

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕ СПЕЦИАЛЬНОГО
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

БУХАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

КАФЕДРА «ЭКОНОМИКА»

выпускная квалификационная работа Орипова Амирбека на тему:

**«Пути совершенствования рынка ценных бумаг в условиях
стабилизации экономики»**

для получения степени бакалавра по направлению 5340100-экономика

Принял к защите:

Заведующий кафедры
“Экономика”
доц.Муминов Х.И..
«_» _____ 2017 й.

Научный руководитель:
преподаватель кафедры
«Экономика»
С.С. Давлатов

«_____» _____ 2017 й

Бухара – 2017

Содержание:

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА I. ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.....	7
1.1. Понятие и структура рынка ценных бумаг.....	7
1.2. Функции, задачи и участники рынка ценных бумаг.....	17
1.3. Пути активизации рынка государственных ценных бумаг Узбекистана.....	24
ГЛАВА II. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ.....	31
2.1. Государственное регулирование рынка ценных бумаг.....	31
2.2. Анализ современного состояния рынка ценных бумаг Узбекистана.....	42
2.3. Участия в регулировании рынка ценных бумаг Центра по координации и развитию рынка ценных бумаг Республики Узбекистан.....	57
ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УЗБЕКИСТАНА.....	62
3.1. Приоритетные направления совершенствования рынка ценных бумаг Узбекистана.....	62
3.2. Разработка предложений по совершенствованию управления государственными ценными бумагами.....	67
Заключение.....	73
Список использованной литературы.....	76

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы. В настоящее время одним из наиболее гибких финансовых инструментов являются ценные бумаги. Являясь объектами гражданских прав, ценные бумаги способствуют развитию товаро-денежных отношений и укреплению экономики.

Ранее в условиях плановой экономики некоторые виды ценных бумаг использовались в имущественных отношениях (облигации и лотерейные билеты в отношениях с участием граждан, векселя во внешнеторговом обороте). В настоящее время переход к рыночной организации экономики и формирование рынка ценных бумаг потребовали возрождения и использования всего многообразия ценных бумаг. В свою очередь появилась настоятельная потребность в изучении всего комплекса возможностей, предоставляемого этим рынком, а также в эффективном правовом регулировании отношений на рынке ценных бумаг, при отсутствии которого использование и обращение ценных бумаг просто невозможно.

В современную эпоху произошли важные изменения в организационной структуре рынка ценных бумаг, его функциональном механизме. Изменилось место этого рынка в торговле ценными бумагами, стали более изощренными методы спекулятивных обогащений. Одну из главных ролей стал играть рынок ценных бумаг в финансировании экономики, в реализации государственных ценных бумаг в результате, например, расстройств правительственных финансов. Эти новые тенденции требуют анализа, позволяющего определить собственные российские подходы в понимании работы рынка ценных бумаг при формировании акционерных обществ, организации и развития фондовых бирж, фондовых рынков для привлечения денежных накоплений предприятий и населения в экономику.

В развитой рыночной экономике ценные бумаги и их рынок играют огромную роль в мобилизации свободных денежных средств для нужд предприятий и государства.

Фондовый рынок предоставляет возможность гражданам страны через акции участвовать в распределении прибыли наиболее успешных предприятий.

Во всем мире именно ценные бумаги являются одним из самых привлекательных способов вложения свободных денежных средств.

Развитие фондового рынка привело к тому, что в настоящее время все больше наших сограждан начинают вкладывать свои средства в акции. Спрос рождает предложение, и количество компаний, предоставляющих услуги к рынку ценных бумаг, также растет.

Становление и развития рынка ценных бумаг, а так же его роль в современных экономических условиях является актуальной на сегодняшний день.

Степень изученности проблемы. Проблема формирования и развития рынка ценных бумаг занимает центральное место в экономической науке. Одним из показателей уровня развитости национальной экономики является состояние развития рынка ценных бумаг, именно поэтому в странах с рыночной системой хозяйствования пристальное внимание уделяется исследованию и анализу рынка ценных бумаг. На западе проблемой формирования и развития рынка ценных бумаг занимались ряд учёных, в частности американские экономисты С.Брю и Э.Кэмпбэлл в книге «Экономикс» приводят этапы развития рынка ценных бумаг. Проблема развития рынка ценных бумаг и её особенности в постсоциалистическом пространстве рассмотрены в трудах учёных республик СНГ. В частности, А.М.Бирман, А.М. Александров, Э.А.Вознесенский, И.Т. В.А. Балабанов, В.М.Родионова в своих трудах анализируют особенности формирования и функционирования фондового рынка в переходный период. Из отечественных учёных данной проблематикой занимались М. Шарифхўжаев, С.С.Фуломов, Ю.Т.Додобоев, Х. Ишбутаева, Х. Эшниёзова, В.А.Чжен, Н. Тухлиев, А. Кременцева и другие.

Целью выпускной квалификационной работы является изучение и анализ рынка ценных бумаг, а так же его роли в современных экономических условиях.

В соответствии с целью, **задачами** выпускной квалификационной работы являются следующее:

- рассмотреть теоретические основы построения рынка ценных бумаг (структура, функции и задачи).

- показать анализ факторов, влияющих на развитие рынка ценных бумаг

- проанализировать современное состояние фондового рынка Узбекистана.

- определить пути и направления развития современного фондового рынка.

Объект исследования. Объектом исследования выпускной квалификационной работы является рынок ценных бумаг Узбекистана, в частности республиканская фондовая биржа «Тошкент»

Методы исследования. При выполнении выпускной квалификационной работы нами были использованы: графический и статистические методы, метод анализа и синтеза, метод сравнительных преимуществ, диалектический методы, а также использованы материалы периодической печати и интернета.

Структура и объем выпускной квалификационной работы. Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, восемь параграфов, заключения и списка использованной литературы

Во введении научно обоснована актуальность темы, проиллюстрирована степень изученности исследуемой проблемы, сформулированы цель и задачи, определены объект исследования, теоретические и методологические основы исследования, структура и объём работы.

В первой главе – «Организационно-правовые основы рынка ценных бумаг» – рассматривается сущность и структура рынка ценных бумаг,

анализируются функции и задачи рынка ценных бумаг в условия рыночной экономики, а также исследуется необходимость и основные методы государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Во второй главе – «Рынок ценных бумаг узбекистана и государственное регулирования» – исследуется государственное регулирование рынка ценных бумаг и анализ современного состояния рынка ценных бумаг Узбекистана.

Во третьей главе – «Совершенствование системы государственного финансового регулирования развития рынка ценных бумаг в Узбекистане» – разработаны приоритетные направления совершенствования рынка ценных бумаг Узбекистана, а также разработка предложений по совершенствованию управления государственными ценными бумагами.

В заключении сформулированы и изложены выводы и рекомендации по результатам научной работы, которые, на наш взгляд, будут служить для совершенствования рынка ценных бумаг в Узбекистане.

ГЛАВА I. ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1. Понятие и структура рынка ценных бумаг

В общем виде рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками. Понятие "рынок ценных бумаг", или "фондовый рынок" объединяет отношения, возникающие при эмиссии и размещении ценных бумаг (независимо от типа эмитента), а также деятельность профессиональных участников рынка по последующему обращению ценных бумаг. На фондовом рынке складываются отношения имущественных прав по поводу владения и кредитования специфическими финансовыми инструментами - ценными бумагами. Рынок ценных бумаг в Узбекистане - это молодой динамичный рынок с быстро нарастающим объемом операций, разнообразными финансовыми инструментами и диверсифицированной инфраструктурой.

Рынок ценных бумаг, как и другие рынки, представляет собой сложную организационно-экономическую систему законченных технологических циклов. Этот рынок включает, с одной стороны, эмитентов (юридических или физических лиц), выпускающих ценные бумаги, с другой стороны, инвесторов (юридических или физических лиц), покупающих ценные бумаги, а также посредников (дилеров, брокеров, маклеров и др.), помогающих обращению ценных бумаг и совершению различных фондовых операций. Различают первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой рынок ценных бумаг. На первичном рынке происходит первичный выпуск ценных бумаг в обращение (эмиссия), а на вторичном рынке осуществляются различные операции с уже выпущенными ценными бумагами (фондовые операции).

Рынок ценных бумаг служит источником формирования денежного капитала, который в последующем используется для инвестирования,

производства какого-либо реального товара или же приращения начального капитала.

В зависимости от длительности периодов, на которые привлекаются временно свободные денежные средства, выделяют:

- денежный рынок. Привлекаются временно свободные денежные средства от населения на короткий период (до одного года);
- рынок капиталов, или финансовый рынок (совокупность) экономических отношений между продавцами и покупателями в валютно-финансовой сфере). На рынке капиталов обращаются ценные бумаги с более длительным периодом времени, чем на денежном рынке.

Источники формирования денежного, или финансового рынка могут быть:

1) внутренними, являющимися основой формирования денежного капитала, используемого для прибыльного инвестирования, производства товаров или предоставления услуг, приобретения ценностей, включая ценные бумаги. К ним относятся сбережения населения, амортизационные отчисления, чистая прибыль предприятия, средства негосударственных пенсионных фондов, страховых фондов, трастовых компаний.

2) внешними, к ним относятся ссуды банков и средства, полученные от продажи ценных бумаг различных эмитентов.

Весь рынок ценных бумаг условно можно разделить на два рынка:

- первичный рынок ценных бумаг. На нем осуществляется продажа всех существующих видов ценных бумаг и включает в себя: рынок акций; рынок облигаций; рынок государственных краткосрочных облигаций (ГКО); рынок государственного сберегательного займа (ОГСЗ); рынок облигаций валютного займа; рынок казначейских обязательств; рынок финансовых инструментов; рынок золотого сертификата;

– вторичный рынок ценных бумаг. На нем осуществляется перепродажа ранее выпущенных ценных бумаг и финансовых инструментов и включает в себя: фондовые биржи; фондовые отделы товарных бирж.

Структура фондового рынка включает также отраслевые и региональные рынки ценных бумаг, отдельные рынки различных видов ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг классифицируется по нескольким признакам:

1) по географическим признакам и общественному признанию:

а) международные и национальные рынки ценных бумаг;

б) местные и региональные (территориальные) рынки;

2) по организации торговли ценными бумагами:

а) на первичном рынке размещаются ценные бумаги, впервые выпускаемые корпорациями, правительством и муниципальными органами;

б) на вторичном рынке ценные бумаги, приобретенные инвесторами при эмиссии, могут быть в дальнейшем перепроданы.

Рынок ценных бумаг — это сектор финансового рынка, на котором производится купля-продажа финансовых ценностей (ценных бумаг).

Рынок ценных бумаг есть составная часть финансового рынка, так как связан с переливами капитала от одних участников рынка к другим. От других секторов финансового рынка (денежного, валютного, рынка банковских ссуд и депозитов) он отличается прежде всего по своему объекту, но он очень сходен с ним и по способу образования, и по значимости процесса обращения, и по отношению к рынку реальных благ. Близость этих рынков так велика, что в ряде случаев ценные бумаги могут выполнять функции платежно-расчетных средств (например, вексель, чек). Следует отметить, что одной из предпосылок возникновения современных бумажных денег была банкнота, или банковский вексель.

Рынок ценных бумаг охватывает международные, национальные и региональные рынки, рынки конкретных видов ценных бумаг, рынки государственных и негосударственных (корпоративных) ценных бумаг, первичных (исходных) и вторичных, или производных ценных бумаг.

В упрощенном и компактном виде место рынка ценных бумаг приведено на рисунке ниже.

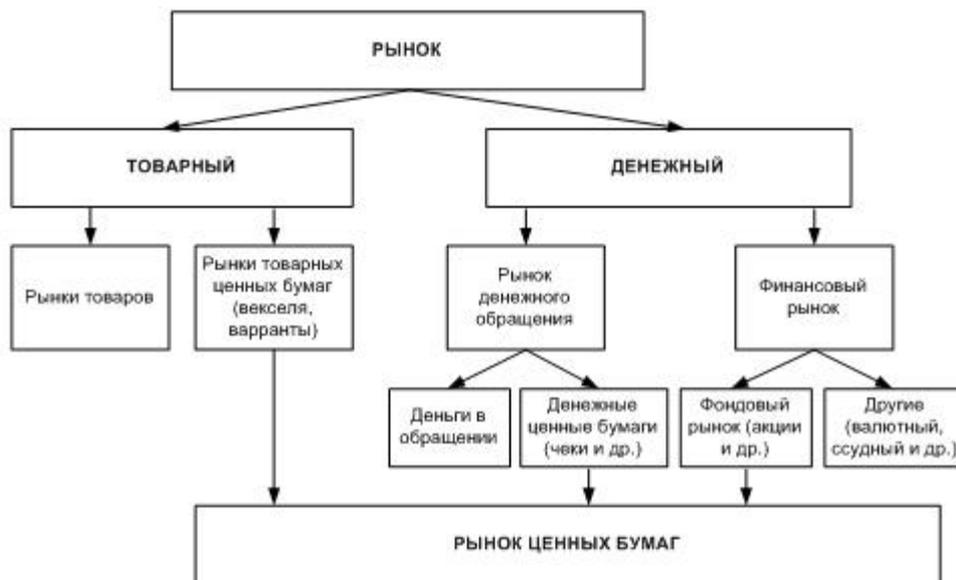


Рис.1. Рынок ценных бумаг и его основные денежные потоки

*Источник: разработана автором

В качестве первого рынка выступает фондовая биржа, на которой осуществляются сделки с зарегистрированными на ней ценными бумагами.

Второй рынок называется внебиржевым рынком, на котором осуществляются операции с незарегистрированными на бирже ценными бумагами.

Третий рынок - внебиржевой рынок, на нем происходит купля-продажа ценных бумаг, которые регистрируются через посредников в обход фондовых бирж.

Прогресс компьютерных и информационных технологий привел к появлению электронных бирж.

На четвертом рынке (или компьютеризированном) торговля ведется через компьютерные сети, объединяющие соответствующих фондовых посредников. Электронная биржа - это компьютерная сеть, к которой подключены терминалы компаний-членов биржи. Терминалы могут быть вынесены в офисы данных компаний.

Кроме перечисленных, существуют еще следующие виды рынков:

– кассовый рынок (на нем сделки по купле-продаже ценных бумаг осуществляются в течение 1-2 рабочих дней);

– срочный рынок (на нем сделки по сроку исполнения носят разнообразный характер - от 2 рабочих дней до 3 месяцев);

– простой аукционный рынок (функционирует при наличии большого числа покупателей, предъявляющих высокий спрос на ценные бумаги, и нескольких продавцов);

– голландский аукционный рынок (покупатели заранее подают заявки с указанными в них ценами, которые анализируются эмитентом или посредником. После рассмотрения заявок устанавливается единая официальная цена на ценные бумаги);

– двойной аукционный рынок (в торговле участвуют большое количество продавцов и покупателей, которые соревнуются между собой за право покупки или продажи ценных бумаг);

– онкольный рынок (используются в тех случаях, когда концентрация спроса и предложения на ценные бумаги невелика. Происходит накопление заявок на покупку или продажу ценной бумаги и приоритет отдается тем заявкам, в которых указывается согласие на любую цену при заключении сделок);

– непрерывный аукционный рынок (заявки на покупку или продажу ценных бумаг исполняются немедленно после их поступления);

– дилерский рынок (организовывается дилерами, которые имеют средства для приобретения или продажи ценных бумаг за свой собственный счет).

Не все ценные бумаги могут обращаться на бирже. На нее допускаются бумаги только эмитентов, которые отвечают ее требованиям. Как правило, это бумаги крупных финансово крепких компаний. Ценные бумаги молодых финансово слабых компаний обычно обращаются на внебиржевом рынке.

Каждая биржа разрабатывает свой перечень требований к эмитентам. Поэтому в зависимости от их жесткости бумаги одной и той же компании могут котироваться, т.е. обращаться, на одной или нескольких биржах. В связи с проверкой эмитента на предмет соответствия его состояния требованиям биржи возник специальный термин - "листинг".

Листинг - это процедура включения ценной бумаги эмитента в котировальный список биржи. Если эмитент отвечает предъявляемым критериям и желает, чтобы его бумаги котировались на бирже, то его бумаги допускаются к обращению на бирже. Если в последующем эмитент перестает им удовлетворять, его бумаги могут быть исключены из котировального списка. Такая процедура получила название делистинга.

Как правило, акционерное общество (АО) стремится, чтобы его акции обращались на бирже, поскольку сам факт котировки акций на бирже говорит об определенном уровне надежности АО (оно прошло экспертизу специалистов биржи). При прочих равных условиях таким предприятиям легче привлекать средства за счет выпуска новых акций. Инвесторы могут судить об их положении и перспективах на основе легко доступных биржевых котировок.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественные права или отношения займа между владельцами и организациями (лицами, их выпустившими). Это инструмент привлечения денежных средств, объект вложения финансовых ресурсов, а их обращение - сфера таких весьма рентабельных видов деятельности, как брокерская, депозитарная, регистраторская, трастовая, клиринговая и консультационная. Ценные бумаги - необходимый инструмент рыночного хозяйства, с помощью которого заинтересованная сторона (будь то частное лицо, акционерное общество или государство) решает финансовые, инвестиционные и прочие вопросы.

Тип ценной бумаги характеризует ее коренные свойства, происхождение. Различают основные и производные, первичные и

вторичные типы ценных бумаг. Основные ценные бумаги - это бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо реальный актив.



Рис.2. Виды ценных бумаг

*Источник: разработана автором

Среди основных бумаг выделяют первичные и вторичные ценные бумаги. Первичные ценные бумаги (акции, облигации, векселя) основаны на активах, в число которых не входят другие ценные бумаги. Вторичные - это ценные бумаги, опускаемые на основе первичных ценных бумаг (депозитарные расписки, сертификаты акций). Производные ценные бумаги (фьючерсные и форвардные контракты) - это форма выражения существенного права (обязательства), возникающего в связи изменением цены базисного актива.

Вид ценной бумаги - это ее сущность, качественная определенность, отличающая ее от других ценных бумаг. К основным видам ценных бумаг относятся: акции, облигации, векселя, банковские сертификаты, фьючерсы, опционы, коносаменты, чеки, варранты, депозитные и сберегательные сертификаты, закладные и др.

Акция - это документ, свидетельствующий о внесении взноса в капитал акционерного общества, дающий право на получение дохода и формальное участие в управлении этим обществом. Доход по акциям называется дивидендом.

Акции бывают обыкновенными и привилегированными, именными и на предъявителя, свободно обращающимися и с ограниченным кругом обращения. Обыкновенная акция - это акция, дивиденд по которой колеблется в зависимости от размера прибыли акционерного общества и направлений ее распределения. Распределение дивидендов между владельцами обыкновенных акций осуществляется пропорционально вложенным средствам (в зависимости от количества купленных акций). Привилегированная акция гарантирует получение дохода не ниже определенного уровня. Как правило, у владельца такой акции нет права участия в управлении акционерным обществом (кроме вопросов, от решения которых может зависеть выплата дивидендов). Зато он имеет ряд преимуществ перед владельцами обыкновенных акций (возможность получения гарантированного дохода, первоочередное выделение прибыли на выплату дивидендов, первоочередное погашение стоимости акции по их рыночному курсу при ликвидации акционерного общества).

По именованным акциям данные об их владельцах регистрируются в реестре акционерного общества. В соответствии с законодательством физические и юридические лица могут быть владельцами именованных акций. Акции на предъявителя допускают их свободную куплю-продажу на вторичном рынке без необходимости перерегистрации владельца.

Облигации - это вид ценных бумаг, удостоверяющих внесение их владельцами денежных средств и подтверждающих обязательство эмитентов этих бумаг возместить их номинальную стоимость в установленный срок с уплатой определенного процента.

Существуют многие разновидности облигаций. Они классифицируются по ряду признаков:

- 1) по форме собственности эмитента - государственные, муниципальные и корпоративные;

2) по сроку действия - краткосрочные (выпускаются на срок до 3 месяцев), среднесрочные (на срок от 3 месяцев до 1 года), долгосрочные (срок более 1 года) и выпускаемые на срок до 10 лет и более;

3) по сроку погашения - срочные, или безотзывные (погашаются эмитентом в установленный срок, не допускается досрочное погашение/отзыв), и досрочные, или отзывные (могут быть погашены/отозваны в любой срок, что специально оговаривается в проспекте эмиссии займа);

4) по виду закрепления собственности - именные (предполагается, что имена владельцев/облигационеров заносятся в специальный реестр и записываются на бланке облигации, если он имеется) и на предъявителя (не регистрируются и имена владельцев не фиксируются);

5) по форме обращения - конвертируемые (могут обмениваться на другие ценные бумаги - акции, облигации в соответствии с условиями выпуска) и неконвертируемые (обычные, не обмениваются на другие ценные бумаги);

6) по обеспеченности активами - обеспеченные, или залладные (обеспечиваются активами - имуществом, ценными бумагами; предполагается залог недвижимости, оборудования, транспортных средств, векселей) и необеспеченные (не обеспечиваются активами);

7) по методу получения дохода - с плавающим (колеблющимся) доходом (предназначены для учета изменений доходности в зависимости от колебаний ставки банковского процента, индексов цен, инфляции, валютного курса; доходность облигации привязана к выбранному показателю, например, к ставке рефинансирования Центрального банка РФ) и с жестким (фиксированным) доходом (имеют стабильный уровень доходности, зафиксированный в проспекте эмиссии на момент выпуска);

8) по принципам получения дохода - беспроцентные (доход образуется за счет разницы между ценой покупки и номинальной стоимостью, т.е. проценты включены в номинальную стоимость, по которой производится

погашение) и процентные. Процентные в свою очередь подразделяются на купонные (доход составляет периодически выплачиваемый процент - обычно один раз в месяц, квартал, полугодие, год; купон соответствует выплачиваемому проценту) и выигрышные (доход образуется за счет выигрыша; выигрышный фонд формируется путем аккумуляции процентов данного выпуска, серии, транша);

9) по регулированию срока погашения - с расширением (сужением) срока (можно обменять на облигации с более поздним/ранним сроком погашения с повышением/понижением ставки процента) и сериальные (погашаются постепенно с одновременным уменьшением процентных выплат).

Вексель - письменное долговое обязательство строго установленной законом формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю), предоставляющее последнему право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы денег, указанной в векселе. Особенности векселя по сравнению с другими долговыми обязательствами заключаются в его абстрактности, бесспорности и обращаемости.

По способу оборота различают следующие типы векселей: простые - выписываются векселедателем и содержат обязательство платежа векселедержателю; переводные (тратта) выписываются кредитором (трассантом) и содержат приказ должнику (трассату) об уплате указанной суммы третьему лицу или предъявителю.

Чек - это документ установленной формы, который содержит письменное распоряжение чекодателя, даваемое банку об уплате держателю чека указанной в нем суммы. Таким образом, чек - это, в сущности, разновидность переводного векселя, но с некоторыми особенностями. А именно:

1) чек выражает только расчетные функции и как самостоятельное имущество в сделках не участвует (нельзя купить чек на вторичном рынке, нельзя его заложить, отдать в управление или дать взаймы);

2) плательщиком по чеку всегда выступает банк или иное кредитное учреждение, имеющее лицензию на совершение таких операций;

3) чек не требует акцепта плательщика, поскольку предполагает, что чекодатель депонировал у плательщика необходимую для этого сумму денег. С точки зрения инвестора, чек как объект потенциального инвестирования свободных денежных средств представляется малопривлекательным, поскольку эта ценная бумага не имеет ни процентных, ни купонных доходов.

1.2. Функции, задачи и участники рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг - совокупность экономических отношений между продавцами и покупателями ценных бумаг - акций и облигаций.

В соответствии с целями и задачами участников рынок ценных бумаг имеет целый ряд функций, которые условно можно разделить на 2 группы (см. на рис.3).



Рис.3. Функции рынка ценных бумаг

1. Обще рыночные функции (присущи каждому рынку):

а) коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операций на данном рынке;

б) ценовая функция, т.е. рынок обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.

в) информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках четкой и бесперебойной системой приема, передачи и обработки данных, поступающих от участников сделок;

г) организационная функция, т.е. рынок имеет свою инфраструктуру, включающую в себя систему специальных организаций, обслуживающих клиентов (это депозитарии, расчетно-денежные, клиринговые и регистрационные центры и т.п.);

д) регулирующая функция, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

2. Специфические функции (отличают данный рынок от других рынков):

а) перераспределительная функция. Ее можно разделить на 3 подфункции:

б) перераспределение денежных средств, что осуществляется между отраслями и сферами рыночной деятельности;

в) перевод сбережений (прежде всего населения) из непроизводительной в производительную форму;

г) финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т.е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств;

д) функция страхования рыночных или финансовых рисков, или хеджирование (страхование снижения риска финансовых потерь). Стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг (фьючерских или опционных контрактов).

Следовательно, рынок ценных бумаг должен обеспечивать оптимальные условия для взаимодействия внутри него покупателей и продавцов.

В соответствии с целями инвесторов рынок ценных бумаг выполняет следующие функции:

1) коммерческую, т.е. получение максимальной прибыли;

- 2) страховую, т.е. сохранение и приращение капитала;
- 3) функцию спекулятивной игры;
- 4) перераспределительную, т.е. расширение сферы влияния.

Выполнение указанных функций должно строго соответствовать нормам закона и базироваться на требованиях всех нормативных актов, регламентирующих деятельность рынка ценных бумаг.

Можно выделить следующие основные задачи рынка ценных бумаг. На рынке ценных бумаг происходит перераспределение инвестиций. Через него в основном осуществляется перелив капитала в отрасли, обеспечивающие наибольшую доходность за счет высокой рентабельности. Фондовый рынок придает массовый характер инвестиционному процессу, обеспечивая возможность приобретения ценных бумаг.

Чтобы получить деньги от продажи ценных бумаг, необходимо найти на них покупателя. Следовательно, рынок ценных бумаг есть одновременно и объект для вложения свободных денежных средств предприятий, организаций и населения в качестве сферы, где происходит увеличение капитала. Однако капитал можно увеличить, либо положив деньги на банковский депозит, либо на валютном рынке, либо вложив в какую-то производительную деятельность, в недвижимость или антиквариат и т. п. Следовательно, рынок ценных бумаг объективно конкурирует с другими сферами приложения капитала, а потому все зависит от того, насколько он привлекателен с точки зрения участников рынка.

Привлекательность рынка ценных бумаг оценивается по следующим критериям:

- **уровень доходности.** Участники рынка сравнивают доходность своих вложений в различные рынки и их инструменты;

- **условия налогообложения.** Участники рынка рассматривают условия налогообложения операций с ценными бумагами по сравнению с налогообложением, имеющим место на других рынках;

- **уровень риска вложений в ценные бумаги**, т. е. сохранность средств, аккумулированных в них, и получаемых доходов;

- **уровень обслуживания на рынке**. Насколько удобно, просто, надежно и т. п. работать инвестору на данном рынке, насколько защищены его участники от всевозможных рыночных и нерыночных рисков и т. п.

В целом напрямую в рынок ценных бумаг в развитых странах вкладывается приблизительно 25-30% свободных денежных средств населения и еще примерно столько же опосредовано через страховые и пенсионные фонды (компании), которые большую часть своих активов держат в ценных бумагах.

Место рынка ценных бумаг в общем обороте финансовых ресурсов показано на рис. 4.

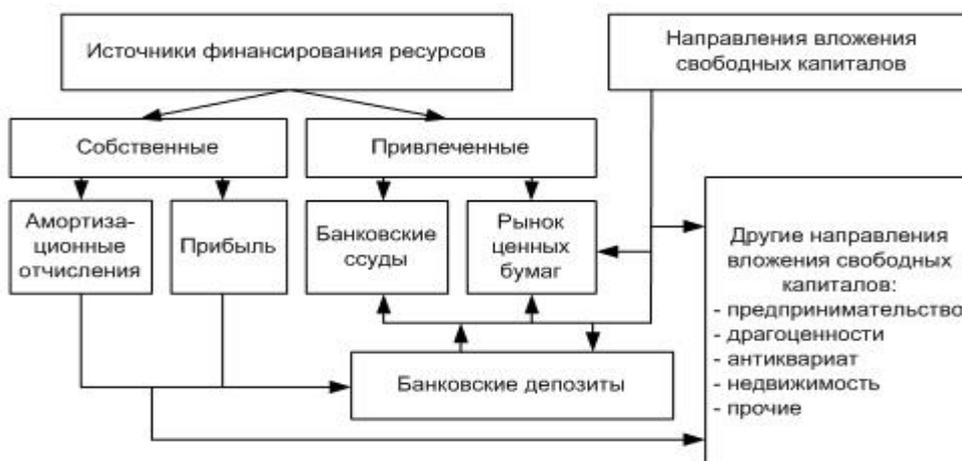


Рис. 4. Рынок ценных бумаг и основные денежные потоки

*Источник: разработана автором

Концентрация оборота ценных бумаг на фондовых биржах и у профессиональных посредников ускоряет инвестиционный процесс. Рынок ценных бумаг выступает в роли финансового барометра, чутко реагируя на изменения социально-политической обстановки. С помощью ценных бумаг реализуется демократический подход к управлению. На общих собраниях акционеров решения принимаются путем голосования владельцев акций по принципу "одна акция - один голос". Государство и корпорации посредством фондовых операций осуществляют структурную перестройку народного

хозяйства. Через рынок ценных бумаг реализуется государственная политика.

Задачами рынка ценных бумаг также выступают: формирование инфраструктуры, отвечающей мировым стандартам; развитие вторичного рынка ценных бумаг; активизация маркетинговых исследований; трансформация отношений собственности; совершенствование механизма функционирования и системы управления; уменьшение инвестиционного риска; формирование портфельных стратегий; развитие ценообразования; прогнозирование перспективных направлений развития.

Механизм функционирования рынка ценных бумаг - это взаимодействие различных субъектов рынка, связанное с осуществлением фондовых операций. К субъектам рынка относятся участники фондового рынка. Участники российского рынка ценных бумаг (субъекты рынка) преследуют цель получения прибыли. Объектами рынка являются различные виды ценных бумаг. Фондовыми операциями являются любые операции с ценными бумагами.

Взаимодействие участников рынка ценных бумаг строится исходя из интересов трех главных субъектов рынка - государства, эмитентов и инвесторов.

Таким образом, профессиональные участники в отношении частных инвесторов представляют собой финансовых посредников, которые могут предоставлять следующие виды услуг:

Брокерское обслуживание за определенный процент в виде комиссионных по договору поручения, комиссии, агентскому (или выдается доверенность на совершение сделок) - осуществляется покупка-продажа ценных бумаг от имени и за счет клиента.

Доверительное управление (чаще за заранее установленный процент от дохода) - управление активами, переданными профучастнику, при этом право собственности остается за владельцем активов.

Инвестиционные компании дают возможность частным и корпоративным инвесторам аккумулировать средства с целью их последующего инвестирования в инструменты фондового рынка и отличаются от банков набором услуг, предоставляемых клиентам. Они осуществляют весь комплекс услуг на отечественном и зарубежных фондовых рынках (брокерское и депозитарное обслуживание, управление активами, обслуживание эмиссий ценных бумаг, инвестиционные консультации). В поле их деятельности входят все сегменты рынка ценных бумаг (государственные ценные бумаги, акции и облигации российских и иностранных компаний, производные финансовые инструменты). Профессиональное управление активами освобождает клиента-инвестора от принятия решения на покупку и продажу, ведения бухгалтерского учета всех сделок. Чаще всего под термином "брокер" на рынке понимается именно инвестиционная компания.

Коммерческие банки, имеющие лицензию на право работы с ценными бумагами (в том числе инвестиционные банки), являются наиболее значительными участниками фондового рынка, поскольку располагают большими денежными ресурсами и имеют большие возможности по сравнению с другими финансовыми институтами перераспределять инвестиционные риски, а также имеют разветвленную собственную инфраструктуру, в которую могут входить управляющие компании фондов; брокерские конторы; фонды, работающие на валютном рынке; подразделения, занятые управлением активами, и др.

В настоящее время различают два типа банков, занимающихся инвестиционной деятельностью. К первому относятся банки, которые занимаются торговлей и размещением ценных бумаг. Они могут выступать посредниками при размещении акций и облигаций, а также осуществлять вторичное размещение акций и облигаций, выпущенных другими эмитентами. Инвестиционные банки второго типа занимаются среднесрочным и долгосрочным кредитованием различных отраслей

хозяйства, целевых проектов, связанных с внедрением передовых технологий и достижений научно-технической революции, активно участвуют в реализации правительственных программ социально-экономического развития и планов стабилизации экономики. Это, как правило, государственные (или смешанные) банки.

В качестве необходимых финансовых институтов, без которых невозможно обращение ценных бумаг на рынке, следует отметить депозитарии и клиринговые компании.

Депозитарии оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также по учету и переходу прав на ценные бумаги. Частный инвестор, совершающий покупку ценных бумаг, должен открыть счет депо для перевода на него приобретенных ценных бумаг. Причем если сделка совершается на внебиржевом рынке, то инвестор имеет право выбора депозитария. В случае совершения операций на биржевых площадках существует определенный депозитарий, обслуживающий сделки на данной бирже. Однако некоторые профессиональные участники, имея депозитарную лицензию, могут предлагать своим клиентам и услуги депозитария. Депозитарий совершает операции по учету и переводу прав на ценные бумаги за вознаграждение - депозитарный сбор.

Клиринговые компании оказывают услуги по определению взаимных денежных обязательств после совершения операций на организованном рынке ценных бумаг и обслуживают операции на торговых площадках.

Поскольку акции российских компаний выпускаются в виде именных ценных бумаг, существующих в бездокументарной форме, в виде записей по счетам в депозитарии, для обеспечения обращения акций используется сложная многоступенчатая система, состоящая из депозитариев, клиринговых центров и номинальных держателей ценных бумаг. Депозитарий выполняет роль хранилища ценных бумаг. Клиринговая система, функционирующая в составе торговой системы, обеспечивает

немедленное перечисление акций со счета продавца на счет покупателя и перевод денег со счета покупателя на счет продавца.

Биржа - это аукционный рынок. Торговля осуществляется между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (брокерами, дилерами, управляющими ценными бумагами, банками, клиринговыми организациями и т.д.). К торгам на бирже допускаются только достаточно качественные и высоко ликвидные бумаги. Все фондовые биржи разделяются на три типа: публично - правовые фондовые биржи, частные фондовые биржи и смешанные фондовые биржи. Все больше распространение получают электронные биржи, где все сделки осуществляется автоматически.

1.3. Пути активизации рынка государственных ценных бумаг Узбекистана

За последние 10 лет ежегодный рост ВВП в Республике Узбекистан не опускался ниже 8%, что требует соответствующих инвестиционных вложений.

В опубликованных Всемирным банком рейтингах деловой среды, в рейтинге «Ведение бизнеса» Узбекистан всего за один год поднялся на 16 пунктов и занял 87-е место¹. Одним из направлений по активизации работы по привлечению инвестиций является, на наш взгляд, внутреннее долговое финансирование через рынок государственных ценных бумаг.

Важнейшим резервом активизации рынка государственных ценных бумаг Узбекистана является включение средств населения на данный рынок.

Анализ зарубежного опыта выпусков государственных ценных бумаг в целях привлечения средств населения позволяет сделать следующие выводы:

¹ Каримов И.А. Доклад Президента Республики Узбекистан на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2015 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2016 год // газета «Правда Востока» №11 (6416) от 16 января 2016 года.

- основная масса эмитируемых правительствами зарубежных стран государственных ценных бумаг предназначена для одновременного размещения их среди институциональных инвесторов и населения;

- привлечение сбережений населения на рынок государственных ценных бумаг происходит в форме коллективного инвестирования и в форме прямого привлечения средств населения;

- размещение государственных ценных бумаг среди населения развитых стран происходит с учетом социальной направленности функционирования экономики;

- стремительное развитие электронного документооборота произошло и в секторе государственных облигаций фондового рынка.

Одним из наиболее существенных аспектов развития рынка государственных ценных бумаг в последние годы является формирование структуры инвесторов с преобладающей долей пассивных участников рынка, не имеющих первичной задачи проведения активных операций на вторичном рынке.

Можно считать, что точкой отсчета истории рынка ценных бумаг в Узбекистане явилось создание летом 1991 г. первого официального института рынка ценных бумаг – фондового отдела биржи «Тошкент». Период с сентября по декабрь 1991 г. вошел в историю рынка ценных бумаг Узбекистана как время разработки и принятия внутренних документов фондового отдела биржи «Тошкент», формирования контингента фондового отдела, начала подготовки специалистов рынка ценных бумаг на базе Национального университета бизнеса. Первые торги ценными бумагами состоялись 30 января 1992 г.

В ноябре 1991 г. в республике законодательно была определена возможность приватизации государственных предприятий путем преобразования их в акционерные общества и продажи акций физическим и негосударственным юридическим лицам (принятие Закона Республики Узбекистан «О разгосударствлении и приватизации»). Следует отметить, что

в то время государственные предприятия преобразовывались в частные предприятия, общества с ограниченной ответственностью, арендные предприятия и акционерные общества, при этом первоначально какого-либо серьезного влияния на рынок ценных бумаг этот процесс оказать не мог, поскольку создававшиеся предприятия новых форм собственности не выпускали и не продавали ценные бумаги, за исключением акционерных обществ. Последние же создавались как общества закрытого типа, где акции распределялись в такой пропорции: 51% – государству и 49% – членам трудового коллектива. Если член трудового коллектива желал продать свои акции, он должен был получить на это разрешение общего собрания акционеров, которое, как правило, собиралось не чаще одного раза в год, и таким образом возможность отчуждения акций, а тем самым совершения сделки купли-продажи ценных бумаг, была практически сведена к минимуму.

Следует отметить, что в начале 90-х в Узбекистане, как и в других республиках бывшего Союза, набирало силу биржевое движение. К лету 1992 г. в республике насчитывалось уже 36 различных бирж. Правительство было встревожено тем, что количество бирж росло взрывными темпами, поскольку биржи, как экономические институты, относятся в сфере обращения. Между тем страна, особенно в то время, нуждалась в производстве товаров народного потребления, продовольствия и т.п., то есть в развитии производительного сектора. Поскольку законодательства о биржах как такового не существовало, любая организация, зарегистрировавшая себя как биржа, могла получать значительные доходы, ничего не производя, только от регистрации различного рода договоров. Поэтому в июле 1992 г. Верховным Советом Республики Узбекистан был принят Закон «О биржах и биржевой деятельности», в котором впервые были определены статус и основные нормы деятельности фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж. Главными требованиями к биржам являлись следующие: уставный фонд должен был составлять не менее 50

млн. рублей, учредителями бирж не могли быть государственные органы, а сами биржи не имели права учреждать и вкладывать деньги в какие-либо предпринимательские организации, если их деятельность не была связана с обслуживанием биржевых торгов. В результате к 1993 г. в республике осталось всего две биржи: биржа «Тошкент» и Республиканская агропромышленная биржа «Узбекистан».

Важнейшим событием того времени стало принятие в сентябре 1993 г. Закона Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже», в котором регламентировался выпуск в обращение пяти видов ценных бумаг: акций, облигаций, казначейских обязательств, депозитных сертификатов, векселей; были определены юридические основы создания и деятельности фондовых бирж и некоторых других участников рынка ценных бумаг, государственного регулирования фондового рынка. Это был первый в Узбекистане закон, определяющий основы регулирования фондового рынка, закладывающий фундамент его развития в Узбекистане. Закон просуществовал до лета 2008 г., что говорит о качестве его разработки. В последующем большинство норм указанного закона вошли в другой Закон «О рынке ценных бумаг», который и до настоящего времени определяет систему отношений юридических и физических лиц, связанных с выпуском, размещением и обращением ценных бумаг.

Подводя итог вышеизложенному, можно констатировать, что период с 1991 по 1993 гг. можно назвать первым этапом развития фондового рынка страны, прежде всего этапом его зарождения и появления первых его участников: эмитентов, инвесторов, организаторов торгов и посредников. Это этап формального государственного регулирования рынка ценных бумаг и приобретения государством первого опыта участия на рынке в качестве эмитента (выпуск облигаций 12-процентного внутреннего выигрышного займа). Он отмечен началом аттестации физических лиц – профессиональных участников рынка ценных бумаг и принятием первого закона в области регулирования рынка ценных бумаг Узбекистана.

Период с 1994 по 1996 гг. ученые связывают со вторым этапом развития фондового рынка Узбекистана. Это этап взрывного развития рынка акций (связанного с началом широкомасштабной приватизации) и векселей. В этот период приняты основные законы по регулированию отечественного фондового рынка «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «Об акционерных обществах и защите прав акционеров». Данный этап характеризуется становлением депозитарной системы и формированием класса собственников – физических и юридических лиц.

В январе 1994 г. был принят Указ Президента Республики Узбекистан от 22 января 1994 г., предусматривающий организацию Республиканской фондовой биржи, размещение на ней акций приватизируемых предприятий, а также преобразование акционерных обществ закрытого типа в акционерные общества открытого типа. Тем самым было положено начало широкомасштабной приватизации, послужившей мощным импульсом для развития первичного рынка корпоративных ценных бумаг.

Теоретически проведение облигационных займов позволяет правительству решить ряд важнейших задач как долгосрочного, так и оперативного характера. Эмиссия облигаций способствует снижению процентных ставок по заемным ресурсам. Широкий круг инвесторов обеспечивает возможность заимствования на более предпочтительных условиях по сравнению с привлечением на эти цели прямых кредитов коммерческих банков.

Проведение облигационных займов может стать реальным механизмом формирования и модернизации промышленной структуры экономики регионов. Также эмиссия облигаций позволяет решить проблему трансформации сбережений населения в инвестиции.

В условиях ограниченного доступа предприятий республики на международный рынок капитала именно государственные облигации могут стать одним из наиболее перспективных инструментов привлечения иностранных инвестиций. Практически пока удается с помощью

облигационных займов только финансировать текущие расходы своих бюджетов (выпускаются в основном обязательства общего покрытия), при этом в большинстве случаев отсутствуют конкретные гарантии погашения займов, недостаточно четко определены цели выпуска облигаций, нет информации об инвестиционных возможностях региона, не осуществлялось стратегическое планирование. Одной из причин относительно низкой популярности среди инвесторов является слабая ликвидность государственных ценных бумаг на вторичном рынке, во многом определяемая неразвитостью расчетно-депозитарной структуры.

Из-за неразвитости фондового рынка, растущие личные накопления до сих пор не смогли обеспечить соответствующий объем инвестиций.

Наиболее популярным объектом частных вложений по-прежнему остаются вклады на депозиты. Практически нет инвестиционно-ориентированных займов столь необходимых в условиях неразвитости промышленности.

Значимость и перспективность муниципальных ценных бумаг как составной части финансового сектора национальной экономики подтверждается богатым опытом выпуска и обращения данного вида фондовых инструментов, особенно это характерно для США².

Однако к такому объему новых эмиссий пока не готов, как сам отечественный рынок государственных ценных бумаг, так и его инвестиционно-финансовая инфраструктура, хотя возможность привлечения значительного объема относительно недорогого капитала путем выпуска муниципальных ценных бумаг может стать одним из ключевых компонентов развития региональной экономики Узбекистана.

Предоставляя территориальным органам власти чисто рыночный механизм перемещения капитала, рынок муниципальных ценных бумаг автоматически содействует формированию благоприятного инвестиционного

² Матвеева Л.Г., Чернова О.А. Механизм финансирования социальной сферы периферийных территорий Юга России // TERRA ECONOMICUS 2013. №2-3 – С.82 – 86.

климата, появлению конкурентной среды и оптимальной трансформации региональной экономики, укреплению местных бюджетов, обеспечению оптимального движения финансовых потоков в масштабе областей.

С помощью выпусков отдельных муниципальных ценных бумаг, возможно, осуществлять полное финансирование развития целых отраслей или направлений социально-экономического развития территорий (жилищное строительство, гостиничный бизнес, транспортные комплексы, объекты торговли и бытового обслуживания). Крайне важным является тот факт, что через перемещение капитала посредством ценных бумаг в наиболее конкурентоспособные отрасли народного хозяйства в долгосрочном плане можно определить наиболее рентабельную сферу экономической деятельности не только региона, но и страны в целом.

В краткосрочном плане эффектом от использования муниципальных ценных бумаг можно прогнозировать повышение уровня ликвидности на национальном фондовом рынке через приобретение рейтинга надежности в виде устойчивого дивиденда, перспективности развития инвестиционно-финансового потенциала областей и т.д. Учитывая существенный социально-экономический эффект, который могут обеспечить муниципальные ценные бумаги государственным органам на местах следует уделить более пристальное внимание данному сегменту отечественного фондового рынка.

Главным направлением использования муниципальных ценных бумаг в Республике Узбекистан могло бы стать максимальное использование территориального ресурсного потенциала (трудовые, природные, интеллектуальные, историко-культурные ценности), а также эффективное задействование собственных финансовых ресурсов предприятий и населения.

Внимательно отслеживая ситуацию на финансовом рынке республики, с уверенностью можно сказать, что развитие его идет поступательно и такой финансовый инструмент, как муниципальные облигации, будет востребован в ближайшей перспективе.

ГЛАВА II. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

2.1. Формирование и развитие рынка ценных бумаг в Узбекистане

Республиканская фондовая биржа «Тошкент» была образована 8 апреля 1994 г. в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему углублению экономических реформ, обеспечению защиты частной собственности и развитию предпринимательства» от 21 января 1994 г. № 745, ее деятельность тесно связана с проводимыми в республике реформами и политикой создания акционерных обществ открытого типа на базе приватизируемых государственных предприятий.

Сегодня Республиканская фондовая биржа «Тошкент» — это биржа, имеющая более 100 брокерских контор во всех регионах республики, самое современное оборудование и программное обеспечение, способная подключать своих клиентов к торгам из любого офиса.

1994 году оборот по операциям с ценными бумагами составил 30 млн. сумов, на бирже были аккредитованы 13 брокерских контор.

1995 году количество брокерских контор составило 83 и объем зарегистрированных сделок превысил 1,3 млрд. сумов. Открыты первые филиалы в Самарканде, Андижане и Бухаре. и т.д.

РФБ «Тошкент» вступила в члены Федерации евроазиатских фондовых бирж (Стамбул).

В период с 1996 по 1999 годы продолжали существенно увеличиваться ежегодные объемы торгов, которые в 1999 году составили 3,8 млрд. сумов, включая сделки за СКВ на сумму 1,4 млн. долларов США.

Вместе с тем, были осуществлены следующие мероприятия:

- внедрена Единая электронная система торгов, позволяющая торговать пять раз в неделю со всеми 12 филиалами в режиме реального времени;
- приняты биржевые стандарты, соответствующие мировым;

- внедрена процедура листинга;
- РФБ «Тошкент» избрана членом Исполнительного комитета Федерации евроазиатских фондовых бирж;
- начала работу Специализированная площадка по продаже акций иностранным инвесторам за СКВ.

1999 году подписаны соглашения о сотрудничестве и обмене информацией со Стамбульской (июнь) и Франкфуртской (сентябрь) фондовыми биржами. Налажены контакты и обмен информацией со многими биржами развивающихся фондовых рынков. Продолжалась активная работа в Федерации евроазиатских фондовых бирж.

2000 году биржевой оборот по операциям с ценными бумагами за год составил более 5,3 млрд. сумов, в том числе за СКВ — 249,9 тыс. долларов США. С этого же года на бирже рассчитывается Сводный фондовый индекс Тасикс (Tasix), который отражает состояние биржевого фондового рынка и регулярно публикуется в средствах массовой информации. Кроме того, действует электронная торговая система, позволяющая торговать акциями по методу непрерывного двойного аукциона. Работа ее основана на современной WEB-технологии. Эта система способствует организации ликвидного и прозрачного биржевого рынка ценных бумаг республики.

В 2001 году биржевой оборот за год составил 8,0 млрд. сумов, в том числе за СКВ -- 794,9 тыс. долларов США. Разработан и внедрен WEB сайт биржи в сети Интернет (www.uzse.uz) на котором отражается вся биржевая информация. Упрощена процедура листинга. В сентябре биржа вступила в Международную ассоциацию бирж (МАБ) стран СНГ.

В 2002 году оборот по операциям с ценными бумагами впервые превысил 10 млрд. сумов и составил 17,4 млрд. сум, в сделках участвовали 94 брокерские конторы. С мая месяца внедрена площадка по обращению корпоративных облигаций. Годовой оборот по облигациям превысил 1,2 млрд. сум. В июне совершена первая сделка за СКВ на вторичном рынке. За

2002 год на бирже совершено 27 сделок за иностранную валюту на сумму 1,7 млн. долларов США.

В 2004 году биржевой оборот возрос до 30,3 млрд. сум. Значение Сводного фондового индекса РФБ "Тошкент" ("TASIX") за 2004 год составило 100 пунктов (132 пункта - за 2003 г.).

В 2005 году биржевой оборот за год составил 41,5 млрд. сумов, в том числе за СКВ 11.5 млн. долларов США.

В 2006 году в деятельности РФБ «Тошкент» самым значимым событием явилось подписание Меморандума о сотрудничестве между ММВБ, Фондовой биржей ММВБ и РФБ «Тошкент» с целью формирования интегрированного биржевого пространства с использованием передовых технологий биржевой торговли. Стороны договорились о согласовании действий, направленных на взаимный допуск финансовых инструментов своих государств к обращению на торговых площадках друг друга.

В 2007 году наблюдалось значительное увеличение годового оборота по операциям с ценными бумагами, которое каждый год превышало 100 млрд. сум. Значение Сводного фондового индекса РФБ "Тошкент" ("TASIX") за 2007 год составило 75,4 пунктов (129,5 пункта - за 2006 г.).

В 2008 году в марте в городе Сеул (Южная Корея) был официально подписан Меморандум о взаимопонимании между Корейской фондовой биржей (KRX) и РФБ «Тошкент». Меморандум предусматривает вопросы сотрудничества в таких областях, как информационная технология, обучение и другие различные проекты, а также возможности финансирования таких проектов.

На РФБ «Тошкент» биржевой оборот по операциям с ценными бумагами составил 111,9 млрд. сум., в том числе за СКВ 24 млн. долларов США. Значение Сводного фондового индекса РФБ "Тошкент" ("TASIX") за 2008 год составило 71,9 пунктов.

На общем собрании акционеров РФБ «Ташкент» принято решение о внесении изменений в Устав биржи, в соответствии с которым

предусматривается увеличение Уставного фонда и его доведение до 1 миллиарда сум. Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 июля 2008 года №160 коммерческим банкам рекомендовано принимать участие в увеличении уставного фонда биржи путем покупки дополнительно выпущенных акций. Кроме этого, данным постановлением также предусмотрено доведение государственной доли в уставном фонде биржи до 26 процентов путем приобретения Госкомимуществом Республики Узбекистан дополнительно выпущенных акций.

В 2009 году биржевой оборот за год составил 89,98 млрд. сумов, в том числе за СКВ 12.0 млн. долларов США.

В 2010 году биржевой оборот за год составил 64,4 млрд. сумов.

2011 год явился самым результативным за весь период деятельности биржи. В результате значительного оживления биржевого фондового рынка и активизации его участников в истекшем году оборот с ценными бумагами составил 213,1 млрд. сум, что более чем в 3 раза превышает этот показатель прошлого 2010 года.

Весь 2016 год и особенно первый квартал 2017 года был насыщен важнейшими событиями, которые имели большое значение для развития отечественного рынка ценных бумаг. Так, 5 февраля 2016 г. за №552-3 Министерством юстиции республики было зарегистрировано постановление Центрального банка «О внесении изменений и дополнений в Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных облигаций», в котором были даны новые понятия, связанные с механизмом выпуска и обращения ГКО, например, такие как, государственные краткосрочные облигации, дилер, инвестор, Узбекская республиканская валютная биржа (УзРВБ), торговая система.

Ометим, что данные понятия определены исключительно в целях принятого постановления и их содержание отличается от содержания терминов законодательства о рынке ценных бумаг. Например, инвестор,

согласно постановлению, – любое юридическое лицо, не являющееся дилером, приобретающее облигации на праве собственности или ином вещном праве путем заключения договора на обслуживание с дилером, тогда как в Законе «О рынке ценных бумаг», инвестор определен, как юридическое или физическое лицо, приобретающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Интересно, что потенциал государственных краткосрочных облигаций в республике в течение последних нескольких лет не используется и внесение изменений и дополнений в Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных облигаций признак, свидетельствующий о реанимации этого вида ценных бумаг в ближайшем будущем.

10 февраля 2016 г. за №33 было принято постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по реализации постановления Президента Республики Узбекистан от 21 декабря 2015 года №ПП-2454 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», которое, в частности, утвердило перечень акционерных обществ, в которых не менее 15 процентов государственной доли в уставном капитале реализуются иностранным инвесторам, а также перечень акционерных обществ, в которых не менее 15 процентов доли в уставном капитале реализуется иностранным инвесторам, в том числе путем дополнительного выпуска акций.

Органам государственного и хозяйственного управления, акционерным обществам, указанным в вышеупомянутых перечнях, совместно с Министерством внешних экономических связей, инвестиций и торговли, Госкомконкуренции Республики Узбекистан поручено обеспечить меры по поиску и привлечению в акционерные общества потенциальных иностранных инвесторов, широкому освещению с привлечением Национальной телерадиокомпании Узбекистана, средств массовой информации, в том числе зарубежных, а также в сети Интернет информации о реализации пакетов акций и предоставляемых льготах и преференциях.

Таким образом, был подтвержден курс на широкое привлечение иностранных инвестиций в экономику Узбекистана через приобретение иностранными инвесторами акций акционерных обществ на рынке ценных бумаг.

17 января 2017 г. был принят Указ Президента Республики Узбекистан №УП-4933 «О мерах по дальнейшему упрощению процедур и ускорению реализации объектов государственной собственности для использования в предпринимательских целях», где впервые в истории Узбекистана было использовано такое понятие, как IPO. Указом предусматривается внедрение широко используемых в международной практике форм реализации объектов государственной собственности, в частности, первичное (IPO) и вторичное (SPO) публичное предложение акций населению и субъектам предпринимательской деятельности, проводимое на фондовой бирже. Госкомконкуренции Республики Узбекистан совместно с заинтересованными министерствами и ведомствами в кратчайшие сроки необходимо внести в Кабинет Министров Республики Узбекистан предложения по перечню акционерных обществ и порядку проведения первичного (IPO) и вторичного (SPO) публичного предложения их акций населению и субъектам предпринимательской деятельности в соответствии с международной практикой. Следует отметить, что концептуальные положения внедрения IPO в Узбекистане были разработаны специалистами Центра исследований Госкомконкуренции.

Одним из важнейших документов, имеющих большое значение для развития отечественного рынка ценных бумаг, стал Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 г. «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», где в разделе III «Приоритетные направления развития и либерализации экономики» в качестве одного из направлений, касающихся дальнейшего укрепления макроэкономической стабильности и сохранения высоких темпов роста экономики, предусмотрено расширение финансовых услуг за счет внедрения

их новых видов, повышения качества, а также «развитие фондового рынка как альтернативного источника привлечения капиталов и размещения свободных ресурсов предприятий, финансовых институтов и населения». Данный указ утвердил Государственную программу по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах в Год диалога с народом и интересов человека, предусматривающей разработку заинтересованными министерствами и ведомствами Концепции развития финансового рынка Республики Узбекистан на среднесрочную и долгосрочную перспективу, направленную на развитие финансового рынка как альтернативного источника привлечения капитала и размещения свободных средств предприятий, финансовых институтов и населения. В соответствии с программой должен быть разработан проект постановления Президента РУз, предусматривающий:

- разрешение выпуска ценных бумаг (облигации, векселя и др.) надежными финансовыми институтами (банки, страховые компании, крупные государственные компании, акционерные общества);

- усиление роли уполномоченного органа по координации рынка ценных бумаг во внедрении современных инструментов финансового рынка, т.е. повышение эффективности деятельности данного органа не в качестве контрольного органа, а в качестве органа, защищающего права и законные интересы участников рынка ценных бумаг;

- упрощение порядка регистрации первичной и дополнительной эмиссий ценных бумаг;

- внедрение новых форм страховых и других финансовых услуг, расширение объема страхования;

- осуществление первичного размещения (IPO) акций отдельных отечественных предприятий на авторитетных зарубежных фондовых биржах, обеспечение их выхода на рынок иностранного капитала.

В целях реализации задач по дальнейшему укреплению макроэкономической стабильности, сохранению высоких темпов роста экономики, вытекающих из доклада Президента Республики Узбекистан на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2016 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2017 год, а также реализации приоритетного направления развития и либерализации экономики, определенного Стратегией действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан в 2017-2021 годах, утвержденной Указом Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года за №УП-4947, поддержанию на этой основе конкурентоспособности и устойчивости отечественного рынка капитала, постановлением Коллегии Госкомконкуренции Республики Узбекистан 6 марта 2017 за №06-36-КР года утверждена Концепция по развитию вторичного фондового рынка в 2017-2018 годах в Республике Узбекистан.

Цель концепции – определение стратегии и направлений деятельности государственных органов, всех участников фондового рынка, позволяющих создать необходимые условия для развития в Узбекистане вторичного рынка эмиссионных ценных бумаг, преимущественно акций и корпоративных облигаций. Концепция рассчитана на период, охватывающий 2017-2018 годы, и состоит из четырех разделов.

Первый раздел характеризует роль вторичного рынка ценных бумаг как важнейшую составляющую рынка ценных бумаг в целом и определяет цель самой концепции. Второй раздел посвящен детальному анализу вторичного рынка ценных бумаг Узбекистана, в нем приводятся основные факторы, сдерживающие его развитие. В третьем разделе излагаются предпосылки (условия) развития вторичного рынка ценных бумаг в Узбекистане на современном этапе реформирования экономики. И, наконец, в четвертом разделе предложены концептуальные положения развития вторичного рынка ценных бумаг на ближайшую перспективу. В документе уделено большое

внимание таким вопросам, как государственная политика, направленная на развитие вторичного фондового рынка, создание ресурсной базы, разработка специальных программ развития вторичного рынка ценных бумаг, совершенствование его нормативно-правовой базы, ценообразование, налоговая политика в этой области, раскрытие информации о деятельности эмитентов, повышение степени ликвидности ценных бумаг, организация клиринговых операций, совершенствование проведения корпоративных действий, в том числе выплаты доходов по ценным бумагам, совершенствование организованного и неорганизованного внебиржевого вторичного рынка, использование возможностей «золотой» акции, разработка проектов IPO, формирование институтов инфраструктуры фондового рынка, а также повышение финансовой грамотности населения.

При этом на сегодняшний день Республиканская фондовая биржа является основным сегментом и ключевым элементом на фондовом рынке.

Успешное решение задач повышения темпов экономического роста и увеличения потока инвестиций во многом зависит от эффективной и устойчивой работы банковской системы, в том числе и на рынке ценных бумаг.

Коммерческие банки на рынке ценных бумаг могут выступать в роли как эмитентов, так и инвесторов, а также оказывать услуги своим клиентам в качестве профессиональных участников.

Выступая в качестве эмитентов, банки на основе эмиссий ценных бумаг осуществляют привлечение дополнительных денежных средств для своей деятельности, в частности, кредитной. Эмиссия ценных бумаг позволяет банкам обеспечивать рост кредитного портфеля коммерческих банков. Так, например, денежные средства, получаемые банком от выпуска ценных бумаг, в дальнейшем путем целевого кредитования направляются на финансирование инвестиционных проектов по модернизации, техническому и технологическому перевооружению и обновлению производства в приоритетных отраслях экономики.

Выступая в качестве инвесторов, банки становятся посредниками по привлечению на фондовый рынок денежных средств широких слоев населения и юридических лиц, при этом операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг становятся одним из стабильных источников их доходов.

Большое внимание, уделяемое динамичному развитию банковской системы Узбекистана со стороны руководства республики, и реализация мер по дальнейшему повышению капитализации и укреплению ресурсной базы банков способствовали росту интереса инвесторов к акциям банков, обращаемых на фондовой бирже.

Значительную часть операций на рынке ценных бумаг коммерческие банки осуществляют на торгах Республиканской фондовой биржи «Тошкент». Так, удельный вес торговли банковскими акциями в общем биржевом обороте Республиканской фондовой биржи по итогам 2013 года составляет более 79%. (73,6 млрд. сумов).

В настоящее время банки выступают не только крупными эмитентами и инвесторами, они активно участвуют в качестве профессиональных участников фондового рынка, осуществляя операции и услуги на рынке ценных бумаг в качестве:

- инвестиционного посредника;
- инвестиционного консультанта;
- управляющего инвестиционными активами;
- проведения операций РЕПО с эмиссионными ценными бумагами;
- андеррайтера.

Необходимо отметить, что размещение и обращение акций банков, выпущенных во исполнение вышеуказанного постановления, через открытые и гласные биржевые торги дает определенные преимущества в части формирования реальной рыночной стоимости акций и реализации их эффективным собственникам, а также создает условия для равной конкуренции среди потенциальных инвесторов.

Республиканской фондовой биржей совместно с другими организациями инфраструктуры рынка ценных бумаг (Центральный депозитарий, Расчетно-клиринговая палата, депозитарии второго уровня, брокерские конторы) созданы максимальные условия для инвесторов, готовых приобрести акции и облигации банков.

Учитывая вышеизложенное, размещение и обращение на открытых биржевых торгах предоставляет коммерческим банкам и другим участникам фондового рынка ряд преимуществ:

- использование современного оборудования и программного обеспечения позволяет осуществлять все операции по купле-продаже ценных бумаг в режиме реального времени с использованием всех терминалов (компьютеров), расположенных в Центральном торговом зале биржи;

- программное обеспечение и технология биржевых торгов позволяют обеспечить осуществление мгновенного информирования о выставляемых на торги ценных бумагах максимального числа инвестиционных посредников (более 100), являющихся членами биржи, в различных регионах страны;

- действуют высокопрофессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционного посредника (брокера, дилера) или доверительного управляющего инвестиционными активами. При этом совершение всех сделок на бирже осуществляется по строго установленным правилам;

- обеспечивается дополнительная реклама эмитенту через информационные каналы биржи, а также в ведущих экономических изданиях, публикующих котировку ценных бумаг, включенных в листинг;

В целях улучшения и повышения ликвидности ценных бумаг предусматривается использование института маркет-мейкеров, которые обеспечивают и поддерживают ежедневную при открытии каждой торговой сессии двустороннюю котировку по ценным бумагам, что в результате положительно скажется на росте котировок ценных бумаг, выпущенных

банками. Как показывает мировая практика, наличие института маркет-мейкеров повышает ликвидность ценных бумаг и доверие к ним инвесторов.

Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг, в том числе биржевого фондового рынка, безусловно, будет и дальше тесно связано с активизацией и усилением на этом рынке позиций акционерно-коммерческих банков.

Реализация установок концепции должна найти отражение в конкретных программах развития вторичного рынка ценных бумаг на определенные периоды, которые должны быть разработаны органами по регулированию рынка ценных бумаг, фондовой биржей, профессиональными и другими участниками рынка ценных бумаг, всеми заинтересованными организациями.

2.2. Анализ современного состояния рынка ценных бумаг Узбекистана

По состоянию на 31 декабря 2016 года в Единый государственный реестр выпусков эмиссионных ценных бумаг внесены записи о регистрации всего (действующих и аннулированных) 15 775 выпусков акций с общим объемом эмиссии 51,0 трлн. сумов. При этом за отчетный период внесены записи по зарегистрированным 179 выпускам акций с совокупным объемом эмиссии 16,11 трлн. сумов.

По состоянию на 01.01.2017 года в Центральном депозитарии учитываются ценные бумаги 659 акционерных обществ, общий объем выпусков акций, которых по номинальной стоимости превысил 30 463,50 млрд. сум, что в количественном выражении составляет 3 275,67 млрд. штук акций.

Общий объем действующих выпусков акций по номинальной стоимости составляет 30,46 трлн. сумов, что на 13,91 трлн. сумов (в 1,8 раза) больше чем по состоянию на 01.01.2016 г.

Согласно данным Центрального депозитария ценных бумаг по состоянию на 01.01.2017г. количество АО в республике составило 659, что на 55 АО меньше чем на начало 2016 года.

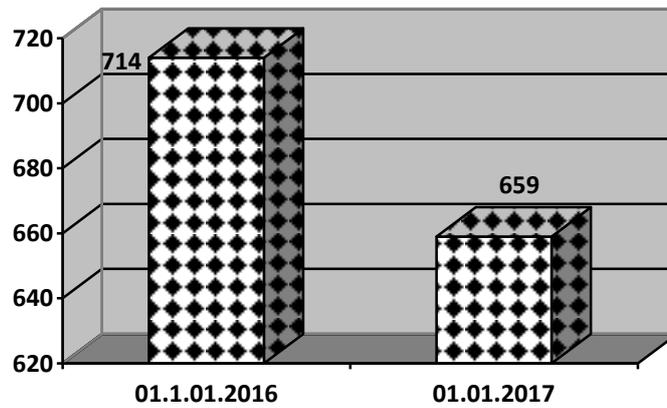


Рис.5. Количество акционерных обществ в Узбекистане

*Источник: Итоги деятельности Государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг» за 2016 год

На 01.01.2016 года: 714 обществ, с объемом выпусков в суммарном выражении 16 472,85 млрд. сум, в количественном – 2 319,58 млрд. штук акций). При уменьшении количества акционерных обществ на 55 единиц, объём учитываемых выпусков увеличился на 13 990,65 млрд. сум, на 956,09 млн. штук акций соответственно.



Рис.6. Соотношение оборота акций к количеству АО и выпускам акций

*Источник: Итоги деятельности Государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг» за 2016 год

В течение 2016 года Центром и его территориальными органами зарегистрированы первичные выпуски акций созданных АО «IprakchiFayzTong»(на 5,98 млрд. сумов), АО «O'zsanoateksport» (на 15,5 млрд. сумов), АО «O'ztadbirkoreksport» (на 12,78 млрд. сумов), АО «O'zagroeksport» (на 1,2 млрд. сумов), АОХК «Узбекозиковкатхолдинг» (на 4,32 млрд. сумов),АО «DeutscheKonstruktionGroup» (на 5,0 млрд. сумов), АК «O'zqurilishmateriallari» (на 1,0 трлн. сумов), АО «MineralGroup» (на 1,2 млрд. сумов), ИП АО «WideTentSystem» (на 2,54 млрд. сумов), ИП АО «TashkentProfilFurnitura» (на 1,4 млрд. сумов), в том числе в IV квартале АО «Узагротехсаноатхолдинг» (на 505,97 млрд. сумов), АО «Узагросервис» (на 53,13 млрд. сумов), АО «Узагрокимёхимоя» (на 24,21 млрд. сумов), ИП АО «SmartModernSystems» (на 6,05 млрд. сумов), ИП АО «AysellInvest» (на 4,7 млрд. сумов) и АО «MaratAgroInvest» (на 1,5 млрд. сумов).



Рис.7. Структура зарегистрированных эмиссий акций в 2016 году

*Источник: Итоги деятельности Государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг» за 2016 год

За 2016год структура выпусков акций по объемам эмиссии следующая (перечень прилагается):

первичные выпуски – 1 645,51 млрд. сумов(в том числе заIVквартал 595,57 млрд.сумов);

дополнительные выпуски – 12 468,99 млрд. сумов (в том числе за IV квартал 250,21 млрд. сумов), из них:

открытая подписка – 305,96 млрд. сумов (в том числе за IV квартал 14,25 млрд. сумов);

закрытая подписка – 12 163,03 млрд. сумов (в том числе за IV квартал 235,96 млрд. сумов).

новые выпуски – 1 998,98 млрд. сумов (в том числе за IV квартал 29,93 млрд. сумов), из них:

в связи с осуществлением дробления – 1 250,64 млрд. сумов (в том числе за IV квартал 29,93 млрд. сумов);

в связи с увеличением номинала – 637,74 млрд. сумов;

в связи с уменьшением номинала – 110,6 млрд. сумов (уменьшение уставного капитала АО «Toshkentqishloqho'jaligitexnikasizavodi»).



Рис.8. Динамика объема зарегистрированных эмиссий акций (млрд.сум)

*Источник: Итоги деятельности Государственного предприятия «Центральный депозитарий ценных бумаг» за 2016 год

В частности, в четвертом квартале 2016 года зарегистрированы выпуски акций НХК «Узбекнефтегаз» на сумму 84,94 млрд. сумов,

ЧАКБ «Ориент финанс» на сумму 47,71 млрд. сумов, АО «Алмалыкский ГМК» на сумму 28,04 млрд. сумов, АО «Deutsche Konstruktion Group» на сумму 25,00 млрд. сумов и другие.

Примечательно, что объем эмиссии акций за 2016 год превышает на 4,67 трлн. сумов объем 2015 года (см. Рис.6).

Также, в отчетном периоде было выпущено 1,16 трлн. шт. акций, тогда как за 2015 года выпущено 1,36 трлн. шт. акций. В результате, количество акций в размещении и обращении по состоянию на 1 января 2017 г. составляет 3,27 трлн. штук.

Рост объемов и количества выпусков акций в отчетном периоде в основном связан с выполнением постановления Президента Республики Узбекистан от 21.12.2015г. № ПП-2454, согласно которому в уставных капиталах АО доля иностранного инвестора должна составлять не менее 15%. Также, значительный объем эмиссии осуществлен во исполнение постановления Кабинета Министров от 09.10.2015г. № 289, а также постановлений Президента Республики Узбекистан от 24.10.2016г.

По состоянию на 1 января 2017 года зарегистрировано всего (действующих и аннулированных) 158 выпусков корпоративных облигаций 101 эмитента на общую сумму 498,9 млрд. сумов. Из них, 103 выпуска погашены и 27 аннулированы. В обращении находится 28 выпусков корпоративных облигаций 17 предприятий на общую сумму 228,6 млрд. сумов.

В 2016 году выпуски корпоративных и инфраструктурных облигаций не осуществлялись.

II. Контроль за деятельностью участников рынка ценных бумаг, защита прав акционеров и инвесторов.

В течение 2016 года Центром совместно с его территориальными органами рассмотрено 470 обращений участников рынка ценных бумаг (кроме заявлений на выдачу лицензии, квалификационного аттестата и государственной регистрации выпуска ценных бумаг). По результатам

рассмотрения обращений 63 участникам рынка ценных бумаг выданы предписания об устранении выявленных нарушений, по 30 обращениям соответствующие материалы направлены в правоохранительные и иные органы по компетенции.

Также, со дня запуска в сентябре 2016 года виртуальной приемной Премьер-министра РУз (Президента РУз.), через нее в Центр поступило 43 обращения физических и юридических лиц, из которых 13 обращений удовлетворены, по 25 обращениям даны соответствующие разъяснения, 5 обращений находится на рассмотрении.

В целях защиты прав и законных интересов инвесторов и акционеров, включая государства, в суды переданы материалы по 52 фактам нарушений.

В частности, по поступившим обращениям акционеров в 2016 году обеспечена организация взыскания дивидендов и пени на сумму более 2,7 млрд. сумов.

В соответствии с планом-графиком проверок, утвержденным Республиканским советом по координации деятельности контролирующих органов в 2016 году проведены проверки деятельности 50 акционерных обществ (перечень прилагается).

Мониторинг и анализ информации о нарушениях, выявленных в ходе проверок и рассмотрения обращений показывает, что значительное место в общей массе составляют нарушения, связанные с раскрытием информации о деятельности обществ, выплатой дивидендов акционерам, учетом инвестиций в ценные бумаги, а также нарушения, связанные с деятельностью наблюдательного совета, а также порядком создания и деятельности органов управления и контроля АО. Также, выявлены случаи нарушения требований законодательства при заключении сделок с аффилированными лицами (сделкис заинтересованностью), а также формального отношения к составлению бизнес-планов и стратегии развития АО.

В частности, в отчетном периоде выявлены 52 факта нарушений, связанных с раскрытием информации, 58 нарушений с деятельностью

наблюдательного совета и службы внутреннего аудита, 40 случаев, связанных с невыплатой, несвоевременной выплатой и (или) необоснованного отказа в выплате дивидендов акционерам, 28 случаев, связанных с отсутствием или несвоевременным заслушиванием наблюдательным советом отчета исполнительного органа АО, 26 случаев нарушения порядка совершения сделок с аффилированными лицами и ведения списка аффилированных лиц.

III. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. По состоянию на 1 января 2017 года количество действующих лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг составило 128, в том числе в отчетном периоде выданы 5 лицензий.

Таблица 1.

Осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг по состоянию на 01.01.2017 г.

Профессиональная деятельность	Выданные лицензии			Действующие лицензии на 01.01.2017г.
	2014г.	2015г.	2016г.	
Инвестиционный посредник	4	6	2	46
Инвестиционный консультант	5	4	2	41
Инвестиционные фонды	0	0	0	9
Доверительный управляющий инвестиционными активами	3	3	0	29
Организатор внебиржевых торгов ценными бумагами	0	0	0	2
Трансфер-агент	1	0	1	1
Всего:	13	13	5	128

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

При этом количество юридических лиц, имеющих лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг по состоянию на 01.01.2017 г. составляет 76.

Количество действующих лицензий в 2016 году увеличилось по сравнению с 2015 годом на 1,5%, при этом в течение 2016 года Центром

прекращены действия лицензий, выданных ООО «Neftgazdepozit» (на деятельность доверительного управляющего), ООО «Kafolatinvest» (на деятельность доверительного управляющего) и ООО «FullStockGroup» (на деятельность трансфер-агента).

Следует отметить, что по сравнению с показателями за декабрь прошлого года, в истекшем месяце наблюдается снижение по всем основным показателям биржи, кроме количества заключенных сделок. В отчетном периоде сделки с ценными бумагами заключались на торговых площадках:

- обращения акций листинговых предприятий – 64 сделки на сумму 151,9 млн. сум;

- обращения акций внелистинговых предприятий – 21 сделка на сумму 419,7 млн. сум;

- первичного размещения дополнительных эмиссий акций – 2 сделки на сумму 336,1 млн. сум.

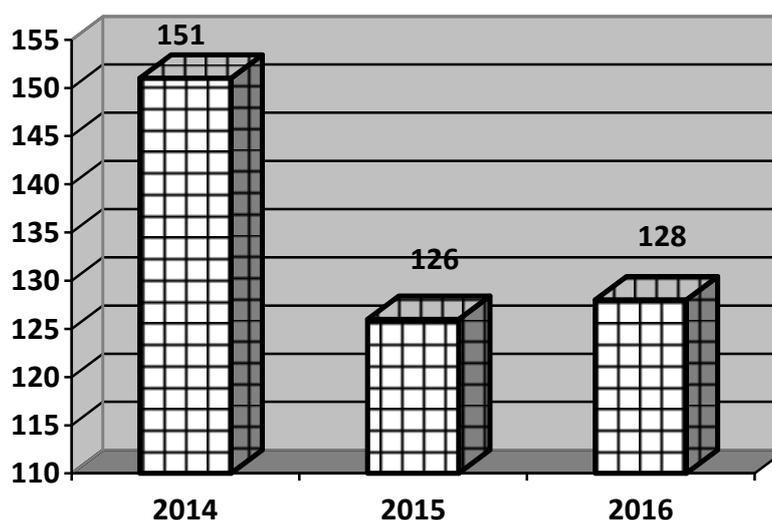


Рис.9. Всего действующих лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

IV. Аттестация специалистов рынка ценных бумаг.

В соответствии с Положением «Об аттестации (перееаттестации) физических лиц на право совершения операций с ценными бумагами»

(рег. №660 от 03.03.1999г.) Центром ежемесячно проводится аттестация в форме тестирования и письменно-устного опроса претендентов на получение квалификационного аттестата специалиста рынка ценных бумаг.

Таблица 2

Выдача квалификационных аттестатов специалистам рынка ценных бумаг.

Категория аттестата	Выданные аттестаты по результатам аттестации			Действующие аттестатына 01.01.2017 г.
	2014 г.	2015 г.	2016 г.	
Аттестат I категории	13	24	19	56
Аттестат II категории	40	42	51	168
Всего:	53	66	70	224

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

В отчетном периоде проведены встречи с представителями Корейской фондовой биржи (KRX), Японского центра международного сотрудничества (JICE), Японского агентства международного сотрудничества (JICA), Международной финансовой корпорации, Азиатского банка развития, компанийКТ (Республика Корея) и «ThomsonReuters» (США).

Продолжается работа по присоединению Республики Узбекистан к Многостороннему меморандуму Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) о взаимопонимании относительно консультации, сотрудничества и обмена информацией (ММОВ). В феврале т.г. проведены переговоры с Генеральным секретарем IOSCO (Дэвид Райт) по вопросу дальнейшего сотрудничества.

В результате двухсторонних переписок между Центром и IOSCO, Центром направлены необходимые документы для присоединения к ММОВ. На данный момент идет процесс изучения инспекционной группой (verificationteam) IOSCO законодательства Республики Узбекистан о рынке ценных бумаг на предмет соответствия требованиям ММОВ.

Также, сотрудники Центра приняли участие во встречах, организованных Японским центром международного сотрудничества (JICE). Так, 10 февраля 2016 года состоялась встреча с профессорами японских

университетов и сотрудниками JICE, целью которой являлось обсуждение программ обучения, предоставляемых университетами Японии в рамках проекта JDS. В ходе встречи сотрудниками Центра высказано мнение о важности учебной программы, а также выражены пожелания и предложения по его улучшению.

31 марта 2016 года состоялась встреча с представителем компании «ThomsonReuters» на которой были обсуждены роль информации в привлечении инвестиций и возможности сотрудничества с дальнейшим его укреплением посредством публикации информации об акционерных обществах в специализированных терминалах компании «ThomsonReuters», в том числе путем автоматизированной передачи данных с веб-сайта РФБ «Тошкент» и Единого портала корпоративной информации Кроме того, в целях разъяснения возможностей, предоставляемых компанией «ThomsonReuters» для привлечения стратегических и портфельных инвесторов, а также профессиональных менеджеров в отечественные акционерные общества, 7 апреля 2016 года совместно со специалистами компании проведен семинар на тему «Распространение информации, подлежащей раскрытию, на международные информационные терминалы».

Общий оборот рынка акций и корпоративных облигаций по итогам 2016 года составил 14,5 трлн. сумов, что на 10,9 трлн. сумов или в 4,1 раза больше чем в 2015 году, из них:

на первичном рынке – 13 183,8 млрд. сумов (1 256 сделок);

на вторичном рынке – 1 276,3 млрд. сумов (8 641 сделки).

В частности, на организованном рынке заключены сделки с акциями на 307,7 млрд. сумов (4 337 сделок), в том числе:

на первичном рынке - 69,5 млрд. сумов (1 031 сделки);

на вторичном рынке - 238,2 млрд. сумов (3 306 сделок).

В целом, объем сделок с акциями, совершенных на организованном рынке, превышает аналогичный показатель 2015 года на 145,0 млрд. сумов или в 1,8 раза.

**Объем сделок с акциями и корпоративными облигациями в
отчетном периоде по площадкам**

Организаторы торгов	Объем сделок (млрд. сумов)			Количество сделок (штук)		
	2015г.	2016г.	темп роста	2015г.	2016г.	темп роста
РФБ «Тошкент»	161,04	300,8	1,9	2 794	3 084	1,1
ЭСВТ «Элсис-савдо»	9,24	10,93	1,2	1 187	1 256	1,06

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

В 2016 году Центральным депозитарием и инвестиционными посредниками республики зарегистрированы сделки с акциями на 14,14 трлн. сумов (5 554 сделки), в том числе:

на первичном рынке - 13 114,3 млрд. сумов (225 сделок);

на вторичном рынке - 1 027,5 млрд. сумов (5 329 сделок).

Так, Центральным депозитарием 14.06.2016 г. зарегистрирована сделка по размещению государству в лице Госкомконкуренции акций

НХК «Узбекнефтегаз» на 3 225,6 млрд. сумов, 08.07.2016 г. акций

АК «Узстройматериалы» на 948,0 млрд. сумов и 14.07.2016 г. акций

АО «Узбекэнерго» на 7 411,1 млрд. сумов.

Кроме того, инвестиционными посредниками зарегистрированы сделки купли-продажи корпоративных облигаций на 6,6 млрд. сумов (3 сделки).

Объем сделок с акциями на вторичном рынке в отчетном периоде с участием физических лиц составил 174,2 млрд. сумов или 13,76% от общего объема сделок на вторичном рынке.

После предварительного запуска Единого программно-технического комплекса в конце августа 2016 года организаторами торгов зарегистрированы всего 977 сделок на 140,48 млрд. сумов, в частности:

- РФБ «Тошкент» заключено 908 сделок с акциями 85 АО на 135,89 млрд. сумов;

- АО «Elsis-Savdo» заключено 69 сделок с акциями 15 АО на 4,59 млрд. сумов.

Таблица 4

Основные показатели рынка ценных бумаг Узбекистана

Общий оборот рынка акций и корпоративных облигаций	14460,1
на первичном рынке	13183,8
на вторичном рынке	1276,3
Сделки с акциями на организованном рынке	307,7
на первичном рынке	69,5
на вторичном рынке	238,2
Объем сделок с акциями и корпоративными облигациями (по организаторам торгов):	300,8
РФБ «Тошкент»	
ЭСВТ «Элсис-савдо»	10,93
Сделки с акциями (зарегистрированные Центральным депозитарием ценных бумаг и инвестиционными посредниками)	14141,8
на первичном рынке (размещение)	13114,3
на вторичном рынке (обращение)	1027,5

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

Фондовый рынок является неотъемлемой частью развитой рыночной экономики. На сегодняшний день в мире насчитывается около 200 фондовых бирж. Их главная задача – обеспечение максимальной ликвидности ценных бумаг различных эмитентов. Биржи играют важную роль в рыночной экономике, предпринимательской деятельности как специфическая форма организации торговли. Роль биржи в развитии национальных экономик и в системе мирохозяйственных связей значительна.

Республика Узбекистан, взяв курс на формирование развитой рыночной экономики, все активнее включается в мирохозяйственные связи, в процесс международного инвестиционного сотрудничества. Привлечение в больших объемах иностранных инвестиций преследует стратегические цели и является одним из важнейших направлений проводимой государственной политики. Учитывая общемировые процессы и тенденции, оказывающие влияние на формирование инвестиционной деятельности, в республике

постоянно совершенствуются законодательная база, финансовая и институциональная инфраструктура.

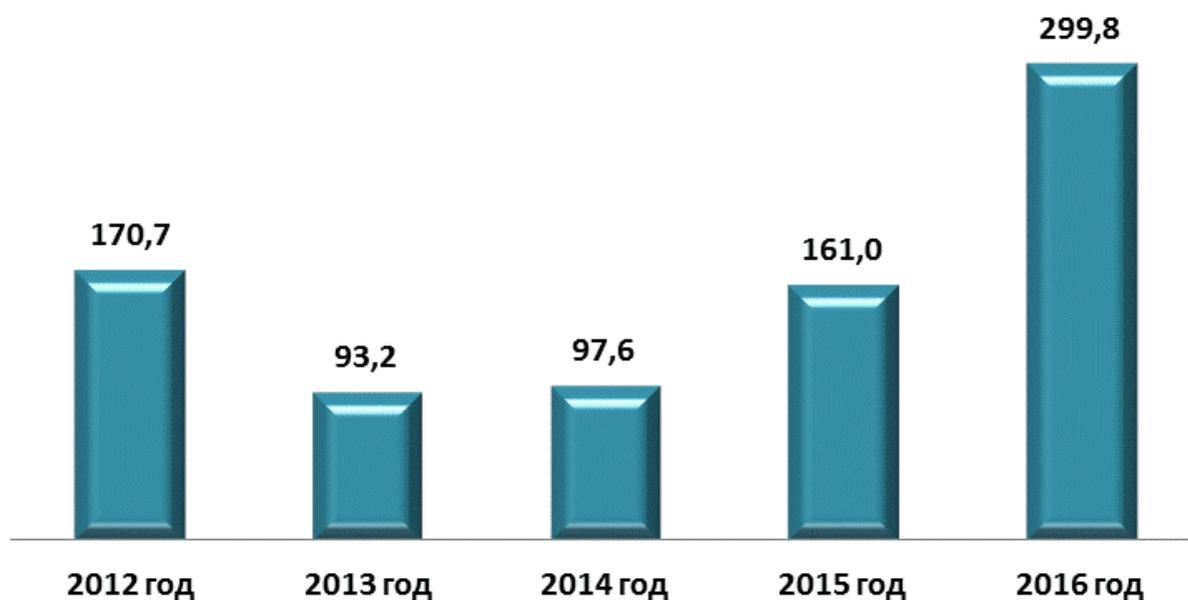


Рис.10. Динамика биржевых оборотов за 2012-2016 гг. (в млрд сум)

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

Эффективность проводимых в стране реформ, направленных на развитие национального фондового рынка, явно демонстрирует положительные результаты деятельности Республиканской фондовой биржи «Тошкент», которая является основной торговой площадкой на рынке корпоративных ценных бумаг в республике.

По итогам 2016 года объем биржевых сделок на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» достиг наивысшего показателя за все время деятельности биржи – 299,8 млрд. сумов, что в 1,9 раза выше, чем в прошлом году (в 2015 г. – 161,0 млрд. сумов), и на 41% превысил рекордный показатель 2011 года (213,1 млрд. сумов).

Наблюдается рост и по числу заключенных на бирже сделок, количество которых составило 3080 штук, что почти в 1,1 раза превышает аналогичный

показатель прошлого года. Всего за отчетный период реализовано 689,1 млн. шт. ценных бумаг 141 акционерного общества.

В целом структура общего биржевого оборота с ценными бумагами выглядит следующим образом:

- государственные пакеты акций – 22,3 млрд. сумов, из них 0,4 млрд. сумов (0,13 млн. долл. США) в секции реализации ценных бумаг за иностранную валюту;

- акции на вторичном рынке – 205,5 млрд. сумов, в том числе 112,6 млрд. сумов (35,9 млн. долл. США и 45,7 тыс. евро) на торговой площадке по реализации корпоративных ценных бумаг за иностранную валюту;

- акции дополнительных эмиссий – 68,0 млрд. сумов, из них 10,0 млрд. сумов (3,4 млн. долл. США) на торговой площадке по реализации корпоративных ценных бумаг за иностранную валюту;

- корпоративные облигации – 4,0 млрд. сумов.

В 2016 года доля предприятий финансового сектора экономики в общем объеме биржевых торгов составила 51,6% от биржевого оборота, или 154,8 млрд. сумов, в т.ч. банков – 50,6% от биржевого оборота, или 151,8 млрд. сумов, и страховых компаний 2,5 млрд. сумов (0,9%). В 2015 году доля финансового сектора составила 88,4%, или 142,3 млрд. сумов.

Доля агропромышленного комплекса превысила 5,3%, или 14,9 млрд. сумов (в 2015г. – 7,4%, или 11,8 млрд. сумов), доля промышленного сектора – 24,6% в обороте биржи, или 73,7 млрд. сумов (в 2015 г. – 0,3%, или 0,5 млрд. сумов). Доля предприятий строительной отрасли составила 1,2%, или 3,5 млрд. сумов (в 2015г. – 1,9%, или 3,1 млрд. сумов).

Если рассматривать показатели биржи по категориям инвесторов, то здесь следует отметить, что объем инвестиций юридических лиц составляет основную часть биржевого оборота – 251,2 млрд. сумов, или 83,7% в общем биржевом обороте, из них доля иностранных инвесторов составила 50,1%, или 150,2 млрд. сумов.

В отчетном периоде наблюдается рост инвестиционной активности у физических лиц, доля которых в биржевом обороте составила 16,2%, или 48,6 млрд. сумов, в том числе иностранных инвесторов – 3,9%, или 11,7 млрд. сумов.

Одной из главных задач биржи является дальнейшее привлечение в биржевой котировальный лист наиболее финансово устойчивых и ликвидных акционерных обществ республики.

Необходимо отметить, что включение акционерных обществ в биржевой котировальный лист Республиканской фондовой биржи означает признание за акциями этих предприятий соответствующего уровня надежности, финансовой устойчивости, инвестиционной привлекательности и информационной открытости.

На начало прошлого года в биржевом котировальном листе находилась 261 компания, при этом в течение т.г. в котировальный лист включено 87 новых компаний, а по 157 компаниям осуществлен делистинг, в результате чего по состоянию на 31 декабря 2016 года в биржевом котировальном листе находится 191 акционерное общество.

В разрезе категорий биржевого котировального листа количество акционерных обществ, отвечающих требованиям категории «А», составило 24 АО. 29 акционерных обществ соответствуют требованиям категории «В», 108 – категории «С» и 30 – категории «Р».

В целом проводимая биржей и государством постоянная работа по совершенствованию биржевой торговли, а также по дальнейшему укреплению, расширению и стабильному развитию отечественного рынка ценных бумаг позволяет надеяться, что в недалеком будущем инвестиции в ценные бумаги станут одним из самых популярных способов размещения свободных денежных средств.

2.3. Участия Республиканской фондовой биржи «Тошкент» в развитии рынка ценных бумаг Республики Узбекистан

В апреле 2017 года на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» было проведено 20 торговых сессий.

Всего в истекшем месяце заключены 242 сделки купли-продажи 10,8 млн. шт. ценных бумаг 26 эмитентов.

Объем биржевых сделок с ценными бумагами в апреле т.г. 2,2 млрд. сум.

Одним из показателей, характеризующих формирование спроса на ценные бумаги, является коэффициент отношения цены продажи ценных бумаг к их номинальной стоимости, т.е. показатель ликвидности.

Таблица 5

Отношение цены ценных бумаг к их номиналу в разрезе отдельных отраслей, апрель 2017 года

Агропромышленный комплекс	1,01
Банковская сфера	1,00
Промышленность	1,68
Страхование	1,23
Строительство	0,99
Транспорт	4,59
Прочие	1,53

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

Анализ отраслевых показателей биржи по инвестиционной привлекательности показывает, что наибольшим спросом в истекшем месяце пользовались ценные бумаги коммерческих банков – 78,6% и строительных компаний – 14,0%.

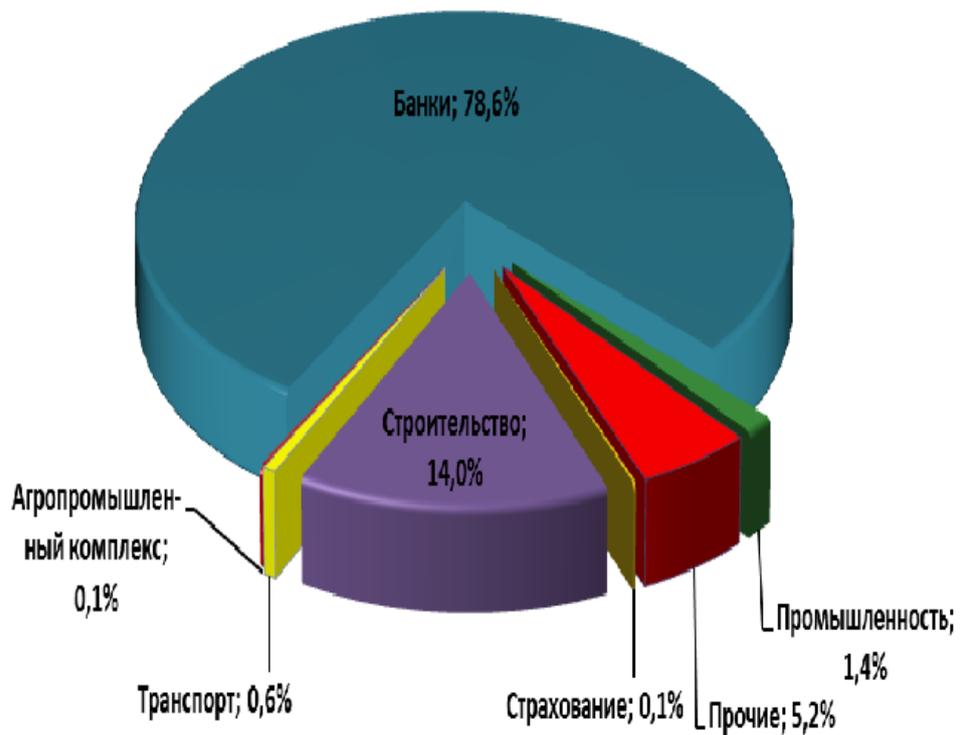


Рис.11. Отраслевая структура биржевого оборота ценных бумаг за апрел 2017

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

По категориям инвесторов наибольшая активность наблюдалась у физических лиц:

по сумме заключенных сделок – 84,1% от общего объема заключенных сделок;

по количеству заключенных сделок – 94,6% от общего количества биржевых сделок.

Показатель среднего объема сделки (сумма сделок/количество сделок) в апреле составил:

с юридическими лицами – 27,1 млн. сум;

с физическими лицами – 8,2 млн. сум.

В целом структура биржевого рынка по видам инвесторов, принимавших участие в торгах с ценными бумагами в апреле, выглядит следующим образом:

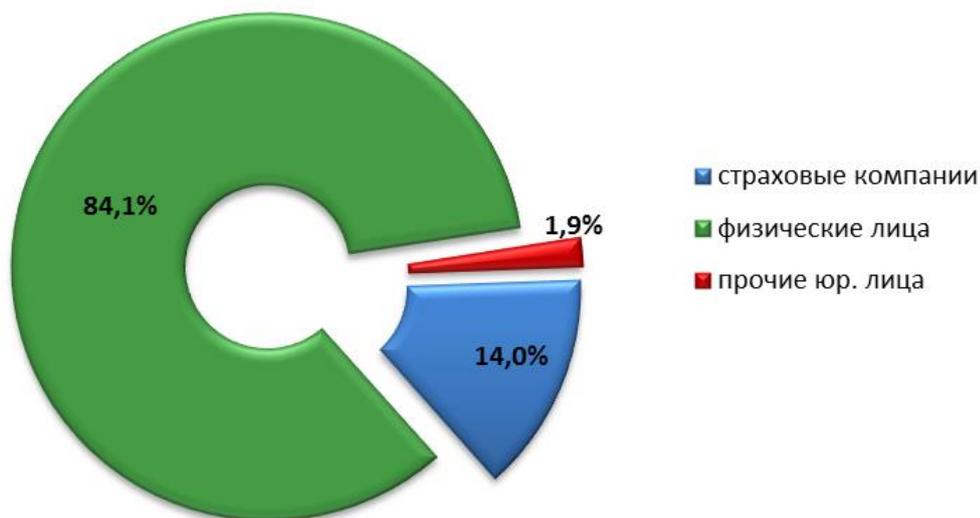


Рис.12. Структура биржевого оборота в разрезе инвесторов в апреле 2017

Активность брокерских контор в совершении сделок на фондовой бирже в истекшем месяце характеризуется следующими показателями.

Всего в биржевых торгах участвовало 15 брокерских контор.

Показатели десяти наиболее активных среди них по объему заключенных сделок на бирже, представлены в нижеследующей таблице.

Таблица 6

Рейтинг брокерских контор, участвовавших на биржевых торгах в апреле 2017 года

Брокерские конторы	Количество сделок, шт.	Общая сумма сделок, млн. сум	Уд. вес
ООО "Kapital-Depozit" (БК №443)	18	3 212,0	72,2%
ООО "Alp omad invest" (БК №416)	18	699,1	15,7%
ООО "HAMKOR DEPO INVEST" (БК №442)	212	211,9	4,8%
ООО "Ishonch LTD" (БК №444)	68	154,1	3,5%
ООО "Portfolio Investments" (БК №454)	78	68,4	1,5%
ООО "Dalal Standard" (БК №382)	28	45,2	1,0%
ООО "Birinchi Banklararo Depozitariy"(БК №450)	8	26,0	0,6%
ОАКБ "Хамкорбанк" (БК №434)	18	13,4	0,3%
ОАО "Mulk-Sarmoya Brokerlik UYI" (БК №447)	4	6,4	0,1%
ООО "DEPO-INVEST-TRAST" (БК №459)	6	3,6	0,1%

*Источник: разработана автором по данным ЦКРЦБ

Удельный вес объема сделок, совершенных десятью наиболее активными брокерскими конторами в общем биржевом обороте составил 99,8%, а по количеству сделок – 94,6%.

Лидирующие позиции среди участвовавших в биржевых торгах в апреле контор занимают:

по объему совершенных сделок с ценными бумагами:

- ООО "Kapital-Depozit" (БК №443);
- ООО "Alp omad invest" (БК №416);
- ООО "HAMKOR DEPO INVEST" (БК №442);

Анализ инвестиций в отраслевом разрезе показывает, что за истекший период у инвесторов – физических лиц наибольшим доверием пользовались ценные бумаги финансовой сферы – 90,0% в общем объеме инвестиций физических лиц, из них акций коммерческих банков 88,9%, а также страховых компаний – 1,1%.

У инвесторов - юридических лиц наибольшим доверием пользуются ценные бумаги прочих отраслей, удельный вес которых составил 46,4% в общем объеме инвестиций юридических лиц, финансовой сферы – 31,8% и агропромышленного комплекса – 18,9%.

В целом структура биржевого рынка по видам инвесторов, принимавших участие в торгах с ценными бумагами за четыре месяца 2017 года, выглядит следующим образом:

Одной из главных задач биржи является дальнейшее привлечение в биржевой котировальный лист наиболее финансово – устойчивых и ликвидных акционерных обществ республики.

На начало 2017 года в биржевом котировальном листе находились 191 компания, при этом в течение т.г. в котировальный лист включено 5 новых компаний, а по 11 компаниям осуществлен делистинг, в результате чего по состоянию на 30.04.2017г. в биржевом котировальном листе

находятся 185 акционерных обществ (по состоянию на 30.04.2016г. - 306 АО).

Таким образом, наибольшее количество акционерных обществ отвечает требованиям категории «С», то есть размер уставного фонда эмитента составляет более \$400 тыс. в эквиваленте по курсу Центрального банка Республики Узбекистан на дату гос.регистрации, а итоги деятельности эмитента за последние два завершённых финансовых года демонстрируют положительный финансовый результат.

В числе листинговых компаний - коммерческие банки, страховые компании, предприятия нефтегазовой промышленности, производства строительных материалов, агропромышленного комплекса, энергетики, металлургии и др.

В целом, увеличение внутреннего спроса на финансовом рынке с одной стороны, расширение использования возможностей фондового рынка акционерными обществами для привлечения инвестиционных ресурсов создает более устойчивую основу функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане, его большую ориентированность на потребности национальной экономики и снижение относительной зависимости от конъюнктуры мировых финансовых рынков. Особенно наглядно рост относительной независимости рынка ценных бумаг Узбекистана от глобальных рынков проявился в конце 2010 – в начале 2011 годов. Хотя на определенном этапе глобального падения котировок мировых финансовых рынков аналогичная негативная динамика котировок наблюдалась и в Узбекистане, тем не менее, впервые за последние 10 лет в отдельные периоды кризиса (декабрь 2007 – январь 2008) биржевые индексы не только снижались в меньшей пропорции, чем зарубежные индексы, но и росли вопреки общему падению мировых биржевых индексов.

ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УЗБЕКИСТАНЕ

3.1. Приоритетные направления совершенствования рынка ценных бумаг Узбекистана

Целью совершенствования политики дальнейшего развития рынка ценных бумаг является активизация развития и укрепление рынка. Эта стратегическая цель предполагает:

- усиление значимости рынка ценных бумаг в финансировании экономики республики;
- усиление роли рынка ценных бумаг Узбекистана на Центрально-Азиатском финансовом рынке.

Укрепление финансовой системы в настоящее время является одной из важных задач для государства. Для устойчивого экономического роста требуется мобилизация необходимых финансовых ресурсов. В этом направлении рынок ценных бумаг должен стать альтернативой банковской системы. В современной экономике рынок ценных бумаг является одним из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционного капитала. Обслуживая принципиальную для экономического роста связку "сбережения-инвестиции" и перелив финансовых ресурсов между секторами экономики, рынок ценных бумаг должен стать одним из ключевых механизмов в рамках национальной модели экономического роста государства.

Значимость рынка ценных бумаг должна стать равной значению банковского сектора в привлечении и перераспределении финансовых ресурсов. Все предпринимаемые усилия должны быть направлены на увеличение доверия инвесторов к рынку ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг республики имеет достаточно развитый характер создана адекватная законодательная база функционирования рынка ценных

бумаг, которая охватывает практически все вопросы, регулирующие фондовый рынок, сформирована и продолжает развиваться инфраструктура рынка, но при этом рынок характеризуется малым объемом и ограниченным числом финансовых инструментов. Важным шагом для дальнейшего развития фондового рынка Узбекистана будет его интеграция с другими рынками региона, и прежде всего - стран Центральной Азии (Таджикистан, Туркменистан, Киргизистан, Казахстан).

Фондовые рынки стран Центральной Азии в настоящее время находятся на разных этапах развития - у одних достаточно развитый рынок с большим резервом средств для инвестирования, у других - инфраструктура на стадии формирования.

Интеграция фондовых рынков указанных государств позволит активизировать их развитие, в результате чего для рынка ценных бумаг Узбекистана появится возможность привлечения инвестиций посредством увеличения числа инвесторов, с одной стороны, и с другой стороны, оказания услуг на рынках других стран.

Интеграция должна проходить по двум направлениям:

- снятие барьеров для выхода эмитентов, профессиональных участников и других участников рынка ценных бумаг Узбекистана на фондовые рынки государств Центральной Азии;

- обеспечение повышения привлекательности рынка Узбекистана для иностранных инвесторов путем повышения качества обслуживания инвесторов, совершенствования деятельности и снижения рисков операторов рынка ценных бумаг.

Для достижения поставленных целей политики дальнейшего развития рынка ценных бумаг предусматривает необходимость решения следующих основных задач.

1. Обеспечение прозрачности рынка ценных бумаг.
2. Разграничение регулирования публичных и непубличных эмитентов ценных бумаг.

3. Создание на рынке ценных бумаг сегмента, представленного высококачественными финансовыми инструментами рынка ценных бумаг.
4. Обеспечение надежности системы регистрации прав на ценные бумаги.
5. Установление единых стандартов обращения ценных бумаг.
6. Расширение круга финансовых инструментов рынка ценных бумаг.
7. Популяризация рынка ценных бумаг.
8. Создание условий для привлечения средств институциональных инвесторов на рынок ценных бумаг.
9. Интеграция рынка ценных бумаг Узбекистана с фондовыми рынками государств Центральной Азии.

В течение второй половины 2010 года Узбекистан предприняла усилия по урегулированию конфликта, в результате чего вопрос о повышении капитализации ДКК был решен. Одновременно на законодательном уровне решен вопрос об акционировании НДЦ. Это приближает НДЦ и ДКК к требованиям, которым в соответствии с проектом закона должен отвечать центральный депозитарий.

Тем не менее, вопрос о выборе модели центрального депозитария не может считаться решенным вследствие сохранения нескольких центров управленческого и финансового контроля биржевой инфраструктуры. По этой же причине сохраняется определенная дискуссионность проекта закона о биржах и организованных торгах, принятого Олий мажлиса в первом чтении.

Первым шагом на пути к созданию консолидированной биржевой инфраструктуры является выбор модели построения такой инфраструктуры финансового рынка, которая позволит сконцентрировать и направить на дальнейшее повышение конкурентоспособности российского финансового рынка необходимые управленческие, технологические и финансовые ресурсы.

Такая модель, скорее всего, не будет точной копией той инфраструктуры, которая сложилась на мировых финансовых рынках. При выборе узбекской модели консолидированной биржевой инфраструктуры следует учитывать уже вполне сложившиеся связи и расстановку сил на рынке ценных бумаг Узбекистана; наличие достаточно мощных и вполне эффективных крупных инфраструктурных институтов – регистраторов, депозитариев, в том числе расчетных депозитариев, клиринговых организаций; сложившиеся схемы контроля и управления инфраструктурой. С другой стороны, следует иметь в виду, что и на ведущих финансовых рынках отсутствует единообразие моделей инфраструктуры. Вместе с тем, наиболее выраженной тенденцией является укрепление модели вертикальной интеграции инфраструктурных организаций.

Целям формирования единого центра стратегического развития и обеспечения долгосрочной конкуренции организованного рынка ценных бумаг в Узбекистана скорее отвечает вертикально интегрированная финансовая инфраструктура, предполагающая встроенность расчетно-депозитарных, клиринговых институтов в структуру биржевой группы.

Выбор модели биржевой инфраструктуры может быть сделан в рамках Концепции развития инфраструктуры финансового рынка, которая могла бы быть подготовлена и представлена в Правительство Узбекистана. В рамках этой концепции необходимо будет определить предпочтительный вариант консолидации биржевой инфраструктуры, целесообразность введения на рынке института централизованного контрагента, отказа от предварительного депонирования денежных средств, гибкие сроки совершения расчетов (например, на третий день с момента совершения сделки), а также другие вопросы.

Задача создания в Узбекистане мирового финансового центра предполагает совершенствование налогообложения на финансовом рынке, без чего невозможно качественно повысить ликвидность рынка финансовых инструментов; повысить привлекательность долгосрочных инвестиций;

расширить спектр инструментов, обращающихся на узбекском финансовом рынке, перечень операций и оказываемых услуг; создать условия для преимущественного развития организованного рынка финансовых инструментов.

В ряде случаев действующее в Узбекистане налоговое законодательство не учитывает особенностей налогообложения отдельных видов финансовых операций. Его нормы в отношении финансового рынка не всегда имеют однозначного толкования, а в ряде случаев режим налогообложения на российском финансовом рынке оказывается более жестким, чем в других мировых финансовых центрах. В настоящее время необходимо принять меры, для того чтобы сделать налогообложение на финансовом рынке Узбекистана более привлекательным, чем налоговые режимы, существующие в странах, в которых действуют конкурирующие финансовые центры.

Прежде всего, в ходе совершенствования налогообложения на финансовом рынке необходимо устранить неясности, разночтения в толковании норм налогового законодательства, а также правовой вакуум в налогообложении отдельных операций и участников рынка. Также следует принять меры, способствующие эффективной реализации норм действующего законодательства.

Представляется целесообразным исключить из числа объектов налогообложения по налогу на добавленную стоимость операции, совершаемые управляющей компанией с имуществом паевого инвестиционного фонда. Придание управляющей компании инвестиционного фонда статуса плательщика НДС создает ряд проблем для управляющих компаний фондов недвижимости: невозможность зачета НДС уплаченного и НДС, полученного, в том числе при совершении операций с имуществом разных фондов, что увеличивает инвестиционные риски и искажает результаты расчета стоимости чистых активов указанных фондов.

3.2. Разработка предложений по совершенствованию управления государственными ценными бумагами

В последнее время в Узбекистане предприняла ряд шагов с целью упрощения процедур государственной регистрации выпусков ценных бумаг, что стало одним из важнейших условий динамичного роста объемов операций с ценными бумагами на рынке ценных бумаг Узбекистана. Вместе с тем, данная работа не завершена.

До завершения 2018 года необходимо внести уточнения в регулирование процедур эмиссии биржевых облигаций. В настоящее время развитие этого инструмента отчасти сдерживается тем, что круг лиц, имеющих право осуществлять эмиссию таких ценных бумаг, ограничен. Следует предоставить право выпускать биржевые облигации и тем эмитентам, чьи облигации уже включены в котировальный список фондовой биржи.

Следует упростить процедуру эмиссии ценных бумаг, в случаях, когда размещенные ценные бумаги конвертируются в ценные бумаги с тем же объемом прав и с сохранением доли акционеров в уставном капитале (увеличение номинальной стоимости акций или дробление акций). В этом случае предлагается отказаться от процедуры государственной регистрации выпуска, предусмотрев возможность внесения изменений в ранее утвержденное решение о выпуске, а также отказаться от государственной регистрации отчета об итогах выпусков акций.

В упрощении нуждается процедура эмиссии ценных бумаг акционерных обществ, чьи акции уже включены в котировальный список. В частности, для государственной регистрации дополнительного выпуска акций или выпуска облигаций таких эмитентов, в случае публичного размещения ценных бумаг, необходимо ввести уведомительный порядок регистрации выпуска и проспекта ценных бумаг. Кроме этого, назрела необходимость сократить объем информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, с учетом того, что такие эмитенты раскрывают информацию ежеквартально. При этом

предполагается, что контроль за размещением ценных бумаг будет осуществляться профессиональными участниками, оказывающими услуги по размещению, или биржами.

Следует не только стимулировать эмитентов к увеличению размещения ценных бумаг на биржах, но и рассмотреть вопрос об изменении пропорций размещения ценных бумаг в Узбекистане и за ее пределами в пользу рынка Узбекистана.

Необходимо сформировать эффективное правовое регулирование, обеспечивающее обращение на рынке широкого спектра финансовых инструментов. В настоящее время наиболее отлаженным является регулирование ценных бумаг. Вместе с тем, в отношении иных финансовых инструментов такая детальная регламентация отсутствует. Появление на рынке Узбекистана новых финансовых инструментов требует решения следующих вопросов:

- учет прав на финансовые инструменты, не являющиеся ценными бумагами и их обращение по правилам учета и обращения ценных бумаг;
- распределение рисков, связанных с деятельностью посредников на рынке финансовых инструментов;
- защита прав владельцев финансовых инструментов.

Кроме этого, необходимо предусмотреть процедуру квалификации таких финансовых инструментов с точки зрения их возможности приобретения и обращения среди неквалифицированных инвесторов, а также порядок раскрытия информации о таких финансовых инструментах.

В целом представляется необходимым создать возможность для появления организованного рынка ценных бумаг для квалифицированных инвесторов. Для этого потребуются снять существующие ограничения для допуска бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, к обращению на организованном рынке. Кроме того, обращение таких бумаг может быть локализовано на «отдельных» площадках, допуск к которым смогут получить только квалифицированные инвесторы.

Постоянное и осмысленное участие населения на финансовом рынке является одним из признаков не только повышения уровня жизни в стране, но и показателем определенной зрелости финансового рынка, обеспечивающего трансформацию индивидуальных сбережений в необходимые экономике инвестиции. Это свидетельствует и о росте знаний населения о финансовом рынке, о понимании им основных принципов функционирования рынка, включая оценку соответствующих экономических и иных рисков.

Государственное регулирование в этой области должно быть направлено на усиление элементов сознательного поведения розничных инвесторов, их защиту, создание условий снижения рисков индивидуальных инвестиций, исключение спонтанности, необдуманного риска и азарта, обычно сопутствующих ранним стадиям развития рынка ценных бумаг и инвестиционной активности населения.

Повышение интереса населения к финансовому рынку и стимулирование инвестирования на финансовом рынке индивидуальных сбережений обеспечивается рядом мер, в том числе в области совершенствования налогообложения, о чем сказано выше.

Важным средством стимулирования участия розничных инвесторов на финансовом рынке могут стать компенсационные и страховые схемы. В соответствии со Стратегией действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан в 2017-2021 годах, утвержденной Указом Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года за №УП-4947, поддержанию на этой основе конкурентоспособности и устойчивости отечественного рынка капитала, постановлением Коллегии Госкомконкуренции Республики Узбекистан 6 марта 2017 за №06-36-КР года утверждена Концепция по развитию вторичного фондового рынка в 2017-2018 годах в Республике Узбекистан.

В соответствии с этим проектом предполагается установить круг лиц, в отношении которых будут действовать компенсационные механизмы,

юридическую форму, статус и требования к управлению компенсационными схемами; порядок формирования имущества компенсационных фондов, требование об обязательном участии в компенсационных схемах участников финансового рынка, требования к компенсационным выплатам. Также в целях защиты инвесторов, следует урегулировать вопросы исключения участников финансового рынка из числа участников компенсационных схем, порядок защиты прав их клиентов в этом случае, осуществление государственного контроля и надзора за деятельностью компенсационных механизмов, в том числе необходимые полномочия контролирующего органа.

Эта система должна быть построена на принципах обязательного страхования, предполагающего по аналогии с механизмом страхования банковских вкладов нормативные отчисления средств профессиональными участниками рынка ценных бумаг, например, в Агентство по страхованию вкладов. Это потребует расширения функций указанного агентства.

Совершенствование регулирования на финансовом рынке должно осуществляться по двум основным направлениям:

во-первых, повышение роли СРО и установление их более тесной связи с государственным регулятором финансового рынка,

во-вторых, унификация норм и правил государственного регулирования деятельности на финансовом рынке с постепенной концентрацией государственных функций по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке в одном государственном органе.

Возможно, следует рассмотреть ряд инициатив, направленных на укрепление роли профессионального сообщества в осуществлении контроля на рынке ценных бумаг и снижении инвестиционных рисков:

- предоставление возможности оказывать услуги неквалифицированным инвесторам только профессиональным участникам, состоящим в СРО с более жесткими стандартами профессиональной деятельности;

- предоставление только членам СРО возможности оказывать услуги андеррайтера при публичном размещении ценных бумаг, а также при размещении ценных бумаг компаний с повышенным риском.

Финансовый рынок становится одним из приоритетных секторов экономики, эффективность управления которым может оказывать влияние на общую эффективность государственной экономической политики. В этих условиях вопрос о едином центре регулирования финансового рынка приобретает особую актуальность. Вместе с тем, решение этого вопроса должно осуществляться с учетом сложившейся системы государственного управления в Узбекистане. Дискуссия о создании в Узбекистане мегарегулятора в определенной степени оказалась переведенной в плоскость коллегиальности единого регулирующего органа и его независимого статуса. Представляется, что данные критерии деятельности не являются приоритетными и, более того, в долгосрочной перспективе могут существенно снизить эффективность единого регулятора на финансовом рынке. Как показывает практика, особенно события развернувшегося в конце 2007 года финансового кризиса на мировых финансовых рынках, наличие мегарегуляторов не защищает финансовую систему от сбоев и скандалов. Это наглядно видно на примерах Великобритании (национализация Northern Rock), Франции (скандал в Societe Generale), Германии (вывод капиталов).

Представляется, что решение вопроса о мегарегулировании в России должно осуществляться, прежде всего, путем унификации требований и стандартов деятельности на финансовом рынке, а также консолидации государственных функций, которые могут быть осуществлены в течение 2 – 3 лет.

Важным фактором повышения конкурентоспособности российского финансового рынка является создание его позитивного имиджа в глазах отечественных и зарубежных инвесторов. Необходимо сосредоточить усилия на том, чтобы преодолеть сохраняющиеся предрассудки в отношении неразвитости узбекского финансового рынка или незащищенности

привлекаемых на российском рынке инвестиций. Необходима целостная система распространения информации и знаний о финансовом рынке Узбекистана как среди иностранных инвесторов, так и внутри Узбекистана. Зачастую упрощенные представления предпринимателей о финансовом рынке, приверженность отдельных комментаторов и аналитиков штампам зарубежной прессы оборачиваются накоплением неоправданно негативных оценок реальной ситуации в Узбекистане. Низкий уровень информированности населения, а также отсутствие доверия к инструментам финансовых рынков приводит к тому, что до сих пор значительная часть сбережений граждан осуществляется в наличной форме, путем вложений в иностранную валюту и увеличения объема наличных денег на руках у населения.

Построение системы информации о финансовом рынке Узбекистана позволит создать объективную картину реальных возможностей, которые предоставляет инвесторам и эмитентам финансовый рынок Узбекистана.

Эффективным инструментом системы информирования как отечественных, так и зарубежных граждан, частных и институциональных инвесторов и привлекающих капитал на финансовых рынках компаний мог бы стать информационный вневедомственный Интернет-портал, посвященный вопросам развития финансового рынка Узбекистана.

Заключение

Выполненная нами выпускная квалификационная работа предопределяет следующие выводы и предложения:

За период 2005 - 2016 гг. на фондовом рынке Узбекистана произошли значительные изменения, которые характеризуются достигнутыми успехами, как в количественном, так и в качественном отношении. Это и рост оборотов, и интенсификация сделок, и постепенное увеличение доли биржевого сегмента в общем объеме торгов, а также развитие всей инфраструктуры фондового рынка, и, наконец, активное совершенствование законодательной и регулирующей деятельности. Все это вызывало интерес, как профессиональных участников, так и общественности к рынку республики. Достаточно отметить, что обороты фондовой биржи выросли в текущем году более чем в 3 раза, а в листинге биржи значатся 100 компаний.

В целях дальнейшей интеграции в международный фондовый рынок и освоения международного опыта будет продолжена работа, начатая в 2010 году, с Корейской фондовой биржей (KRX) по модернизации фондового рынка Узбекистана.

Основной целью этой работы является расширение направления взаимодействия во всех сферах деятельности фондовых рынков двух стран, обеспечение доступа к современным информационным технологиям для создания модернизированной инфраструктуры фондового рынка в Узбекистане, что существенно облегчит поиск потенциальных партнеров для представителей бизнеса посредством IPO в он-лайн режиме и многое др.

Действующая законодательная база и постоянная работа по совершенствованию биржевой торговли позволяют надеяться, что в недалеком будущем инвестиции в ценные бумаги станут одним из самых популярных способов размещения свободных денежных средств.

Перспектива дальнейшего увеличения числа инвесторов на фондовой бирже тесно связана с необходимостью решения следующих задач:

1. Вывод в рамках Программы разгосударствления и приватизации на биржевой рынок государственных пакетов акций акционерных обществ, в том числе ключевых отраслей экономики (нефтегазового комплекса, энергетики, перерабатывающей промышленности и т.д.).

2. Увеличение числа листинговых предприятий, включенных в официальный биржевой бюллетень и способных стать основой дальнейшего роста рынка и привлечения всех типов инвесторов.

3. Учитывая возрастающую роль страховых компаний в сфере финансовых услуг, создание условий для увеличения числа страховых компаний, действующих в форме открытых акционерных обществ, с последующим привлечением ценных бумаг этих обществ к обращению на биржевом фондовом рынке.

4. Создание дополнительных условий для привлечения частных инвесторов (населения) к участию в деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе путем создания специальной торговой площадки по реализации мелких пакетов акций физическим лицам.

5. Дальнейшее совершенствование нормативных актов, регламентирующих правила биржевой торговли, а также совершенствование технологий расчетов и клиринга, направленное на упрощение и повышение надежности вложений инвесторов в ценные бумаги.

6. Совершенствование технологий и инструментов биржевой торговли, в том числе популяризация среди инвесторов сделок «репо».

7. Развитие информационной базы фондового рынка, в том числе:

- повышение уровня информативности сайта фондовой биржи;
- развитие информационно-аналитических каналов, освещающих фондовый рынок;
- создание информационной базы, аккумулирующей сведения об эмитентах.

8. Повышение уровня знаний населения о фондовом рынке, о рисках, связанных с инвестированием в ценные бумаги, в том числе:

- организация циклов специальных программ и передач на телевидении и радио, регулярная публикация в печатных СМИ материалов по развитию рынка ценных бумаг;
- просветительская работа среди школьников и студентов.

В целом Республиканской фондовой биржей «Тошкент» в 2016 году проделана определенная работа по дальнейшему развитию фондового рынка республики и внесен посильный вклад в вопросах либерализации и углубления экономических реформ, придания новой динамики процессам приватизации, с тем, чтобы, как отметил первый Президент Республики Узбекистан И. Каримов в одном из своих докладов: «...только тогда можно заявить, что процесс приватизации приобретает реальные черты, когда заработает вторичный рынок ценных бумаг, когда регулярно будут публиковаться котировки акций, когда у населения появится вкус и стремление стать владельцами этих акций, а сами акции будут не просто безликими бумагами, а действительно станут ценными и будут цениться их владельцами как один из своих важнейших источников дохода». Тем не менее, Республиканская фондовая биржа «Тошкент» не собирается останавливаться на достигнутом.

На сегодняшний день специалистами РФБ «Тошкент» созданы все необходимые условия для свободного доступа всех субъектов рынка к инвестиционным ресурсам через операции с ценными бумагами, отработаны и успешно применяются на практике механизмы биржевой торговли, позволяющие максимально эффективно использовать весь потенциал фондового рынка для эмитентов и инвесторов. Двери Республиканской фондовой биржи «Тошкент» открыты для всех, как для участников фондового рынка уже состоявшихся и со стажем, так и для тех, кто только делает на нем свои первые шаги.

Список использованной литературы:

1. Постановления Президента РУз. от 19.03.2012г. №ПП-1727 «О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка».
2. Указ Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по стимулированию привлечения прямых частных иностранных инвестиций» от 11.04.2005 г.
3. Указ Президента Республики Узбекистан «О совершенствовании системы управления в сфере внешних экономических и торговых связей, привлечения иностранных инвестиций» от 21 июля 2005 г.
4. Каримов И.А. Доклад на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2010 году и важнейшим приоритетам экономической программы на 2011 год. Газета Народное слова от 22 января 2011 года.
5. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в Узбекистане. – Т.: Узбекистан. 2009.
6. Каримов И.А. Основные принципы общественно-политического и экономического развития Узбекистана. - Т.: Узбекистан. 1996.
7. Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы. — М.: Финансы и статистика, 2015.
8. Александров В. Г., Касьяненко Т. Г. Ценообразование в строительстве. – СПб.: Питер, 2014.
9. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ: Учеб. пособие. — М.: Дело, 2011.
10. Ардинов В. Д. Ценообразование и сметное дело в строительстве. - СПб.: Питер, 2016.
11. Беренс В., Хавронек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / Пер. с англ. - М: Инфра-М, 2010.
12. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2010.

13. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: Учеб. пособие. — Киев: Ника-Центр, Эльга, 2007.
14. Боди Э., Кейн А., Маркус А. Д. Принципы инвестиций/ Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2002.
15. Бочаров В. В. Инвестиции; Учеб. пособие. — СПб.: Питер, 2002.
16. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2009.
17. Бочаров В. В. Финансовый инжиниринг. — СПб.: Питер, 2008.
18. Бочаров В. В. Комплексный финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2009.
19. Бочаров В. В. Современный финансовый менеджмент. — СПб.: Питер, 2006.
20. Бочаров В. В. Инвестиции. Завтра экзамен. — СПб.: Питер, 2007. (Сер. «Завтра экзамена»).
21. Бригхэм Ю. Ф., Эрхадт М. С. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. 10-е изд. — СПб.: Питер, 2005.
22. Бромвич М. Анализ эффективности капиталовложений / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1996.
23. Баринов Э.А. Рынок валютных ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2005. - 189с.
24. Беард Б. Как выигрывать в электронном дэйттрейдинге. - М.: ИК Аналитика, 2005. - 186с.
25. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг. - М.: ИНФРА-М, 2004. - 278 с.
26. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. - М.: ИНФРА-М, 2000. - 270 с.
27. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие. - М.: Федеративная книготорговая компания, 1998. - 352 с.
28. Булатов В.В. Экономический рост и фондовый рынок. - М.: Наука, 2004. - 264 с.

29. Ван Хори Дж., Вахович Д. М. (мл.) Основы финансового менеджмента / Пер. с англ. 11-е изд. — М.: Вильямс, 2004.
30. Васина А. А. Финансовая диагностика и оценка проектов. — СПб.: Питер, 2009.
31. Данилов Ю. Фондовая грамота // Эксперт. - 2007 - №17 - С.43-45
32. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: ЮНИТИ, 2006. - 278 с.
33. Закарян И. Ценные бумаги - это почти просто - Москва: Издательство "Омега-Л": И-трейд, 2007 - 280 с.
34. Ендовицкий Д. А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. — М.: Финансы и статистика, 2006.
35. Карбовский В.Ф. Краткосрочное инвестирование на рынке акций. - М.: Эдиторал УРСС, 2004. - 112 с.
36. Колесников В.И., Таркановская В.С., - М.: Финансы и статистика, 2001. - 448 с.
37. Колтынюк Б.А. Рынок ценных бумаг. Издание 2. - М.: Издательство Михайлова В.А., 2005. - 213 с.
38. Инвестиции: Учеб. / Под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, К Велби». - М., 2008.
39. Катасонов В. Ю., Морозов Д. С. Проектное финансирование: организация, управление рисками, страхование. — М.: Анкап, 2009.
40. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. — М.: Финансы и статистика, 2007.
41. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции / Пер. с нем. — СПб.: Питер, 2009.
42. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: Учебник для вузов / Пер. с нем. - СПб.: Питер, 2007.
43. Лавров А. М., Манакова Т.А., Сурин В. С. Проблема развития рынка ценных бумаг и фондовых биржевых структур: вопросы теории и практики. - Кемерово: Кемеровское книжное изд-во, 1993, с.141.

44. Романов Н. Фонды облигаций: доходное спокойствие // Наши деньги, журнал ответов и решений, Новосибирск - 2007 - № 5 - С.12-14
45. Романов Н. Фонды смешанных инвестиций: два в одном // Наши деньги, журнал ответов и решений, Новосибирск - 2007 - № 4 - С. 20-21
46. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2005. - 310 с.
47. Липсиц И. В., Коссов В. В. Инвестиционный проект. — М.: БЕК, 1996.
48. Мартин П., Тейт К. Управление проектами / Пер. с англ. — СПб .: Питер, 2007.
49. Маховикова Г. А., Кантор В. Е. Инвестиционный процесс на предприятии. — СПб .: Питер, 2008.
50. Сизов Ю.С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. - М.: Планета, 2004. - 198 с.
51. Терещенко Н. Азбука начинающего инвестора // Метро. - 2007 - №15 - С.10-11
52. Чалдаева Л.А. Фондовая биржа. Организационно-управленческие структуры. - М.: Экзамен, 2002. - 248 с.
53. Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Конспект лекций: учебное пособие - М.: Эксмо, 2007. - 176 с.
54. Экономический словарь / Багудина Е.Г., Большаков А.К. и др.; - М.: Изд-во Проспект, 2004. - 624 с.
55. <http://www.micex.ru>
56. <http://www.rts.ru>
57. <http://www.mosfund.ru>
58. <http://www.finam.ru>

**Отраслевая структура компаний, включенных в биржевой
котирующий лист, по состоянию на 30.04.2017г.**

№	Отрасль	Количество АО	Доля АО
1	НХК "Узбекнефтегаз"	40	21,62%
2	Субъекты не вошедшие в структуры органов гос.и хоз.управл-я	24	12,97%
3	Банки	21	11,35%
4	АО "Узпахтаег"	15	8,11%
5	ГАК "Узбекэнерго"	10	5,41%
6	Юридические лица, учрежденные органами власти на местах	8	4,32%
7	ГАЖК "Узбекистон темир йуллари"	7	3,78%
8	АК "Дори-дармон"	7	3,78%
9	(С) АО "Узагрокимехимоя"	6	3,24%
10	АК "Узстройматериалы"	6	3,24%
11	АК "Узэлтехсаноат"	5	2,70%
12	"Узвинпром-холдинг"	5	2,70%
13	АО "Узспиртсаноат"	5	2,70%
14	Ассоциация "Узулгуржисавдоинвест"	5	2,70%
15	ГАК "Узкимесаноат"	4	2,16%
16	АК "Узавтосаноат"	2	1,08%
17	Министерство внешних экон-х связей, инвестиций и торговли РУз	2	1,08%
18	АО "Узпахтасаноат"	2	1,08%
19	Минсельводхоз	2	1,08%
20	АО Алмалыкский ГМК	1	0,54%
21	Мининфоком	1	0,54%
22	Акционерно-лизинговая компания "Узсельхозмашлизинг"	1	0,54%
23	АК "Узмахсусмонтажкурилиш"	1	0,54%
24	Гос. страхов. компании	1	0,54%
25	Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа	1	0,54%
26	Госархитектстрой	1	0,54%
27	АО "Узметкомбинат"	1	0,54%
	Всего	185	

**Информация о выставлении на торги РФБ «Тошкент» акций АО, согласно
Постановлению Президента РУз от 28.04.2015 г. N ПП-2340**

(по состоянию на 30.04.2017г.)

Ассоциация	Количество АО	Количество акций, (шт.)	Сумма выставления, млн. долл. США/ млрд. сум
АК «Узкимёсаноат»	1	238 122	\$ 6,3
НХК «Узбекнефтегаз»	2	570 845	\$ 4,4
	1		20,6
Ассоциация предприятий оптовой торговли	1	145 000	3,4
Хокимияты	2	9 679 587	\$ 6,7
	3		38,8
Ассоциация предприятий оптовой торговли	1	145 000	3,4
Ассоциация предприятий пищевой промышленности	8	12 941 430	\$ 36,0
Дехканские рынки	3	3 961 340	6,6
Общий итог	21	27 236 324	\$ 53,4
			69,5

Во исполнение Постановлению Кабинета Министров РУз от 05.08.2016 г. N ПКМ-252 по состоянию на 30 апреля 2017 года на торги РФБ «Тошкент» выставлены пакеты акций 39 АО на общую сумму 15,3 млрд. сум и 469,9 млн. долл. США.

**Информация о выставлении на торги РФБ «Тошкент» акций АО,
согласно Постановлению Кабинета Министров РУз
от 05.08.2016 г. N ПКМ-252**

(по состоянию на 30.04.2017г.)

Ассоциация	Количество АО	Количество акций, (шт.)	Сумма выставления, млн. долл. США/млрд. сум
НХК «Узбекнефтегаз»	15	11 885 122	\$ 77,6
АК «Узэлтехсаноат»	2	178 631 522	\$ 245,7
Страховые компании	2	4 845 984	\$ 9,6
Банки	2	479 987 864	\$ 65,4
Министерство по развитию информационных технологий и	1	150 000	\$ 1,4
ХК «Узвинпром-холдинг».	2	691 150	\$ 6,2
Министерство внешних экономических связей, инвестиций и торговли	2	13 034 283	\$ 29,6
Министерство сельского и водного хозяйства	1	1 507 138	\$ 6,6
АО «Узбекистон темир йуллари»	3	978 834	\$ 7,1
Ассоциация «Узбекозиковкатзахира»	2	263 250	5,0
АО «Узбекэнерго»	1	30 000	\$ 1,6
Прочие	3	14 197 803	\$ 20,7
	3		10,3
Общий итог	39	703 469 143	\$ 469,9
			15,3

Всего во исполнение вышеуказанных постановлений правительства иностранным инвесторам на биржевых торгах реализованы пакеты акций 52 АО на общую сумму 42,6 млрд. сум, 38,5 млн. долл. США и 45,7 тыс. Евро.