УДК: 336.531.2

Абдынасыров Уран Тойбаевич,
Адам университети, экономика илимдеринин доктору, профессор,
Кыргыз Республикасы, Бишкек ш.,
e-mail: abdynasyrov@mail.ru
Асанбекова Анара Асековна,
Б.И.Ельцин атандагы Кыргыз-Орус Славян университети,
экономика илимдеринин кандидаты,
Кыргыз Республикасы, Бишкек ш.,
e-mail: anara.asanbekova.79@mail.ru

КЫРГЫЗ РЕСПУБЛИКАСЫНЫН МАМЛЕКЕТТИК БААЛУУ КАГАЗДАРЫНЫН АЗЫРКЫ ДЕҢГЭЭЛИН БААЛОО

Аннотация. Бул макалада Кыргыз Республикасындагы мамлекеттик баалуу кагаздардын өнүгүү тенденциялары каралат. Бул финансылык инструменттер өнүккөн өлкөлөрдөгү өнүгүү деңгээлине жете элек. Натыйжалуу иштеген мамлекеттик баалуу кагаздар рыногу экономиканын реалдуу секторуна инвестициялык ресурстардын негизги жеткирүүчүсү болуп кызмат кылышы керек. Дүйнөлүк масштабда баалуу кагаздар рыногу көптөгөн макроэкономикалык көйгөйлөрдү чечүүнү камсыз кылат, алардын арасында экономикалык өсүш өзгөчө маанилүү. Бул жагынан алганда, республиканын баалуу кагаздар рыногу өзүнүн макроэкономикалык функцияларын жаңыдан гана аткара баштады. Бирок, прогресс дагы эле байкалууда, мамлекеттик баалуу кагаздар азыр ар кандай формаларга жана түрлөргө ээ болууда. Ошондой эле Европада карыздык баалу кагаздар жайгаштырылды, бул өлкө үчүн жаңы өнүгүү.

Негизги сөздөр: мамлекеттик баалуу кагаздар, еврооблигациялар, мамлекеттик облигациялар, ГКВ, ГКО, муниципалдык баалуу кагаздар.

Абдынасыров Уран Тойбаевич,
Университет Адам, доктор экономических наук, профессор,
Кыргызская Республика, г.Бишкек,
e-mail: abdynasyrov@mail.ru
Асанбекова Анара Асековна,
Кыргызско-Российский Славянский университет им.Б.Н.Ельцина,
кандидат экономических наук,
Кыргызская Республика, г.Бишкек,
e-mail: anara.asanbekova.79@mail.ru

ОЦЕНКА ТЕКУЩЕГО УРОВНЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Аннотация. В данной статье рассматриваются тенденции развития государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике. Данные финансовые инструменты еще не поднялись на тот уровень своего развития, которую они выполняют в развитых странах. Эффективно работающий рынок государственных ценных бумаг должен служить основным поставщиком инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики. В мировой практике рынок ценных бумаг обеспечивает решение многих макроэкономических проблем, среди которых особое значение имеет проблема экономического роста. В этом аспекте рынок ценных бумаг республики только начал осуществлять выполнение своих макроэкономических функций.

Однако, прогресс в данном вопросе все же происходит и государственные ценные бумаги принимают уже различные формы и виды. Также произошло размещение заимствований в Европе, что является новшеством для страны.

Ключевые слова: государственные бумаги, еврозаймы, государственные облигации, ГКВ, ГКО, муниципальные ценные бумаги.

Abdynasyrov Uran Toibaevich,
Adam University, Doctor of Economics, Professor,
Kyrgyz Republic, Bishkek,
e-mail: abdynasyrov@mail.ru
Asanbekova Anara Asekovna,
Kyrgyz-Russian Slavic university after B.N.Yeltsin,
candidate of Economic Sciences,
Kyrgyz Republic, Bishkek,
e-mail: anara.asanbekova.79@mail.ru

ASSESSMENT OF THE CURRENT LEVEL OF GOVERNMENT SECURITIES OF THE KYRGYZ REPUBLIC

Abstract. This article examines the development trends of government bonds in the Kyrgyz Republic. These financial instruments have not yet reached the level of development they enjoy in developed countries. An effectively functioning government securities market should serve as the primary supplier of investment resources to the real sector of the economy. Globally, the securities market provides solutions to many macroeconomic problems, among which economic growth is particularly significant. In this regard, the republic's securities market has only just begun to fulfill its macroeconomic functions. However, progress is still being made, and government securities are now taking on various forms and types. Borrowings have also been placed in Europe, which is a new development for the country.

Key words: government securities, eurobonds, government bonds, government treasury bills, municipal bonds.

Главной задачей Кабинета Министров Кыргызской Республики является формирование устойчивых потоков инвестиций через альтернативные источники финансирования экономики. Сюда относятся такие виды инвестиций как прямые, так и портфельные. Известно, и в мировой практике, так и опыт соседних стран показывают полезность мобилизации финансовых инвестиций и развитие инвестиционного потенциала страны, как базовой основы развития экономики. До этого времени мы являлись наблюдателями развития корпоративных ценных бумаг.

На наш взгляд, государственные ценные бумаги эмитировались государством, но в основном краткосрочного характера и направлялись в основном для покрытия «кассового разрыва», которая образовывалась в республиканском бюджете.

В настоящий же момент мы становимся свидетелями глубокой трансформации в этом секторе финансового рынка. Сегодня уже выпускаются не только среднесрочные и долгосрочные государственные ценные бумаги внутреннего заимствования, но уже есть первый опыт коммерческого заимствования на международном финансовом рынке. Такой опыт дает возможность разобраться с различного рода недоработками, недостатками системы. Появляется возможность «подтянуть» уровень инфраструктуры финансового рынка до уровня необходимого для успешного и индустриального выпуска новых государственных ценных бумаг.

Рынок государственных ценных бумаг является важнейшим механизмом, поставщиком инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, поскольку обеспечивает решение различных проблем, включая вопрос экономического роста.

Конечно, главным предназначением государственных ценных бумаг (ГЦБ) в механизме государственных финансов является финансировании дефицита бюджета республики, который в нашей практике традиционно перекрывается за счет внешних источников финансирования. Такое положение было характерно для республики, когда мы находились в состоянии переходного периода. Сейчас можно констатировать, что природа заимствования изменилась, видимо реализуется положительный сценарий развития экономики, основанного на росте.

Как уже было отмечено выше, целью выпуска государственных ценных бумаг является покрытие дефицита государственного бюджета и «кассовых разрывов». Наряду с этим решаются также задачи привлечения денежных ресурсов для осуществления конкретных инвестиционных проектов, привлечение средств для погашения задолженности. Остаются и регулятивные функции государства, как: регулирование денежной массы, инфляции, валютного курса, формирование уровня доходности по ценным бумагам. Остаются и классические задачи государства, это обеспечение перелива капитала с низкоэффективных в высокоэффективные отрасли народного хозяйства, а также решение других социально-экономических задач.

В предыдущее время отмечалось, что много лет не наблюдается какого-либо сдвига в сфере развития сектора государственных ценных бумаг [1]. Сегодня ситуация меняется достаточно сильно.

Основной целью управления государственным долгом Кыргызской Республики на период 2025-2027 годов является обеспечение финансирования потребностей Кабинета Министров Кыргызской Республики [2] на оптимальных условиях в среднесрочной перспективе с учетом минимизации затрат и управления рисками.

Для достижения вышеуказанной цели определены следующие задачи:

- развитие рынка государственных ценных бумаг и расширение масштаба размещения государственных ценных бумаг;
- повышение устойчивости портфеля государственного долга за счет сбалансированного сочетания внешних и внутренних заимствований;
- обеспечение своевременного и полного обслуживания государственного долга с нулевым уровнем просроченных платежей;
- ведение работы по реструктуризации и сокращению внешнего долга в рамках доступных механизмов, включая операции по конверсии долга;
- повышение прозрачности операций с государственным долгом путем регулярного обновления и публикации информации о долге;
- переход на новую систему управления долгом и финансового анализа с целью управления государственным долгом и обеспечения прозрачности отчетности.

По данным Нацстаткомитета КР за январь - декабрь 2024 года реальный рост ВВП сложился на уровне 9,0%, что выше прогнозируемого роста ВВП на 2024 год на 2,7 процентного пункта [3].

В 2024 году республиканский бюджет, исходя из совокупных доходов в сумме 417 536,2 млн.сом и совокупных расходов в сумме 383 228,7 млн.сом, исполнен с профицитом в сумме 34 307,5 млн.сом. Исходя из уточненных показателей доходной и расходной части бюджета за 2024 год планировался профицит в размере 6 438,9 млн.сом. За аналогичный период 2023 года профицит сложился на уровне 13 600,2 млн.сом. По итогам 2022 года дефицит сложился на уровне 13 050,3 млн.сом.

Наблюдаются также глубокие изменения в структуре видов государственных ценных бумаг. В последние годы Министерство финансов Кыргызской Республики начали активно использовать среднесрочные и долгосрочные финансовые инструменты (табл.1).

Таблица 1.

Структура государственного долга в процентах к ВВП

2019	2020	2021	2022	2023	всего
48,8	**63,6**	**55,8**	**46,9**	**42,0**	Государственный долг -
					в том числе:
41,0	54,5	46,5	37,6	31,1	внешний
7,8	9,2	9,2	9,2	10,9	внутренний

- данные Министерства финансов Кыргызской Республики. [2]

Данная таблица характеризует динамику финансирования структуры государственного долга. За ряд лет наблюдается снижение самого объема государственного долга с 63,6 % в 2020 году до 42 % в 2023 году. Есть также тенденции снижения внешнего заимствования и увеличение внутреннего. Такая картина представляется нам, как позитивно развивающийся сценарий.

Государственные ценные бумаги сегодня представлены различными типами ГЦБ, от краткосрочных до долгосрочных, которые уже можно отнести к рынку капиталов [4].

Поскольку объемы иностранных кредитов превышают размеры погашения основной суммы государственного долга, то можно сделать вывод, что погашение внутренней задолженности по государственным ценным бумагам происходит, в том числе, за счет внешнего финансирования.

Такое положение с финансированием дефицита бюджета в целом характерно для многих стран развивающегося типа, где доля государственного долга приходится на кредиты международных банков и стран-доноров. Отметим, что в развитых странах, в основном, вся задолженность государства измеряется структурой ГЦБ (кроме контрактов и соглашений, которые возможно также капитализируются), (табл.2).

Таблица 2.

Выпуск государственных ценных бумаг (ГКВ и ГКО) в 2025 г.
млн. сом

	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал
12-ти мес. ГКВ	900,0	800,0	900,0	500,0
2-х летние ГКО	800,0	1 400,0	600,0	1 100,0
3-х летние ГКО	2 100,0	1 000,0	3 000,0	800,0
5-ти летние ГКО	2 500,0	3 700,0	2 500,0	3 700,0
7-ми летние ГКО	5 700,0	6 000,0	4 000,0	6 000,0
10-ти летние ГКО	8 200,0	3 000,0	12 000,0	2 500,0
ИТОГО:	**20 200,0**	**15 900,0**	**23 000,0**	**14 600,0**

- данные Министерства финансов Кыргызской Республики. [2]

Сектор государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике представлен такими типами ценных бумаг, как:

- государственные казначейские векселя (ГКВ) - краткосрочные дисконтные ГЦБ;

- казначейские облигации (КО) – государственные ценные бумаги являются именными, документарными ценными бумагами. Первичное размещение и регистрация сделок на вторичном рынке КО производится непосредственно Министерством финансов;

- государственные казначейские среднесрочные обязательства (урегулирования) (ГСКО) являются обращаемыми государственными ценными бумагами сроком обращения

2, 3 года и 5 лет с начислением и выплатой процентов (купонов) каждые 6 и 12 месяцев;

- ноты Национального банка Кыргызской Республики – это краткосрочные ценные бумаги, которые мы условно относим к ГЦБ, используются в основном для управления ликвидностью коммерческих банков и формирования стоимостного ориентира для финансового рынка. К доходности 28-дневных нот привязана учетная ставка НБКР.

Таким образом следует отметить, что в настоящий момент происходит изменение природы структуры заимствования через государственные ценные бумаги. Если 5 – 7 лет назад основным видом государственных ценных бумаг были краткосрочные ценные бумаги, как государственные казначейский векселя, то сейчас мы наблюдаем, как среднесрочные ценные бумаги, так и долгосрочные ценные бумаги. Такие операции проходят сейчас «обкатку» на фондовом рынке республики и в последующем станут механизмами среднесрочного и долгосрочного финансирования бюджета и, соответственно, экономики Кыргызской Республики [5].

Для нашей республики новым видами фондовых инструментов, включая государственные, являются исламские ценные бумаги, которые имеют следующие виды: исламские арендные сертификаты (Сукук аль Иджара); исламские сертификаты проектного финансирования (Сукук аль Истисна); исламские сертификаты долевого участия (Сукук аль Мудараба); исламские сертификаты инвестиционного агентства (Сукук аль Уакала Би Аль Иститмар); исламские сертификаты партнерства (Сукук аль Мушарака).

Таким образом предполагается возможность выпуска новых инструментов предпринимателями.

Отметим, что хотя стратегия управления государственным долгом, не предусматривает привлечения заимствований посредством выпуска и размещения на внешних финансовых рынках облигаций в иностранной валюте, однако, был произведен выпуск облигаций номинированных в долларах США на финансовом рынке республики.

Также отметим, что иностранные инвесторы не имеют существенной доли инвестиций в структуре внутренних краткосрочных ГЦБ в форме ГКВ. При этом выпуск государственных ценных бумаг, произведенный на международном рынке, был полностью выкуплен иностранными инвесторами. Можно резюмировать, что на решение инвесторов повлияло наличие развитой инфраструктуры фондового рынка Европы, где даются информационные гарантии после процедур стандартов раскрытия информации об объекте. Конечно, не последнюю роль сыграла гарантия государства по выплате долга по ценным бумагам. Поэтому надо непосредственно повысить уровень развития и внедрить стандарты рыночной инфраструктуры и других механизмов на отечественном фондовом рынке.

В средствах массовой информации отмечалось, что средства полученные от выпуска ценных бумаг были направлены правительством республики на капитализацию коммерческого банка АО «Элдикбанк».

Рынок муниципальных облигаций в настоящее время представлен лишь облигациями г. Бишкека. С 2008 по 2012 г. было произведено 4 выпуска муниципальных облигаций мэрии г. Бишкека на общую сумму 775 млн. сом. В дальнейшем не было опыта эмиссии муниципальных ценных бумаг.

В перспективе, со снижением объемов внешнего государственного заимствования, структура финансовых ресурсов будет меняться в сторону увеличения удельного веса расходов, образуемых за счет внутренних бюджетных и внебюджетных источников [6].

Средства внешнего финансирования, иностранного кредита, источником которых являются многосторонние банки развития, страны-доноры, занимают существенную долю в структуре инвестирования в экономику республики. Льготный характер кредитов, а в отдельных случаях и безвозмездность (гранты) помощи, предоставляемой республике, являются, безусловно, выгодными для республики в смысле обслуживания долгового бремени.

Но главный недостаток заключается в том, что у правительственных органов отсутствует практика планирования, тактики выпуска, размещения и обращения рыночных долговых инструментов в рыночных условиях. К чему республика вынуждена будет прийти рано или поздно [7].

Высокая насыщенность экономики денежными ресурсами влечет за собой высокие темпы роста, более объемный и диверсифицированный спрос, более крупные финансовые потоки, направляемые для финансирования развития экономики. Происходит формирование все более крупных, ликвидных, массовых финансовых рынков, не допускающие искусственного дефицита денег, ограничивающие инвестиции. Соответственно формируются более объемные, массовые, ликвидные фондовые рынки, более крупные брокерские компании, коммерческие банки и другие участники рынка ценных бумаг.

Таким образом, развитие государственных ценных бумаг находится на начальном уровне развития [8]. Существует ограниченный их перечень, и они в силу своей специфики являются инструментами денежно-кредитного регулирования и не относятся к числу ликвидных инвестиционных бумаг. Способы обращения таких видов ценных бумаг ориентированы на узкий круг коммерческих банков и соответственно носят ограниченный характер.

Большие надежды по реформированию торговых площадок государственных ценных бумаг сегодня возлагаются на меры по передаче торгов ГЦБ на фондовую площадку КФБ и надеемся, что в дальнейшем дадут практический опыт по успешности или отсутствия такого перевода.

Приоритетом при этом должно стать обеспечение легкой доступности рядового инвестора к государственным финансовым инструментам, а с другой стороны, стандарты торговли и учета движения ценных бумаг должны быть унифицированы с фондовыми площадками корпоративных ценных бумаг. Заимствования средств в бюджет через механизмы рынка ценных бумаг на международных рынках является перспективными.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Абдынасыров У.Т. О необходимости реформирования политики в сфере внутреннего заимствования. Вестник Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики. - 2014. - №19. - С.99

Стратегия управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2025-2027 годы (Утверждена постановления Кабинета Министров КР от 17 июля 2025). Данные Министерства финансов Кыргызской Республики - https://www.minfin.kg/pages/show/page/vnutrenniy-dolg

2. Статистический ежегодник Кыргызской Республики 2029-2023 гг. Бишкек.: Нацстатком 2024 г., с. 324

3. Эргешов М.К. Состояние и условия развития рынка ценных бумаг в контексте рыночных отношений в Кыргызской Республики. – 2021. - №.5. - С.94-98

Максутов Н.Б. Проблемы государственного долга и пути их оптимизации в Кыргызской Республике. - 2021. - №.5. - С.104-108

Усонов М.М., Тагаев Х.К., Кадыров Ш.И. Управление рисками деятельности предпринимательских структур в условиях конкурентоспособности. - 2021. - №. 5. - С.74-77

Назекова М.Т., Ташиев А.О. Проблемы государственного бюджета в части доходной политики Кыргызстана. - 2022. - №.5. - С.117-121

Азимбаев А.Ш., Нарусбаев Ч.Р Современное состояние управления государственными финансами Кыргызской Республики. - 2022. - №.3. - С.73-76

Абдынасыров У.Т. О необходимости реформирования политики в сфере внутреннего

заимоствования. Вестник Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики.-2014.-№19.-С.99
4. Абдынасыров У.Т. Рынок ценных бумаг и совершенствование государственного регулирования. Бишкек: Акыл., 2002 г., с.128