всего на сумму - 654,6 млн. долларов США или 31% - к уровню ВВП. За 2006 год в торговых системах организаторов торговли на рынке ценных бумаг было совершено 4985 сделок на сумму 4137084957 сомов против 4539 сделок на сумму 1609378846 сомов совершенных за 2005 год.

Инструменты рынка ценных бумаг в настоящий момент включает 3 основных компонента: государственные, корпоративные и коммерческие ценные бумаги. Муниципальные, ипотечные и производные ценные бумаги еще не созданы.

Государственные финансовые инструменты представлены государственными казначейскими векселями (ГКВ) сроком до 1 года, облигациями государственного реструктуризованного займа (ОГРЗ) и казначейскими обязательствами (КО, РКО), а также государственными казначейскими среднесрочными обязательствами (урегулирования) (ГСКО).

Государственные ценные бумаги в основном являются инструментами краткосрочного покрытия текущего бюджетного дефицита, а также денежно-кредитного регулирования, поэтому и размещаются, прежде всего, среди коммерческих банков, то есть на них долю приходится 97 % от общего объема торговли.

Политика коммерческих банков в отношении ценных бумаг в основном направлена на удержание ценных бумаг до погашения, что влечет за собой негативные последствия, а именно не способствуют развитию вторичного рынка. Наиболее развитым сегментом вторичного рынка в банковской системе считаются операции по РЕПО - соглашению, являющиеся инструментом регулирования ликвидности коммерческих банков.

Выпуск в обращение государственных ценных бумаг в Кыргызстане был начат в мае 1993 г. Впервые были выпущены государственные казначейские векселя со сроком обращения 3 месяца. Общий объем эмиссий ГКВ в 1993 г. составил 12, 428 млн. сомов. Доходность в этот период варьировалась от 37,84 % до 187,88 % в год.

Так, с момента выпуска ГКВ в обращение наблюдается тенденция увеличения объемов заимствования государством на внутреннем рынке. Такой рост обусловлен постоянным высоким спросом на данный вид ценных бумаг у потенциальных инвесторов<sup>3</sup>. Поскольку подобные заимствования не связаны с долгосрочным инвестированием в экономику (как это происходит на практике развитых стран), то они не могут относиться к рынку капиталов.

По состоянию на 1 января 2003 г. совокупный объем зарегистрированных корпоративных ценных бумаг, составил 510,9 млн. долл. (акции - 507,2 млн. долл. и облигации - 3,7 млн. долл.), или 31% к уровню ВВП. Большая часть этого пакета акций находится в собственности государства

Определенные эмиссии были произведены в целях переоценки активов и приведения в соответствие с этим уставного капитала компаний. Оставшаяся часть акций имеет рыночное обращение. Если общий объем эмиссий ГКВ в 1998 г. составлял 914,0 млн. сомов, то в 2006 г. уже доходит до млрд. сомов, что составляет более – 20 % к уровню ВВП. Остальные виды государственных ценных бумаг, по отношению к ВВП, имеют почти незначительные проценты.

<sup>2</sup> Кыргызская фондовая биржа в цифрах и фактах (1995-2001 г.г.), Журнал « Банковский вестник» Бишкек: № 1/ 2002 стр. 41.

<sup>3</sup> Абакиров М. и др. Рынки государственных ценных бумаг в Казахстане и Кыргызстане. Журнал: Рынок капиталов, Бишкек: №5/31, 2001 г. стр-32.

Выпуск корпоративных ценных бумаг с каждым годом растут. За 2006 год в Госфиннадзоре было зарегистрировано всего 73 выпуска простых именных акций на сумму 2604,1 млн. сомов, что на 12 выпусков акций больше по сравнению с аналогичным периодом 2005 года. В целом эмиссии корпоративных ценных бумаг за последние годы занимают около 10 % к уровню ВВП.

Таким образом, процесс приватизации остается основным источником оживления и развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике. Причиной формирования различных видов инструментов используемых на рынке ценных бумаг связано с переходом нашей экономики к рыночным отношениям.

Отсутствуют современные виды ценных бумаг, такие как производные инструменты, которые приводят рынку более динамичные и интересные механизмы их обращения.

Для социально-экономического развития и пополнения ресурсов местных бюджетов, необходимо выпускать в обращение муниципальные ценные бумаги, которые необходимы для обновления и модернизации муниципального хозяйства, развития инфраструктуры регионов и привлечения инвестиций, в том числе иностранных. В целом наш рынок ценных бумаг находится в состоянии, как развивающейся.

Дальнейшее развитие рынка капитала в нашей стране, определяется активизацией развития и укрепления рынка через усиления значимости и роли рынка ценных бумаг, в финансировании экономики республики на мировом финансовом рынке.

#### **Литературы.**

1. Абакиров М. и др. Рынки государственных ценных бумаг в Казахстане и Кыргызстане. Журнал: Рынок капиталов, Бишкек: №5/31, 2001 г. стр-32.

2. Абдынасыров У.Т. Стратегия и перспективы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской республике. Бишкек: Академия, 2005, стр. 207.

3. Жолдошов Н. Приватизация и проблемы создания оптимальной структуры собственности. Статья в сборнике «Экономика Кыргызстана: реалии и перспективы» - Бишкек: 2001, стр. 155.

4. Кыргызская фондовая биржа в цифрах и фактах (1995-2001 г.г.), Журнал «Банковский вестник» Бишкек: № 1/ 2002 стр. 41.

5. Отчет об итогах деятельности Службы надзора и регулирования финансового рынка Кыргызской Республики за 2007 год.