

ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ Д. 08.04.257  
В ЦЕНТРЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ НАН КР  
(СОУЧРЕДИТЕЛЬ: БИШКЕКСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
УНИВЕРСИТЕТ ЭКОНОМИКИ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА)

На правах рукописи  
УДК 336.13.051 (575.2)

**БАКАС УУЛУ БАХТЫЯР**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО  
РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ  
В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ**

специальность 08.00.05 —  
Экономика и управление народным хозяйством

**А В Т О Р Е Ф Е Р А Т**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Бишкек — 2005

Диссертационная работа выполнена в Кыргызском  
Национальном Университете им. Жусупа Баласагына

Научный руководитель: Доктор экономических наук, профессор  
Турсунова Салтанат Аскарровна

Официальные оппоненты: Доктор экономических наук, профессор  
Мусакожоев Шайлобек Мусакожоевич

Кандидат экономических наук  
Мечукаева Клара Магомедовна

Ведущая организация:

Академия Управления при Президенте  
Кыргызской Республики

Защита диссертации состоится «10» марта 2005 г. в 14.00  
на заседании Межведомственного диссертационного совета  
Д. 08.04.257 по защите диссертаций на соискание ученой сте-  
пени доктора (кандидата) экономических наук в Центре  
экономических исследований при НАН КР (соучредитель —  
БГУЭП) по адресу: 720071 г. Бишкек, пр. Чуй, 265а, НАН КР,  
1 этаж, Малый зал.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Наци-  
ональной Академии Наук Кыргызской Республики.

Автореферат разослан « 9 » февраля 2005 г.

Ученый секретарь

Диссертационного совета Д. 08.04.257

доктор экономических наук

Чубурова Ж. Т.

**ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность исследования.** Конец XX и начало XXI века ознаменова-  
лись для Кыргызстана кардинальными изменениями: происходит формирование но-  
вой экономической системы, осуществляется сложный, противоречивый переход к  
экономике смешанного типа, требующий глубокой перестройки хозяйственного ме-  
ханизма, структуры экономики и всей системы производственных отношений, расши-  
рения масштабов привлечения инвестиций. При этом одним из источников привле-  
чения инвестиций может явиться рынок ценных бумаг, основной задачей которого  
является обеспечение гибкого межотраслевого перераспределения инвестицион-  
ных ресурсов, максимально возможного притока национальных и иностранных инве-  
стиций, формирование необходимых условий для стимулирования накопления и транс-  
формации сбережений населения и предприятий в инвестиционный капитал.

Рынок ценных бумаг, являясь неотъемлемой частью современной рыночной  
экономики, позволяет эффективно увязывать интересы инвесторов, имеющих свобод-  
ные финансовые ресурсы, и интересы эмитентов, испытывающих потребности в дан-  
ных ресурсах. Однако, и те и другие нуждаются в эффективном регулировании отно-  
шений, связанных с выпуском, обращением и обслуживанием ценных бумаг, обеспе-  
чивающих, с одной стороны, доступ к дешевым инвестиционным ресурсам, а с другой  
стороны, возможность наращивания вкладываемого капитала в производственный  
процесс или эффективность управления собственностью. Несмотря на высокую пред-  
расположенность к сотрудничеству, на пути достижения ими конструктивного взаи-  
мопонимания стоит немало трудностей и помех, устранение которых требует поста-  
янного вмешательства как со стороны органов государственного регулирования, так  
и со стороны саморегулируемых организаций профессиональных участников.

За годы независимости в Кыргызской Республике были заложены основы для  
фундаментального становления национального рынка ценных бумаг, отвечающего  
задачам начальной стадии формирования цивилизованных рыночных отношений в  
стране. Однако по мере количественного и качественного роста национального  
рынка ценных бумаг, усложнения отношений между его субъектами действующий  
механизм регулирования стал все больше и больше отставать от потребностей  
реальной фондовой деятельности и запросов его участников.

В результате усиливающихся диспропорций между интересами государства,  
стремящегося снизить нагрузку на бюджет, активизировать инвестиционный климат в  
стране, запросов инвесторов, заинтересованных в прозрачности фондового пра-  
странства и получении максимальной прибыли на вложенный капитал, потребностей  
эмитентов, желающих обновить свои производственные мощности, восполнить дефи-  
цит оборотных средств, существующий механизм регулирования нуждается в поста-  
янном реформировании на принципах рыночной целесообразности.

Создание качественно нового механизма регулирования рынка ценных бу-  
маг в Кыргызской Республике требует не только взвешенного изучения и использо-  
вания лучшего зарубежного опыта, но и тщательного научно- методологического  
обоснования принципов, структуры и содержания модели управления рынком цен-  
ных бумаг республики. В совокупности все вышеизложенное предопределило акту-  
альность диссертационного исследования и выбор направления научного поиска.

**Степень изученности проблемы.** В экономической науке исследование

деятельности государства на рынке ценных бумаг как самостоятельной научной проблемы имело достаточно ограниченный характер. Специфические проблемы государственного регулирования и управления отразились в трудах представителей различных школ и направлений экономического анализа в контексте определенных теоретических доктрин. Анализ изученной литературы показывает, что практически во всех экономических исследованиях деятельность государства по регулированию рынка ценных бумаг рассматривается только как часть исследуемой проблемы, но не как самостоятельный объект.

Отдельным вопросам развития рынка ценных бумаг и его регулирования посвящены труды российских ученых: Я.М. Миркина, М.Ю. Алексеева, Б.И. Алехина, В.А. Белова, М.В. Машиной, Е.В. Михайловой, В.В. Остапенко, Э.А. Уткина, А.Ф. Зверева, Д.Н. Таганова, Е.С. Стояновой, В.Т. Мусатова, С.С. Шаталина, В.Д. Усоскина, зарубежных ученых: Р. Мертон, М. Скоулза, В.Ф. Майера, С. Фишера, К.Р. Макконнелла и работы отечественных ученых: В.И. Кумскова, У.Т. Абдынасырова, Б.Ш. Мусакожоевой, М.Дж. Лайлиевой, Ч.М. Алкадыровой и других.

В своих исследованиях отечественные ученые рассматривают общие вопросы формирования и развития рынка ценных бумаг. Вместе с тем вопросы государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике в научных трудах в качестве отдельной темы не исследовались, поэтому стоит задача научного поиска и изучения механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг, разработка практических рекомендаций по его совершенствованию.

**Методологической и теоретической основой** научной работы является диалектический метод познания истины, общепринятые традиционные: статистический, монографический метод исследования и метод научной абстракции. В процессе работы использовались такие общенаучные методы и приемы, как принцип логического, системного анализа и синтеза, выявление причинно-следственных связей. При систематизации практических данных использовались обследование, системный и факторный анализ, классификация, группировки и выборочные исследования.

В процессе диссертационного исследования творчески изучены: законодательные и нормативные акты Кыргызской Республики и зарубежных стран; монографии и статьи в специальной периодической литературе, в том числе на английском языке, разнообразные фактические материалы: годовые отчеты, аналитические и обзорные разработки, статистические, методические и справочные материалы, опубликованные отечественными и зарубежными государственными институтами.

#### **Связь темы диссертации с крупными научными программами**

Тема диссертации тесным образом связана с государственными программами по развитию рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике, в частности, с Комплексной программой развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике на 2004- 2006 годы, Программой по внедрению принципов корпоративного управления в Кыргызской Республике, Комплексной основой развития Кыргызской Республики до 2010 года.

**Целью** исследования диссертации является теоретическое обоснование стратегических направлений государственной политики на рынке ценных бумаг, разработка научно обоснованных методических положений и практических рекомендаций по совершенствованию действующего в Кыргызской Республике механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Для достижения цели были поставлены следующие задачи:

- раскрыть сущность государственного регулирования рынка ценных бумаг в переходный период;
- установить характеристики действующего в Кыргызстане механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг;
- оценить законодательные, экономические, институциональные и организационно- технические факторы, сдерживающие развитие системы государственного регулирования национального рынка ценных бумаг;
- определить основные направления и пути повышения эффективности государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике;
- обосновать экономические предпосылки усиления контроля, надзора и правоприменения за деятельностью участников рынка ценных бумаг в республике.

**Объект исследования**- деятельность субъектов на корпоративном рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике.

**Предмет исследования**- существующая система государственного регулирования рынка ценных бумаг, конкретные методы, способы и инструменты регулирования, а также процесс формирования и развития регулятивной инфраструктуры в Кыргызской Республике.

**Научная новизна исследования** состоит в теоретическом обосновании подходов к процессу государственного регулирования фондовой деятельности, выработке научно- методологических рекомендаций, направленных на повышение эффективности государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике.

Новизна теоретических разработок диссертации заключается в следующем:

- на основе результатов критического анализа теоретических воззрений и практических аспектов государственного регулирования фондового рынка дана новая аргументация необходимости государственного регулирования рынка ценных бумаг, в частности, показано возрастание потребности в государственном регулировании под влиянием объективных факторов развития рынка ценных бумаг;
- углубленно рассмотрены показатели, характеризующие эффективность государственного регулирования- капитализация рынка ценных бумаг, ликвидность рынка и издержки, возникающие при проведении операций с ценными бумагами;
- обоснованы подходы к периодизации развития системы государственного регулирования рынка ценных бумаг. Систематизированы и проанализированы основные нормативные акты, представляющие юридическую базу регулирования;
- выявлены объективные и субъективные факторы повышения роли контроля, надзора и правоприменения за деятельностью участников национального рынка ценных бумаг;
- выработаны конкретные научно- практические рекомендации по совершенствованию механизма государственного регулирования национального рынка ценных бумаг, отвечающего возросшим требованиям его участников и соответствующего международным стандартам регулирования фондовой деятельности;
- сформулированы перспективные подходы и направления формирования политики государственного регулирования рынка ценных бумаг, показаны пути его совершенствования.



**Практическая ценность** выполненной диссертационной работы заключается в возможности реального использования сформулированных предложений в области государственного регулирования фондовой деятельности в Кыргызской Республике. Отдельные рекомендации были ранее применены на практике в ходе разработки законодательных нормативных актов по ценным бумагам.

Обоснованные автором основные направления совершенствования механизма государственного регулирования фондовой деятельности примечательно к качественно новому этапу развития рынка ценных бумаг в республике могут быть использованы государственными органами, регулирующими и контролирующими рынок ценных бумаг, при определении среднесрочной и долгосрочной перспективы, приоритетов развития рынка ценных бумаг, а также в процессе организации целенаправленного обучения специалистов национального рынка ценных бумаг.

Практический интерес для специалистов могут представить проведенная в ходе диссертационного исследования систематизация накопленного в Кыргызстане опыта контроля и надзора за деятельностью участников рынка ценных бумаг, а также обоснование необходимости своевременного формирования качественно нового механизма управления этим сложным и многофакторным процессом.

Результаты исследования также могут быть использованы при подготовке и проведении спецкурсов на тему: «Рынок ценных бумаг».

**Экономическая значимость полученных результатов** заключается в том, что предложенные рекомендации могут послужить основой для совершенствования деятельности государственных органов управления в деле регулирования рынка ценных бумаг, что, в свою очередь, может послужить укреплению доверия к фондовому рынку и повышению привлекательности экономики для инвестиций.

#### **Основные положения диссертации, выносимые на защиту**

##### *1. Теоретические основы государственного регулирования рынка ценных бумаг*

Основной задачей государственного регулирования является создание безопасного, ликвидного и транспарентного рынка ценных бумаг, которым будут созданы благоприятные условия для инвестиций в акционерные общества. Цель государственного регулирования рынка ценных бумаг заключается в обеспечении надежности и роста рынка, выработке его национальной модели, которые с учетом существующих в республике условий в наибольшей мере способствовали бы потребностям экономики переходного периода.

В самом общем виде государственное регулирование рынка ценных бумаг - это система законодательного, исполнительного, контролирующего характера, осуществляемая правомочными государственными учреждениями и общественными организациями в целях стабилизации и приспособления фондового рынка к изменяющимся условиям. При этом в современной экономической науке получило распространение подразделение методов государственного регулирования на административные и экономические.

Эффективность государственного регулирования рынка ценных бумаг может быть осуществлена через призму оценки следующих показателей: капитализация рынка ценных бумаг в общей доле валового внутреннего продукта; ликвидность фондового рынка; издержки с операциями с ценными бумагами.

##### *2. Современное состояние государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике*

Развитие рынка ценных бумаг (увеличение его объемов и роли в экономике, рост социальной значимости в связи с увеличением количества инвесторов, необходимость вхождения в международный рынок капиталов и защита национальных интересов) неизбежно вызывает усиление государственного контроля над ним.

Система регулирования рынка ценных бумаг в республике включает в себя регулятивные органы, регулятивные функции и процедуры, законодательную базу, инфраструктуру рынка ценных бумаг, этику фондового рынка. Учитывая это, в диссертации структурированы направления работы государства в формировании системы регулирования, которые логически вытекают из интересов общества и особенностей функционирования фондового рынка.

Опираясь на анализ контрольно-надзорной работы, правомерно ставится вопрос о тенденциях увеличения нарушений на рынке ценных бумаг, а государственные меры в области контроля и надзора за субъектами на рынке ценных бумаг не в должной мере обеспечивают защиту прав и интересов акционеров.

##### *3. Пути совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг*

Исходя из общей экономической теории и анализа особенностей фондового рынка, эволюцию фондового рынка необходимо рассматривать с учетом макро- и микро-экономических особенностей развития экономики. Только в рамках общего макроэкономического регулирования подъема экономики возможно принятие и реализация специфических экономических методов регулирования, направленных на формирование развитого национального фондового рынка.

К особенностям рынка ценных бумаг относится значимость его социальной составляющей. Поэтому важнейшей задачей государства является создание условий, при которых инвесторы обретут доверие к рынку ценных бумаг посредством улучшения корпоративного управления.

**Личный вклад соискателя.** Диссертант являлся участником рабочих комиссий по разработке законодательных правовых актов, регламентирующих рынок ценных бумаг в Кыргызской Республике, в частности, принимал участие в разработке проекта Закона Кыргызской Республики «Об акционерных обществах», Правил совершения сделок с ценными бумагами в Кыргызской Республике, Положения о предоставлении отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг и ряда других. Диссертантом был усовершенствован процесс предоставления отчетности со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг в республике.

##### **Апробация и внедрение результатов исследования**

Основные положения диссертационной работы докладывались на различных международных научно-практических конференциях, в том числе организованных Кыргызским Государственным Национальным Университетом, Государственной комиссией при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг:

- Международная научно-практическая конференция «Наука и образование в меняющемся мире» (9-10 июня 2000 г.), Бишкек, 2000 г.;
- Международная научно-практическая конференция, посвященная 75-летию статистики Кыргызской Республики (21-22 мая 2001 г.) - Бишкек, 2000 г.;
- 2-ой Иссык-Кульский Международный семинар (25-28 августа 2001 г.) - Бостери, 2001 г.;

- на заключительной встрече финалистов программы «Вопросы современности в поддержку Акта Свободы», финансируемой Государственным департаментом США (24 декабря 2002 г.) - Вашингтон, 2002 г.;

- на совместных расширенных заседаниях кафедр Кыргызского Государственного Национального Университета от 29 марта 2002 г. и заседаниях кафедр Бишкекского Государственного Университета Экономики и Предпринимательства от 27 декабря 2004 г.

Кроме того, результаты исследования применялись автором на лекциях в Учебном- информационном центре при Государственной комиссии при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг.

**Публикации результатов.** По основным положениям диссертационной работы опубликовано десять научных работ общим объемом свыше 3,0 п.л. и одна монография объемом 23,8 п.л.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация изложена на 150 страницах машинописного текста и состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 153 источника, а также 6 рисунков, 8 таблиц и 6 приложений.

### ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

**В первой главе** «Теоретические основы государственного регулирования рынка ценных бумаг» рассмотрены вопросы теоретического обоснования государственного регулирования фондового рынка.

Основное назначение процесса государственного регулирования фондового рынка заключается в поддержании такого порядка осуществления деятельности его участников, который в условиях динамично изменяющейся внутренней и внешней ситуации в наибольшей степени отвечает бы потребностям его участников и национальным интересам страны. С другой стороны, постоянно растущее число фондовых инструментов, видов и объемов совершаемых с ними операций в республике обуславливает необходимость создания такого механизма регулирования рынка, который бы выглядел не как раз и навсегда заданная система правил, а как сложный, постоянно развивающийся механизм, нормальная работа которого призвана обеспечивать соответствующие регулирующие органы необходимой информацией, позволяющей эффективно реагировать на реальные потребности как самого рынка ценных бумаг, так и его участников.

В зависимости от содержания, специфики и масштабов деятельности различных участников фондового рынка органами государственного регулирования применяются различные методы как функционального, так и институционального регулирования фондовой деятельности. В диссертационной работе рассмотрены механизмы государственного регулирования рынка ценных бумаг, состоящие из административных и экономических рычагов воздействия (см. рис. 1).



Рисунок 1. Методы регулирования рынка ценных бумаг

Противоречие между потребностью в поддержании стабильных правил поведения на рынке и необходимостью корректировки с учетом изменяющейся практики порождает проблему регулирования фондового рынка, заключающуюся в поиске регулируемыми органами оптимального баланса между традициями и новшествами, между укоренившимся укладом и требованиями реальной жизни.

При этом возросшая роль государственного регулирования рынков ценных бумаг по всему миру обусловлена увеличивающимися объемами операций с ценными бумагами, ростом количества сделок, внедрением сложнейших финансовых инструментов, а также широким использованием в работе с финансами всемирной сети Интернет (рис.2.) Исследование тенденции мирового рынка капитала позволило прийти к выводу не только об изменении структуры мировых инвестиций, с которой с уменьшением банковских депозитов растут вложения в ценные бумаги, но и глобализации всей финансовой системы. В отличие от других сегментов экономики рынок ценных бумаг может представлять значительную угрозу стабильности и

безопасности всей экономической системе, так как имеет значительную социально-экономическую составляющую.

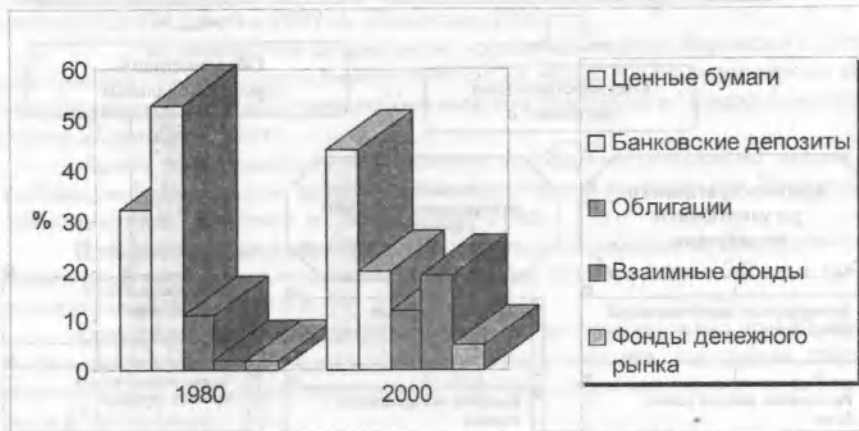


Рисунок 2. Мировые инвестиционные потоки (1980-2000 годы)<sup>1</sup>

Опираясь на сложившиеся приоритеты государственной политики в области создания и развития национального фондового рынка, в работе раскрывается содержание основных принципов государственного регулирования рынка ценных бумаг, принятых в Кыргызской Республике:

- преимущественного государственного регулирования фондовой деятельности в республике, начальные этапы по становлению механизма саморегулирования рынка ценных бумаг осуществляемого со стороны профессиональных участников;
- обеспечения равных возможностей всем участникам рынка;
- ориентации на мировой опыт фондового развития с учетом тенденций глобализации финансовых рынков;
- контроля, надзора и правоприменения за деятельностью участников рынка ценных бумаг.

К числу слабо задействованных принципов регулирования фондовой деятельности в Кыргызской Республике, как показало исследование, относится развитие принципа саморегулирования фондового рынка.

Оценка степени развития рынка ценных бумаг осуществляется с помощью различных показателей и включает в себя показатели соотношения капитализации рынка ценных бумаг к ВВП, уровня ликвидности рынка ценных бумаг и уровня соотношения издержек, возникающих в процессе совершения операций с ценными бумагами. В соответствии с таблицей 1 проникновение фондового рынка в экономику

<sup>1</sup> «Securities Market in USA», Merrill Lynch 2000, стр.7

Кыргызстана незначительно и рынок ценных бумаг республики можно характеризовать в качестве «формирующегося рынка ценных бумаг», что в конечном итоге требует дальнейшего развития с помощью государственных мер воздействия.

Данные по капитализации рынка ценных бумаг в республике, отраженные в таблице 1 представлены с 1995 года, с момента открытия первой фондовой биржи в республике. До этого года операции с ценными бумагами в республике проводились на неорганизованном внебиржевом рынке, в котором отсутствовали котировочные цены на ценные бумаги. Однако с 1996 года уже стал возможным расчет капитализации рынка ценных бумаг, который в процентном соотношении к ВВП составил 0,3%. В последующие годы, вплоть до российского кризиса 1998 года, капитализация рынка ценных бумаг постепенно росла, составив кризисный период почти 17,5% от ВВП. В последние же годы данный показатель характеризуется постепенным ростом, и в настоящее время капитализация фондового рынка республики составляет 1,4% от валового внутреннего продукта.

Таблица 1  
Проникновение фондового рынка в экономику Кыргызской Республики

Показатели	ВВП (млн. сом)	Объем эмиссии ценных бумаг (млн. сом)	Капитализация ценных бумаг (млн. сомов)	Отношение капитализации к ВВП (%)	Отношение эмиссии ценных бумаг к ВВП (%)
1995	16,145.1	120.3	...	...	0,75%
1996	23,399.3	564.2	70.2	0,30%	2,41%
1997	30,685.7	11,366.7	1,074.0	3,50%	37,04%
1998	34,181.4	2,155.5	5,981.8	17,50%	6,31%
1999	48,721.1	833.8	2,917.9	5,99%	1,71%
2000	65,357.9	2,475.6	256.2	0,39%	3,79%
2001	73,889.7	2,833.3	189.4	0,26%	3,83%
2002	75,200.0	3,052.6	1,089.4	1,45%	4,06%
2003	83,420.0	7,137.2	1,183.0	1,42%	8,56%

Обобщение зарубежного опыта государственного регулирования рынка ценных бумаг показало, что модель регулирования фондового рынка зависит от модели финансирования экономики, различающейся источниками предоставления капитала. Экономика, преимущественно финансируемая банковской системой, приводит к усилению роли банковской системы, через которую государство в последующем оказывает свое



регулирующее воздействие на рынок. Такая модель государственного регулирования исторически сложилась в Европе и Японии и характеризуется относительно сильным саморегулированием рынка ценных бумаг профессиональными участниками взамен государственного регулирования. Противовес банковской модели финансирования экономики представляет рынок ценных бумаг, который требует жесткого вмешательства государства в работу рынка. Подобная практика наблюдается на рынке ценных бумаг США, где именно государственное регулирование является стержнем, обеспечивающим безопасность, ликвидность и доходность фондового рынка.

В краткие сроки республике необходимо привлечение инвестиций и данный факт диктует особый характер механизма регулирования рынка ценных бумаг. На основании исследования обоснован вывод, что государственное регулирование в республике еще более необходимо, чем в странах с установившимися рыночными отношениями. Сведение до минимума роли государства существенно затян Timer процесс привлечения инвестиций, ибо «саморегулирующийся» частный капитал, с одной стороны, в период становления рыночных отношений весьма слаб, для того чтобы самостоятельно формировать рыночную инфраструктуру рынка ценных бумаг, а с другой стороны, он не склонен сосредотачиваться на решении стратегических общегосударственных проблем.

Таким образом, цель государственного регулирования рынка ценных бумаг, по мнению диссертанта, заключается в обеспечении надежности и роста рынка, выработке его национальной модели, которые с учетом существующих в стране условий в наибольшей мере способствовали бы потребностям экономики переходного периода и социально-экономическому подъему.

**Во второй главе** «Современное состояние государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике» исследован действующий механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг в республике.

Переход Кыргызской Республики от сверхцентрализованной плановой системы хозяйствования к социально-ориентированной смешанной экономике в корне изменил характер общественного производства: отношения собственности, структуру и механизм функционирования хозяйствующих субъектов, формы финансовых связей между ними, степень заинтересованности слоев общества в результатах хозяйственной деятельности.

Главной сутью качественно новых экономических отношений, формируемых в настоящее время в Кыргызской Республике, является то, что товарно-денежные отношения становятся главной формой всех экономических отношений, важнейшим регулятором общественного воспроизводства.

Исходя из этих предпосылок, формирование в Кыргызской Республике развитого рынка ценных бумаг и соответствующей ему инфраструктуры всегда рассматривалось в качестве приоритетного направления перехода к экономике смешанного типа, действенного средства обеспечения доступа широких слоев населения к корпоративному управлению собственностью и действенного метода государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Важнейшими предпосылками совершенствования регулирования фондовой деятельности в Кыргызской Республике являются (рис. 3.):

- возрастание масштабов фондовой деятельности в республике и прямо пропорциональное увеличение степени рисков различных категорий инвесторов;
- рост объемов операций с фондовыми ценностями на вторичном рынке и

потребность в качественно новом уровне контроля и надзора за деятельностью его участников;

- растущее количество нарушений законодательства по ценным бумагам, нарушение прав интересов акционеров и инвесторов.

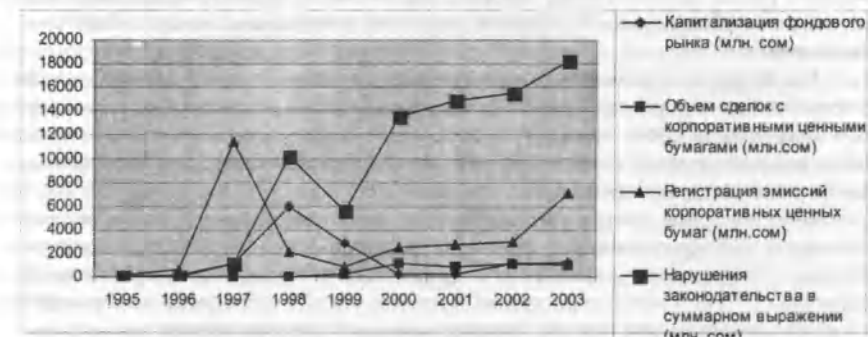


Рисунок 3. Тенденции на рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике

Наличие вышеназванных обстоятельств диктует необходимость обезопасить различные сегменты формирующегося рынка ценных бумаг Кыргызской Республики от возможных дестабилизирующих факторов путем усиления контроля и надзора за деятельностью всех его участников, а также реализации предельно жестких стандартов и правил поведения эмитентов с одновременным предоставлением гарантий защиты прав инвесторов со стороны как государственных органов, так и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Анализируя причины неудачных попыток формирования механизма госрегулирования на ранних стадиях становления национального рынка ценных бумаг, в диссертации показано, что потребность в эффективном государственном регулировании фондовой деятельности в Кыргызстане еще более остра, чем в странах с установившимися рыночными отношениями, так как перед республикой стоит задача не просто быстрого становления рынка ценных бумаг, но и обеспечение его устойчивого функционирования с целью обеспечения мощного притока свободных инвестиционных ресурсов отечественных и зарубежных инвесторов.

Однако в соответствии с мировой практикой успешное заде йствование данного механизма невозможно без правильно сформулированных и реализованных принципов регулирования фондовой деятельности, направленных на соблюдение интересов всех участников рынка ценных бумаг. Система регулирования рынка ценных бумаг - это сложный, динамично развивающийся механизм, включающий в себя множество составных частей и элементов. Ключевыми составными частями этой системы являются действующее законодательство, система подзаконного регулирования, включающие в себя государственную регистрацию эмиссии ценных бумаг, лицензирование профессиональной деятельности по ценным бумагам и систему практической реализации законодательных и нормативных правовых актов.

Критический анализ современного состояния государственного регулирования фондового рынка Кыргызстана позволил автору сделать вывод о том, что успешное институциональное и функциональное развитие национального рынка ценных бумаг во многом будет зависеть от наличия стабильной, вызывающей доверие всех участников фондового рынка правовой базы, которая, помимо всего прочего, необходима для защиты прав собственности и развития здоровой конкуренции между субъектами данного рынка.

Как показывает проведенное исследование, законодательство о ценных бумагах соблюдается не всеми участниками фондового пространства республики, по-прежнему слабо защищаются права инвесторов, особенно в части своевременной и полной выплаты дивидендов, учета их прав владения ценными бумагами, доступа к информации о финансовом состоянии эмитента.

Опыт развития рынков ценных бумаг в развитых странах показывает, что устойчивость фондовых рынков в странах с развитой экономикой обеспечивается действием принципа своевременного предъявления информации или полной прозрачности, то есть полного раскрытия эмитентами всей необходимой информации не только специальному органу государственного регулирования, но и всем заинтересованным лицам.

В Кыргызстане, как показало исследование, на рынке ценных бумаг большинство инвесторов и акционеров не всегда своевременно могут получить объективную информацию о своих законных правах и об ответственности эмитентов в случае противоправных посягательства на права и законные интересы, что в итоге значительно снижает их заинтересованность в инвестициях.

Важным направлением повышения эффективности регулирования фондовой деятельности является повышение уровня прозрачности национального фондового рынка. Проведенное исследование позволило прийти к выводу, что в настоящее время в Кыргызской Республике относительно развито, в основном, система законодательного регламентированного предоставления информации, которая, тем не менее, нуждается в совершенствовании и приближении к международным стандартам. Добровольно предоставляемая информация на рынке отсутствует.

Тесно связанной с проблемой обеспечения информационной прозрачности фондового рынка, на наш взгляд, выступает проблема повышения уровня защиты законных прав и интересов инвесторов, являющаяся приоритетным направлением качественного развития фондового рынка Кыргызстана и призванная повысить его привлекательность в глазах отечественных и зарубежных инвесторов.

Как показал анализ государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике, государственная регистрация выпусков ценных бумаг и лицензирование профессиональной деятельности на данном рынке являются первоначальными условиями допуска участников на финансовый рынок. Данные условия необходимы для предотвращения незаконных выпусков и суррогатов ценных бумаг, а также предотвращения мошенничества на рынке как со стороны эмитентов, так и профессиональных участников рынка ценных бумаг. В работе отмечается, что данный метод регулирования, несмотря на то, что является наиболее эффективно действующим механизмом в Кыргызской Республике, требует своего дальнейшего совершенствования.

В диссертации прослеживается определенная тенденция увеличения роли рынка ценных бумаг в экономической системе в республике, так как все большее количество

акционерных обществ привлекает капитал для дальнейшего своего развития посредством выпуска ценных бумаг, при этом также отмечается тенденция роста операций с ценными бумагами. Анализ же характера деятельности профессиональных участников показал количественную стабилизацию и формирование всей необходимой инфраструктуры рынка ценных бумаг в республике.

Успешное и своевременное задействование всех вышеназванных методов государственного регулирования призвано способствовать повышению экономической эффективности системы контроля, надзора и правоприменения за деятельностью участников национального рынка ценных бумаг. Проблема эффективного контроля, надзора и правоприменения за фондовым рынком давно интересовала ученых и специалистов, представителей органов государственного регулирования, участников фондового рынка, т.к. по мере наращивания объемов фондовой деятельности, расширения видов ценных бумаг возрастает потребность как государства и общества, так и самих участников в выработке справедливых правил и действенного механизма реализации законных прав и интересов каждой из сторон, участвующих в фондовой деятельности.

Важное место в характеристике действующей системы регулирования занимает Государственная комиссия при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг, которая является центральным органом государственного управления, проводящим единую государственную политику на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики и осуществляющим контроль за деятельностью эмитентов ценных бумаг и профессиональных участников.

Исходя из статуса и предоставленных госрегулятору полномочий, автор оценивает экономическую эффективность реализуемых Государственной комиссией форм регулирования фондового рынка Кыргызстана, анализируя основные направления его работы по контролю и надзору за деятельностью различных категорий его участников.

Успешная реализация регулятивной деятельности, осуществляемой Государственной комиссией по рынку ценных бумаг совместно с другими органами государственной власти, позволила, на взгляд автора, за сравнительно короткие сроки создать вполне дееспособную регулятивную систему.

Анализ данных об экономической эффективности регулирования фондового пространства страны позволяет сделать вывод о том, предпринимаемые государственными органами усилия не всегда дают ожидаемые результаты, достигнутый уровень и масштабы контрольной и надзорной деятельности на фондовом рынке Кыргызской Республики еще не отвечают возрастающим требованиям к этой важной сфере финансовой деятельности, что требует дальнейшего институционального и качественного совершенствования всей регулятивной системы национального рынка ценных бумаг (таблица 2, рисунок 4).

Как видно из таблицы 1, нарушения на рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике характеризуются тенденцией роста. Так, если за 1997 год на рынке ценных бумаг было установлено 318 нарушений, то через 6 лет в 2003 году нарушения на рынке ценных бумаг увеличились в 2 раза и составили 636 единиц. При этом ужесточение наказаний в виде штрафных санкций за анализируемые годы не дало положительного эффекта. Данный факт указывает на необходимость введения дополнительных административных санкций и ужесточения ответственности на рынке ценных бумаг.



Таблица 2

Основные показатели контрольно- надзорной работы государственного регулятора за 1997-2003 годы

№	Наименования показателей	1997		1998		1999		2000		2001		2002		2003		Всего	
		кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)	кол-во (ед.)	сумма (сом)
1	Количество проверок всего	84	x	161	x	293	x	253	x	184	x	207	x	265	x	1 447	x
2	1) Нарушения по начислению и выплате дивидендов	1	177 300	6	2 872 700	11	3 107 300	20	2 466 215	14	3 864 742	25	12 975 874	34	9 703 736	111	35 167 867
	2) Доходы, подлежащие изъятию в бюджет	0	0	4	6 798 600	6	1 575 200	10	7 634 985	4	7 014 687	0	0	0	0	24	23 023 472
	3) Незаконное расходование средств акционеров	2	113 900	8	541 800	10	901 000	9	3 471 930	5	1 265 629	8	1 808 108	2	349 514	44	8 451 881
	4) Другие нарушения	150	0	420	0	668	0	584	0	680	2 796 700	648	736 355	600	8 168 976	3 750	11 702 031
	Всего выявлено нарушений и злоупотреблений	318	1 120 000	438	10 213 300	695	5 583 500	623	13 573 130	703	14 941 728	681	15 520 337	636	18 222 226	4 094	79 174 221
3	1) восстановлено и выплачено дивидендов акционерам	0	0	6	1 988	6	1 019 800	2	201 600	2	557 418	6	311 546	0	4 002 932	22	6 095 284
	2) внесено в доход бюджета	1	10 900	1	5 482 700	4	434 100	5	223 689	3	116 400	0	43 100	0	734 200	14	7 045 089
	3) наложены штрафные санкции	0	0	0	0	38	104 000	126	326 000	72	182 500	65	169 700	61	234 000	362	1 016 200

Рисунок 4 очевидно иллюстрирует, что существует определенная связь между заявлениями, поступившими в орган государственного регулирования, и количеством нарушений, выявляемых на рынке ценных бумаг. Если в 1996 году при 50 заявлениях было установлено 262 нарушения, то в течение 2003 года поступило 129 заявления и было установлено 636 нарушений.

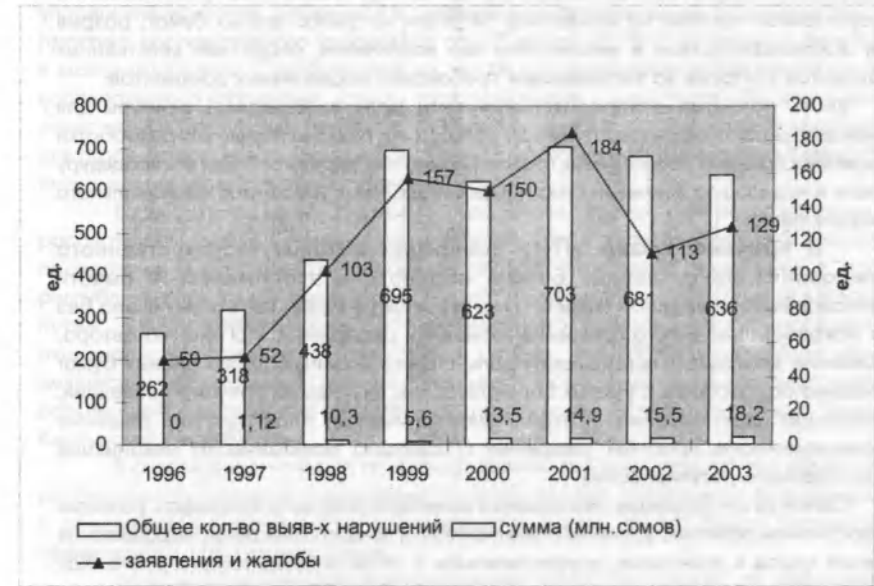


Рисунок 4. Общее количество нарушений, их денежное выражение и кол-во заявлений и жалоб, поступивших госрегулятору (1996-2003 годы)<sup>1</sup>

Таким образом, увеличивающееся количество нарушений законодательства по ценным бумагам определенно указывает на ошибочность снижения значения государственного регулирования рынка ценных бумаг. Одним из путей совершенствования деятельности государства на рынке ценных бумаг в области надзора за рынком является необходимость усиления полномочий государственного регулятора с предоставлением ему расширенных полномочий. В работе необходимость внедрения опыта проведения собственных расследований нарушений на рынке ценных бумаг со стороны государственного органа регулирования показана как дальнейший метод совершенствования контрольно- надзорной работы государственного регулятора.

<sup>1</sup> В соответствии с годовыми отчетами Госкомценбуомг

В качестве одного из важнейших направлений повышения эффективности контроля, надзора и практики правоприменения за национальным рынком ценных бумаг в работе называется совершенствование нормативной правовой базы регулирования деятельности и отношений его участников. В работе показываются следующие проблемы функционирования правовой базы: противоречивость выпускаемых ведомственных нормативных актов; медленное реагирование государственных органов на изменение ситуации на рынке ценных бумаг; разрыв между законодательством и механизмом его исполнения; отсутствие действенных инструментов контроля за выполнением требований нормативных документов.

Вновь принятые законодательные акты должны создавать стимулы для дальнейшего развития фондового рынка Кыргызстана, создавая почву для разработки и внедрения в практику необходимых подзаконных актов, регламентирующих процедуру контроля и надзора за деятельностью профессиональных участников национального фондового рынка.

**В третьей главе «Пути совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг»** обоснованы экономические рычаги регулирования. Необходимое воздействие на рынок не может быть обеспечено без учета макроэкономического состояния экономики республики. По мнению автора, определение возможных направлений дальнейшего развития рынка ценных бумаг необходимо осуществлять с учетом более глубоких, внутренних причин и тенденций, оказывающих свое влияние. В этой связи на первый план выходит решение макроэкономических проблем, решаемых с помощью экономических механизмов государственного регулирования.

Одной из необходимых мер является монетаристская направленность развития государственной политики, усиление стимулирования предложения денег, наращивание денежной массы в экономике, осуществляемое в целях экономического роста. Как показано в диссертации, национальные сбережения фактически не трансформируются в необходимый для отраслей народного хозяйства капитал и оседают в виде наличных сбережений и покупки иностранной валюты. Стимулирование насыщения экономики республики достаточными денежными средствами должно обеспечиваться соответствующей денежно-кредитной политикой государства.

В настоящий момент можно говорить и о серьезном кризисе доверия к корпоративным ценным бумагам и своеобразном «огосударствлении» финансового рынка. Последнее выражается в росте сектора государственных ценных бумаг в инвестициях. На развитых рынках принято считать, что доходность государственных и корпоративных ценных бумаг прямо противоположны и с повышением нерыночных рисков инвестиции стремятся в существенно менее рискованные государственные ценные бумаги, превышая прирост инвестиций в корпоративные ценные бумаги. Иными словами, доля инвестиций в государственные ценные бумаги повышается за счет доли корпоративных ценных бумаг.

Таким образом, важными условиями развития рынка ценных бумаг в республике является создание условий для обеспечения благоприятного общего макроэкономического климата, перенаправление национальных сбережений в финансовый сектор с последующим капиталовложением в отрасли народного хозяйства. Дальнейшему успешному развитию рынка ценных бумаг должно

способствовать формированию рыночного уровня доходности корпоративных ценных бумаг, сопоставимого с существующими темпами инфляции и депозитными процентными ставками коммерческих банков, а также стабилизация динамики обменного курса сома. Все эти меры должны повысить относительную доходность инвестиций в отрасли народного хозяйства.

Возрастание роли частного сектора, глобализация и изменения условий конкуренции в настоящий отрезок времени делают проблему корпоративного управления наиболее актуальной в современном деловом мире. Общеизвестно, что практика корпоративного управления прямо влияет на приток внешних инвестиций в экономику страны. Совершенно ясно, что без формирования эффективной системы корпоративного управления, защиты прав акционеров и инвесторов обеспечить приток инвестиций в республику невозможно. Именно поэтому корпоративное управление для стран с переходной экономикой, каким в настоящее время является Кыргызстан, имеет исключительно важное значение.

В диссертационной работе проблема корпоративного управления рассматривается с точки зрения концентрации и консолидации прав собственности, проводимых в постприватизационный период. Основной тенденцией в нашей республике является преобразование квазиоткрытых акционерных обществ в закрытые путем концентрации прав собственности на ценные бумаги инсайдерами акционерного общества. С точки зрения автора, данный процесс требует защиты имущественных и неимущественных прав инвесторов и акционеров, что будет являться дальнейшей основой для построения цивилизованного рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике.

В современных условиях развития рыночной экономики существует объективная необходимость усиления ориентации государственной политики на формирование и обеспечение безопасности национального рынка ценных бумаг посредством эффективного его регулирования.

Успешная реализация вышеуказанных вопросов зависит от эффективной деятельности государства в лице Государственной комиссии при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг, что объективно обуславливает повышение ее статуса и наделение соответствующими полномочиями в вопросах обеспечения безопасности рынка ценных бумаг.

## ВЫВОДЫ

Проведенное исследование позволило автору прийти к следующим выводам и сформулировать следующие предложения:

1. Фондовый рынок приобретает все более глобальный, общемировой характер, что способствует процессу роста роли государственного регулирования рынка ценных бумаг. Подобная тенденция в совокупности с ростом значения рынка ценных бумаг в республике указывает на необходимость усиления государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызстане.

2. Во избежание возможных ошибок и упущений в деле регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике необходимо шире внедрять апробированные практикой международные стандарты организации фондовой

деятельности и регулирования рынка ценных бумаг в целом, в частности США, где уже давно выработаны надежные инструменты государственного регулирования. Необходимо внедрение механизма проведения расследований нарушений и судебного преследования, наподобие существующей в Комиссии по ценным бумагам и биржам США.

3. Выявленные в ходе диссертационного исследования объективные и субъективные причины в целом свидетельствуют о необходимости создания четкого правового поля, предоставления надежных гарантий защиты прав инвесторов и эффективного механизма регулирования в вопросах выпуска, обращения и обслуживания рынка ценных бумаг. На наш взгляд, в настоящее время крайне важно внесение изменений и дополнений в законы Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг» от 21 июля 1998 года и «Об акционерных обществах» от 8 апреля 2003 года, а также другие нормативные- правовые акты.

4. Дальнейшее развитие механизма регулирования национального фондового рынка требует совершенствования правового обеспечения деятельности участников фондовой деятельности и, в первую очередь, отладку механизма правовой защиты законных прав и интересов как отечественных, так и зарубежных инвесторов. Мы считаем, что дальнейшее развитие рынка ценных бумаг требует разработки и принятия Закона Кыргызской Республики «О защите прав инвесторов».

5. Одним из важных регулятивных решений государства является создание эффективной системы раскрытия информации на фондовом рынке, обеспечивающей оперативный и беспрепятственный доступ к ней всех заинтересованных лиц. Государственному регулятору необходимо создание системы автоматизированного сбора, раскрытия и распространения информации об операциях с ценными бумагами.

6. Особое внимание государственный орган регулирования должен уделить снижению издержек, связанных с осуществлением операций с ценными бумагами. В данном случае необходимо уменьшение государственных регистрационных сборов, взимаемых при эмиссии, и снижение комиссионных сборов профессиональных участников рынка ценных бумаг.

7. Проведенный анализ показал необходимость усиления полномочий государственного органа регулирования, не только с возвратом права проведения плановых проверок, но даже расширения полномочий до проведения собственных расследований нарушений на рынке ценных бумаг.

8. На рынке ценных бумаг отмечается отрицательная тенденция роста нарушений законодательства Кыргызской Республики по ценным бумагам. В целях предотвращения нарушений предлагается ужесточение санкций, применяемых к нарушителям законодательства Кыргызской Республики по ценным бумагам, в частности, с внедрением права наложения административных штрафных санкций на юридических лиц.

9. Государственной комиссии при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг совместно с другими заинтересованными министерствами и ведомствами государственного управления необходимо выработать единую стратегию и методологию развития национального рынка ценных бумаг с принятием Программы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике до 2010 года.

10. Предметом особого внимания государственных органов должно стать развитие принципов саморегулирования национального рынка ценных бумаг,

повышение роли профессиональных участников в деле формирования цивилизованных отношений.

11. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в республике должно осуществляться с учетом как макроэкономических особенностей, так микроэкономических показателей. С учетом различия масштабов в государственном регулировании должно быть максимальное сочетание административных и экономических рычагов регулирования экономики, и в частности на рынке ценных бумаг.

12. К особенностям рынка ценных бумаг относится значимость его социальной составляющей. Поэтому важнейшей задачей государства является создание условий, при которых инвесторы обретут доверие к рынку ценных бумаг, и одним из необходимых мер в республике является формирование эффективной системы корпоративного управления, направленной на защиту имущественных и неимущественных прав акционеров.

Своевременное создание и апробация на практике вышеназванных выводов и рекомендаций призваны ускорить темпы и качество работы по дальнейшему совершенствованию эффективного механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг, обеспечивающего устойчивое и поступательное развитие национального рынка ценных бумаг, подняв его привлекательность в глазах населения и иностранных инвесторов, что несомненно будет способствовать укреплению престижа независимого Кыргызстана на международных рынках капитала.

#### **СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ:**

1. Бакас уулу Бахтияр. Инвестиционная привлекательность финансового рынка Кыргызской Республики // Алматы: Экономика и статистика, 3/2004 г.- (0,3 п.л.)
2. Бакас уулу Бахтияр. Осмонов Б. Рынок ценных бумаг, его организация и регулирование // Экономическая теория. Курс лекций. ИППК КНУ.- Бишкек: ИД Наука и образование, 2002 г. - (23,8 п.л.)
3. Бакас уулу Бахтияр. Вопросы международного сотрудничества // 2-ой Иссук-Кульский Международный семинар (25-28 августа 2001 г.). - Бостери, 2001 г.- (0,1 п.л.)
4. Bakas uulu Bahtiyar. State regulation of the Securities Market in Kyrgyzstan // [www.irex.org/programs/ci/spotlight/aug.dec02/index.asp](http://www.irex.org/programs/ci/spotlight/aug.dec02/index.asp) (0,1 п.л.)
5. Бакас уулу Бахтияр. Проблемы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике // Материалы международной научно- практической конференции, посвященной 75- летию статистики Кыргызской Республики (21-22 мая 2001 г.).- Бишкек: Статистика и общество, 2001 г.- (0,3 п.л.)
6. Бакас уулу Бахтияр. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике: проблемы и их решения // Вестник КГНУ. Выпуск 2. Экономические науки. КГНУ. Бишкек, 2001 г.- (0,3 п.л.)
7. Бакас уулу Бахтияр. Рынок ценных бумаг в Кыргызской Республике. 10 лет развития // Вестник КГНУ. Выпуск 2. Экономические науки. КГНУ. Бишкек, 2001 г.- (0,3 п.л.)
8. Бакас уулу Бахтияр. Рынок ценных бумаг и его влияние на экономический рост // Материалы международной научно- практической



конференции «Наука и образование в меняющемся мире» (9-10 июня 2000 г.), Бишкек, 2000 г.- (0,3 п.л.)

9. Бакас уулу Бахтияр. Экономические интересы- объективная экономическая категория // Вестник КГНУ, Экономические науки. КГНУ. Бишкек, 1999 г.- (0,3 п.л.)

10. Бакас уулу Бахтияр. Роль государства на рынке ценных бумаг // Вестник КГНУ, Экономические науки. КГНУ. Бишкек, 1999 г.- (0,3 п.л.)

11. Бакас уулу Бахтияр. Роль и задачи контроля и надзора за рынком ценных бумаг в современных условиях // Вестник КГНУ. Специальный выпуск. Бишкек, 1999 г.- (0,3 п.л.)

## РЕЗЮМЕ

Бакас уулу Бахтияр

Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздардын рыногун мамлекеттик жөнгө салууну өркүндөтүү

*Негизги сөздөр:* мамлекет жөнгө салуу, баалуу кагаздардын рыногу, фондулук рынок, баалуу кагаздар, акционердик коомдор, корпоративдик баалуу кагаздар, эмиссия, мамлекеттик каттоо, лицензиялоо, акционерлердин мүлктүү жана мүлксүз укуктары, текшерүү жана көзөмөл, корпоративдик башкаруу, укуктарды консолидациялоо, мамлекеттик баалуу кагаздар.

*Изилдөөнүн объектиси:* корпоративдик баалуу кагаздардын рыногундагы субъектилердин иш - аракеттери.

Диссертациялык изилдөөнүн максаты Кыргыз Республикасындагы корпоративдик баалуу кагаздардын рыногун мамлекеттик жөнгө салуу механизмдерин өркүндөтүү жолдорун изилдөө.

*Изилдөөнүн методдору:* статистикалык, монографиялык изилдөө методдору жана саясий абстракция методу колдонулган.

*Аныкталган жыйынтыктар:* өтүү доорунда мамлекеттик жөнгө салуунун мааниси, өзгөчө баалуу кагаздардын рыногунда болгон мааниси аныкталган. Ушул мамлекеттик жөнгө салуунун эффективдүүлүгүн баалочу критерийлер изилденген. Корутунду түрүндө диссертациялык иште баалуу кагаздардын рыногун мамлекеттик жөнгө салуунун уюштурулушун негизги этаптары анализденип, азыркы учурдагы абалы, тосколчулук болгон себептер жана проблемалар каралган. Бул проблемаларды чечүүчү айкындык жолдор көрсөтүлгөн. өркүндөтүү жолдорунун арасынан мамлекеттик регистрациялоо, баалуу кагаздарынын рыногунун катышуучуларын лицензиялоо, кийинки текшерүү жана көзөмөл суроолору боюнча анык сунуштар берилген. Ошондой эле корпоративдик башкаруу жана мыйзамдарды жакшыртуунун жолдору аныкталган.

*Пайдалануу даражасы:* Саясий изилдөөнүн негизинде аныкталган жоболор мамлекеттик органдар жагынан ишке ашырылышы мүмкүн. Бул болсо

өз ирет республикабыздын баалуу кагаздарынын рыногун туруктуу абалына келүүсүн, ликвиддүүлүгүн, ачыктыгын жана болгон ишенимдүүлүгүн көтөрүүгө камсыз кылган жолдорун түзөт.

*Колдонуу чөйрөсү:* Мамлекеттик башкаруу органдардын баалуу кагаздардын рыногун жөнгө салуу иш чарабында колдонулушу мүмкүн.

## РЕЗЮМЕ

Бакас уулу Бахтияр

Совершенствование государственного регулирования рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике

*Ключевые слова:* государственное регулирование, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, ценные бумаги, акционерные общества, корпоративные ценные бумаги, эмиссия, государственная регистрация, лицензирование, имущественные и неимущественные права акционеров, контроль и надзор, корпоративное управление, консолидация прав собственности, государственные ценные бумаги.

*Объект исследования:* деятельность субъектов на корпоративном рынке ценных бумаг в Кыргызской Республике.

*Целью* диссертационного исследования является выявление путей совершенствования механизма государственного регулирования рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике.

*Методы исследования:* статистический, монографический метод исследования и метод научной абстракции.

*Полученные результаты:* Определено значение государственного регулирования в переходный период, в особенности на рынке ценных бумаг. Установлены критерии оценки эффективности государственного вмешательства в деятельность фондового рынка. В обобщающем и систематизированном виде в диссертации анализируется становление государственного регулирования фондового рынка в республике, текущее состояние данного регулирования, а также причины и проблемы, препятствующие дальнейшему развитию рынка ценных бумаг в Кыргызстане. Рассматриваются конкретные пути решения ключевых вопросов, сдерживающих последовательное развитие рынка ценных бумаг. Предложения по дальнейшему совершенствованию государственного регулирования включили в себя вопросы из области государственной регистрации ценных бумаг, лицензирования деятельности профессиональных участников, последующего контроля за участниками фондового рынка, а также вопросы улучшения корпоративного управления и совершенствования законодательства по ценным бумагам.

*Степень использования.* Использование результатов исследования государственными органами регулирования может повысить стабильность, ликвидность, транспарентность и доверие к национальному рынку ценных бумаг.

*Область применения.* В деятельности государственных органов регулирования и управления рынком ценных бумаг.

RESUME

Bakas ulu Bahtyiar

Improving of state regulation on securities market in the Kyrgyz Republic

*Key words:* state regulation, securities market, finance market, securities, stock companies, corporate securities, emission, state registration, license, interest and non-interest rights of stockholders, control and supervision, corporate management, consolidation of rights, state securities.

*Object of research:* The activity of subjects on corporate securities market.

*Purpose of research:* The main purpose is to devote the ways of improving of state regulation on corporate securities market in the Kyrgyz Republic.

*Methods of research:* statistical, monographic analysis and way of science abstraction.

*The received results:* The definite of state regulation on transition period, especially on securities market. The criteria of estimation the effectiveness state intervention on finance market have been determined. In dissertation research analyzed the milestone of state regulation on securities market in republic, current situation such regulation, reasons and problems which are prevented for future development of securities market in the Kyrgyz Republic. It is given concrete ways to remove obstacles in such questions as: state registration, license of securities market professional participants, last control and enforcement, improvement corporate governance and legislature.

*Extent of use:* The results of scientific research would be used by state regulate bodies. In this case it would be to make securities market of the Kyrgyz Republic to develop on stable, liquidity, transparency and trust principle.

*Spheres of application:* In sphere of state regulatory bodies.

Формат 60x84 1/16. Печать офсетная. Бумага офсетная.  
Тираж 100 экз. Заказ 484

---

Отпечатано в Филиале Дастан 6  
Кыргызская Республика, г. Бишкек, ул. Байтик Баатыра 36