

## **Айбек Толубаев: структуру построили, а рынок – нет**

Недавно Кыргызская фондовая биржа (КФБ) отметила маленький юбилей. Пятнадцать лет назад небольшая группа энтузиастов рыночной экономики заложили фундамент под институт, гордо именуемый сегодня фондовой биржей. Правда, нынешний день рождения прошел не столь торжественно, как в прежние годы. Это и понятно, время нынче другое. О том, в каком состоянии находится рынок ценных бумаг после апрельских событий, какие задачи стоят перед КФБ? – эти и другие вопросы были затронуты в нашей беседе с ее президентом **Айбеком Толубаевым**.

- Как вам известно, 9 апреля был введен мораторий на проведение сделок с движимым и недвижимым имуществом в том числе и с ценными бумагами. И на протяжении более трех недель фондовый рынок у нас фактически не работал, операций с ценными бумагами не проводились. Рынок немного оживился, когда эти ограничения были сняты. Хотел бы отметить, что как показывает опыт, ежегодно наибольший объем сделок приходится на третью декаду, то есть на осень. Если мы возьмем объем торгов на Кыргызской фондовой бирже, то в настоящее время он составляет около 65,5 миллиона сомов. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года снижение более чем на 50 процентов.

Причин несколько. В начале года, как правило, активность инвесторов низкая - они в это время занимаются своей текущей деятельностью, отчетами за прошедший год. Пока раскочались – произошли апрельские события, которые негативно сказались и на состоянии рынка ценных бумаг, и на настроениях ее участников. В настоящий момент, по моим наблюдениям, зарубежные инвесторы практически вышли из игры. Видя, что творится в стране, они боятся вкладывать деньги в нашу экономику.

Сегодня перед нами стоит задача максимально привлечь внутренних инвесторов, в том числе и простых граждан, которые хранят свои сбережения даже не в коммерческих банках, а дома. Для реализации поставленной цели была создана рабочая группа из представителей госфиннадзора, профессиональных участников. Мы подготовили ряд мер, направленных на привлечение финансовых средств для госбюджета. В апреле дефицит бюджета составил более 2 миллиардов сомов, в мае-июне вряд ли картина сильно изменится. Поэтому по просьбе временного правительства мы должны были определить механизмы, которые позволят закрыть эту дыру, чтобы государство могло в полном объеме выполнять свои социальные обязательства по выплате пенсий, заработной плате работникам бюджетной сферы, стипендий и пособий.

**- За счет чего правительство может покрыть дефицит бюджета, ваши предложения?**

- Меры носят краткосрочный характер. Они направлены на привлечение финансов на ближайшие 3-5 месяцев. Мы предложили увеличить объемов эмиссии государственных ценных бумаг, реализовать часть акций компаний «голубых» фишек, где госпакет акций составляет более 30 процентов. Их у нас около 35 предприятий и организаций. Это такие компании как «Кыргызтелеком», аэропорт «Манас», «Национальные электрические сети» и «Национальные электрические станции». Мы предлагаем, учитывая, что госдоля в них превышает 85 процентов, реализовать путем открытых торгов через фондовую биржу от 5 до 15 процентов акций. Что это даст? Во-первых, при такой продаже государство не теряет никаких рычагов управления в этих компаниях, оно будет оставаться владельцем контрольного пакета акций. Во-вторых, по нашим подсчетам, по той стоимости, по которой они торговались у нас на рынке, это позволит в течение 5 месяцев привлечь более чем 1,2 миллиарда сомов. Согласитесь, сумма внушительная.

Почему именно эти компании? Ни для кого не секрет, что в таких кризисных условиях продавать акции стратегических объектов невыгодно, потому что цена на них падает из-за отсутствия инвесторов. Но мы исходили из того, что данные компании остаются привлекательными для инвесторов даже в период нестабильности.

**- Кого они могут привлечь? Многие иностранные инвесторы покинули страну, а внутренние - опасаются вкладывать деньги или вы думаете, что они поймут, что это серьезные бумаги, которые со временем поднимутся в цене?**

- Один из недостатков участников нашего рынка – неумение завлечь институциональных инвесторов. Это коммерческие банки, страховые компании, негосударственный пенсионный фонд, Соцфонд. Поэтому мы предложили внести изменения в законодательство - уменьшить определенные требования для коммерческих банков, чтобы вовлечь их выкупать эти ценные бумаги. В существующем положении национального банка о резервах есть классификация активов, как рыночная не рыночная. По действующей норме все ценные бумаги корпоративных эмитентов относятся к нерыночным бумагам. И в связи с этим менеджмент банков не заинтересован в том, чтобы больше участвовать в этих инвестиционных процессах, так как это накладывает определенные обязательства. Мы рекомендовали исключить листинговые ценные бумаги из этого списка. Это развяжет руки менеджменту коммерческих банков, они смогут смелее играть на фондовом рынке.

**- Что касается привлечения внутренних инвесторов. Как вытащить деньги из «матрацев»?**

- По статистике национального банка, объем денежной массы вне банков составляет около 20 миллиардов сомов. Сразу хотел бы оговориться, что не всех сумеем привлечь на рынок - процентов 30-40 и это уже будет в пределах 6-8 миллиардов сомов. Вопрос: как это сделать? В первую очередь с помощью пропаганды среди нашего населения тех процессов, которые происходят на рынке. В этом плане мы предложили госфиннадзору совместно с профучастниками организовать программу по обучению, продвижению фондового рынка среди граждан, выпустить буклеты, проводить информационно-аналитические программы на телевидении. Каждый кыргызстанец, имеющий запас, мог бы смело работать на фондовом рынке и получать неплохие доходы. Мы здесь не открываем Америку. В США не смотря на развитый фондовый рынок государство ежегодно выделяет деньги из бюджета на обучение и продвижение фондового рынка среди населения.

**- В свое время КФБ реализовывала пилотный проект по Государственным казначейским векселям (ГКВ). Тогда процентные ставки были достаточно привлекательные. Сейчас они ниже, чем в коммерческих банках.**

- Повышать ставки административным методом не правильно. По статистике за прошлый год, понижение ставок по ГКВ началось в начале прошлого года. Постепенно они приблизились к 3-4 процентам, что для нашего рынка редкость. Начиная с осени прошлого года они начали расти и сейчас процентная ставка по годичным ГКВ составляет 11.5-12 процентов, рынок постепенно начинает приходить в норму. Касательно самой причины, я хотел бы отметить, что у наших коммерческих банков была избыточная ликвидность, то есть много наличных денег, которые они не могли куда-либо инвестировать. Поэтому они стали их вкладывать в ГКВ. Нацбанк начал постепенно эту ситуацию выправлять.

Те меры, которые мы предлагаем по изменению резервных требований коммерческих банков, думаю, позволят высвободить часть ликвидной массы и направить ее на фондовый рынок для инвестирования в корпоративные ценные бумаги, что в свою очередь повлияет на объем свободной денежной массы коммерческих банков. При этом процентная ставка по ГКВ постепенно рыночным методом будет увеличиваться. Кроме среднесрочных и краткосрочных ценных бумаг мы предложили Минфину выпустить и долгосрочные под строительство Камбараты-2, подстанции «Датка», модернизацию Бишкекской ТЭЦ. Если помните, при Союзе был госзаем. В каждой семье хранили эти облигации, а по истечении времени они погашались. Такие меры мы тоже предусматриваем.

**- Коммерческие банки, вкладывая ликвидность в ГКВ, отказываются от кредитования экономики. Они предпочли иметь надежные 3-4 процента. Если так**

**будет продолжаться, то население не будет покупать ГКВ. Они в свою очередь предпочтут коммерческие банки, где процентные ставки выше и есть страхование депозитов.**

- Здесь нужно отметить один важный момент. В настоящее время все аукционы по государственным ценным бумагам проходят на площадке Нацбанка. Право участия имеют только первичные дилеры - коммерческие банки. Любой гражданин, желающий приобрести ГКВ обращается к ним. Сотрудники банка, приводя множество доводов, уговаривают его инвестировать не в ГКВ, а положить на депозит. Банкам сейчас выгоднее привлекать средства к себе на депозит, чем оказывать посреднические услуги для населения при покупке ценных бумаг. В этой связи очень важен проект по переводу обращения ГКВ на площадку фондовой биржи. Как показал опыт пилотного проекта, это позволит расширить круг участников. Те же самые брокерские компании будут заинтересованы в привлечении средств физических лиц, то есть здесь нет конфликта интересов, как в банковской системе.

Сам механизм расчета ставок банковских кредитов и ставок по депозитам связан с определенными инструкциями банков. У них есть определенные риски, которые финансовый институт может нести. Они стремятся максимально обезопасить себя. Если мы возьмем среднюю ставку по кредитам она сейчас не ниже чем 24 процента, в тоже время ставка по депозитам - ниже 12. Маржа между ними обусловлена всеми рисками, которые банк включает в себестоимость кредита. Мы приходим к тому, что банки в будущем будут эту маржу снижать, что показывает зарубежный опыт.

**- Временное правительство предлагает удешевить кредиты. Но если у банков нет под это экономического обоснования, вряд ли они будут это делать.**

- Мы живем в условиях рыночной экономики. Нужно исходить из того, что банк это бизнес. И никакой бизнесмен, предвидя возможные убытки, не пойдет на такой самоубийственный шаг.

**- У нас в республике действовали три фондовые биржи. Одной из них не стало. Это облегчило жизнь КФБ?**

- Офис Центральноазиатской фондовой биржи был разгромлен. Сейчас CASE не работает, сколько это будет продолжаться, не знаю. Сегодня мы имеем две биржи. В нынешних условиях это сильно сказывается на объемах торгов. В целом для такой маленькой экономики, как наша, наличие двух или трех бирж - слишком много. В будущем, возможно, даже в этом году мы приходим к концентрации фондового рынка: будет единая фондовая биржа, один на всех депозитарий, но при этом максимальное количество брокерских компаний.

**- Если посмотреть на историю КФБ, то она была самой первой в Центральной Азии и самой передовой. Но сейчас, через 15 лет, состояние рынка ценных бумаг Кыргызстана характеризуется как зачаточное. Связано ли это с общим состоянием нашей экономики?**

- Классическое понятие фондового рынка - это отражение экономики, его индикатор. Он показывает реальные процессы, происходящие в ней. Инфраструктура, которая должна быть, мы построили, но не сумели построить сам рынок.