

УДК 336.762(575.2)

АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
КЫРГЫЗСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

У.Т. Абдынасыров

Рассматриваются вопросы современного состояния деятельности Кыргызской фондовой биржи как организованной площадки финансового рынка. Сформулированы основные проблемы, решение которых лежит в плоскости государственной политики развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике и от реализации которых зависит успешное развитие данного института.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг; фондовый рынок; Кыргызская фондовая биржа; торговля ценными бумагами; капитализация; индекс фондовой биржи; статистика торговли; структура финансовых инструментов; проблемы рынка ценных бумаг.

ANALYSIS OF KEY PERFORMANCE INDICATOR OF THE KYRGYZ STOCK EXCHANGE

U.T. Abdynasyrov

This article addresses the current state of activity of the Kyrgyz Stock Exchange, as an organized area of the financial market. The basic problems are set forth, whose solution lies in the State development of securities market Policy in the Kyrgyz Republic and the successful development of this institution is based on its implementation.

Keywords: securities market; the stock market; the Kyrgyz Stock Exchange; securities trading; capitalization; stock exchange index; trade statistics; the structure of financial instruments; market issues of securities.

Ключевой проблемой для Кыргызской Республики является модернизация производства, инвестиции и промышленный рост. Поэтому требуется найти эффективный и в то же время недорогой механизм масштабной мобилизации капитала для целей развития. Дефицит внутренних инвестиций в стране вынуждает правительство выстраивать экономическую политику таким образом, что приоритетом становится проблема привлечения, прежде всего, иностранных инвестиций.

Рынок ценных бумаг (РЦБ) Кыргызской Республики должен занимать существенную роль в этом процессе. Целью данной статьи является анализ показателей деятельности Кыргызской фондовой биржи (КФБ) для оценки ее текущего состояния, определение основных проблем, препятствующих динамичному развитию организованной площадки фондового рынка.

По нашему мнению, основной функцией рынка ценных бумаг является эффективная мобилизация капитала и его последующее перераспределение (инвестирование) для целей развития предприятий, а также выражение, перераспределение

и подтверждение в хозяйстве прав собственности на стоимость на имущество. Остальные функции рынка ценных бумаг в экономике носят подчиненный характер. К числу последних функций относятся: информационная, перераспределения рисков, поддержания ликвидности, регулирующая, ценообразующая и др.

Основной характеристикой фондовых рынков практически всех постсоветских стран является то, что они не в полной мере выполняют свою главную функцию – финансирование инвестиций в реальный сектор экономики, привлечение средств для этой цели. Этот рынок не стал органической частью финансовой системы, призванной обеспечить эффективное использование капитала в интересах экономики в целом. Его роль как фактора роста экономики пока не может проявиться из-за относительной экономической отсталости и неразвитости финансового рынка в целом и фондового рынка в частности [1].

Причиной появления и роста фондового рынка Кыргызской Республики, как и во многих других странах, в 1995–1998 гг. стала реализация

Таблица 1 – Статистика торгов на Кыргызской фондовой бирже в 2012–2016 гг.

Год	Общий объем торгов, млн сомов	Кол-во ценных бумаг, тыс. шт.	Кол-во сделок	Торги на первичном рынке, млн сомов	Торги на вторичном рынке, млн сомов	Торги в секторе листинговых ЦБ, млн сомов	Торги в секторе не листинговых ЦБ, млн сомов
2012	1 169,4	393,642	2 185	330,80	838,6	398,7	770,7
2013	1 648,1	91 734,8	3 325	777,1	870,9	663,3	984,9
2014	1 634,3	330 134,2	3 516	1 129,5	504,8	392,8	1 241,6
2015	4 007,9	157 878,5	1 948	2 716	1 291,8	2 926,4	1 081,5
2016	9 969,4	749 649,7	1 821	8 026,6	1 942,8	1 630,9	8 338,5

программ приватизации государственного имущества. Целью приватизации в странах с рыночной экономикой было повышение эффективности компаний с государственной долей собственности и поступление денежных средств в государственный бюджет.

Кыргызская фондовая биржа была основана в 1994 г. в форме негосударственной, некоммерческой организации, имеющей цель обеспечить эффективные условия функционирования рынка ценных бумаг. Официальное открытие и первые торги акциями состоялись в мае 1995 г., когда активно шел процесс приватизации.

Участники торгов – профессиональные участники рынка ценных бумаг – являются немногочисленными и не отличаются высокой финансовой устойчивостью, поскольку являются малыми компаниями. При достаточной степени развития брокерских операций остаются не развитыми услуги дилеров.

Сегодня отсутствует слой массового, мелкого инвестора. Ограничено число иностранных инвесторов. При этом на протяжении многих лет количество профессиональных участников стабильно и не имеет тенденции к расширению их числа, что, возможно, определяется реальным масштабом рынка. Сделки на торговых площадках по тем или иным объектам носят больше единичный, разовый характер, а также эмитенты, ценные бумаги которых обращаются на рынке, отличаются небольшим размером собственного капитала.

Кыргызской фондовой бирже характерна относительно малая капитализация по отношению к ВВП, низкий уровень ликвидности, в первую очередь, в силу неразвитой экономики и общей бедности населения. Так, в 2015 г. объем капитализации КФБ к уровню ВВП составил всего 8,3 %.

Данный показатель является достаточно низким по сравнению с другими странами и указывает на незначительное воздействие данного сектора на экономику республики.

При этом объемы торгов из года в год имеют тенденцию роста. В таблице 1 показано, что на первичном рынке происходит существенное увеличение торговли ценными бумагами – с 330,8 млн сомов в 2012 г. до 8 026,6 млн сомов в 2016 г. Вторичный рынок, который теоретически должен сопровождать первичный рынок, более стабилен и не имеет скачкообразных тенденций роста. Рост составил: с 838,6 млн сомов в 2012 г. до 1 942,7 млн сомов в 2016 г. [2].

По результатам 2016 г. масштаб вторичного рынка (1 942,7 млн сомов) меньше объема первичного рынка (8 026,6 млн сомов) почти в 4 раза, что значительно. Существует объяснение: эмиссия ценных бумаг (ЦБ) происходила в секторе не листинговых ЦБ. Это означает, что ценные бумаги приобретаются инвестором в основном не для торговли, а для целей инвестирования и образования сбережений.

Таблица 2 – Динамика индекса Кыргызской фондовой биржи на конец года

2014	2015	2016
268	342	499

Из таблицы 2 мы видим, что темпы роста индекса КФБ с начала его создания низкие – всего 499 расчетных пункта [2]. Видимо, медленный рост курсовой стоимости ценных бумаг делает данные операции непривлекательными для розничных инвесторов, поэтому нет и заинтересованности с их стороны.

За период 2012–2016 гг. наблюдается увеличение торговых операций в секторе листинговых ценных бумаг – с 398,6 до 1 630,9 млн сомов, что означает рост больше чем в 4 раза. За этот же период произошел рост объема торговых операций в секторе не листинговых компаний – с 770,7 до 8 338,5 млн сомов, т.е. больше чем 10 раз.

Количество рыночных транзакций невелико. Количество сделок, проведенных на КФБ, остается стабильным и составляет около 2 000 опера-

ций в год, что очень мало. В среднем сумма одной сделки составила около 4 500 сомов.

Стабильный или не динамично растущий объем вторичных рыночных транзакций не может обеспечить рост рыночного компонента. Другими словами, чтобы активизировать рост количества розничных, институциональных и портфельных инвесторов, необходимо обеспечить динамичный рост сделок на вторичном рынке КФБ.

Если такие рынки неэффективны в вопросах мобилизации капитала на внутреннем рынке, то могут быть подвержены интеграции в другие межгосударственные рыночные образования (по региональному или международному принципу).

В отличие от развитых или больших по размерам рынков, где предложение видов финансовых инструментов превышает реальные возможности инвестирования со стороны внутренних инвесторов, существует объективная потребность в ограничении движения, а также в стимулировании обращения капитала в рамках страны.

Еще одна характерная черта фондовых бирж формирующихся рынков малых стран – они более универсальны по своему содержанию и пытаются проводить операции практически со всеми видами финансовых инструментов и операций (например, операции с валютой), не специализируются на каких-либо отдельных видах ценных бумаг, что также находит свое подтверждение в республике.

К примеру, на КФБ торгуются различные виды инструментов, как корпоративные, так и государственные, муниципальные. В настоящее время данные инструменты представлены акциями, облигациями, государственными казначейскими обязательствами, жилищными сертификатами. Несколько лет назад торговались муниципальные ценные бумаги мэрии г. Бишкека. Новых эмиссий муниципальных облигаций сегодня нет. Позитивный опыт привлечения капитала со стороны местных органов власти для финансирования развития экономики следовало бы продолжать.

Из таблицы 3 [3] видно, что основной объем операций в 2016 г. приходится на акции (9 509,6 млн сомов), в меньшей степени – на облигации (387,9 млн сомов). Новые виды сделок, такие как торговля жилищными сертификатами (44,6 млн

Таблица 3 – Структура торговли ценными бумагами по видам в 2016 г.

Ценная бумага	Количество сделок	Объем сделок, млн сомов
Акция	1 254	9 509,6
Облигация	538	387,9
Жилищный сертификат	22	44,66
ГКО-5	7	27,19

сомов) и ГКО (27,2 млн сомов), начинают только набирать опыт среди профессиональных участников РЦБ в торговле данными инструментами.

Стратегическим направлением развития продуктовой структуры КФБ, видимо, будет втягивание на торговую площадку других возможных инструментов, а также попытки расширения способов торговли на бирже, “загрузки существующих мощностей”, за этим, возможно, последует расширение интереса со стороны инвестора к торговой площадке.

В структуре экономики Кыргызской Республики преобладает удельный вес нескольких отраслей или даже нескольких предприятий, деятельность которых влияет на изменения макроэкономических показателей экономики страны, поэтому типичными являются случаи присутствия на рынке всего лишь нескольких эмитентов. При этом единицы эмитентов имеют более или менее стабильное обращение на рынке.

Как показано в таблице 4, на протяжении последних лет финансовая отрасль (коммерческие банки) проявляет основную активность на КФБ [4]. В 2016 г. в результате реорганизации и объединения энергетических компаний в ОАО “Национальная энергетическая холдинговая компания” был изменен уставный капитал, который стал равняться сумме около 6 240 млн сомов. Поэтому в отчетности и происходит резкий скачок цифр, хотя на самом деле всплеска торговли на бирже не произошло. Все это объясняется спецификой законодательства Кыргызской Республики, где все сделки, связанные с корпоративными ценными бумагами должны проходить регистрацию на КФБ.

Таблица 4 – Структура торгов акциями в отраслевом разрезе в 2014–2016 гг.

Отрасль	2014	2015	2016
Промышленность	350 778 810,49	583 928 221,09	6 273 078 023,03
Финансовая	1 099 144 693,59	3 139 580 488,67	3 541 572 556,50
Сфера обслуживания	169 750 170,99	250 796 538,83	82 411 393,51
Сельское хозяйство		18 333 337,06	437 061,13

Олигополистический характер формирующегося рынка не позволяет ему быть стабильным либо зависит от положения одной-двух компаний. Такое положение характерно и для профессиональных участников рынка ценных бумаг, когда большую долю в биржевой торговле (из года в год) имеют то одна, то другая компании.

Важнейшей проблемой развития рынка ценных бумаг республики является его несоответствие динамике роста экономики, недостаточное формирование инвестиционных ресурсов и потребностей, а также их неэффективное перераспределение на цели экономического роста. В начальный период становления ежегодно наблюдались высокие темпы роста объема торгов на рынке. В то же время фондовый рынок обладает неиспользованным потенциалом развития в части финансирования предприятий.

Проведенный обзор показывает наличие следующих основных проблем, решение которых лежит в плоскости государственной политики развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике:

- отсутствие на рынке в достаточном количестве доходных и ликвидных финансовых инструментов. Низкое предложение со стороны эмитентов фондовых инструментов, что влечет ограниченность выбора инвесторами финансовых инструментов на фондовой бирже;
- олигополистический характер владельцев акционерных обществ и их стремление к удерживанию крупных пакетов акций в личной собственности от последующего “размывания” вследствие новой эмиссии акций. Сформировалась преимущественная политика отказа держателями крупных пакетов акций от мобилизации нового капитала на рынке ценных бумаг для развития компании;
- неконкурентоспособность рынка ценных бумаг как альтернативного источника финансирования предприятия по сравнению с банковским сектором. Соответственно, преимущественное использование банковских кредитов как источник, необходимый для развития компании;
- низкий уровень финансовой грамотности как населения, так и руководителей эмитентов;
- низкий уровень познания в области рынка ценных бумаг среди менеджеров компаний, ограничивающий критический уровень их способности к оперированию ценными бумагами на рынке (за исключением банковского сектора);
- основная часть населения остается не подготовленной к инвестированию в ценные бума-

ги, что обусловлено слабой финансовой грамотностью;

- предложения для рынка государственных ценных бумаг также находится на низком уровне. В основном предлагаются “короткие” ценные бумаги со сроком обращения до одного года. Хотя в последнее время на КФБ начнется обращение “длинных” ГЦБ – до пяти лет;
- необоснованно прекращена практика выпуска муниципальных ценных бумаг, которые имели хождение на КФБ. Эти финансовые инструменты давали возможность мобилизации капитала и решения задач, стоящих перед местной властью. Такой опыт надо распространять в регионах, озвучивающих жалобы на хронический недостаток внимания в их адрес со стороны центральной власти и недостаточное выделение государственных средств из бюджета страны для решения текущих нужд;
- недостаточная степень развития уровня корпоративного управления в акционерных обществах;
- отсутствие акций “голубых фишек” акционерных обществ с государственной долей в свободном обращении (free-float);
- отсутствие международного кредитного рейтинга у национальных компаний;
- слабая интеграция национального фондового рынка в международный рынок капиталов;
- не соответствующая современным требованиям степень защиты прав инвесторов – неправомерные и непопулярные решения, оказывающие отрицательное влияние на инвестиционный климат;
- отсутствие должных маркетинговых и иных мероприятий среди неквалифицированных потенциальных инвесторов с целью привлечения их для расширения прозрачной торговли на бирже.

При этом фондовый рынок играет важную роль в развитии экономики, способствуя взаимодействию между инвесторами и потребителями капитала, предоставляя средства для инвестиций в распоряжение хозяйствующих субъектов. Такой механизм обеспечивается и функционирует через формирование уровня процента, оказывающего решающее воздействие на стоимость инвестиций.

Таким образом, основная задача функционирования фондового рынка, мобилизация денежных средств населения с целью инвестирования в индустриальный сектор экономики не соответствует требованиям дня. Поэтому главной макроэкономической задачей является переориентация совокупного спроса с потребления на накопление. Госу-

дарственная 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.

Литература

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