

УДК 336.763

СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ
КЫРГЫЗ РЕСПУБЛИКАСЫНЫН БААЛУУ КАГАЗДАР РЫНОГУНУН УЧУРДАГЫ
АБАЛЫ ЖАНА ӨНҮГҮҮ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ
STATE AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET OF THE
KYRGYZ REPUBLIC

*Ражабалиева Н.Н. - преподаватель
кафедра Финансы и кредит, Гуманитарно-экономический факультет,
Жалал-Абадский Государственный университет*

Аннотации: На сегодняшний день рынок ценных бумаг является одним из важнейших направлений развития экономики страны, поэтому правильно оценивать его состояние на данный момент, делать прогнозы на будущее и уметь находить решения для развития этого вида рынка является важной проблемой для нас.

В данной статье рассматривается состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике

Учурда баалуу кагаздар рыногу өлкөнүн экономикалык өнүгүүсүнүн негизги багыттарынын бири болуп саналат, ошондуктан азыркы учурдагы анын абалын туура баалоо, келечектеги өнүгүүнүн божомолдоо жана бул рыноктун өнүгүшү үчүн чечимдерди табуу биз үчүн негизги көйгөй болуп эсептелет.

Берилген макалада Кыргыз Республикасындагы баалуу кагаздар рыногунун абалы жана өнүгүү перспективалары каралган.

Today the securities market is one of the most important directions of development of national economy therefore it is correct to estimate its condition as doing forecasts for the future and being able to find solutions for development of this type of the market is a main problem for us.

In this article there is considered problems and prospects of development of securities market in the Kyrgyz Republic.

Наряду с системой банковского кредита, рынок ценных бумаг способствует усилению инвестиционной активности хозяйствующих субъектов, устранению дефицита капитала, его перелива из одной отрасли в другую, стимулируя, таким образом, структурные изменения в экономике.

На сегодняшний день рынок ценных бумаг является одним из важнейших направлений развития экономики страны, поэтому правильно оценивать его состояние на данный момент, делать прогнозы на будущее и уметь находить решения для развития этого вида рынка является важной проблемой для нас. Без функционирования рынка ценных бумаг невозможен реальный подъем экономики, рынок ценных бумаг облегчает и расширяет доступ всем субъектам экономики к получению необходимых им денежных ресурсов. Но потенциал этого сегмента рынка реализован далеко не полностью.

Следует отметить, что рынок ценных бумаг в Кыргызстане прошел с 1991 года два этапа. Для первого этапа характерно появление акций в связи с началом процесса приватизации государственных предприятий, на втором этапе начался выпуск облигаций. Можно сказать, что с 2007 года и по настоящее время рынок ценных бумаг находится на третьем этапе своего развития. В идеале на этом этапе он должен, во-первых, стать развитой частью финансового рынка, а во-вторых, выступить реальным индикатором состояния и развития национальной экономики.

Однако сегодня кыргызский рынок ценных бумаг не отличается высоким уровнем развития: объем сделок, совершенных через организаторов торговли ценными бумагами, ограничен, рынок не может похвастать большим числом эмитентов.

К тому же на Кыргызской фондовой бирже пока используется только три инвестиционных инструмента: корпоративные акции, корпоративные облигации и жилищные сертификаты. За 2014 год предприятиями Кыргызстана осуществлено 56 выпусков корпоративных ценных бумаг с объемом эмиссии в 83 381,1 млн. сомов, в том числе более 50 выпусков акций, 3 выпуска облигаций и 1 жилищный сертификат.

Это составляет очень низкую долю от общего количества потенциальных эмитентов, которыми могут быть как акционерные общества, так и общества с ограниченной ответственностью.

Большая часть акционерных обществ находится в убыточном состоянии. Они абсолютно инвестиционно непривлекательны. Даже если они выпускают акции, то данная эмиссия вряд ли будет реализована, поскольку никто из инвесторов не намерен вкладывать средства в простаивающие нерентабельные предприятия.

В настоящее время из 14,3 тыс. хозяйствующих субъектов, отчитавшихся в налоговой службе, доля рентабельных предприятий составила - 44%, убыточных предприятий - 29,2%, предприятий, имеющих «нулевые» финансовые результаты - 27%.

При этом среди рентабельных предприятий отмечен низкий уровень реинвестиций, поскольку собственники корпораций не вкладывают средства в дальнейшее развитие компаний, они просто делят большую часть прибыли между собой.

Прежде всего, это низкая ликвидность фондового рынка, более 70% компаний, прошедших процедуру листинга, занимают госпредприятия и комбанки, во-вторых, это дефицит надежных и качественных инструментов, обращающихся на организованном рынке. В-третьих, недостаток доверия инвесторов к эмитентам и отсутствие надежной системы оценки деятельности эмитентов, которую могли бы использовать инвесторы при принятии инвестиционных решений.

Также следует отметить недостаточную активность рынка акций. В республике порядка 1821 акционерных обществ, но компании осуществляющие операции на рынке и акции, находящиеся в свободном обращении, занимают небольшую долю. Рынок акций чувствителен и к политической ситуации в стране.

Приток иностранных инвестиций с 2000 года по 2013 год осуществлялся весьма неравномерно, что также обусловлено политической ситуацией.

Затем ситуация на рынке ценных бумаг начала стабилизироваться и в 2008 году объем достиг 3,4 млрд. сомов, но в 2009 году активность вновь снизилась в два раза, объем инвестиций составил 1,7 млрд. сомов, а в результате второй революции объемы упали до 404 млн. сомов в 2010 году и 275 млн. в 2011 году. В 2012 году начался уверенный рост до 1,6 млрд. сомов. В 2014 году объем иностранных инвестиций составил 994,2 млн. сом. Если инвестиционный климат будет и дальше благоприятствовать, то можно говорить о дальнейшем росте инвестиций в сегмент корпоративных ценных бумаг.

На кыргызской фондовой бирже с 2009 года по настоящее время наблюдается ежегодное снижение объемов торгов акций, основной причиной является то, что инвесторы не рассматривают отечественный рынок акций как объект получения дохода.

В сущности, инвесторы осуществляют операции с целью приобретения свидетельства собственности, покупая большие пакеты акций компаний, они стремятся сохранить контроль над компаниями. В дальнейшем эти акции не продаются, то есть сделки с ценными бумагами имеют единичный характер, поэтому на рынке обращается ограниченное количество акций.

С облигациями ситуация аналогичная - инвесторы удерживают их, как правило, до погашения. Это свидетельствует об отсутствии спекулятивной составляющей на рынке ценных бумаг.

Принципиальным отличием нашего рынка ценных бумаг является то, что финансирование развития предприятий осуществляется в основном за счет собственных средств компаний и за счет займов, полученных от банков. А ведь продажа ценных бумаг - это возможность привлечения длинных и дешевых денег как альтернативы коротким и дорогим кредитам банковских организаций.

Но ситуация затруднена тем, что получить доступ на рынок ценных бумаг, возможность выпустить ценную бумагу и использовать ее как инструмент привлечения инвестиций, могут только компании, прошедшие процедуру листинга, чтобы доказать свою рентабельность и финансовую устойчивость. Обязательное требование прохождения процедуры листинга означает, что компания должна быть абсолютно прозрачной.

Но, к сожалению, за годы независимости в силу различных обстоятельств, экономика Кыргызстана имеет очень большой теневой сектор. По данным министерства экономики его доля в ВВП страны составляет 39%.

Сейчас серую экономику рассматривают лишь с точки зрения собираемости налогов, но в то же время забывают, что это также и основной фактор, тормозящий развитие рынка ценных бумаг. Если компания непрозрачна, то доступ на фондовую биржу закрыт, следовательно, прямая дорога идти за кредитами в банк. Во многом этим и обусловлен высокий уровень взаимодействия предпринимателей Кыргызстана с коммерческими банками и международными финансовыми институтами. Движения не будет, пока компании не будут осознанно стремиться к доступу на рынок ценных бумаг, как главному и выгодному источнику финансирования.

К положительным тенденциям следует отнести повышение активности в сегменте корпоративных облигаций, который ежегодно увеличивается более чем на 100% и имеет большие перспективы роста по сравнению с долевым рынком. Объем выпуска облигаций увеличился с 30 млн. сомов в 2010 году до 139 млн. в 2011 году, а в 2014 году 1 264,05 млн. сом, хотя с 2005 по 2009 годы эмиссия облигаций не производилась совсем.

История показывает, что практически все развитые страны развили свой рынок ценных бумаг вначале через рынок облигаций, а потом более быстрое развитие получал рынок акций. То есть мы находимся на правильном пути, но темпы развития несколько ниже, чем хотелось бы.

Так сложилось, что в Кыргызстане торги по государственным ценным бумагам осуществляет Нацбанк, а продажу корпоративных ценных бумаг ведет Кыргызская фондовая биржа. Ни в одной стране мира нет такого явления, поскольку обычно эти два вида ценных бумаг реализуются на единой торговой площадке. Эта также накладывает негативный отпечаток на развитие рынка. Как говорится, на двух стульях не усидишь. Мое видение таково, что это может быть только Кыргызская фондовая биржа, государство же должно ограничиться тем, что будет выступать на этом рынке в качестве игрока, эмитирующего ценные бумаги.

Со стороны государства должна осуществляться политика создания экономической и социальной среды, благоприятной для развития рынка ценных бумаг. Эта политика должна включать меры по расширению спроса на ценные бумаги, созданию полноценной базы данных показателей рынка ценных бумаг, а также выработку требований к объему размещенных и свободно обращаемых акций.

За время существования в Кыргызстане фондового рынка, в целом удалось создать развитую законодательную базу по ценным бумагам, которой охвачено большинство вопросов, необходимых для функционирования современного рынка ценных бумаг.

За 2014 год объем торгов с ценными бумагами на рынке ценных бумаг составил 3 915 419 974,80 сомов, что на 72,7 % больше показателя 2013 года. Следует отметить, что 2281 млн. сомов в структуре общего объема совершенных сделок приходится на внебиржевой рынок. Изменение объема торгов наглядно показано в нижеследующей диаграмме.

Количество заключенных сделок с ценными бумагами за отчетный период составило 3516, что на 5,7 % больше количества сделок за аналогичный период прошлого года.

Анализ биржевых сделок на первичном и вторичном рынке, свидетельствует о том, что за 2014 год в структуре объема торгов преобладал объем сделок, совершенных на первичном рынке.

Объем сделок на вторичном рынке ценных бумаг, характеризующий изменение в структуре собственников, составил 504 784 000 сомов, или 30,9 % от общего объема биржевых торгов.

Объем первичного рынка ценных бумаг, за счет которого происходит привлечение финансовых ресурсов или перераспределение инвестиционного капитала, составил 1 129 507 000 сомов, или 69,1 % от общего объема биржевых торгов.

Диаграмма 1



В 2009 году были приняты поправки в законодательство Кыргызской Республики, позволяющие предприятиям выпускать облигации вне зависимости от размера собственного капитала и времени существования фирмы. Подобное изменение, а также ряд других поправок, в том числе снятие ограничений по облигациям не только для акционерных обществ, но и для обществ с ограниченной ответственностью (ОсОО), были внесены в Гражданский кодекс Кыргызской Республики, законы Кыргызской Республики "Об акционерных обществах" и "О хозяйственных товариществах и обществах". Данные изменения послужили стимулом для выпуска облигаций и дальнейшего развития рынка корпоративных облигаций.

В настоящее время благодаря указанным поправкам в законодательство Кыргызской Республики рынок корпоративных облигаций динамично развивается.

За 2014 год на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» совершены 2024 сделки с корпоративными облигациями ЗАО «Шоро», ОсОО «Росказмет», ОсОО «Первая Металлобаза», ОсОО «Аю» и ЗАО «Кыргызский Инвестиционный Кредитный Банк» на сумму 346 667 956,14 сомов, что на 12,8 % больше показателя 2013.

За 2013 год на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» совершены 692 сделки с корпоративными облигациями ЗАО «Шоро», ОсОО «Росказмет», ОсОО

«Первая Металлобаза», ОсОО «Строительный Атлант Холдинг» и ЗАО «Кыргызский Инвестиционный Кредитный Банк» на сумму 307 418 862,23 сома.

По состоянию на 31 декабря 2014 года количество эмитентов, прошедших листинг, составило 21, что на 1 эмитента больше аналогичного периода 2013 года. 1 эмитент (ОсОО «Аю») был включен в листинг ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» в течение 2014 года.

В отраслевом разрезе общий список компаний, чьи акции допущены к котировке на фондовой бирже, выглядит следующим образом.

Наибольшее количество компаний, прошедших листинг, приходится на сферу услуг и финансов - 6, что составляет по 29% от общего количества листинговых компаний, , торговля – 3 (14%), прочие – 3 (14%) промышленность – 3 (14%).

В региональном разрезе список прошедших листинг компаний, зарегистрировано в городе Бишкек – 18 компаний, что составляет 86%, далее следуют Чуйская область – 2 (9%) и Иссык-Кульская область – 1 (5 %).

По состоянию на 31.12.2014 года зарегистрировано всего 2784 выпусков ценных бумаг эмитентов Кыргызской Республики. Общий объем эмиссии составил 83 381,1 млн. сомов, в том числе акций на сумму 81 943,45 млн. сомов, облигаций на сумму 1 264,05 млн. сомов, инвестиционные паи на сумму 101 млн. сомов и жилищные сертификаты на 72,6 млн. сомов.

За период с 01.01.2014 г. по 31.12.2014 года было зарегистрировано всего 56 выпусков ценных бумаг на сумму 16 424,5 млн. сомов, что по объему выпуска ценных бумаг на 13 485 млн. сомов больше по сравнению с прошлогодним показателем за этот же период. За аналогичный период времени 2013 года было зарегистрировано 55 выпусков ценных бумаг на сумму 2939,5 млн. сомов.

Из 56 зарегистрированных выпусков ценных бумаг 16 выпуска акций являются учредительными на сумму 516,3 млн. сомов и 40 дополнительных выпусков на сумму 15 908,2 млн. сомов.

Из 56 выпусков ценных бумаг за отчетный период 34 выпуска осуществлены закрытыми акционерными обществами на сумму 14 522,9 млн. сомов и 20 выпусков осуществлены открытыми акционерными обществами на сумму 1 741,6 млн. сомов и 2 выпуска осуществлены обществом с ограниченной ответственностью на сумму 160 млн. сомов.

В структуре объема эмиссии ценных бумаг по отраслям экономики преобладают финансовый сектор (57%), промышленность (5%) и сфера услуг (6%).

В Кыргызской Республике в настоящее время представлены 4 вида долговых ценных бумаг: государственные облигации, муниципальные облигации, корпоративные облигации и жилищные сертификаты.

С 2010 года наблюдается значительное развитие сектора корпоративных облигаций.

Рынок корпоративных облигаций динамично развивается, имеет тенденцию роста. Сумма торгов корпоративными облигациями за 2013 год в 3 раза превышает сумму торгов в 2012 году. Первым банком, выпустившим корпоративных облигаций стал ЗАО «Кыргызский Кредитно-Инвестиционный банк» на сумму 250 млн. сом. Годовая доходность облигаций банка была минимальной за всю историю выпуска облигаций – 14%. Выпуск на рынок этих облигаций является новым этапом по повышению привлекательности этого вида ценных бумаг. На рынок вышел международный банк, в составе акционеров которого имеются известные финансовые институты и группы, после чего интерес к облигациям еще более возрос.

За отчетный период, в числе 56 выпусков ценных бумаг, зарегистрированы выпуски именных процентных облигаций ОсОО «АЮ» на сумму 100 млн. сомов, ОсОО «Компания

Росказмет» на сумму 60 млн. сомов и ЗАО «Кыргызский Инвестиционно-Кредитный Банк» на сумму 150 млн. сомов.

За период с 01.01.2014 г. по 31.12.2014 г. на Кыргызской фондовой бирже совершены 2 024 сделок с корпоративными облигациями ЗАО «Шоро», ОсОО «Росказмет», ОсОО «Первая Металлобаза», ОсОО «Строительный Атлант Холдинг», ЗАО «Кыргызский Инвестиционный Кредитный Банк», ОсОО «АЮ» на сумму 346 667 956 сома.

За аналогичный период прошлого года на Кыргызской фондовой бирже совершены 692 сделок с корпоративными облигациями ЗАО «Шоро», ОсОО «Росказмет», ОсОО «Первая Металлобаза» и ОсОО «Строительный Атлант Холдинг» на сумму 307 418 862 сома.

Жилищные сертификаты – новый финансовый инструмент на Кыргызской фондовой бирже, которые были представлены строительной компанией ОсОО «Гранд Хаус» в декабре 2012 года. Следует отметить, что жилищные сертификаты являются не только финансовым инструментом по преумножению своих денежных средств, но и инструментом, позволяющим в рассрочку приобрести жилье. Привлеченные средства компания направляет на доленое финансирование строительства жилья в комплексе «Панфилов парк». В течение 2013 года было продано 448 жилищных сертификатов средней стоимостью 36 059,25 сом. Объем сделок составил 16,15 млн. сом и занял 2% от общей суммы торгов на Кыргызской фондовой бирже.

Таким образом, 2013-2014 г.г. являются один из самых продуктивных периодов за историю национального финансового рынка. Предыдущий год был насыщен, как положительными, так и отрицательными событиями, однако можно наблюдать явную тенденцию роста на Кыргызской фондовой бирже. На рынок корпоративных ценных бумаг вышли не только частные компании и банк, которые на своем опыте узнали об их выгоды, но и мэрия г. Бишкек. В будущем 2015 году ожидается еще большее количество новых эмитентов, а также рост инвесторов. Число инвесторов будет расти за счет роста финансовой грамотности населения страны, которое в свою очередь будет способствовать развитию и достижению целей местных компаний и экономики Кыргызской Республики в целом. Все вышеперечисленное подтверждает позитивный прогноз устойчивого развития финансового рынка в ближайшие годы.

Рынок ценных бумаг Кыргызской Республики имеет необходимую инфраструктуру, разработана нормативная и правовая база, регулирующая его функционирование. Сформирован институт профессиональных участников рынка ценных бумаг. Кроме того, на рынке ценных бумаг функционируют субъекты, осуществляющие депозитарную, брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг и инвестиционных фондов, управлению инвестиционными фондами.

Однако в этой сфере существуют следующие проблемы:

- недостаток привлекательных финансовых инструментов. Корпоративные ценные бумаги в основном представлены акциями, доход по которым зависит от прибыльности компании, а прибыльность большинства предприятий на низком уровне. Слабо развит рынок корпоративных облигаций. Отсутствует нормативная правовая база, регулирующая обращение ипотечных, муниципальных и производных ценных бумаг, что является одним из основных факторов, сдерживающих их развитие;
- ограниченность внутренних инвестиционных ресурсов. Низкая покупательская способность населения и недостаточное развитие институтов коллективного инвестирования не способствуют вложениям в ценные бумаги;

- законодательство по ценным бумагам. Необходимо продолжить работу по совершенствованию законодательства по регулированию ценных бумаг в Кыргызской Республике с учетом мировых стандартов в данной области;
- недостаточность защиты прав инвесторов и низкий уровень осведомленности населения в вопросах инвестирования в ценные бумаги;
- налогообложение доходов по ценным бумагам. Действующая система налогообложения доходов по ценным бумагам не способствует развитию рынка долгосрочных долговых ценных бумаг.

Существующая техническая инфраструктура рынка ценных бумаг, хотя и способна предложить рынку весь необходимый спектр услуг, не охватывает все регионы республики. В связи с этим возникают трудности при заключении сделок с ценными бумагами в регионах.

Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг будет происходить за счет реализации следующих приоритетных мероприятий:

- принятие ряда нормативных правовых документов, регулирующих выпуск и обращение дополнительных инструментов на рынке ценных бумаг для реализации Программы жилищного строительства;
- осуществление мероприятий по принятию законопроектов "О муниципальных ценных бумагах", "О ценных бумагах, выпускаемых по Исламским принципам финансирования";
- финансирование важнейших отраслей страны (национальных проектов) посредством выпуска долгосрочных государственных ценных бумаг;
- развитие рынка капиталов и создание механизма их притока в реальный сектор экономики;
- реализация доли акций компаний с государственным участием через торговые площадки лицензированных организаторов торгов.

Развитие рынка долгосрочных государственных ценных бумаг для финансирования важнейших отраслей страны (национальных проектов) станет еще одним дополнительным источником ресурсов для развития экономики страны в ближайшее время.

Совершенствование корпоративного управления также должно способствовать защите прав инвесторов и увеличению их доверия. Важным направлением является обязательное внедрение международных стандартов бухгалтерского учета и финансовой отчетности на предприятиях.

Для увеличения привлекательности долговых ценных бумаг необходимо совершенствовать налогообложение доходов по таким бумагам. Среди населения должна проводиться постоянная работа по разъяснению вопросов инвестирования деятельности институтов коллективного инвестирования, профессиональных участников рынка ценных бумаг. Расширение сети профессиональных участников РЦБ в регионах позволит активизировать операции с ценными бумагами на региональном уровне.

Для решения проблемы прозрачности РЦБ необходимо обеспечить доступность информации об эмитентах, профессиональных участниках и иной информации о рынке ценных бумаг любому заинтересованному лицу. Эту проблему можно решить путем создания информационного центра, где потенциальные инвесторы могут получить доступ к отчетностям эмитентов ценных бумаг, а также другой информации.

Выполнение данных мероприятий должно увеличить количество привлекательных инструментов для инвестиций на рынке ценных бумаг. Он станет прозрачным, появятся дополнительные гарантии сохранности прав владельцев ценных бумаг, что должно привести к притоку дополнительных средств.

Создание эффективно функционирующего рынка ценных бумаг будет способствовать активизации инвестиционной деятельности, что приведет к расширению

деятельности акционерных обществ, увеличению объемов производства, и, как следствие, созданию новых рабочих мест, увеличению заработной платы и росту доходов государственного бюджета

В ближайшей перспективе не следует ожидать высоких темпов роста, активизации рынка ценных бумаг и его ликвидности. Вместе с тем, сохранится тенденция качественного и количественного развития рынка негосударственных облигаций.

Литературы:

1. Закон Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг» внес. и доп. в Закон Кырг.Респ. от 24 июля 2009// Эркин-Тоо. 2009. (3 августа). –С 9
2. Закон Кыргызской Республики «Об акционерных обществах». от 27 января 2006. - №15. –С.3-12.
3. Абдынасыров, У.Т. Стратегия и перспективы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике - Б.: Академия, 2005 – 468с.
4. Бердникова, Т.М. Рынок ценных бумаг учебник. – М.: Инфра- М. 2000.- 278 с.
5. Бороздин, П.Ю. Ценные бумаги и фондовый рынок[Текст]: Учебник.- М.: Инфра- М. 2000. –365 с.
6. Годовой отчет НБКР за 2013 год

Рецензент:

Уметов С.С. – к.э.н., доцент