

## ОПЕРАЦИИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

А.И. Абдиева, д-р экон. наук, профессор

С.С. Султанбекова, аспирант

Академия государственного управления при Президенте Кыргызской Республики им Ж. Абдрахманова

(Кыргызстан, г. Бишкек)

DOI:10.24412/2500-1000-2025-2-3-132-136

**Аннотация.** В рамках данной статьи дан анализ по операциям с ценными бумагами отечественных коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг, в частности проанализированы объемы, количество сделок и средневзвешенные ставки по государственным ценным бумагам (по покупке/продаже до погашения, по операциям репо, в том числе по операциям репо с Нотами НБКР), определены некоторые препятствия организационного характера развития вторичного рынка государственных ценных бумаг с участием коммерческих банков.

**Ключевые слова:** коммерческий банк, операция репо, ценные бумаги, нота, казначейские векселя, казначейские облигации, Национальный банк.

Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка, где происходит перераспределение финансовых ресурсов между его участниками с использованием такого инструмента, как ценные бумаги [5]. Коммерческие банки могут использовать ценные бумаги для осуществления операций репо, в том числе с Национальным банком Кыргызской Республики.

Банки выступают в качестве посредников на рынке государственных ценных бумаг (РГЦБ) в первую очередь являясь профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Причем именно для кыргызстанского рынка государственных ценных бумаг характерно преобладание банков среди профессиональных участников, то есть необходимо отметить, что коммерческие банки наиболее активно проявляют себя на рынке государственных ценных бумаг. «Данная особенность обусловлена тем, что коммерческие банки изначально обладали значительными материально-техническими ресурсами, квалифицированным персоналом и отлаженными механизмами оформления операций» [5].

Согласно статье 48 Законом «О банках и банковской деятельности» коммерческие банки могут заниматься выпуском, покупкой, продажей, обслуживанием ценных бумаг, а также предоставлять услуги депозитария [2].

Основная деятельность по операциям с ценными бумагами отечественных коммерческих банков в настоящее время сосредоточена на вторичном рынке государственных ценных бумаг, такие услуги как обслуживание ценных бумаг и услуги депозитария не имеют спроса со стороны населения и юридических лиц.

Государственные ценные бумаги, которые размещаются Национальным банком, в зависимости от срока обращения подразделяются на краткосрочные – государственные казначейские векселя (ГКВ) и долгосрочные – государственные казначейские облигации (ГКО). Цель выпуска ГКВ и ГКО – финансирование текущего дефицита республиканского бюджета и рефинансирование государственного долга, по которому наступает срок платежей [6].

Ноты Национального банка являются инструментом денежно-кредитной политики, выпускаемые регулятором для регулирования объема и структуры денежной массы. Номинальная стоимость одной ноты – 10 тысяч сомов. Ноты являются дисконтными ценными бумагами и на текущий момент выпускаются со сроками обращения от 7 до 91 дня. Размещают ГКВ и ГКО на аукционной основе через Автоматизированную торговую систему Национального банка (АТС). Регулятор выступает только в качестве финансового агента

правительства и выполняет агентские функции по обслуживанию выпусков ГКВ с 1993 года, ГКО – с октября 2009-го на безвозмездной основе [6].

Право прямого участия в аукционах по размещению ГЦБ, а также нот Национального банка имеют коммерческие банки и институциональные инвесторы, к которым относятся Социальный фонд, Государственный накопительный пенсионный фонд при Социальном фонде, Агентство по защите депозитов и ЗАО «Центральный депозитарий», заключившие с НБ КР соответствующие договоры [6].

В общем смысле рынок государственных ценных бумаг представляет собой совокупность двух взаимосвязанных и взаимодополняющих составляющих: первичного и вторичного рынка ценных бумаг. Основным критерием их разделения являются функции, которые они выполняют. Первичный рынок предполагает эмиссию и первоначальное размещение государственных ценных бумаг. Под вторичным рынком государственных ценных бумаг понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее выпущенных и размещенных на первичном рынке ценных бумаг. Цель вторичного рынка – обеспечить ре-

альные условия для покупки, продажи и проведения других операций с ценными бумагами после их первичного размещения. Возможность в короткое время при незначительных колебаниях и низких издержках обращения реализовать приобретенные ценные бумаги – ликвидность – является важнейшей характеристикой вторичного рынка ценных бумаг [4]. Вторичный рынок государственных ценных бумаг – рынок, на котором уже выпущенные и обращающиеся государственные облигации, казначейские векселя и другие государственные ценные бумаги продаются и покупаются между инвесторами, но не напрямую от государства [7].

Физические и юридические лица (резиденты и нерезиденты) могут покупать ГЦБ и ноты Национального банка либо на вторичном рынке, либо подавать заявки на участие в аукционах через коммерческие банки, являющиеся прямыми участниками. При этом необходимо отметить, что банки, являющиеся прямыми участниками, обязаны на безвозмездной основе принимать заявки от физических лиц-резидентов на аукционы и вести депозитарный учет и обслуживание операций по данным ценным бумагам [6].

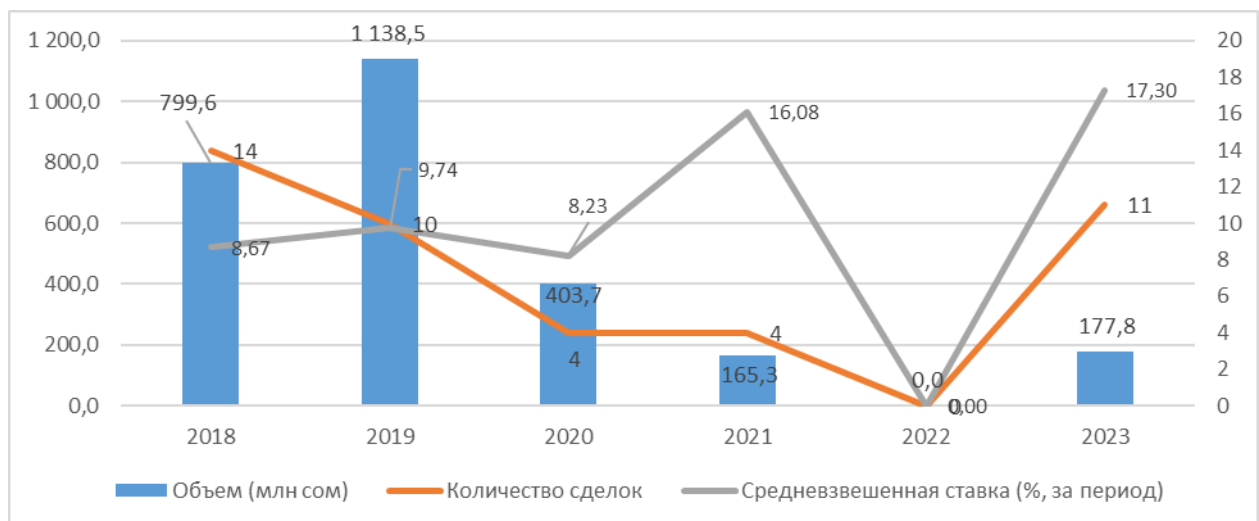


Рис. 1. Операции коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг по покупке/продаже до погашения [1]

Как видно из вышеприведенного рисунка операции коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг по покупке/продаже до погашения не отличались за весь период большими объемами и значительными сделками, самое большее число сделок произошла в 2018 году (14 сделок) и в

2022 году не было ни одной сделки по покупке государственных ценных бумаг. В 2018 году по данным НБКР самый большой объем сделок пришелся на государственные казначейские облигации составив 784,9 млн. сомов по 13 сделкам, и только одна сделка по государственным казначейским векселям на сум-

му 14,7 млн. сомов, фактором для сложившейся ситуации стала средневзвешенная ставка доходности по ГКО 10,5%, а по ГКВ 5%. В 2023 году вырисовалась такая же практически картина из 11 сделок по покупке/продаже до погашения 10 сделок пришлось

на ГКО на сумму 152,7 млн. сомов и одна сделка на ГКВ на сумму 25,1 млн. сомов. Здесь также повлияла на количество сделок средневзвешенная ставка доходности по ГКО 18,0%, а по ГКВ 16,8%.



Рис. 2. Операции-репо коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг [1]

Сделка репо, или соглашение репо – сделка купли (продажи) ценной бумаги с обязательством обратной продажи (покупки) через определённый срок по заранее определённой в этом соглашении цене [4]. Согласно Положения о порядке проведения Национальным банком Кыргызской Республики репо-операций с ценными бумагами Кыргызской Республики осуществляются два вида репо-операций:

1) Обратное репо – операция по продаже Национальным банком ценных бумаг Участнику с обязательством обратной покупки в определенную дату в будущем и по заранее оговоренной цене.

2) Прямое репо – операция по покупке Национальным банком ценных бумаг у Участника с обязательством обратной прода-

жи в определенную дату в будущем и по заранее оговоренной цене [5].

Согласно рисунку 2, наибольшее количество операций репо было проведено в 2019 году на сумму 38686,8 млн. сомов, из них 28890,1 млн. сомов приходилось на ГКО, а на ноты НБКР 9223,3 млн. сомов, остальная сумма по ГКВ. Количество операций репо в 2023 году снизилось до 442 против 815 в 2019 году. В целом необходимо отметить, что Репо-операции проводятся с целью обеспечения банковской системы ликвидностью в национальной валюте (прямое репо) либо изъятия избыточной ликвидности из банковской системы (обратное репо) и именно факторы ликвидности банковской системы влияют в целом на характер увеличения или снижения сделок по операциям-репо.

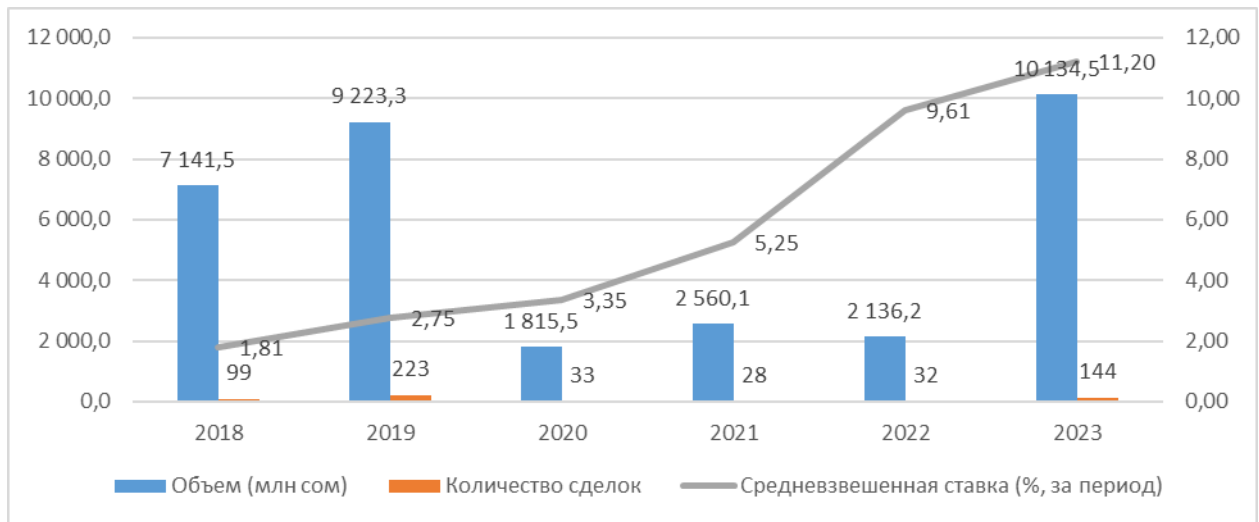


Рис. 3. Операции-репо коммерческих банков по Нотам НБ КР на вторичном рынке [1]

Согласно рисунку 3, наибольшее количество операций репо по Нотам НБ КР на вторичном рынке было проведено в 2023 году на сумму 10134,5 млн. сом. Количество операций репо по Нотам НБ КР в 2023 году повысилось до 144 против 32 в 2022 году. Ноты являются инструментом денежно-кредитной политики, используемым Национальным банком для регулирования объема ликвидности в банковской системе. Решение о выпуске нот, объем и срочность определяются комитетом денежно-кредитного регулирования Национального банка, исходя из множества факторов, и главным образом зависят от ситуации с уровнем и структурой ликвидности в банковской системе.

Среди некоторых препятствий развития вторичного рынка государственных ценных бумаг, можно отметить следующее:

1) если исходить из того, что достигнутые за последние годы темпы роста ВВП сохранятся и в будущем, то для того, чтобы не попасть в «ловушку задолженности», необходимым условием является снижение реальной доходности государственных ценных бумаг (хотя, конечно, реальный доход должен быть положительным). Поскольку применять административные методы регулирования рынка не рекомендуется, следует использовать любые возможности для увеличения спроса и

конкуренции. Это означает ликвидацию препятствий, ограничивающих развитие рынка, то есть ограничений в доступе на вторичный рынок. Любые методы, повышающие ликвидность государственных ценных бумаг, воздействуют на уровень конкуренции, в частности в банковском секторе и на объем заявленного спроса.

2) Отсутствие рекламы размещения средств в государственные ценные бумаги дает возможность преобладать активности коммерческих банков, как получателей информации из первоисточников. Недооценка маркетинга государственных ценных бумаг может быть важной причиной низкого участия физических лиц, как показывают данные НБ КР, держателями львиных долей ГКВ, ГКО и Нот являются коммерческие банки 90%, институциональные инвесторы 8%, юридические лица 1,5% и физические 0,5% [1].

В заключении, необходимо отметить, что, используя свой колоссальный потенциал коммерческие банки занимают все более важное место на рынке государственных ценных бумаг, как в качестве его непосредственного участника, так и в качестве важного вспомогательного института общей инфраструктуры рынка, формирующего благоприятные условия для развития торговли ценными бумагами в целом.

## Библиографический список

1. Бюллетень НБКР. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=137&lang=RUS>.
2. Закон Кыргызской Республики «О банках и банковской деятельности». – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cbd.minjust.gov.kg/4-3214/edition/1241184/ru>.
3. Положения о порядке проведения Национальным банком Кыргызской Республики репо-операций с ценными бумагами Кыргызской Республики. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbkr.kg/contout.jsp?item=102&lang=RUS&material=88352>.
4. Максименко А.С., Богуш В.В. Состояние вторичного рынка ценных бумаг РБ. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://edoc.bseu.by:8080/bitstream/edoc/28901/1/Maksimenko\\_A.\\_S.\\_Bogush\\_V.\\_V.pdf](http://edoc.bseu.by:8080/bitstream/edoc/28901/1/Maksimenko_A._S._Bogush_V._V.pdf).
5. Соколинская Н.Э. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг России: анализ современной практики и перспективы развития// Финансовые рынки и банки. – 2020. – №3.
6. Керимбеков Ч. Дать займы государству: как и где в КР купить правительственные облигации? – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.akchabar.kg/ru/article/dengi-qekkjwwauarfswct/dat-vzajmi-gosudarstvu-kak-i-gde-v-kr-kupit-pravitelstvennie-obligatsii-sbavfqznnnetftivf>.
7. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://4brain.ru/vocabulary.php?word=492>.
8. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D0%BA%D0%B0\\_%D0%A0%D0%95%D0%9F%D0%9E](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D0%BA%D0%B0_%D0%A0%D0%95%D0%9F%D0%9E).

**OPERATIONS OF COMMERCIAL BANKS IN THE SECONDARY MARKET  
FOR GOVERNMENT SECURITIES OF THE KYRGYZ REPUBLIC**

**A.I. Abdieva**, *Doctor of Economic Sciences, Professor*

**S.S. Sultanbekova**, *Postgraduate Student*

**Academy of Public Administration under the President of the Kyrgyz Republic named after Zh. Abdrakhmanov  
(Kyrgyzstan, Bishkek)**

***Abstract.** Within the framework of this article, an analysis is given of transactions with securities of domestic commercial banks in the secondary market for government securities, in particular, the volumes, number of transactions and weighted average rates on government securities (for purchase/sale to maturity, for repo transactions, including repo transactions with NBKR Notes) are analyzed. Some organizational obstacles to the development of the secondary market for government securities with the participation of commercial banks have been identified.*

***Keywords:** commercial bank, repo operation, securities, note, treasury bills, treasury bonds, National Bank.*