

УДК 330.322.4 (575.2) (04)

ПРОБЛЕМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ МОБИЛИЗАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ИНВЕСТИЦИОННОГО КАПИТАЛА

Н.С. Эсеналиева – преподаватель

The article explores the issue of mobilizing domestic investment capital in the securities market of the Kyrgyz Republic and proposes some solutions. The issues of consumption-savings gap on household level as well as investment security issues are considered.

Известно, что жизнеспособность и процветание любого бизнеса, любой социально-экономической системы в значительной степени зависит от рациональной инвестиционной политики. Однако она затратна и рискованна по определению. Инвестиций не бывает без затрат, сначала необходимо вложить средства, и лишь в дальнейшем, если расчеты были верны, сделанные затраты окупятся. Невозможно предугадать все обстоятельства, ожидающие инвестора в будущем, всегда существует ненулевая вероятность того, что сделанные инвестиции будут полностью или частично утеряны.

Это особенности инвестиционной деятельности, а без них не обходится ни один бизнес. Важнейшим фактором, который определяет уровень инвестиций в масштабах общества, является соотношение между потреблением и сбережением. Причем от него зависит не только сегодняшнее, но и завтрашнее потребление. Чем больше общество проедает сегодня, тем меньше оно сберегает, а следовательно, тем меньше уровень инвестиций. В свою очередь, чем меньше уровень инвестиций сегодня, тем меньше возможностей для увеличения уровня потребления в будущем. Сама же пропорция между потреблением и сбережением определяется достигнутым уровнем производительности труда и уровнем доходов населения.

Другим важным фактором, определяющим уровень инвестиций в обществе, является безо-

пасность вложений. Собственники сбережений будут вкладывать свои средства даже в условиях минимальной прибыли, если будут уверены в том, что свои средства они не потеряют. Напротив, если есть угроза потерять вложенные средства, то большая часть сбережений не будет вовлекаться в инвестиционный процесс.

Пример Кыргызстана в этом плане является весьма показательным. Часть населения, наученная горьким опытом потери своих сбережений, находившихся на счетах “лопнувших” коммерческих банков, а затем потери средств, связанные с высокодоходными облигациями “Рентон групп”, продолжает в значительных масштабах хранить свои сбережения в иностранной валюте или вкладывают в недвижимость. В условиях нестабильности речь идет не о том, как нарастить свои средства, а только о том, как их сохранить.

Неблагоприятное экономическое положение в Кыргызстане, кризисное состояние экономики, высокие темпы инфляции, неразвитость фондового рынка приводят к тому, что значительная часть сбережений населения не вовлекается в инвестиционный процесс. На руках у населения имеются большие запасы финансовых ресурсов, представляющих лишь средства накопления. По статистическим данным, за пределами Кыргызстана на заработках находятся более 500 тыс. граждан нашей страны. Если предположить, что ежемесячная помощь только

Таблица 1

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КАПИТАЛ В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ КЫРГЫЗСТАНА

Денежные переводы трудовых мигрантов в КР*

Показатель	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Переводы, млн. долл.	5	30	70	179	331
Обменный курс, средний за период, сом / долл. США	48,4	46,9	43,7	42,7	41,0

* По данным Национального статистического комитета // Статистический сборник. Кыргызстан в цифрах. – Бишкек: Нацстатком КР. – 2004. – С. 28, 29, 236, 241, 242.

половины из приведенного количества своим семьям или родителям составляет 20 долл., как минимум, то выходит что в республику поступает около 5 млн. долл. в месяц. Нетрудно подсчитать, какой суммой ежегодно за вычетом потребления располагает наше население (табл. 1).

Важную роль в эффективном использовании сбережений для инвестиций должно играть соответствие структур инвестиционного спроса. Необходимо проведение соответствующей государственной политики, чтобы повысить доверие населения к банкам, к национальной валюте и фондовому рынку.

В такой ситуации главной макроэкономической задачей является переориентация совокупного спроса с потребления на накопление. Государственная политика должна быть ориентирована на стимулирование внутреннего инвестиционного спроса, что будет в наибольшей степени способствовать повышению темпов экономического роста. В решении этой проблемы рынок ценных бумаг, как механизм превращения сбережений в инвестиции, должен играть ведущую роль.

Основным условием расширения внутренних возможностей инвестиций в Кыргызстане должна стать активация внутренних инвесторов со стороны широких слоев населения в качестве эффективных инвесторов. Опыт Южной Кореи показал, что для обеспечения быстрых темпов экономического роста необходимы были крупные инвестиции, высокая национальная норма накопления. В 1991–1997 гг. в этой стране этот показатель был одним из самых высоких в мире и составил более 37%¹. В основе этого лежит традиционно большая склонность

населения этой страны к сбережению, чего не скажешь о кыргызстанцах.

Однако следует отметить, что во многих странах бывшего Союза не наблюдается большой зависимости между нормой накопления и темпами экономического роста. В 1994–1997 гг. при относительной высокой норме накопления (22–30%), темпы роста в экономике Венгрии и Чехии достигали 2–5%, а в Украине и России происходило сокращение ВВП². В значительной мере это связано с низкой эффективностью капиталовложений.

Опыт Казахстана показывает, что развитие внутренних институциональных инвесторов может серьезно увеличить объемы внутренних инвестиций. Наличие сильной банковской системы и накопительной системы пенсионного обеспечения создали ликвидный и объемный фондовый рынок в этой республике. Рынок с такими характеристиками стал привлекать частных и корпоративных инвесторов. В настоящее время рынок ценных бумаг Казахстана является инвестиционно привлекательным как для внутренних, так и для иностранных инвесторов. Он представляет собой необходимое условие для проведения преобразований в других областях финансового сектора, реализации пенсионной реформы, повышения доходов бюджета и т.д., а также для обеспечения эффективного перелива капитала между секторами экономики. Использование фондового рынка, как наиболее цивилизованного механизма законного перераспределения собственности, способствует повышению эффективности структуры экономики. Перераспределение капитала, основанное на возможностях рынка ценных бумаг, является более эф-

¹ Аникин А. История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. – М.: Олимп-Бизнес, 2000. – С. 113.

² Wachstumsfaktoren in Transformationsländern. Osteuropa – Institut Munchen // Working Papers. – 1999. – №211. – S. 43.

Таблица 2

Социальные показатели развития Кыргызской Республики*

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Средняя заработная плата, долл. США	25,4	30,5	36,5	43,3
Использование денежных доходов населения, млн. долл. США	847,6	1071,8	1246,3	1399,5
В том числе:				
Накопление во вкладах и ценных бумагах	6,45	-0,69	3,3	6,55
Наличность у населения	24,4	28,3	51,1	30,6
Денежные расходы населения	850,4	1043,5	1195,2	1368,9
Располагаемые денежные доходы населения	836,4	1027	1193,8	1334,7

* Источник: Кыргызстан в цифрах. – Бишкек: Нацстатком КР. – 2004. – С. 28, 29, 236, 241, 242.

фективной альтернативой по сравнению с перераспределением капитала, основанным на государственном вмешательстве в экономику.

Сложившийся в Кыргызстане рынок ценных бумаг практически не выполняет своей основной функции по аккумуляции сбережений и превращению их в инвестиции. Рынок ценных бумаг имеет низкую емкость (выраженную как через капитализацию, так и через объемы торговли), отличается высоким уровнем инвестиционного риска. Чрезвычайно низка доля первичного рынка и рынка негосударственных эмиссионных ценных бумаг. Рынок корпоративных ценных бумаг характеризуется низким уровнем ликвидности (табл. 2).

Причинами, стимулирующими кризисные явления на рынке акций, являются:

- ориентация участников рынка на получение спекулятивного дохода и отсутствие интереса к долгосрочным вложениям;
- низкий объем рынка;
- концентрация рынка в Чуйской долине;
- недопустимо низкое присутствие на рынке ценных бумаг отечественных индивидуальных инвесторов;
- минимальный интерес эмитентов к открытому рынку;
- слабые представления эмитентов касательно возможностей рынка по мобилизации капиталов;
- сохранение существенных пробелов и противоречий в нормативно-правовой базе рынка ценных бумаг.

В краткосрочном периоде для рынка ценных бумаг будут характерны следующие тенденции:

- массовый отток инвестиций вследствие высокого инвестиционного риска;
- уход с рынка наиболее квалифицированных кадров вследствие снижения рентабельности бизнеса;
- превращение рынка акций в рынок контрольных пакетов;
- низкая вероятность существенного усиления интереса иностранных инвесторов к кыргызстанскому рынку как в силу сохраняющихся внутренних налоговых проблем и неопределенности в отношении реструктуризации банковской системы, так и в связи с возможным обострением кризиса мировой валютно-финансовой системы;
- появление новых для кыргызстанского рынка инструментов, связанных с попытками предприятий реального сектора найти альтернативные источники финансирования (корпоративные облигации, ипотечные ценные бумаги, закладные бумаги);
- развитие новых форм коллективного инвестирования (закрытые паевые инвестиционные фонды в сфере недвижимости, негосударственные пенсионные фонды и др.);
- активизация деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвесторов (акционеров).

В то же время на рынке ценных бумаг сконцентрированы наиболее квалифицированные специалисты, уверенно ориентирующиеся в законах рыночной экономики, на уровне мировых стандартов функционирует инфраструктура рынка и его профессиональных участников. У кыргызстанского рынка ценных бумаг

существует значительный потенциал развития. В его основе лежат такие факторы, как большое число созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ, значительное количество перспективных предприятий, интерес многих предприятий к дополнительным эмиссиям, желание муниципальных органов власти осуществить выпуски своих займов (облигаций) и ряд других.

Ключевой задачей, которую должен выполнять рынок ценных бумаг в Кыргызстане, является, прежде всего, обеспечение гибкого межотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов, притока национальных и зарубежных инвестиций на предприятия республики, формирование необходимых условий для стимулирования накопления и трансформации сбережений в инвестиции.

С учетом специфики формирования кыргызстанского рынка ценных бумаг в рамках переходной экономики складывающаяся модель должна содействовать также достижению следующих целей:

- формированию условий для экономического роста;
- надежной защите прав инвесторов;
- развитию процессов интеграции регионов Кыргызстана на основе формирования единого цивилизованного фондового рынка;
- стимулированию вложения капиталов внутренних инвесторов преимущественно в кыргызстанскую экономику.

Эта модель может включать в себя любые системы торговли, применяющиеся на различ-

ных биржах и в различных сегментах рынка, однако она должна строиться на основе единого информационного пространства и информационной прозрачности рынка. При этом не исключается применение различных моделей для государственных ценных бумаг. Выработанная в ходе развития рынка ценных бумаг модель должна обеспечивать:

- максимальную ликвидность ценных бумаг, обращающихся на рынке;
- распределение ответственности и эффективную систему управления рисками;
- информационную прозрачность рынка;
- возможность наращивать обороты без внесения существенных структурных изменений в модель;
- возможность технологической совместимости кыргызстанского рынка ценных бумаг с зарубежными рынками.

Рынок ценных бумаг должен быть направлен на выполнение своей главной функции – преодоление инвестиционного кризиса и аккумуляцию свободных денежных ресурсов для восстановления и последующего роста производства. Несмотря на очень важное направление – привлечение иностранных инвестиций, государству тем не менее пора создать условия для развития внутреннего инвестирования и институциональных инвесторов, которые должны стать основой развития системы внутренних инвестиций, поскольку без них рынок ценных бумаг и банковский сектор не будут развиваться эффективно.