

## ФАКТОРЫ, ТОРМОЗЯЩИЕ РАЗВИТИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Ч. ТОКТОСУНОВА, ЦЭиСР при МФ КР

**М**ировой практикой установлено, что фондовый рынок может способствовать экономической стабилизации, относительной устойчивости промышленных и потребительских рынков. Однако это не скажешь о кыргызском фондовом рынке, что объясняется его слабостью, отсутствием эффективного государственного контроля и стимулирования, методики анализа текущего состояния рынка.

На развитие фондового рынка Кыргызстана оказывают сдерживающее влияние:

низкий уровень государственного влияния на развитие рынка ценных бумаг;

государственная собственность на основную долю акций, потенциально привлекательных для внутренних инвесторов предприятий;

ограниченный круг секторов экономики, представленных акциями по твердым рыночным котировкам;

слабая институциональная структура рынка, бездеятельность отдельных секторов;

низкая ликвидность рынка ценных бумаг;

отсутствие эффективного национального инвестора на рынке;

недоступность экономической информации, низкое качество информации;

наличие большого количества АО с неэффективным использованием эмитируемых ценных бумаг;

низкий уровень инвестиционного спроса;

отсутствие ликвидного финансового инструмента.

Неразработанность соответствующей нормативной базы также вызывает множество правонарушений, среди которых:

### 1. Информационные:

сокрытие достоверной информации о доходности, ликвидности и др.;

неполное раскрытие информации эмитентом о своей компании и ее ценных бумагах;

нераскрытие профессиональными участниками информации о себе с точки зрения компетентности и надежности.

### 2. Нарушение прав акционеров:

злоупотребления администрации предприятия или группы влиятельных акционеров.

### 3. Организационные:

невыполнение требований контрольных государственных органов;

нарушение стандартов деятельности профессиональными участниками.

Дальнейшее развитие нормативной базы рынка ценных бумаг в целом будет зависеть от эффективности экономических реформ, а в частности, от соблюдения следующих *основных принципов*:

усиление уголовной ответственности за серьезные преступления с использованием ценных бумаг, особенно со стороны государственных чиновников, принимающих участие в управлении акционерным обществом;

усиление государственного контроля деятельности профессиональных участников рынка;

повышение роли и ответственности регулирующих и правовых органов;

организация системы налогообложения операций с ценными бумагами, не на фискальной, а стимулирующей основе;

обеспечение инвесторов полноценной и достоверной информацией о ценных бумагах и их эмитентах;

создание равных условий и обеспечение конкуренции при осуществлении предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг;

усиление государственного контроля соблюдения условий лицензирования при осуществлении профессиональной деятельности на рынке;

повышение требований к лицензированию профессиональных участников, обеспечивающих высокий уровень квалификации, достаточность собственных средств, поддержание высоких стандартов добросовестности и открытости при осуществлении профессиональной деятельности.

Необходимо, чтобы в основе стратегии развития рынка ценных бумаг находились национальные экономические интересы. При этом экономическое назначение рынка ценных бумаг должно заключаться в стремлении объединить мелкие, разрозненные средства в интересах общественного накопления, а не крупных чиновников и директората.

*Стратегия развития* рынка ценных бумаг должна ориентироваться на следующие цели:

равные возможности для всех участников финансового рынка;

ориентация на использование и достижение мирового опыта;

преемственность кратко- и долгосрочных задач развития;

содействие созданию и укреплению внутренних институциональных инвесторов в инфраструктуре финансового рынка в целом (небанковские кредитно-финансовые институты);

совершенствование механизма защиты прав и интересов национальных инвесторов;

внедрение различных финансовых инструментов на государственном и корпоративном уровне, отвечающих интересам самых разных инвесторов;

выявление тенденций развития финансового рынка и направлений государственной поддержки.

*Факторами*, стимулирующими развитие рынка ценных бумаг, назовем:

соответствующее правовое обеспечение функционирования рынка;  
защиту прав производителей, акционеров, населения;  
повышение привлекательности ценных бумаг и их разнообразие;  
доступ к новейшим информационным технологиям;  
формирование склонности к сбережениям;  
иницирование инвестиционного спроса;  
активизацию деятельности финансовых институтов инвестиционного типа, аккумулирующих ресурсы на внутреннем рынке;  
выявление факторов как сдерживающих, так и стимулирующих развитие рынка;  
создание условий и стимулов для интеграции в просторы рынка капиталов стран СНГ и международные рынки.

Требует решения проблема формирования благоприятного инвестиционного климата. За годы реформ сложилась законодательная база, которая уже нуждается в существенных корректировках, направленных на улучшение инвестиционной ситуации.

Это, прежде всего либерализация налогообложения операций по ценным бумагам. Поскольку существующая практика налогообложения в республике запутана и неоднозначна, и поэтому многие иностранные инвесторы не желают работать на нашем рынке, предпочитая казахский и узбекский рынки. Для решения этой проблемы следует конкретизировать налогообложение всех видов сборов со всех видов операций и субъектов на рынке ценных бумаг; должна быть создана рабочая группа из сотрудников органов, регулирующих рынок ценных бумаг, и ГНИ.

В мировой практике накоплен большой опыт разработки инвестиционных программ на фондовых взаимоотношениях и конструирования различных финансовых инструментов инвестиционного типа. Поэтому не нужно “изобретать велосипед”, достаточно использовать иностранный опыт с привлечением в первое время высококвалифицированных иностранных специалистов, а также обучением и стажировкой кыргызских специалистов за рубежом.

Одной из первых иностранных компаний, оказавших Кыргызстану как финансовую, так и консультационную помощь, была USAID. Но проведенная ею работа носила теоретический характер, настало уже время для более конкретной работы. На данный момент ни иностранной, ни кыргызской компанией, ни регулирующей госструктурой, не разработана конкретная инвестиционная программа развития рынка ценных бумаг Кыргызстана на средне- и долгосрочный периоды.

Рынок ценных бумаг способствует созданию финансовых институтов, консультационных, рейтинговых, аудиторских фирм, маклерских контор. Это, в конечном итоге, ведет к увеличению занятости, повышению образовательного стимула населения, развитию коммуникационных и информационных технологий, мобильности и эффективности использования капитала. Поэтому необходимы рационализация и гармонизация взаимоотношений между всеми элементами инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Из множества проблем рынка ценных бумаг и финансового рынка в целом рассмотрим низкую емкость внутреннего рынка. Она усугубляется еще и тем, что с трех сторон нас окружают государства, рынки которых намного привлекательнее.

Проблемы, как снежный ком, нарастают, а их решаемость - почти на нулевой отметке. Это:  
дефицит оборотных средств предприятий;  
искаженная система расчетов и платежей;  
низкая загруженность производственных мощностей;  
критический уровень износа основных фондов во всех отраслях;

крайне разбалансированный объем инвестиций между реальным сектором экономики и сферой обращения, естественно, в абсолютную пользу последней;

сужение круга потенциальных объектов инвестирования либо низкая эффективность вложенных инвестиций в тот или иной объект, особенно с долей собственности;

изолированность банковского сектора от сферы производства и достаточно высокие процентные ставки по банковским кредитам;

отсутствие капитальных вложений в обновление технологий;

низкая активность как отечественных, так и иностранных инвесторов.

В мировой практике большой поток финансовых ресурсов фондового рынка направляется на развитие реального сектора. К этому должен стремиться и Кыргызстан, несмотря на то, что пока этого достичь очень трудно. Сегодня экономика нуждается в огромных инвестициях. На многих предприятиях оборудование не обновлялось более 30 лет, тогда как именно ритмичность его обновления - один из важнейших показателей, характеризующих конкурентоспособность производимой продукции. Например, в экономически развитых странах, предприятия обновляются в течение пяти-семи лет, а у нас о каком обновлении может идти речь, если не хватает средств даже на своевременную зарплату и приобретение сырья.

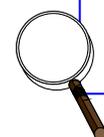
Для дальнейшего усиления рынка ценных бумаг, финансирования потребностей реального сектора экономики возможны три пути:

государственные капитальные вложения;  
кредиты и займы международных финансовых организаций;  
частные инвестиции, необходимые для модернизации экономики.

Анализируя первый путь, надо отметить, что сегодня государство не в состоянии профинансировать потребности реального сектора.

Второй путь еще больше усложнит ситуацию с внешним долгом республики.

Остается третий путь, наиболее естественный и разумный - прямые частные инвестиции. Этот путь предполагает наличие обязательной конкурентной борьбы. Победа в этой борьбе возможна только через создание условий, при которых инвестор отчетливо видел бы выгоды от вложения средств в конкретное предприятие, отрасль и республику в целом.



0,2 печ.  
л.