

ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КЫРГЫЗСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

PERFORMANCE INDICATOR OF THE KYRGYZ STOCK EXCHANGE

УДК.336.762(575.2)

Абдынасыров Уран Тойбаевич

доктор экономических наук, профессор

Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики

г. Бишкек, Кыргызская Республика,

e-mail: abdynasyrov@mail.ru

Аннотация: В данной статье рассматриваются вопросы современного состояния деятельности Кыргызской Фондовой биржи, как организованной площадки финансового рынка. Сформулированы основные проблемы, решение которых лежат в плоскости государственной политики развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике и от реализации которых зависит успешное развитие данного института.

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

Abstract: 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: Kyrgyz Republic, 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 Кыргызской Республики должен занимать существенную роль в этом процессе. Целью данной статьи является анализ показателей деятельности Кыргызской фондовой биржи 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, регулирующей, ценообразующей и др.

Основной характеристикой фондовых рынков, практически всех постсоветских стран, является тот факт, 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

ЭКОНОМИКА

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.

Причиной появления и роста фондового рынка Кыргызской Республики, как и во многих других странах, в 1995-1998 гг. стала реализация 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 году, в форме негосударственной, некоммерческой организации, имеющей цель обеспечить эффективные условия функционирования рынка ценных бумаг. Учредителями КФБ были брокерские компании, коммерческие банки, акционерные общества.

Первые торги акциями и официальное открытие состоялись в мае 1995 года, когда активно шел процесс приватизации. С июля 1995 года на КФБ рассчитывается - индекс КФБ, характеризующий текущую ситуацию на рынке ценных бумаг. Базовое значение, принятое для расчета показателя – 100. Индекс рассчитывался на основании рыночных цен на акции листинговых компаний.

В 2000 году КФБ преобразована из членской организации в Закрытое Акционерное Общество «Кыргызская Фондовая Биржа». Компании, являвшиеся членами биржи, получили равные доли в уставном капитале и членское право участвовать в торгах на КФБ.

В 2011 году произошло слияние фондовых бирж, в лице ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» и ЗАО «Фондовая Биржа Кыргызстана – БТС», в единую фондовую биржу, в лице ЗАО «Кыргызская фондовая биржа».

Диаграмма 1^[1]



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 дилеров¹.

¹ По состоянию на начало 2017 года 16 участниками торгов КФБ являются:

Брокерская фирма BNC FINANCE (БиЭнСи Файненс); ЗАО "Казына - Капитал"; ЗАО Холдинговая компания "Славянский Восток"; Инвестиционно-консалтинговая компания ЗАО "Заман"; ОАО "БББ"; ОАО ОКБ "Аалам"; ОАО РК "Аманбанк"; ОсОО "East Star Securities"; ОсОО "KLS Securities"; ОсОО "Азиатская Инвестиционная Компания"; ОсОО «Caspian International Investment Company» (Каспиан Интернешнл Инвестмент Компани); ОсОО «Аскоинвест»; ОсОО ИК "Ориент Кэпитал"; ОсОО ИКУК "Транзактор"; ОсОО Финансовая компания "Сенти"; ОсОО Финансово-Консалтинговая Компания "Ниет-Аракет"; ОсОО ФКК "АТО-Финанс".

Статистика торгов на Кыргызской фондовой бирже в 2012-2016 гг. [11]

	Общий объем торгов, млн. сом	Кол-во ценных бумаг тыс. шт.	Кол-во сделок	Торги на первичном рынке, млн. сом	Торги на вторичном рынке, млн. сом	Торги в секторе листинговых ЦБ, млн. сом	Торги в секторе не листинговых ЦБ, млн. сом
2012	1169,4	393,642	2185	330,80	838,6	398,7	770,7
2013	1648,1	91734,8	3325	777,1	870,9	663,3	984,9
2014	1634,3	330134,2	3516	1129,5	504,8	392,8	1241,6
2015	4007,9	157878,5	1948	2716	1291,8	2926,4	1081,5
2016	9969,4	749649,7	1821	8026,6	1942,8	1630,9	8338,5

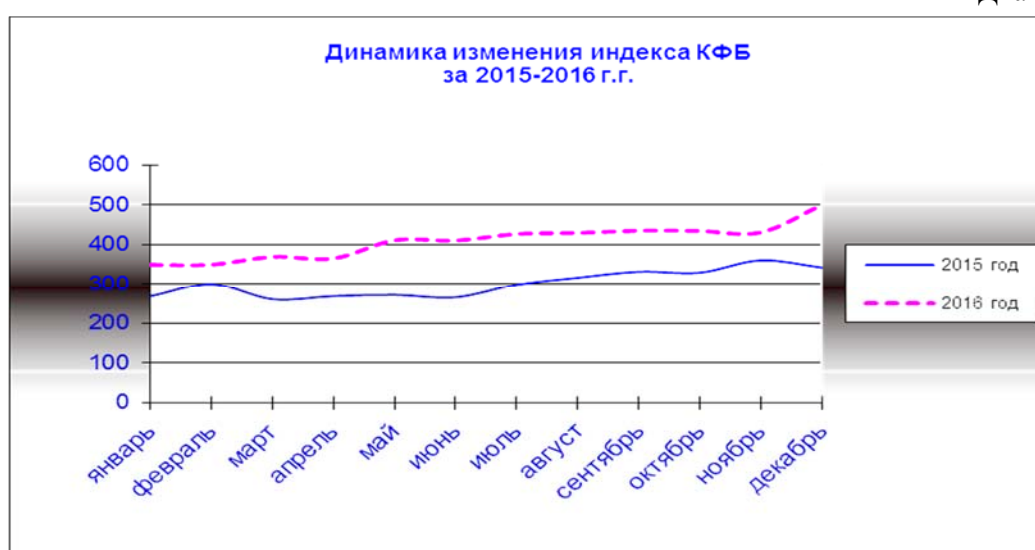
Следует отметить, что до сих пор отсутствует слой массового, мелкого инвестора. Ограничено число иностранных инвесторов. При этом на протяжении многих лет стабильно количество профессиональных участников и не имеет тенденции к расширению числа участников. Что, возможно, определяется реальным масштабом 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 году объем капитализации КФБ к уровню ВВП составила 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 имеют тенденцию к росту из года в год. Анализ таблицы 1 показывает, что на первичном рынке происходит существенное увеличение торговли ценными бумагами с 330,8 млн. сомов в 2012 году до 8026,6 млн. сомов в 2016 году. Вторичный рынок более стабилен и не имеет скачкообразных тенденций роста, который теоретически должен сопровождать первичный рынок. Рост составил с 838,6 млн. сомов в 2012 г. до 1942,7 млн. сомов в 2016 г.

Диаграмма 2



По результатам 2016 года масштаб вторичного рынка 1942,7 млн. сомов меньше объема первичного рынка на 8026,6 млн. сомов (почти в 4 раза), что весьма значительно. Существует объяснение, поскольку эмиссия ценных бумаг происходила в секторе не листинговых ЦБ, что

означает ценные бумаги приобретаются инвестором, большей частью, 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

Это может указывать на низкие темпы роста индекса КФБ с начала его создания всего 499 расчетных пункта. Видимо, медленный рост курсовой стоимости ценных бумаг делает данные операции не привлекательными для розничного инвестора и поэтому нет заинтересованности с их стороны.

За период с 2012 по 2016 гг. наблюдается увеличение торговых операций в секторе листинговых ценных бумаг с 398,6 млн. сомов до 1630,9 млн. сомов, что означает рост больше чем в 4 раза.

В это же время, рост объема торговых операций в секторе не листинговых компаний за 2012 по 2016 годы превысил 10 раз, с 770,7 млн. сомов до 8338,5 млн. сомов.

Количество рыночных транзакций невелико. Количество сделок, проведенных на КФБ остается стабильным и составляет около 2000 операций в год, что совершенно мало. В среднем сумма одной сделки составила около 4500 сомов.

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

Если такие рынки не эффективны 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 и существует объективная потребность в ограничении движения, а также стимулировании обращения капитала в рамках страны.

Следующий тезис, что к характерным чертам фондовых бирж формирующихся рынков малых стран относится то, что они больше универсальны по своему содержанию и пытаются проводить операции практически со всеми видами финансовых инструментов и операций (например, операции с валютой) и не специализируются на каких-либо отдельных видах ценных бумаг, также имеет подтверждение в республике.

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

Таблица 3

Структура торговли ценными бумагами по видам в 2016 г.

Ценная бумага	Количество сделок	Объем сделок, млн.сом
Акция	1254	9509,6
Облигация	538	387,9
Жилищный сертификат	22	44,66
ГКО-5	7	27,19

Из таблицы 3 видно, что основной объем операций в 2016 году приходится на акции (9509 млн. сомов) и, в меньшей степени, на облигации (387,9 млн. сомов). Новые виды сделок, как

торговля жилищными сертификатами (44,6 млн. сомов) и ГКО (27,2 млн. сомов) начинают только набирать опыт среди профессиональных участников РЦБ в торговле данными инструментами.

Стратегическое направление развития продуктовой структуры КФБ, видимо, будет втягивание на торговую площадку других возможных инструментов и попытки расширения способов торговли на бирже, «загрузки существующих мощностей», за которым, 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 нескольких эмитентов. При этом единицы эмитентов имеют более или менее стабильное обращение на рынке.

Таблица 4

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

	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

Как показано в таблице 4, на протяжении последних лет финансовая отрасль (коммерческие банки) проявляет основную активность на КФБ. В 2016 году в результате реорганизации и объединения энергетических компаний в ОАО «Национальная энергетическая холдинговая компания» был изменен уставный капитал, который стал равняться сумме около – 6240 млн. сомов. Поэтому в отчетности происходит резкий скачек цифр, хотя на самом деле не произошло всплеска торговли на бирже. Все это объясняется спецификой законодательства Кыргызской Республики, где все сделки, связанные с корпоративными ценными бумагами, должны проходить регистрацию на КФБ.

Такой олигополистический характер формирующегося рынка не позволяет быть ему 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, и 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;

ЭКОНОМИКА

- неконкурентоспособность рынка ценных бумаг по сравнению с банковским сектором, как альтернативного источника финансирования предприятия. Соответственно, преимущественное использование банковских кредитов, как источник, необходимый для развития компании;

- низкий уровень финансовой грамотности как населения, так и руководителей эмитентов;

- наблюдаемый низкий уровень познания в области рынка ценных бумаг среди менеджеров компаний ограничивает критический уровень их способности к оперированию к рынку ценных бумаг (за исключением банковского сектора);

- основная часть населения остается не подготовленной к инвестированию в ценные бумаги, что обусловлено слабой финансовой грамотностью;

- предложения для рынка государственных ценных бумаг также находятся на низком уровне. В основном предлагаются «короткие» ценные бумаги со сроком обращения до 1 года. Хотя в последнее время на КФБ начнется обращение «длинных» ГЦБ до 5 лет;

- необоснованно прекращена практика выпуска муниципальных ценных бумаг, которые имели хождение на КФБ. Данные финансовые инструменты давали возможность мобилизации капитала и решение 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 соответствует требованиям дня степень защиты прав инвесторов – не правомерные и не популярные 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. 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.

Список использованной литературы

1. Абдынасыров У.Т. – Стратегия и перспективы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике, – Б.:Академия, 2005. – 468 с.
2. <https://www.kse.kg>
3. <https://www.stat.kg>
4. <https://www.nbkr.kg>