УДК 336.763.33 (575.2) (04)

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

Н.С. Эсеналиева – ст. преподаватель

Рассматриваются проблемы функционирования и развития государственных казначейских векселей, а также текущая ситуация на рынке государственных ценных бумаг и вторичном рынке, перспективы развития и пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги; дефицит государственного бюджета; первичные дилеры.

Важнейшей частью фондового рынка выступает сектор государственных ценных бумаг, т.е. долговых обязательств правительства. Возникновение этого вида ценных бумаг связано с развитием экономических функций государства, для реализации которых была создана система государственных финансов, состоящая из двух дополняющих друг друга подсистем: бюджетной и кредитной.

Бюджет современного государства, как правило, характеризуется превышением расходов над доходами, т.е. он практически всегда дефицитен. Дефицит государственного бюджета следует рассматривать в связи с особенностями развития страны на конкретном историческом этапе. Дефицит негативен, если он – следствие войн, милитаризации экономики, снижения уровня национального производства, ошибок и просчетов правительства и т.п. Дефицит может быть позитивным, если он отражает активное участие государства в экономическом росте страны. В этом случае его преодоление встречает меньше трудностей. Вместе с тем бюджет, сбалансированный по доходам и расходам, всегда свидетельствует о пропорционально развивающейся стабильной национальной экономике[1].

В условиях централизованно-плановой экономики, основанной на безраздельном господстве общественной собственности и жестком диктате государства в экономике и политике, государственный долг перестает быть императивным, превращаясь в совокупность обязательств, подверженных манипуляциям и со стороны государства. Об этом свидетельствует существовавшая в СССР до 1958 г. система ежегодных принудительных займов, не приносивших реальных доходов. Неоднократный отказ государства выполнять обязательства перед своими гражданами – свидетельство неэффективности и банкротства этой системы.

Рыночная экономика, основанная на законах, обязательных к исполнению, в частности на соблюдении имущественных обязательств, предполагает наличие оформленных в виде государственного долга долговых обязательств государства как перед юридическими, так и перед физическими лицами.

Государственные заимствования осуществляются в виде государственных займов и прямых кредитов. Государственные займы характеризуются тем, что временно свободные денежные средства физических и юридических лиц привлекаются путем выпуска и реализации государственных ценных бумаг[2].

Международная практика знает много видов финансовых долговых обязательств государства. В современном мире наибольшее развитие имеет рынок государственных ценных бумаг в США, на нем государство выступает как самый крупный заемщик.

Рынок государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике представлен в основ-

[1] Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 57.

[2] *Вавилов Ю.А.* Государственный долг: Учебное пособие для вузов. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2007. – С. 11.

ном краткосрочными ценными бумагами – государственными казначейскими векселями.

Одновременно с введением национальной валюты (10 мая 1993 г.) была начата эмиссия краткосрочных казначейских ценных бумаг. На основании соглашения между Министерством финансов и Национальным банком Кыргызской Республики в 1993–1994 гг. главный банк выпускал векселя. Введение этого инструмента позволило использовать свободные средства банковского сектора и способствовало развитию кредитных аукционов, проводившихся центральным банком (кредит можно было получить под залог, а его акцептной формой были казначейские векселя). Бюджетный дефицит финансировался за счет внешних источников и кредита центрального банка. Ограниченные размеры средств, полученных от продажи казначейских векселей в эти первые годы выпуска, позволили Национальному банку КР проводить денежно-кредитную политику. Аукционы казначейских векселей стали инструментом регулирования количества денег в обращении[1].

С начала 1995 г. поступления от реализации казначейских векселей направляются в Министерство финансов, которому передано также обслуживание этих обязательств. Национальный банк выполняет роль депозитария: хранит информацию о закупленных векселях (казначейские векселя имеют немонетарную форму и существуют в виде записей на счетах участников рынка), а также осуществляет расчеты между дилерами на первичном рынке.

Государственные казначейские векселя (далее ГКВ) уже давно заняли лидирующую позицию на финансовом рынке Кыргызской Республики. В настоящее время государственные казначейские векселя поглощают практически все, в частности временно свободные безналичные денежные средства предприятий, решая задачу по финансированию бюджетного дефицита. Возникает вопрос, что больше всего беспокоит участника этого рынка: получить максимальную прибыль на нем, снизить потери своих клиентов, или же больше всего беспокоит низкая ликвидность государственных казначейских векселей? Агенты, имеющие статус институционального инвестора на рынке, не могут реализовывать свои государственные казначейские векселя до момента их погашения. Приобретая государственные казначейские векселя через банки-дилеры и имея такую возможность, теоретически на практике невозможно гарантированно получить (при реализации государственных казначейских векселей в необходимое для инвестора время) усредненную более высокую доходность по государственным казначейским векселям, чем по банковским депозитам.

Довольно часто возникает ситуация, когда государственные казначейские векселя вовсе не удается реализовать и за половину накопленной стоимости, т.е. они просто являются неликвидными. Эти обстоятельства – сильнейший сдерживающий фактор для развития вторичного рынка государственных казначейских векселей.

Международный опыт показывает, что государство должно получать на вторичном рын-

[1] *Абдынасыров У.Т.* Рынок ценных бумаг Кыргызской Республики и совершенствование государственного регулирования. – Бишкек: Кыргызстан, 2002. – С. 49.

Таблица 1

Структура внутреннего государственного долга, млн. сом[1]

Государственный внутренний долг на 31.12.2007 г.	7141,18
Из них:	
1. Долгосрочные ценные бумаги:	
Государственные казначейские обязательства (ГКО)	3523,15
Государственные казначейские векселя урегулирования (ГКВу)	550
Простой вексель (ПВ ОГРЗ)	619
Государственные казначейские векселя 18–24 мес.	1012,07
Переводной вексель (задолженность Элбанка перед вклад.)	29,37
2. Краткосрочные ценные бумаги:	
Государственные казначейские векселя 3–12 мес.(ГКВ)	723,92
3. Индексация сбережений населения	683,67

[1] Данные сайта Министерства финансов Кыргызской Республики www. minfin.kg