

УДК 336.762(575.2)

## СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

*У.Т. Абдынасыров*

Рассмотрены различные аспекты современного состояния фондового рынка Кыргызской Республики. На основе анализа статистических данных дана оценка различным аспектам деятельности организованного рынка. Представлены основные выводы о современных тенденциях и перспективных направлениях развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики.

*Ключевые слова:* Кыргызская Республика; рынок ценных бумаг; фондовая биржа; организованная торговая площадка; профессиональные участники рынка ценных бумаг; факторы развития рынка ценных бумаг; эмиссия ценных бумаг; проблемы рынка ценных бумаг; финансовые инструменты; корпоративные ценные бумаги.

## CURRENT TRENDS OF THE CORPORATE SECURITIES MARKET IN THE KYRGYZ REPUBLIC

*U. T. Abdynasyrov*

The article considers the various aspects of the current state of the stock market in the Kyrgyz Republic. Based on the analysis of statistical data, different aspects of the organized market are evaluated. The main conclusions about the current trends of development and perspective directions of development of the securities market of the Kyrgyz Republic are presented.

*Keywords:* the Kyrgyz Republic; securities market; stock exchange; organized trading platform; professional participants of the securities market; development factors of the securities market; securities issue; securities market problems; financial instruments; corporate securities.

Расширение масштабов эмиссий свидетельствует о намерении привлечения инвестиций на цели собственного развития со стороны компаний. Соответственно, поиск и применение новых, альтернативных способов финансирования производства, а не только использование банковского кредита становится устойчивой тенденцией развития компаний в рыночных условиях.

В 2016 г. Государственной службой регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики зарегистрировано всего 2 946 выпусков ценных бумаг эмитентов Кыргызской Республики. Общий объем эмиссии составил 104,8 млрд сомов, включая акции на 102,5 млрд сомов, облигации – 2,1, инвестиционные паи – 0,1 и жилищные сертификаты – 0,2 млрд сомов [1].

На рисунке 1 виден ежегодный стабильный рост объемов инвестиций, привлекаемых предприятиями через механизмы эмиссии ценных бумаг.

В период с 2006 по 2016 г., т.е. за 10 лет, объемы ежегодного выпуска ценных бумаг увеличились почти в 6 раз.

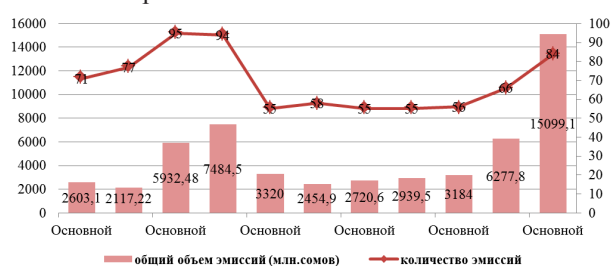


Рисунок 1 – Изменение объема эмиссий и количества выпусков ценных бумаг эмитентов Кыргызской Республики за период 2006–2016 гг.

Возрастает доля вторичных эмиссий ценных бумаг (рисунок 2), что свидетельствует о расширении использования рыночных инструментов в финансировании в основном акционерных обществ

Таблица 1 – Структура сделок по видам рынков (2016 г.)

Общий объем, млрд сомов	Объем первичного рынка, млрд сомов	Объем вторичного рынка, млрд сомов	Объем внебиржевого рынка, млрд сомов	Объем первичного рынка, %	Объем вторичного рынка, %	Объем внебиржевого рынка, %
18,5	8,0	1,9	8,2	44,2	10,7	45,1

и указывает на рыночную ориентированность корпоративного управления в перспективном развитии компании.

Развитие количества вторичных эмиссий показывает также, что следует ожидать увеличение масштаба рынка ценных бумаг в среднесрочной перспективе.

Для предприятий применение механизмов фондового рынка стало традиционным, рыночным и доступным способом аккумуляции финансовых средств для развития производства, что также свидетельствует о возросшем уровне менеджмента предприятий, зрелости принимаемых решений.

**Биржевая торговля.** Анализ биржевой торговли на первичном и вторичном рынке свидетельствует о том, что за 2016 г. в структуре объема торгов преобладал объем сделок, совершенных на первичном рынке, за счет которого происходит привлечение финансовых ресурсов или перераспределение инвестиционного капитала, он составил 8 млрд сомов, или 80,5 % от общего объема биржевых торгов (таблица 1).

Объем биржевых сделок на вторичном рынке, характеризующий реальную продажу и перепродажу ценных бумаг, составил всего 1,9 млрд сомов, или 19,5 % от общего объема биржевых торгов. Поэтому отметим, что фондовый рынок Кыргызской Республики еще нельзя характеризовать как спекулятивный или место, где эффективно происходит аккумуляция, перераспределение и перелив капитала в сектора экономики, нуждающиеся в притоке нового капитала. Пока еще не работают механизмы быстрой переориентации свободных инвестиций в сектора с текущей повышенной доходностью.

К факторам, не способствующим активному обороту на рынке ценных бумаг, также относится стремление иметь стратегический, контрольный пакет акций данных компаний определенной группой лиц. На это повлияла малая капитализация компаний в результате оценки в период приватизации и, соответственно, незаинтересованность собственников в “разводнении” своих позиций при управлении.

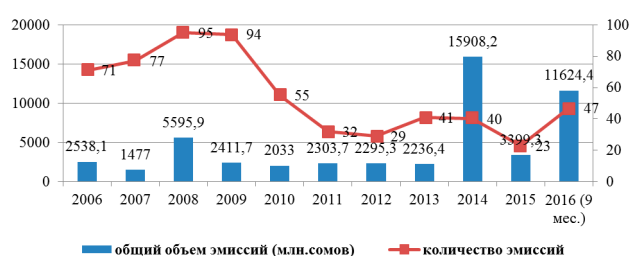


Рисунок 2 – Изменение объема эмиссий и количества дополнительных выпусков ценных бумаг в акционерных обществах Кыргызской Республики за период 2006–2016 гг.

Тенденции развития структуры владельцев ценных бумаг идет в сторону преобладания стратегических, крупных владельцев пакетов акций, и быстро сужаются рамки для спекулятивной торговли розничными инвесторами. Таким образом, основной проблемой перспективного развития биржевой торговли является отсутствие предложения корпоративных ценных бумаг (в первую очередь акций) со стороны эмитентов, которые могли бы потенциально интересовать розничного инвестора.

**Корпоративные облигации.** Новым и быстро развивающимся явлением стал динамичный рост заимствования компаниями через выпуск корпоративных облигаций. На рисунке 3 видно, что общий объем выпуска, размещения и обращения облигаций за 10 лет вырос с 0,1 до 639 млн сомов, хотя в количественном отношении эмиссий немного. Отдельные компании, включая коммерческие банки, расширили масштаб заимствования на внутреннем финансовом рынке.

В отличие от банковских кредитов рыночная форма долга позволяет как повысить оперативность и эффективность управления, так и снизить стоимость заимствования за счет привлечения большого числа инвесторов. В 2015 г. на торговой площадке ЗАО “Кыргызская фондовая биржа” было совершено 484 сделок с корпоративными облигациями ЗАО “Шоро”, ОсОО “Росказмет”, ОсОО “Первая металлобаза”, ОсОО “Аю” и ЗАО “Кыргызский инвестиционный кредитный банк” на

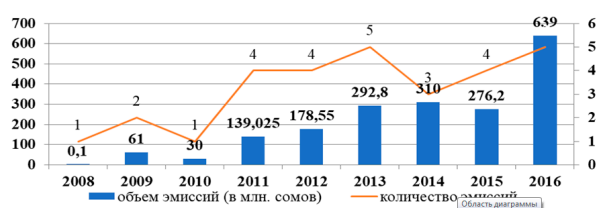


Рисунок 3 – Изменение объема и количества выпусков долговых ценных бумаг за период 2008–2016 гг.

сумму 270 887 985,71 сом, а в 2016 г. – 538 сделок на общую сумму 387 901 843,34 сом [2].

Растет количество и объем торговли корпоративными облигациями на площадке Кыргызской фондовой биржи. Небольшое количество указывает на небольшой объем инвесторов, заинтересованных в приобретении облигаций, т.е. ценные бумаги приобретаются инвестором большей частью не для торговли, а для вкладов свободных денежных средств и образования сбережений.

Но еще рано говорить о массовом, розничном инвесторе, способном за короткий срок собрать большой объем инвестиций. Не используются в полной мере механизмы подписки на ценные бумаги. Нет главного, эффективного и масштабного вторичного рынка, способного вовлечь на торговую площадку значительный объем финансовых средств.

**Отраслевая структура корпоративных ценных бумаг.** Рост отдельных отраслей экономики не совпадает с активностью торговли их финансовыми инструментами на фондовом рынке. С другой стороны, рост объемов выпуска продукции или его снижение в зависимости от внутренней или внешнеторговой конъюнктуры практически не влияет на изменение индексов фондового рынка, что также подтверждает зарождающийся характер фондового рынка в республике.

Наиболее активны в эмиссии ценных бумаг предприятия финансового сектора – 10,4 млрд сом, что соответствует мировой практике, предприятия промышленности – 6,4 млрд сом, компании сектора услуг – 6,2 млрд сом (рисунок 4) [1]. Отраслевая структура выпусков ценных бумаг не совпадает со структурой производства ВВП в стране.

Относительно малый масштаб экономики определяет объем рынка ценных бумаг, а следовательно, и активность рыночных отношений в этом секторе. К их числу, по нашему мнению, можно отнести, прежде всего, горнодобывающую (зо-

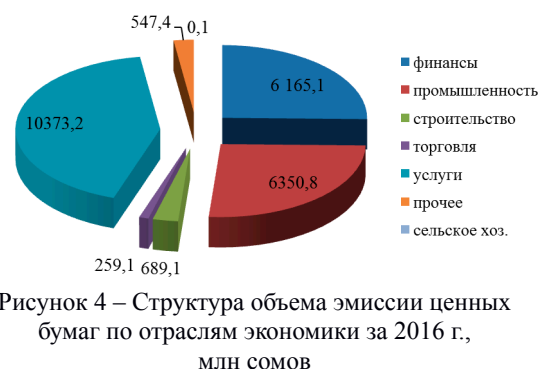


Рисунок 4 – Структура объема эмиссии ценных бумаг по отраслям экономики за 2016 г., млн сом

лотодобывающую) промышленность, отдельные предприятия естественных монополистов (энергетические, строительных материалов, телекоммуникационные и пр.), а также новых рыночных образований (финансовых и банковских), которые в целом демонстрируют в структуре показателей валового производства около 10 %.

В настоящее время не наблюдается совпадения общих параметров и темпов развития экономики и глубины фондового рынка. Рынок капиталов не занимает еще соответствующего положения в структуре финансового рынка республики, не выполняет в полной мере тех задач, которые обычно ставятся перед фондовым рынком в странах с развитой экономикой, не выполняет функций прогноза экономического развития, не ощущается особого влияния на ритмы торговли финансовыми инструментами различного рода информации и новостей (как позитивных, так и негативных).

**Иностранные вложения в ценные бумаги.** Совокупный объем иностранных инвестиций в корпоративные ценные бумаги эмитентов Кыргызской Республики в 2016 г. составил 3,6 млрд сом (рисунок 5). При этом объем инвестиций из стран дальнего зарубежья составили 2,3 млрд сом, из стран ближнего зарубежья – 1,3 млрд сом.

Общий объем инвестиций 2016 г. к уровню 2015 г. (2,1 млрд сом) вырос на 7 %. При этом к уровню 2015 г. инвестиции из дальнего зарубежья возросли на 32 % (1,7 млрд сом в 2015 г.), а из стран ближнего зарубежья – на 339 % (0,4 млрд сом в 2015 г.) [3].

Таким образом, наблюдается динамичный рост иностранных инвестиций из стран ближнего зарубежья, на что непосредственно могли повлиять интеграционные процессы, связанные с вступлением Кыргызской Республики в Евразийский экономический союз. Однако наряду с быстрыми темпами роста инвестиций из ближнего зарубежья объем инвестиций из дальнего зарубежья остается значительным (превышает почти в два раза).



Рисунок 5 – Привлечение иностранных инвестиций в ценные бумаги 2006–2016 гг., млн сомов

В этой связи требуется работа по улучшению инвестиционного климата в республике.

Лицензированные профессиональные участники рынка ценных бумаг. По результатам 2016 г. профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики (таблица 2) осуществляют 70 юридических лиц, которым выдано 99 лицензий.

Приведенные в таблице 2 данные свидетельствуют о том, что наибольшее количество лицензий выдано на осуществление брокерской (24), дилерской деятельности (24), деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг (20), а также на другие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики [1].

Перечисленные факторы, а также низкий уровень насыщенности экономики деньгами приводят 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. Развитие ликвидных инструментов, возможно, будет сосредоточено в основном на нескольких эмитентах – крупных компаниях, отдельных банках и инвестиционных проектах. Будет иметь больше возможностей выпуск корпоративных долговых ценных бумаг (облигаций) различными предприятиями. При этом правительством республики в перспективе будет уделяться все больше внимания развитию механизмов и инструментов государственного долгового заимствования и его глубины [4].

Основным источником для привлечения сбережений на фондовый рынок будет увеличение располагаемого дохода населения Кыргызстана. Выводы подтверждают, что в руках населения находится небольшая часть денежных ресурсов, которые можно было бы квалифицировать как излишние, следовательно, которые могли бы быть направлены на инвестирование в корпоративные ценные бумаги. При таком низком уровне доходов населения, наверное, иллюзорным или даже лож-

Таблица 2 – Структура лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг

Наименование	Количество ед.
Организаторы торговли на рынке ценных бумаг	1
Депозитарная деятельность	2
Брокерская деятельность	24
Дилерская деятельность	25
Ведение реестра владельцев ценных бумаг	20
Управление инвестиционными активами	8
Инвестиционный фонд	5
Доверительное управление с ценными бумагами	14
Всего	99

ным выглядит идея развития фондового рынка, основанного на внутреннем спросе. Анализ показал, что Кыргызская Республика не имеет достаточной денежной массы у населения для того, чтобы они могли выступить “ключом к запуску” рынка ценных бумаг. Необходимо принятие государственных мер стимулирования внутренних инвестиций и защиты прав их интересов.

Этот фактор не следует делать единственным источником роста ликвидности и объемов фондового рынка. Государству необходимо искать другие гибкие пути развития. В такой ситуации все больший приоритет в государственной политике инвестирования экономики должен быть сделан в сторону иностранных инвестиций, соответственно, модернизация и развитие экономики будет в большей степени зависеть от притока инвестиций из-за рубежа.

#### Литература

1. URL: <http://www.fsa.kg/> – сайт Государственной службы регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики.
2. URL: <https://www.kse.kg> – сайт Кыргызской фондовой биржи.
3. URL: <https://www.stat.kg> – сайт Национального статистического комитета Кыргызской Республики.
4. Абдынасыров У.Т. Стратегия и перспективы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике / У.Т. Абдынасыров. Бишкек: Академия, 2005. 468 с.