

**Турсунов А. М.**

*доцент кафедры «Экономики»*

*Ташкентского государственного технического университета,*

*Узбекистан*

**Tursunov A. M.**

*associate Professor of Department «Economics»*

*of Tashkent state technical University,*

*Uzbekistan*

**Кариева Л. С.**

*старший преподаватель кафедры «Экономики»*

*Ташкентского государственного технического университета,*

*Узбекистан*

**Karieva L. S.**

*senior lecturer of the Department «Economics» of*

*Tashkent state technical University,*

*Uzbekistan*

## ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УЗБЕКИСТАНЕ

## FEATURES OF DEVELOPMENT OF SECURITIES MARKET IN UZBEKISTAN

**Аннотация.** В данной статье рассмотрена роль рынка ценных бумаг в развитии национальной экономики. На основе анализа развития и современного состояния рынка ценных бумаг в Узбекистане, определены наиболее существенные особенности и резервы его развития.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, ценные бумаги, инфраструктура фондового рынка, инвестиция, внебиржевой рынок, инвестиционные институты.

**Abstract.** This article considers the role of the securities market in the development of the national economy. Based on the analysis of the development and current state of the securities market of Uzbekistan, identified the most significant features and reserves its development.

**Key words:** securities market, securities, infrastructure, stock market, investment, off-exchange market, investment institutions.

На современном этапе социально-экономического развития Узбекистана «в условиях ужесточения конкуренции и нестабильности на мировых рынках особое значение приобретают вопросы расширения производства конкурентоспособной продукции и повышения экспортного потенциала, как отраслей реального сектора экономики, так и регионов республики» [1]

Большая роль в решении этой задачи отводится инвестиционным ресурсам. Необходимо отметить, что эффективность экономики в период ее модернизации, технического и технологического обновления в значительной степени зависит от увеличения объема инвестиций. Это обусловлено тем, что инвестиции

способствуют росту эффективности производства, конкурентоспособности предприятий, повышению занятости населения и уровня его благосостояния. Узбекистан остро нуждается в инвестиционных средствах, которые могут быть направлены на эти цели. Решить данную проблему позволяет обеспечение эффективного функционирования рынка ценных бумаг (РЦБ).

Рынок ценных бумаг — это часть финансового рынка, осуществляющая эмиссию и оборот ценных бумаг, через который свободные финансовые ресурсы направляются в различные сферы экономики. Его состояние характеризует развитие экономики государства. При условии обеспечения эффективного функционирования РЦБ, он содействует накоплению капитала,

покрытию потребностей экономики в инвестициях, создает условия, необходимые для трансформации сбережений в инвестиции и обратно, формирует объективную рыночную цену сбережений и инвестиции, обеспечивает макроэкономическую сбалансированность, стимулирует повышение эффективности политики корпоративного управления. При этом, рынком ценных бумаг создается доступ предприятий к более дешевому, по сравнению с банковскими кредитами, капиталу. Следовательно, эффективная организация рынка ценных бумаг может стать финансовым рычагом, способным в короткие сроки обеспечить высокий уровень экономического роста. Создание такого рынка — задача, которая в настоящее время решается в Узбекистане. Цель данной статьи — это анализ и выявление особенностей развития РЦБ в Узбекистане.

Рынок ценных бумаг в Республике Узбекистан создан на основе государственной инициативы и поддержки. Необходимо отметить, что одним из важных результатов проводимых реформ в Республике Узбекистан является функционирующий рынок ценных бумаг (РЦБ), который сформировался в 1992–1996 г.г. и поэтапно совершенствуется и сейчас.

В настоящее время создана правовая законодательная нормативная база и инфраструктура фондового рынка. Существует технологически высокоразвитая фондовая биржа с сетью развитых филиалов и отделений в вилояхтах, создание которых способствует расширению и дальнейшему развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг во всех регионах Республики. Начальным этапом его организации (1992–1993) стали Законы Республики Узбекистан «О биржах и биржевой деятельности» от 2.07.1992 года [2] и «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 2.09.1993 года. [3] Последний стал базовым документом по созданию и организации деятельности фондовой биржи и других профессиональных субъектов этого рынка. Этот период характеризуется исключительно государственным регулированием рынка ценных бумаг. Были созданы республиканская фондовая биржа «Ташкент» и первый национальный депозитарий на базе АО «Узбекской информационной компании «ВАКТ»». На данном этапе было положено начало аттестации физических лиц — профессиональных участников рынка ценных бумаг. В следующем этапе (1994–1996 г.г.) развития РЦБ были приняты основные законы «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». Данный этап характеризуется:

- во-первых, импульсивное развитие рынка акций вследствие начала широкомасштабной приватизации государственной собственности;
- во-вторых, становлением депозитарной системы.

Далее развитие института профессиональных субъектов рынка ценных бумаг связано с образованием в 1996 году Центра по координации и контролю за функционированием фондового рынка при Госкомимуществе Республики Узбекистан, который имеет широкие полномочия по проверке эмитентов, эмиссий ценных бумаг, профессиональных субъектов, защите прав инвесторов и другие. В качестве альтернативы республиканской фондовой бирже «Ташкент» с 1.06.1998 года действует внебиржевая электронная система «Элсис-савдо», которая обеспечивает быстрый и удобный доступ для мелких и средних инвесторов к торговле ценными бумагами без посредников. 29.08.1998 года принят Закон Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг», [4] на основании которого сформировалась двухуровневая система депозитариев, состоящая из государственного депозитария и депозитариев второго уровня. В этот период (1997–2000) появился и получил развитие рынок государственных краткосрочных облигаций (ГКО), сформировалась специальная инфраструктура рынка, возникли инвестиционные институты и появился организованный внебиржевой рынок ценных бумаг. В 2001–2006 гг. осваивались новые сегменты рынка ценных бумаг: рынки депозитных сертификатов, корпоративных облигаций, облигаций Центрального банка и государственных среднесрочных казначейских обязательств.

Дальнейшие изменения в составе института профессиональных субъектов фондового рынка связаны с принятием в июне 2008 года Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» [5] и его новой редакции от 3.07.2015 года. [6] В законе упрощены процедуры эмиссии ценных бумаг, заключение сделок с ценными бумагами за счет внедрения информационно-коммуникационных технологий, пересмотрены требования к профессиональной деятельности на этом рынке. При этом данным законом определены следующие профессиональные субъекты рынка ценных бумаг: инвестиционный посредник, инвестиционный консультант, инвестиционный фонд, доверительный управляющий инвестиционными активами, трансферт-агент, организатор внебиржевых торгов ценными бумагами.

Современный этап развития РЦБ Узбекистана характеризуется дальнейшим совершенствованием учетной системы рынка ценных бумаг, активным участием в операциях с ценными бумагами банков, полной де материализации акций, либерализации деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Необходимо отметить, что на 1 июля 2016 года количество функционирующих лицензий на осуществление профессиональной деятельности на

фондовом рынке составило 128, из них за I полугодии текущего года выдано 5 лицензий.[7]

С каждым годом в Республике Узбекистан растет операционная способность рынка ценных бумаг. Ежегодно возрастает объем сделок по ценным бумагам. Так, на 1.07.2016 года в Едином государственном реестре выпуска эмиссионных ценных бумаг зарегистрировано всего 15715 выпусков акций с общим объемом эмиссии 48843,9 млрд сумов. Общий объем действующих выпусков на 1.07.2016 года акций по номинальной стоимости составил 29,76 трлн сумов, что на 16,86 трлн сумов или в 2,3 раза больше, чем по состоянию на 01.07.2015 года [8]. Вместе с тем, согласно данным Центрального депозитария по состоянию на 01.10.2016 г. количество АО в республике составило 672, что на 42 АО меньше чем на начало 2016 года и на 72 АО меньше по сравнению с аналогичным периодом 2015 года. Но данное уменьшение не привело к сокращению общего объема эмиссии акций. Формируется модель рынка ценных бумаг, основанная на обращении акций крупных эмитентов. Одновременно происходит усиление позиций регулирующего органа, появляется больше возможностей осуществления контроля над эмитентами.

За короткий срок на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан образовался достаточно широкий «ассортимент» ценных бумаг. Необходимость дальнейшего развития рынка акций обусловлено тем, что данный сектор рынка в Республике Узбекистан мало ликвидный, на современном рынке ценных бумаг преобладают первичные эмиссии. Развитие вторичного фондового рынка затруднено, прежде всего, именно по причине низкой ликвидности ценных бумаг вследствие, недостаточного количества организаций, занятых постоянными торгами на бирже, и малым количеством предприятий, имеющих акции с высоким потенциалом.

Необходимо отметить, что в современных условиях существуют региональные и локальные рынки ценных бумаг. В Узбекистане локальные рынки ценных бумаг выражены принципом передачи права торга ценными бумагами в распоряжение административно-районных систем. В каждом из этих регионов имеются свои органы государственного управления, отделения фондовой биржи, ведомства общей и специальной инфраструктуры рынка ценных бумаг. При этом, все эти рынки взаимосвязаны, управляются и регулируются единым центром, имеют общую законодательную базу и, в целом, составляют единый фондовый рынок Узбекистана.

Необходимо отметить, что доля привлеченных инвестиций через РЦБ в общем объеме привлеченных инвестиций за последние десять лет не превышало 7%.[9]. Следовательно, можно сделать вывод, что в настоящее время направления повышение роли РЦБ как альтернативного механизма инвестирования путем повышения эффективности его функционирования является приоритетной. При этом РЦБ имеет большие резервы дальнейшего развития в плане:

- совершенствования законодательной базы;
- совершенствования механизма регулирования;
- повышения устойчивости и конкурентоспособности институтов и других его инфраструктурных составляющих;
- оптимизации структуры акционерной собственности и обеспечения интеграции национальных компаний в мировой РЦБ;
- повышения ликвидности ценных бумаг на основе совершенствования организации рынка, оказания содействия в снижении затрат и риска в системе обращения и обслуживания ценных бумаг, усиления информационной открытости рынка и введения в практику конвертации средств и доходов по ценным бумагам.

На основании вышеизложенного можно выделить следующие наиболее существенные характеристики развития РЦБ в Узбекистане:

- рынок ценных бумаг в Республике Узбекистан создан на основе государственной инициативы и поддержки, создана правовая законодательная нормативная база и инфраструктура фондового рынка;
- растет операционная способность рынка ценных бумаг, ежегодно возрастает объем сделок по ценным бумагам;
- формируется модель рынка ценных бумаг, основанная на обращении акций крупных эмитентов;
- на современном рынке ценных бумаг преобладают первичные эмиссии, развитие вторичного фондового рынка затруднено, вследствие низкой ликвидности ценных бумаг;
- территориальные границы рынка росли за счет появления новых региональных и локальных рынков ценных бумаг. Они, в целом, составляют единый фондовый рынок Узбекистана;
- современное состояние РЦБ не в достаточной мере соответствует требованиям современной социально — экономической политике государства, он еще не стал в должной мере одним из главных механизмов привлечения инвестиции, но имеет большие резервы для дальнейшего развития.

**Литература**

1. Мирзиёев Ш. М. Выступление на совместном заседании Законодательной палаты и Сената. 09 сентября 2016 г.
2. Закон РУ «О биржах и биржевой деятельности» от 2.07.1992 г.
3. Закон РУ «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 2.09.1993 г.
4. Закон РУ «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» 29.08.1998 г.
5. Закон РУ «О рынке ценных бумаг» 2008 г.
6. «О внесении изменений и дополнений в Закон РУ «О рынке ценных бумаг». Узбекистан от 3 июня 2015 года № ЗРУ-387.
7. [www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)
8. [www.uzse.uz](http://www.uzse.uz)
9. Каримкулов Ж.И. «Пути повышения роли РЦБ в экономики Узбекистана: автореферат дисс... к.э.н. — Ташкент, 2012. — 3 с.