

**Раздел I
ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ**

УДК 336.76(575.2), ББК 65.262.2 © И.М. Герус, И.А. Мещерякова

**И.М. Герус, И.А. Мещерякова
ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА КЫРГЫЗСТАНА
В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ**

Статья отражает основные результаты функционирования финансового рынка как основного элемента рыночной инфраструктуры, а также перспективы его развития с учетом текущих тенденций цифровизации экономики. Цель статьи – проанализировать и выявить перспективы развития финансового рынка Кыргызстана на современном этапе экономического развития. Действительно, в настоящее время все большую актуальность и массовость охвата приобретают различные информационные разработки, применяемые в экономических процессах. Это является следствием развития очередной научно-технической революции. В эпоху четвертой промышленной революции IT-отрасль играет одну из важных ролей в развитии цифровой экономики. Востребованность информационных технологий растет с каждым годом усиленными темпами.

При этом на именно финансовом рынке увеличивается количество применяемых финансовых инноваций, растет спектр применяемых финансовых услуг с применением IT-технологий. Роль финансового рынка в экономике страны заключается в мобилизации капитала из многообразных источников и эффективном его распределении. На финансовом рынке формируются рыночные цены на отдельные финансовые инструменты и услуги. В этой связи особо остро стоит задача формирования полноценного и эффективно функционирующего финансового рынка, чтобы обеспечить должный процесс обращения капитала с целью обеспечения экономического развития Кыргызстана.

В статье приводится анализ состояния финансового рынка Кыргызской Республики, освещены основные проблемы его развития и обоснована необходимость дальнейшего развития рынка фиктивного капитала с направленностью на использование различного рода финансовых инноваций, поскольку именно в финансовом секторе широко используется практика внедрения и применения различного рода инноваций. Следствием данного аргумента можно считать появление криптовалюты, которая является одним из основных элементов цифровой экономики, применяемых в экономических процессах мирового масштаба. Актуальность и важность положений, рассматриваемых в статье, возрастает ныне в виду усиления интеграционных процессов, что может кардинальным образом отразиться на отраслевой структуре Кыргызстана.

Ключевые слова: информационные разработки, научно-техническая революция, финансовый рынок, инновации, капитал, цифровая экономика, экономическое развитие, инвестиции, интеграция.

Финансовый рынок – это основной сегмент, отражающий обеспечение как субъектов рынка, так и экономики в целом необходимыми финансовыми ресурсами. Показатели его функционирования характеризуют степень экономической активности любого государства. Мировой опыт свидетельствует, что данный сегмент рыночной конъюнктуры выступает целостным механизмом, связывающим денежный рынок и рынок капиталов. При этом, в зависимости от того, в каком из вышеуказанных рынков сосредоточивается денежная масса, можно определить результативность функционирования финансового рынка. Так, в развитых странах финансовый рынок ориентирован в большей степени на рынок капиталов (фондовый, страховой, инвестиционный) и эффективность его функционирования определяется как макроэкономической средой, так и основными тенденциями, и результатами в развитии и формировании составных элементов этого рынка [2]. В свою очередь различные изъяны финансового рынка могут усилить колебания цен на активы и, как следствие, привести к более выраженной макроэкономической нестабильности.

Немало вопросов и дискуссий на данный момент ведется по поводу «цифровой экономики». Существует множество точек зрения на выяснение сущности данного термина. И все же следует отметить, что на наш взгляд, «цифровая экономика – это базис, который предоставляет возможность создавать новейшие модели ведения предпринимательской деятельности, логистики, производства, осуществлять торговые и финансовые операции с применением большого спектра различных инноваций. Так, по данным международной консалтинговой компании Gartner, специализирующейся на исследованиях в области информационных технологий, в 2018 году мировой IT-рынок вырастет до \$3,7 трлн [11].

Например, доля цифровой экономики в ВВП развитых стран с 2010 по 2016 год выросла с 4,3% до 5,5%, а в ВВП развивающихся стран – с 3,6% до 4,9%. В странах «большой двадцатки» этот показатель вырос за пять лет с 4,1% до 5,3%. Мировым лидером по доле цифровой экономики в ВВП является Великобритания – 12,4%. Вклад цифровой экономики в ВВП Кыргызстана не превышает 0,4% [8]. Данный аспект заставляет изыскивать новый вектор экономического развития.

Поскольку основная проблема Кыргызстана заключается в нехватке финансовых ресурсов [1], то особую значимость приобретает адаптация экономики к новым условиям развития экономических процессов глобального масштаба. Обеспечение инвестиционной привлекательности является одной из насущных и важных проблем для республики. Это говорит о недостаточной степени развитости финансового рынка, его автономном развитии в виду наличия объективных причин и слабой интеграции в мировые финансовые рынки. Кроме того, существует проблема недоверия населения к финансовому рынку, ограниченного доступа к государственным ценным бумагам и концентрации на внешних инвестициях (более 70%) [2, 3].

Потенциальные инвесторы в свою очередь, стремятся не просто заработать, они оценивают возможность вложения средств в перспективное будущее. Но, нецелесообразно рассчитывать только на средства инвесторов. По оценкам компании McKinsey влияние технологий блокчейн будет существенным на международном финансовом рынке, во внешнеторговой деятельности, а также в мировой экономике в целом уже через три года, а через пять лет можно ожидать массового внедрения этих технологий и в систему глобальных финансов, и в мировую экономику.

Так, спустя десять лет после внедрения криптовалюты, позволяющей совершать безопасные и анонимные цифровые транзакции без участия центральных или коммерческих банков, криптоконверсии превратились в многомиллиардную отрасль. Хотя цена биткойна в апреле 2018 года сократилась (в 2009 году – 15 000 долларов США) примерно до 8 000 долларов США, совокупная стоимость биткойнов в обращении составляла 150 миллиардов долларов на 10 апреля 2018 года. При этом Страны Центральной Азии стали применять криптовалюту с конца 2016 года. Нужно отметить, что появление криптовалюты связано, прежде всего, с подрывом доверия к финансовым институтам. При этом существует много мнений относительно данного вида финансовых инноваций. Критики называют данные инновации «виртуальным валютным пузырем», мошенничеством и даже злом (Krugman 2013, Porret 2018). Сторонники прогнозируют, что различные виды криптовалют в конечном итоге заменят деньги (Rooney 2018). На наш взгляд, можно согласиться с мнением Стефана Ингвеса¹: «...Я не считаю эти так называемые валюты деньгами, поскольку они не выполняют трех основных функций денег: служить средством платежа, расчетной единицей и средством сбережения. Основной вклад криптоактивов заключается в том, чтобы показать, что финансовая инфраструктура может быть построена по-новому с использованием технологии

блочной цепи, «умных» контрактов и криптографических решений».

В целом возникновение и быстрое распространение новых цифровых технологий по практической значимости для мирового финансового рынка и мирового хозяйства можно сравнить с возникновением интернет-технологий, приведших к глобализации финансового рынка. В этой связи особо актуальным становится вопрос активизации и совершенствования финансового рынка Кыргызстана. Усиливается тенденция развития финансовых инноваций в свете вхождения Кыргызстана в Евразийский Экономический союз (ЕАЭС) и создания адекватной финансово-кредитной системы, которая создаст условия для устойчивого развития стран-членов [5, 7]. Страны используют новые цифровые технологии для того, чтобы внедрить инновации и повысить качество своих услуг.

Институциональная структура финансового сектора Кыргызской Республики представлена коммерческими банками (25), небанковскими финансово-кредитными учреждениями (659) и другими финансовыми институтами (31²).

В 2016 году активы финансового сектора уменьшились на 6,1 млрд. сомов (в сравнении с 2015 г.) и составили к концу 2017 года 197, 8 млрд. сомов, что составляет 42,0% ВВП. При этом доля банковского сектора в активах составляет порядка 90%, что свидетельствует о доминирующем положении банков. Данный факт позволяет сделать вывод о недостаточной степени развитости финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг.

Общее состояние рынка ценных бумаг.

Базовыми активами, обращающимися на фондовом рынке Кыргызской Республики, являются государственные ценные бумаги (ГЦБ) и корпоративные. В последнее время отмечается рост спроса на ГЦБ, что повлекло за собой снижение доходности казначейских векселей и нот Национального банка, по казначейским же облигациям доходность, напротив, оставалась сравнительно на высоком уровне (в среднем 14%) [9].

По состоянию на 31 декабря 2017 года профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики осуществляют 64 юридических лица, которым выдана 101 лицензия. Наибольшее количество лицензий выдано на осуществление дилерской деятельности (32), на осуществление брокерской деятельности (30) и на деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (20), а также на другие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики.

За 2017 год объем торгов с ценными бумагами на рынке ценных бумаг составил 7 858,1 млн. сомов, что значительно меньше аналогичного периода 2016 года. Изменение объема торгов наглядно показано на рис. 1.

¹ Управляющий центрального банка Швеции RiksbankSverige.

² Страховые компании, инвестиционные фонды, фондовая биржа, пенсионный фонд.

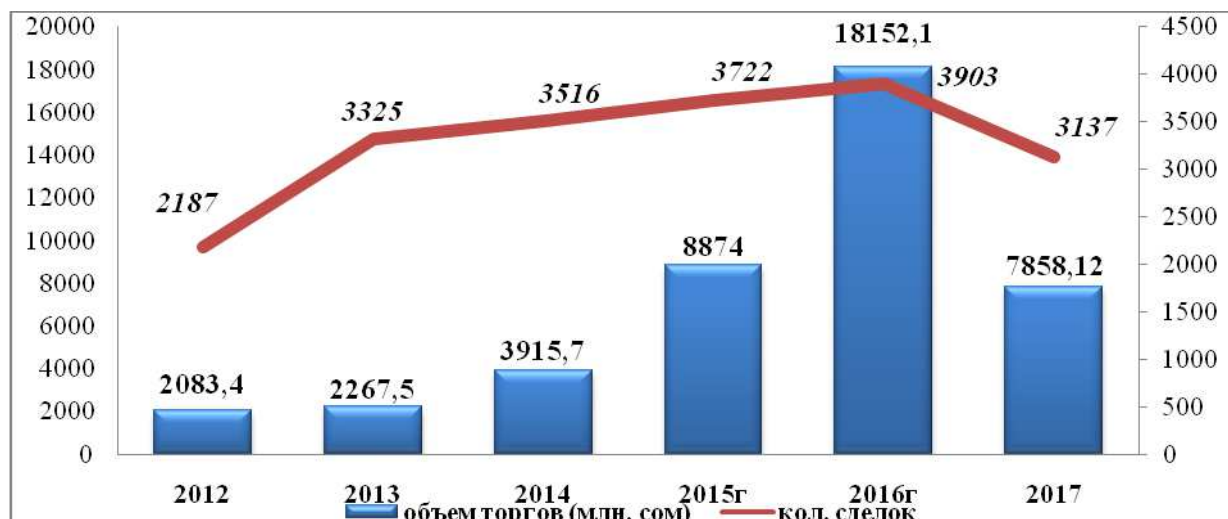


Рис. 1. Объем торгов и количество сделок на рынке ценных бумаг

Такой резкий скачок объема торгов с ценными бумагами в 2016 году объясняется выпуском и размещением акций ОАО «Национальная энергетическая холдинговая компания» на сумму

6 204,5 млн. сомов. Количество заключенных сделок с ценными бумагами за отчетный период составило 3137 что на 19,6% меньше количества сделок за аналогичный период прошлого года [10].

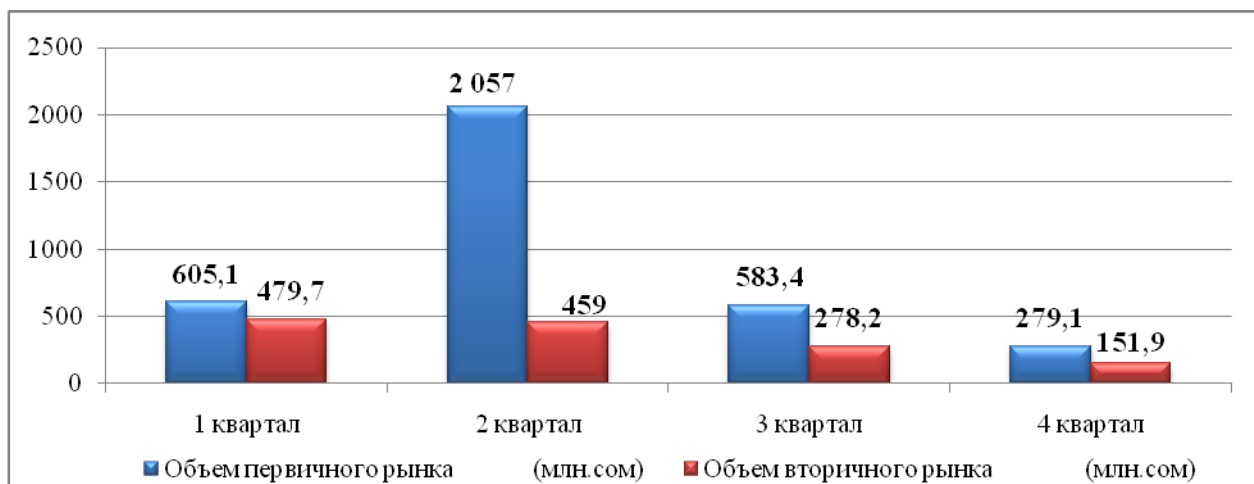


Рис. 2. Объем биржевых торгов с ценными бумагами в течении 2017 года на первичном и вторичном рынке с разбивкой по кварталам (млн. сом)

Представленный рисунок наглядно демонстрирует увеличение объемов сделок, проводимых брокерско-дилерскими компаниями через торговую площадку фондовой биржи в втором квартале 2017 года.

Анализ биржевых сделок на первичном и вторичном рынке, свидетельствует о том, что за 2017 год в структуре объема торгов преобладал объем сделок, совершенных на первичном рынке.

Объем биржевых сделок на вторичном рынке ценных бумаг, характеризующий изменение

в структуре собственников, составил 1118,6 млн. сомов, или 14,2 % от общего объема торгов. Объем биржевых сделок на первичном рынке, за счет которого происходит привлечение финансовых ресурсов или перераспределение инвестиционного капитала, составил 3525,2 млн. сомов, или 44,9 % от общего объема торгов.

Следует отметить, положительную тенденцию в развитии рынка корпоративных облигаций (рис. 3).

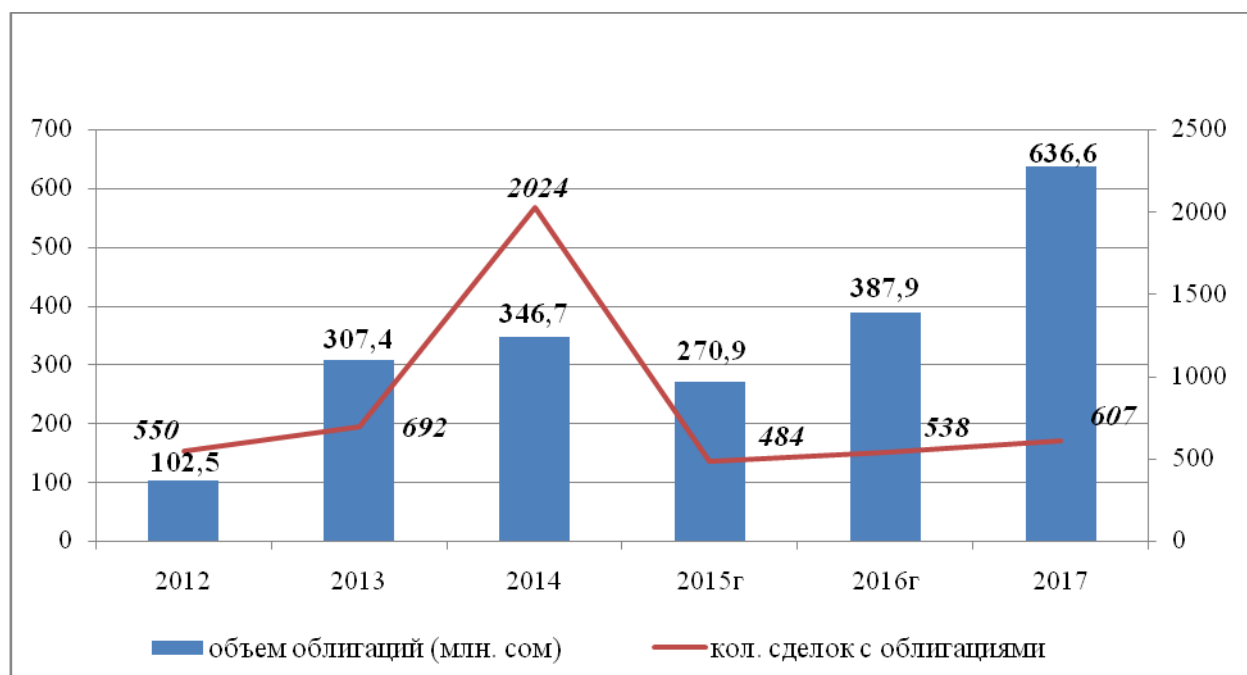


Рис. 3. Объем и количество сделок с корпоративными облигациями за 2012-2017 гг.

Рисунок 3 демонстрирует положительную динамику в развитии данного сегмента рынка ценных бумаг. Так, за 2017 год на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» совершено 607 сделок с корпоративными облигациями. Это свидетельствует об использовании субъектами экономики дополнительного источника привлечения капитала.

Тем не менее в развитии рынка ценных бумаг одной из важных проблем является отсутствие достаточной степени ликвидности корпоративных ценных бумаг [8]. В первую очередь это объясняется опять же сложившимися тяжелыми финансовыми положениями в приватизированных акционерных обществах. С другой стороны, следует отметить и слабо развитый институт внутривнутриреспубликанских и профессиональных участников в лице инвестиционных и страховых компаний, фондов и финансово-промышленных групп, брокерско-дилерских фирм, способных активно участвовать на рынке инвестиций.

Конечно, устранить вышеперечисленные причины сразу невозможно. Но разработка, принятие и реализация сбалансированного комплекса первоочередных мер позволили бы запустить полноценный инвестиционный механизм. В развитии финансового рынка также можно отметить следующие отрицательные моменты: недостаточный уровень финансовой грамотности населения, недостаточная степень использования государственных ценных бумаг; отсутствие международной рейтинговой системы оценки государства и национальных компаний; недостаточная защита прав инвесторов, оказывающая отрицательное влияние на инвестиционный климат в целом и на развитие рынка финансового капитала.

Для решения проблем в развитии финансового рынка и нейтрализации негативных факторов необходимо реализовать следующий комплекс мероприятий:

- развитие рынка корпоративных облигаций;
- применение широкого круга финансовых активов на фондовом рынке;
- осуществление реформ по адаптации финансового рынка к новым условиям в виду вступления Кыргызстана в Евразийский экономический союз;
- повышение привлекательности ценных бумаг эмитентов Кыргызстана для иностранных инвесторов с целью выхода ценных бумаг отечественных компаний на международные рынки;
- развитие и расширение возможностей операций (сделок) с государственными ценными бумагами;
- обеспечение прозрачности и доступности информации на рынке ценных бумаг, информационно-просветительское обеспечение и образовательная работа по популяризации рынка ценных бумаг.

С целью дальнейшего развития кредитного рынка как составного элемента функционирования финансового капитала необходима активизация его деятельности путем организации полноценной правовой базы для заимствований на открытом рынке через площадку фондовой биржи, а также путем размещения корпоративных ценных бумаг [9]. В виду перехода Кыргызстана на новую «цифровую» модель экономического развития, необходимо развивать новые финансовые институты, в том числе в виде гарантийных фондов и новые виды финансовых услуг.

Кроме того, для популяризации финансового рынка Кыргызстана необходимо усилить работу со средствами массовой информации. Создание же эффективно функционирующего рынка ценных бумаг будет способствовать активизации инвестиционной деятельности, что приведет к расширению деятельности акционерных обществ, увеличению объемов производства, и, как следствие, созданию новых рабочих мест, увеличению заработной платы и росту доходов государственного бюджета.

Особо остро задача по развитию финансового рынка ставится в условиях цифровизации экономики и появления различных финансовых инноваций. Финансовый сектор является одной из ключевых отраслей, где активно используются цифровые технологии. Сама природа финансового обслуживания неразрывно связана с возможностью использования IT-инфраструктуры и цифровых решений. Как фиксируют эксперты финансового рынка, наиболее значимым трендом последних лет в финансовой отрасли стало предоставление онлайн-

услуг посредством Интернета и мобильных приложений.

Кроме того, в условиях глобальной цифровизации, развития инновационных финансовых технологий и формирования в этой связи новых требований к профессиональным участникам мирового финансового рынка и мирового хозяйства возникает объективная необходимость разработки новых образовательных подходов к подготовке квалифицированных кадров для работы в новых условиях. Современные образовательные модели подготовки профессионалов в области мировых финансов и мировой экономики с точки зрения работодателей должны включать разработку образовательного стандарта с новым набором компетенций, включающих знания, умения и владения инновационными финансовыми технологиями на международном уровне.

Библиографический список

1. Абдулкадыров, М.М. От экономики выживания к экономике развития [Текст] // Реформа. Научный экономический ежеквартальный журнал. 2009. – № 1 (41). – С. 16-20.
2. Абдынасыров, У.Т. Рынок ценных бумаг Кыргызской Республики и совершенствование государственного регулирования [Текст]. Б., 2002 – 224 с.
3. Герус, И.М. Инвестиции как источник привлечения капитала: тенденции и перспективы развития [Текст]// Экономика. – 2016. – 2(27) . – С. 72-73.
4. Глазьев, С.Ю., Бадалян Л.Г., Криворотов В.Ф. Евразийская резервная система и выход из финансового кризиса [Текст] // Прогнозы и стратегии [01/2008–01/2009].
5. Даудова, Т.О. Экономика Кыргызской Республики в рамках ЕАЭС: реалии и перспективы [Текст] // Вестник КРСУ. – 2016. – Т. 16. – №10. – С. 21-25.
6. Койчуев, Т.К., Кумскова Н.Х. и др. Экономика Кыргызской Республики [Текст]. Б.: КТУМ, 2003.
7. Кондратов, Д.И. Перспективы интеграции кредитно-финансовых систем стран СНГ [Текст]//Евразийская экономическая интеграция. Научно-аналитический журнал. – 2014. - №2(23) – С. 58-74.
8. Мещерякова, И.А. Особенности инфляционных процессов в странах с переходной экономикой (на примере Кыргызской Республики) [Текст]. – Бишкек. – 2015. – С. 132.
9. Эффективный рынок капитала. Экономический либерализм и государственное регулирование [Текст] / Под. ред. И. В. Костикова. – М.: Издательство «Наука», 2004, Том 1.
10. Финансовый рынок: итоги 2016 года. Режим доступа: http://www.senti.kg/article/financoviy_rinok_itogi_2016_goda.
11. Владислав Жуковский. ЕАЭС станет мощным инструментом противостояния США и Европе // Режим доступа: <http://www.nakanune.ru/articles/19076/>.

References

1. Abdylkadyrov M. M. *Otekonomikivzhyvaniya k ekonomikerazvitiya* [From economics of survival to economics of development.] *Reforma: Nauchiyekonomicheskiyehkvartal'nyiyzhurnal* [Reform: Quarterly scientific economic journal], 2009, 1 (41), pp. 16-20.
2. Abdynasyrov U. T. *Rynok tsennykh bumag Kyrgyzskoy Respubliki I sovershenstvovaniye gosudarstvennogo regulirovaniya* [The securities market of the Kyrgyz Republic and improvement of government regulation]. Bishkek: 2002, 224 p.
3. Gerus I.M. *Investiciikakistochnikprivlecheniyakapitala: tendenciiperspektivy*. [Investment as a source of raising capital: Trends and Prospects] // *Ekonomika*. [Economy]. 2016, 2 (27), p. 72-73.
4. Glazyev S.Y., Badalyan L.G., V.F. Krivorotov *EvrAziyskayarezervnayasistemaivyhodizfinansovogokrizisa* [The Eurasian Reserve and out of the financial crisis] // *Forecasts and strategies* [01 / 2008-01 / 2009].
5. Daudova T.S. *Ekonomika KyrgyzskoyRespubliki v ramkah EAES: realii I perspektivy*. [The economy of the Kyrgyz Republic within the framework of the EAEU: realities and prospects]// *Vestnik KRSU*. 2016. T.16. №10, from 21-25.

6. Koychuyev T. K., Kumskova N. Kh., et al. *Ekonomika Kyrgyzskoy Respubliki* [Text] [The economy of the Kyrgyz Republic.]. Bishkek: Kyrgyz Turkish Manas University (KTMU), 2003.

7. Kondratov D.I. *Perspektivy integratsii kreditno-finansovykh sistem stran СНГ* [Prospects for integration of credit and financial systems of CIS countries] // *Evrasiiskaya ekonomicheskaya integratsiya. Nauchno-analiticheskii jurnal*. [Eurasian Economic Integration. Scientific and analytical journal]. 2014. №2 (23), pp. 58-74.

8. Meshcheryakova I.A. *Osobennosti inflyatsionnykh processov v stranah s perekhodnoy ehkonomikoj (na primere Kyrgyzskoy Respubliki)*. [Features of inflationary processes in transition economies (on the example of the Kyrgyz Republic)]. - Bishkek, 2015, p. 132.

9. Kostikov I. V. (ed.) *Effektivniy rynok kapitala. Ekonomicheskiy liberalism i gosudarstvennoy regulirovaniye* [Efficient capital market. Economic liberalism and government regulation.]. "Nauka" Publ., 2004, vol. 1.

10. *Financoviy ryнок itogi 2016 goda. Mode of access: http://www.senti.kg/article/financoviy_rinok_itogi_2016_goda.*

11. Vladislav Zhukovsky. *EAEU stanet moshnym instrumentom protivostoyaniya SSHA i Evrope*. [EAEU will be a powerful tool for the United States and Europe of confrontation] // Mode of access: <http://www.nakanune.ru/articles/19076/>.

PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET OF KYRGYZSTAN IN THE CONTEXT OF DIGITALIZATION OF THE ECONOMY

Irina M. Gerus,

Senior Lecturer, Kyrgyz-Russian Slavic University named after B.N. Yeltsin

Irina A. Meshcheryakova,

Associate Professor, Kyrgyz-Russian Slavic University named after B.N. Yeltsin

Abstract. The article reflects the main results of the functioning of the financial market as the main element of the market infrastructure, as well as the prospects of its development taking into account the current trends of digitalization of the economy. The purpose of the article is to analyze and identify the prospects of development of the financial market of Kyrgyzstan at the present stage of economic development. Indeed, at present, various information developments used in economic processes are becoming increasingly relevant and widespread. This is a consequence of the development of another scientific and technological revolution. In the era of the fourth industrial revolution, the IT industry plays an important role in the development of the digital economy. The demand for information technology is growing every year at an accelerated pace.

At the same time, the number of applied financial innovations is increasing in the financial market, the range of applied financial services with the use of IT-technologies is growing. In this regard, the role of the financial market in the country's economy is to mobilize capital from diverse sources and allocate it efficiently. It is in the financial market where market prices for particular financial instruments and services are formed. Therefore, the most critical issue arising here is to form a robust and efficiently functioning financial market in order to ensure adequate circulation of financial capital for further economic development of Kyrgyzstan.

The article provides an analysis of the financial market of the Kyrgyz Republic, highlights the main problems of its development and justified the need for further development of the fictitious capital market with a focus on the use of various kinds of financial innovations, as it is in the financial sector is widely used practice of introduction and application of various kinds of innovations. The consequence of this argument can be considered the emergence of cryptocurrency, which is one of the main elements of the digital economy, used in economic processes on a global scale. The relevance and importance of the provisions discussed in the article is now increasing due to the strengthening of integration processes, which can dramatically affect the sectoral structure of Kyrgyzstan.

Keywords: Information developments, scientific and technical revolution, financial market, innovations, capital, digital economy, economic development, investments, integration.

Сведения об авторах:

Герус Ирина Михайловна – старший преподаватель кафедры экономической теории Кыргызско-Российского Славянского университета им. первого Президента России Б.Н. Ельцина (720021, Кыргызская Республика, г. Бишкек, ул. Киевская, 44), e-mail: gerusirina@mail.ru;

Мещерякова Ирина Алексеевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории Кыргызско-Российского Славянского университета им. первого Президента России Б.Н. Ельцина (720021, Кыргызская Республика, г. Бишкек, ул. Киевская, 44), e-mail: ma-irina@mail.ru.

Статья поступила в редакцию 20.11.2018 г.