

Министерство высшего и среднего специального образования  
Республики Узбекистан

Центр среднего специального профессионального образования

Областное управление среднего специального  
профессионального образования

Самаркандский профессиональный колледж  
легкой промышленности и экономики

**КОД СПЕЦИАЛЬНОСТИ: №3340601**

Кафедра экономических и финансовых дисциплин

## **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

Тема : **Финансовый рынок и деятельность на нем**

Учащаяся: КИМ МАРИЯ. 35 А ГРУППА

Самарканд 2015

# **Тема: Финансовый рынок и деятельность на нем**

## **Содержание работы**

### **Введение**

### **Глава 1. Сущность и значение финансового рынка**

*1.1 Определений понятий «финансы», «финансовый рынок». История развития финансовых рынков*

*1.2. Классификация финансовых рынков. Функции финансовых рынков*

### **Глава 2. Структура финансового рынка и его элементы**

2.1 Первичный и вторичный рынки

2.2 Субъекты и объекты финансового рынка

2.3 Операции на финансовом рынке

### **Глава 3. Фондовая биржа, ее виды и признаки**

3.1 Определение понятия «фондовая биржа»

3.2 Участники фондовой биржи

3.3 Рейтинговые агентства

### **Глава 4. Основные направления развития финансового рынка Республики Узбекистан**

### **Заключение**

### **Список использованной литературы**

## **Введение**

Финансовый рынок является своеобразным генератором множества показателей, по которым можно произвести оценку состояния экономики в целом.

Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка, многие узбекские компании, пока не рассматривают институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций. Основным источником инвестиций российских компаний по-прежнему остаются собственные средства, либо займы и первичные размещения акций на зарубежных финансовых рынках. Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам.

Причины складывающейся ситуации многогранны. Определенную роль сыграло отставание в развитии местной инфраструктуры финансового рынка.

Целью выпускной квалификационной работы является изучение теоретического материала по заданной теме, а также анализ состояния и тенденций развития основных сегментов финансового рынка Узбекистана.

### **Исходя из поставленной цели, определены следующие задачи:**

Рассмотреть понятие, роль и функции финансового рынка;

Рассмотреть структуру финансового рынка, основных участников и их функции;

Определить причины мирового финансового кризиса и меры, предпринимаемые Государством по преодолению его последствий;

Рассмотреть современные тенденции развития финансового рынка на примере рынка ценных бумаг.

В качестве объекта исследования рассматривается финансовый рынок Узбекистана

Методологической и теоретической основой работы явились труды российских и зарубежных ученых-экономистов в области политической экономии, макроэкономического анализа и денежно-кредитного регулирования. Информационной базой исследования явились данные Центрального Банка Узбекистана, нормативные и правовые акты Республики Узбекистан, материалы других регуляторов финансового рынка, биржевая статистика, сведения специализированных информационных агентств.

# Глава 1. Сущность и значение финансового рынка

## *1.1 Определений понятий «финансы», «финансовый рынок». История развития финансовых рынков*

Известно, что экономической основой любого государства является движение денежных средств между экономическими субъектами. У каждого экономического субъекта свои права, цели, задачи и обязанности, но все они являются участниками экономических отношений. Взаимодействуя между собой, эти экономические отношения образуют рынок. Функционирование любого рынка опосредуется денежными потоками и связано, главным образом, с отношениями, возникающими в процессе движения денежных средств.

К сожалению, в течение многих десятилетий в Узбекистане, по существу, не было ни финансового рынка, ни его инфраструктуры: частных коммерческих и инвестиционных банков, бирж, страховых обществ и т.п. Переход Узбекистана от жестко централизованной плановой экономики к рыночной требует воссоздания в стране финансового рынка со всеми обслуживающими его институтами. Эта задача очень сложна и масштабна, но ее требуется решать незамедлительно.

Многие годы в стране не существовало конкуренции между производителями товаров и услуг, в том числе финансовых, которая, как известно, является двигателем общественного прогресса. В результате этого за время существования «плановой экономики» объем, и структура общественного производства оказались в отрыве от объема и структуры общественно необходимых потребностей населения. В итоге сформировалась «экономика дефицита», породившая нехватку не только материальных, но и духовных благ. Переход к новым, рыночным методам хозяйствования стал объективной необходимостью.

Термин *finansia* возник в XIII-XV вв. в торговых городах Италии и сначала обозначал любой денежный платеж. Дальнейшее употребление - в качестве понятия, связанного с системой денежных отношений между населением и государством по поводу образования госфондов денежных средств. Т.о. данный термин отражал:

*во-первых, денежные отношения между двумя субъектами;*

*во-вторых, субъекты обладали разными нравами в процессе этих отношений;*

*в-третьих, в процессе этих отношений формировался общегосударственный фонд денежных средств - бюджет. Следовательно, эти отношения носили фондовый характер;*

*в-четвертых, регулярное поступление средств в бюджет не могло быть обеспечено без придания налогам, сборам и другим платежам государственно-принудительного характера.*

***Финансы представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих в процессе создания фондов денежных средств и субъектов государственной, частной, коллективной и др. форм хозяйствования и государства и использования их на цели воспроизводства, стимулирования и удовлетворения социальных нужд общества.*** В общей совокупности финансовых отношений выделяют три крупные взаимосвязанные сферы: *финансы хозяйствующих субъектов, страховые, государственные субъекты.* Формируются финансовые ресурсы за счет таких источников: **собственные и приравненные к ним средства (акционерный капитал,**

паевые взносы, прибыль от основной деятельности, целевые поступления и др.); мобилизуемые на финансовом рынке как результат операций с ценными бумагами; поступающие в порядке перераспределения (бюджетные субсидии, субвенции, страховое возмещение и т.п.).

Государственные финансы являются средством перераспределения стоимости общественного продукта и части национального богатства. В основе их лежит система бюджетов. Отдельным из элементов в системе государственных финансов включаются внебюджетные фонды для финансирования отдельных целевых мероприятий (пенсионный фонд, фонд социального страхования, фонд занятости).

**Финансы** - один из важнейших инструментов, с помощью которого осуществляется воздействие на экономику хозяйствующего субъекта (страна, регион, предприятие и др.). Финансовый механизм представляет собой систему организации, планирования и использования финансовых ресурсов. В состав финансового механизма входят:

- а) *финансовые инструменты;*
- б) *финансовые приемы и методы;*

**"Финансовые инструменты"** - различные формы краткосрочного и долгосрочного инвестирования, торговля которыми осуществляется на финансовых рынках. К ним относятся денежные средства, ценные бумаги, форвардные контракты, фьючеры и свопы.

Процесс аккумуляции и размещения финансовых ресурсов, осуществляемый финансовой системой, непосредственно связан с функционированием финансовых рынков и деятельностью финансовых институтов. Если задачей финансовых институтов является обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам, то задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

**В условиях рыночных отношений бесперебойность формирования финансовых ресурсов, их наиболее эффективное инвестирование и целенаправленное использование обеспечиваются с помощью финансового рынка.**

**Финансовый рынок** — это система рыночных отношений, представляющая собой сферу денежных операций, где объектом сделки являются свободные денежные средства населения, экономических субъектов и государственных структур, предоставляемые пользователям (заемщикам) либо под ценные бумаги, либо в виде ссуд. Поэтому он функционирует как в виде рынка ценных бумаг, так и рынка ссудных капиталов. Его предпосылкой является несовпадение потребностей в финансовых ресурсах у того или иного субъекта с наличием источников ее удовлетворения. Функциональное назначение его состоит в посредничестве движению денежных средств от их первоначальных инвесторов (владельцев) к вторичным инвесторам (заемщикам, пользователям).

Покупателями и продавцами на финансовых рынках выступают три группы экономических субъектов: **домашние хозяйства; фирмы; государства.**

Акты купли-продажи товаров финансового рынка зачастую сопряжены с финансовыми обязательствами, то есть обязательствами возврата согласованной суммы денежных средств в определенные сроки на определенных условиях. Соответственно владение финансовыми

обязательствами для кредитора является правовым основанием его притязаний на получение реальных денежных средств в установленные сроки в будущем.

На финансовых рынках всегда присутствуют соответствующие специалисты, прежде всего брокеры, которые сводят продавцов и заинтересованных покупателей. Брокеры не покупают и не продают ценные бумаги. Они лишь исполняют заказы своих клиентов на проведение определенных операций по приемлемым (выгодным) для них ценам.

Рыночная экономика требует использования потенциальных возможностей финансового рынка, который представляет собой важнейший источник ее роста. Масштабы финансового рынка зависят от состояния и размеров общественного производства, численности самодельного населения. Наибольшими ресурсами обладают сейчас финансовые рынки США, стран Евросоюза и Японии. Стоит надеяться, что финансовый рынок Узбекистана, когда закончится переходный период ее развития, также будет обладать достаточными для нее ресурсами.

## **1.2. Классификация финансовых рынков. Функции финансовых рынков**

Для раскрытия сущности финансового рынка охарактеризуем его составляющие. Анализ функционирования финансовых рынков предполагает определенную его сегментацию, расчленение, выделение отдельных функционирующих по своим правилам рынков. Существуют разные подходы к классификации финансовых рынков.

### **Классификация - по периоду обращения финансовых активов (инструментов).**

Выделяют следующие виды финансовых рынков: ***рынок денег и рынок капитала***.

**На рынке денег** продаются-покупаются рыночные финансовые инструменты и финансовые услуги всех ранее рассмотренных видов финансовых рынков со сроком обращения до одного года. Функционирование этого краткосрочного сектора финансовых рынков позволяет предприятиям решать проблемы как восполнения недостатка денежных активов для обеспечения текущей платежеспособности, так и эффективного использования их временно свободного остатка. Финансовые активы, обращающиеся на рынке денег, являются наиболее ликвидными; им присущ наименьший уровень финансового риска, а система формирования цен на них является относительно простой.

**На рынке капитала** осуществляются сделки аналогично, только со сроком обращения более одного года. Функционирование рынка капитала позволяет предприятиям решать проблемы как формирования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, так и эффективного финансового инвестирования (осуществления долгосрочных финансовых вложений). Финансовые активы, обращающиеся на рынке капитала, как правило, менее ликвидны, им присущ наибольший уровень финансового риска и соответственно более высокий уровень доходности.

Классификация финансовых рынков так же может быть осуществлена по **региональному признаку**

**Таблица 1. Классификация финансовых рынков по региональному признаку**

<b>Вид финансового рынка</b>	<b>Характерные черты</b>
<b>Местный</b>	представлен в основном операциями коммерческих банков, страховых компаний, неорганизованных торговцев ценными бумагами с их контрагентами— местными хозяйствующими субъектами и населением;
<b>Региональный</b>	характеризует финансовый рынок, функционирующий в масштабах области (республики) и наряду с местными неорганизованными рынками включает систему региональных фондовых и валютных бирж;
<b>Национальный</b>	включает всю систему финансовых рынков страны, всех их видов и организационных форм;
<b>Мировой</b>	является составной частью мировой финансовой системы, в который интегрированы национальные финансовые рынки стран с открытой экономикой.

**Основная классификация финансового рынка** - по видам обращающихся финансовых активов (инструментов, услуг). Выделяют следующие составляющие финансового рынка

- **кредитный рынок;**
- **рынок ценных бумаг (или фондовый рынок);**
- **валютный рынок;**
- **страховой рынок;**
- **рынок драгоценных металлов.**

***Кредитный рынок** – это общее обозначение тех рынков, где существуют предложение и спрос на различные платежные средства. Кредитные сделки опосредуются, как правило, кредитными институтами (банками и другими), которые берут займы и сужают деньги, или движением различных долговых обязательств, которые продаются и покупаются на рынке ценных бумаг. Следовательно, **кредитный рынок** предоставляет средства для инвестиций в распоряжение предприятий и именно на нем происходит перемещение денег из тех секторов экономики, где имеется избыток, в те сектора, которые испытывают в них недостаток. На **кредитном рынке** предприятия берут деньги в долг для финансирования своих инвестиций; иногда предприятия дают деньги в займы, но, как правило, производственный сектор больше берет, чем дает. Поэтому можно сказать, что одна из основных задач кредитного рынка, направлять сбережения населения и свободные средства посредническим лицам на инвестиции.*

***Кредитный рынок** способствует росту производства и товарооборота, движению капиталов внутри страны, трансформации денежных сбережений в капиталовложение, реализации научно-технической революции, обновлению основного капитала. Экономическая роль кредитного рынка заключается в его способности объединить мелкие, разрозненные денежные средства в интересах всего капиталистического накопления. Это позволяет рынку активно воздействовать на концентрацию и централизацию производства и капитала.*

***Рынок ценных бумаг** – это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг как инструментов финансирования и развития экономики. Механизм функционирования этого рынка позволяет проводить на нем финансовые операции наиболее быстрым способом и по более справедливым ценам, чем на других видах финансовых рынков. Этот рынок в наибольшей степени поддается финансовому инжинирингу — процессу целенаправленной разработки новых финансовых инструментов и новых схем осуществления финансовых операций.*

***Валютный рынок** - это рынок, где совершаются операции с валютой или же с финансовыми инструментами, основу которых составляет валюта. Успешное развитие валютных отношений возможно при условии существования валютного рынка, на котором можно свободно продать и купить валюту. Без такой возможности экономические контрагенты не смогли бы реализовать свои валютные отношения – не имели бы иностранной валюты для осуществления своих внешних обязательств, не могли бы превратить полученную инвалютную выручку в национальные деньги для выполнения своих внутренних обязательств.*

На **валютном рынке** покупают и продают валюту не только для осуществления платежей, а и для других целей: для спекулятивных операций, операций хеджирования валютных рисков и других. Причем эти операции приобретают все больший широкий размах.

По своему экономическому содержанию **валютный рынок** – это сектор денежного рынка, на котором уравниваются спрос и предложение на такой специфический товар, как валюта.

**Страховой рынок** характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи выступает страховая защита в форме различных предлагаемых страховых продуктов. Потребность в услугах этого рынка существенно возрастает по мере развития рыночных отношений. Субъекты этого рынка, осуществляющие предложение страховой защиты, способствуют аккумуляции и эффективному перераспределению капитала, широко используя накапливаемые средства в инвестиционных целях. **Даже в кризисных экономических условиях этот рынок развивается высокими темпами, значительно превышающими темпы развития других видов финансовых рынков.**

Обязательные условия существования страхового рынка - наличие общественной потребности в страховых услугах и страховщиков, способных удовлетворить эту потребность. В связи с этим выделяют рынок страховщика и рынок страхователя.

По отраслевому признаку выделяют *рынок страхования личного, имущественного и ответственности*. В свою очередь каждый из рынков можно разделить на обособленные сегменты, например, рынок страхования от несчастных случаев, рынок страхования домашнего имущества и другие.

**На рынке драгоценных металлов** осуществляются сделки с ценными металлами, в первую очередь, золотом. Многофункциональность рынка золота связана с тем, что оно является не только общепризнанным финансовым активом и наиболее безопасным средством резервирования свободных денежных средств, но и ценным сырьевым товаром для ряда производственных предприятий. В нашей стране рынок золота является наименее развитым видом финансового рынка из-за отсутствия даже минимально необходимого нормативно-правового его регулирования.

**Рынок золота** - рынок, обеспечивающий осуществление международных расчетов, промышленно-бытовое потребление, инвестиции, страхование рисков, осуществление спекулятивных операций.

По степени организации различают **биржевые и внебиржевые рынки золота**. Золото является объектом биржевой торговли, наряду с другими товарами и финансовыми активами. **Биржевой рынок золота** - это организованный рынок, представленный биржами драгоценных металлов и драгоценных камней. Внебиржевые рынки золота - консорциумы из нескольких банков, уполномоченных совершать сделки с золотом. Банки осуществляют посреднические операции между покупателями и продавцами, фиксируют средний рыночный уровень цены, а также занимаются очисткой, хранением золота, изготовлением слитков.

К мировым центрам относятся рынки в Лондоне, Цюрихе, Нью-Йорке, Чикаго. Внутренними свободными рынками являются рынки в Париже, Вене, Стамбуле, Милане и другие; несвободными (местными, контролируемыми)- в Афинах и Каире.

### **Функции финансовых рынков**

**1)** Основная функция финансового рынка заключается в обеспечении перетока средств от субъектов хозяйствования, для которых они в данный момент являются свободными (не используемыми), к субъектам хозяйствования, испытывающим потребность в финансовых ресурсах.

- 2) реализация стоимости и потребительной стоимости, заключенной в финансовых активах;
- 3) организация процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей, вкладчиков);
- 4) финансовое обеспечение процессов инвестирования и потребления;
- 5) воздействие на денежное обращение.

*В процессе выполнения финансовым рынком первой функции* происходит движение стоимости общественного продукта, которое завершается обменом денег на финансовый актив.

*Вторая функция* финансового рынка заключается в организации процесса доведения финансовых активов до потребителей. Эта функция проявляется через создание сети различных институтов по реализации финансовых активов (банков, бирж, брокерских контор, инвестиционных фондов, фондовых магазинов и т.п.).

*Содержание третьей функции* заключается в создании финансовым рынком условий для собирания предпринимателем денежных ресурсов, необходимых для развития своей коммерческой деятельности, а также удовлетворения личных потребителей.

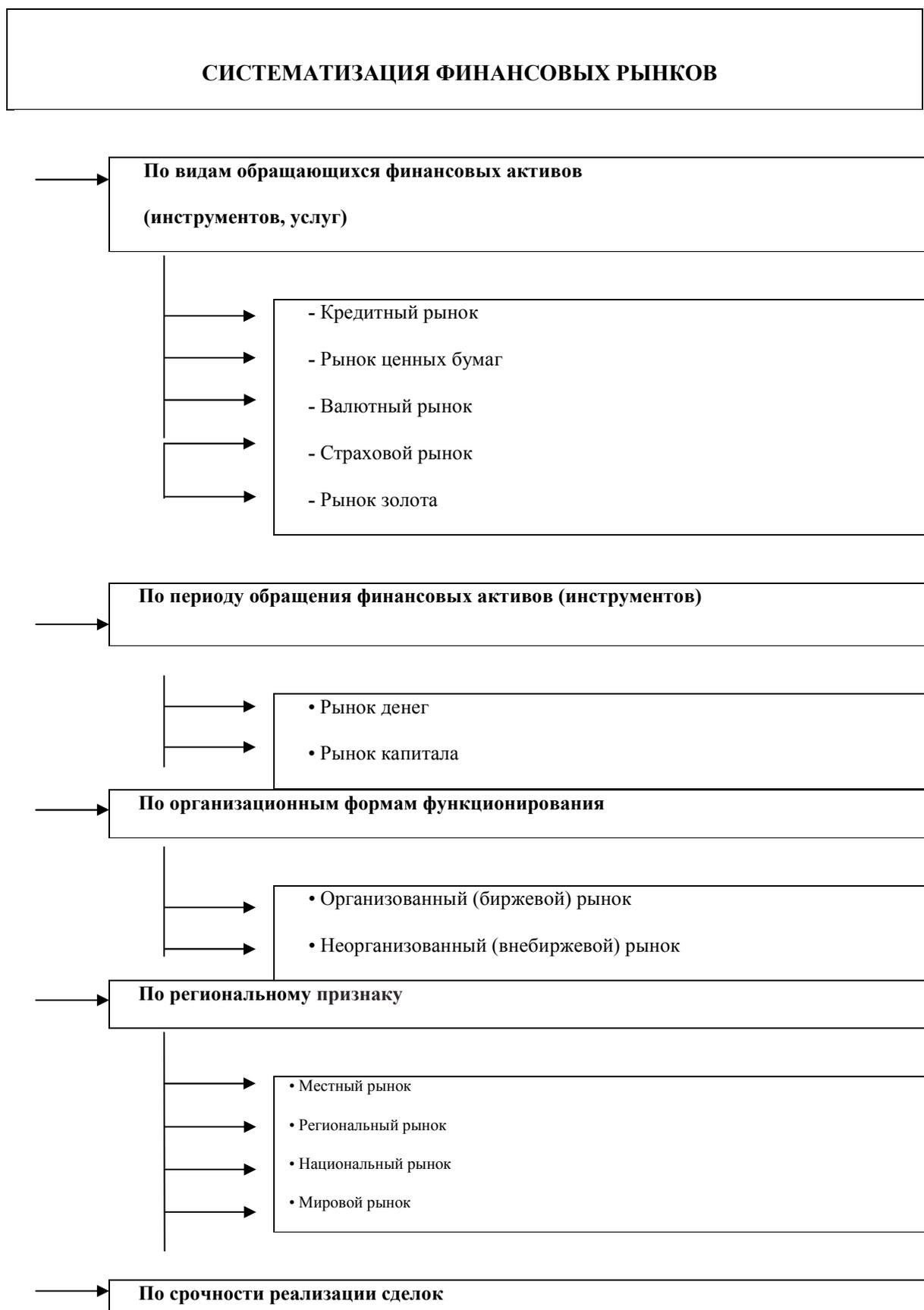
*Содержанием четвертой функции* является создание финансовым рынком условий для непрерывного движения денег в процессе совершения различных платежей и регулирования объема денежной массы в обращении. Через данную функцию осуществляется реализация на финансовом рынке денежной политики государства.

Финансовый рынок регулирует отношения между его участниками, а так же осуществляет контроль за соблюдением норм законодательства, правил торговли, этических норм его участниками.

Финансовый рынок мотивирует юридических и физических лиц на участие в нём, путем предоставления субъектам права на участие в управлении предприятиями, права на получение дохода, права на владение имуществом, возможности накопления капитала, тем самым, выступая мощным стимулятором инвестиционного процесса.

*Информационная функция финансового рынка заключается в доведении до экономических субъектов рыночной информации об объектах торговли и ее участниках.*

## Схема 1. Систематизация финансовых рынков

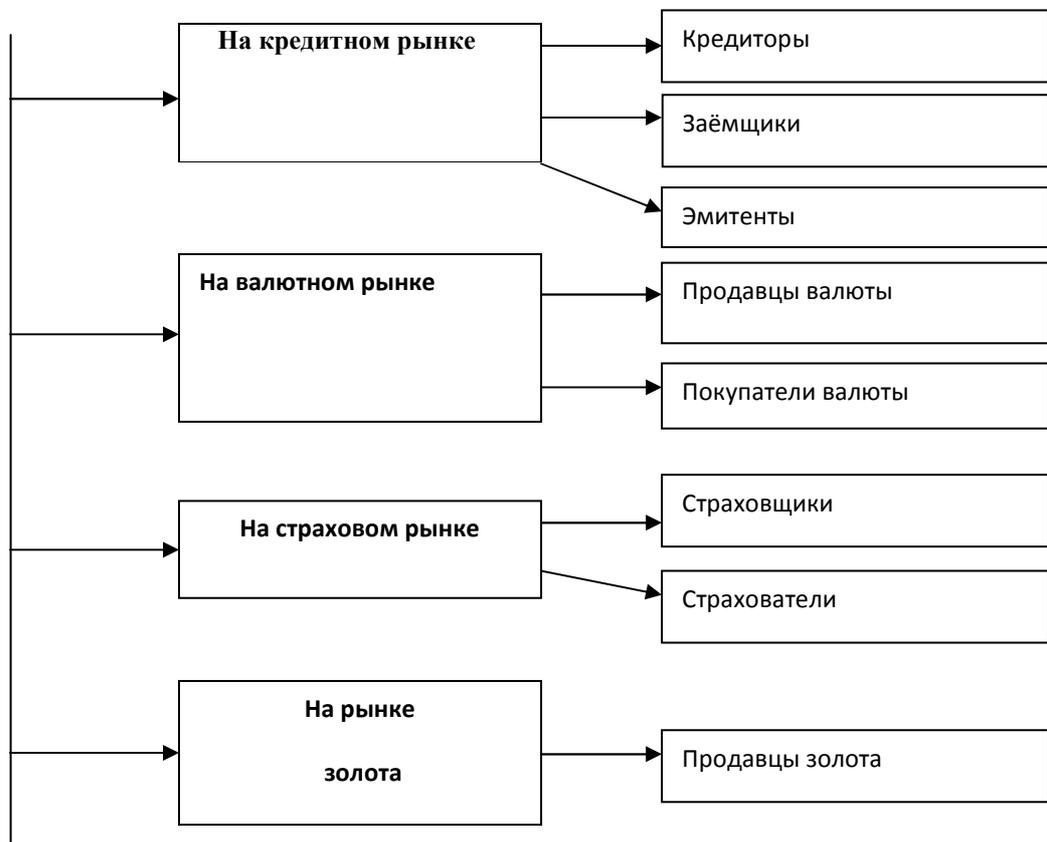


- - Рынок с немедленной реализацией условий сделок (рынок «спорт» или «кэш»)
- - Рынок с реализацией условий сделок в будущем периоде «рынок сделок на срок»

→ По условиям обращения финансовых инструментов

- Первичный рынок • Вторичный рынок

**ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ПРЯМЫХ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЙ НА РАЗЛИЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ**



## Глава 2. Структура рынка ценных бумаг и его элементы

### 2.1 Первичный и вторичный рынки

Одним из важнейших видов финансовых рынков является – *рынок ценных бумаг*

**Рынок ценных бумаг** – это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения *ценных бумаг* как инструментов финансирования и развития экономики.

В настоящее время в ведущих западных странах с развитой экономикой существуют, действуют и развиваются *два рынка ценных бумаг: внебиржевой (первичный) и вторичный (фондовая биржа)* Все они представляют собой весьма необходимый и важный элемент рыночного хозяйства, особенно его кредитно-финансовой надстройки.

**Первичными рынками** называются те, на которых выпущенные ценные бумаги впервые продаются покупателям. **Вторичные рынки** ведут торговлю уже находящимися во владении ценными бумагами. *Это различие между ними очень важно.* Если продана вновь выпущенная акция компании, то выпущенные средства получает эта компания, а если продается акция, выпущенная и проданная ранее, то выпущенные средства идут ее последнему владельцу. Вторичные рынки помогают корпорациям продавать вновь выпущенные ими акции или облигации, повышая их ликвидность.

#### Первичный рынок

Основой рынка ценных бумаг служит первичный рынок, именно он определяет его совокупные масштабы и темпы развития.

**На первичном рынке** осуществляется мобилизация временно свободных денежных средств и инвестирование их в экономику. Но первичный рынок не только обеспечивает расширение накоплений в масштабе национальной экономики, на первичном рынке происходит распределение свободных денежных средств по её отраслям и сферам. Критерием этого распределения в условиях рыночной экономики служит доход, т.е. свободные денежные средства направляются в предприятия, отрасли и сферы хозяйства, обеспечивающие максимизацию дохода. **Первичный рынок** выступает средством создания эффективной с точки зрения рыночных критериев структуры национальной экономики, поддерживает пропорциональность хозяйства при сложившемся в данный момент уровне прибыли по отдельным предприятиям и отраслям, будучи фактическим регулятором движения долгосрочного ссудного капитала. В значительной степени он определяет размеры накопления и инвестиций в стране, а также темпы, масштабы и эффективность национальной экономики.

*Первичный рынок ценных бумаг* – это отношения между его участниками, в результате которых ценные бумаги выпускаются в обращение и начинают свое движение на рынке ценных бумаг. Первичное размещение характерно для всех без исключения ценных бумаг.

*Первичный рынок ценных бумаг* представляет собой самостоятельный рынок с собственными способами и методами размещения ценных бумаг. В развитых странах на нем продаются преимущественно корпоративные облигации. В отличие от фондовой биржи, этот

рынок не имеет собственного постоянного места и времени совершения операций. Основное назначение первичного рынка заключается в мобилизации ресурсов для финансирования экономики.

Особенность внебиржевого рынка в том, что он пропускает через себя новые выпуски ценных бумаг, которые затем уходят на фондовую биржу при их последующей покупке и перекупке.

### ***Участниками первичного рынка выступают:***

#### ***1. Эмитенты (продавцы) ценных бумаг.***

Эмитенты, нуждающиеся в финансовых ресурсах для инвестиций в основной и оборотный капитал, определяют предложение ценных бумаг. В основном это корпоративный сектор, но также в качестве эмитентов могут выступать федеральное правительство, муниципалитеты.

#### ***2. Посредники.***

К ним относятся инвестиционные и коммерческие банки, банкирские дома, фирмы, агентства, представительства, занимающиеся куплей-продажей корпоративных ценных бумаг, другие финансово-кредитные учреждения;

#### ***3. Инвесторы (покупатели) ценных бумаг.***

Инвесторы, ищущие выгодную сферу для применения своего капитала, формируют спрос на ценные бумаги. В качестве инвесторов могут выступать кредитно-финансовые учреждения, индивидуальные и институциональные инвесторы и другие субъекты.

## **Вторичный рынок**

***Вторичный рынок – рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных и в других формах. Основными участниками рынка являются не эмитенты и инвесторы, а спекулянты, преследующие цель получения прибыли в виде курсовой разницы. Содержание их деятельности сводится к постоянной купле-продаже ценных бумаг. Купить подешевле и продать подороже – основной мотив их деятельности.***

Вторичный рынок обязательно несёт в себе элемент спекуляции. В результате на вторичном рынке происходит постоянное перераспределение собственности, которое имеет всегда одно направление – от мелких собственников к крупным.

Миграция капитала осуществляется в виде перелива его к месту необходимого приложения и оттока капитала из тех отраслей, предприятий, где имеется его излишек.

*Таким образом, вторичный рынок в отличие от первичного не влияет на размеры инвестиций и накоплений в стране.* Он обеспечивает лишь постоянное перераспределение уже аккумулированных через первичный рынок денежных средств между различными субъектами хозяйственной жизни. В итоге функционирование вторичного рынка обеспечивает постоянную структурную перестройку экономики в целях повышения её рыночной эффективности и выступает столь же необходимым для существования фондового рынка, как и первичный рынок.

Однако роль вторичного рынка этим не ограничивается. Вторичный рынок обеспечивает ликвидность ценных бумаг, возможность их реализации по приемлемому курсу и тем самым создает благоприятные условия для их первичного размещения. Возможность в любой момент превратить ценные бумаги в форму наличных денег представляет собой обязательное условие инвестирования

средств в ценные бумаги, ибо источник инвестируемого ссудного капитала – временно свободные денежные капиталы и средства, которые могут быть исп

ользованы только в соответствии с основными принципами кредита.

### **Структура финансового рынка**

Любой рынок ценных бумаг состоит из следующих компонентов:

- *субъекты рынка;*
- *собственно рынок (биржевой, внебиржевой фондовые рынки);*
- *органы государственного регулирования и надзора (Комиссия по ценным бумагам, Центральный банк, Минфин и т.д.);*
- *саморегулирующиеся организации (объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют определенные регулирующие функции, например, НАСД (США) и т.п.);*

### **Инфраструктура рынка:**

- *правовая;*
- *информационная (финансовая пресса, системы фондовых показателей и т.д.);*
- *депозитарная и расчетно-клиринговая сеть (для государственных и частных бумаг часто существуют отдельные депозитарно-клиринговые системы);*
- *регистрационная сеть.*

## **2.2 Субъекты и объекты финансового рынка**

### **Субъектами финансового рынка являются:**

**эмитенты** - государство в лице уполномоченных им органов (государственные органы, органы местной администрации), юридические лица и граждане, привлекающие на основе выпуска ценных бумаг необходимые им денежные средства и выполняющие от своего имени предусмотренные в ценных бумагах обязательства (предприятия и другие юридические лица, включая совместные предприятия, инвестиционные фонды, коммерческие банки);

**инвесторы** (или их представители, не являющиеся профессиональными участниками **финансового рынка**) - это граждане или юридические лица, приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет в собственность, полное хозяйственное ведение или оперативное управление с целью осуществления удостоверенных этими ценными бумагами имущественных прав. К ним относятся: население, промышленные предприятия, институциональные инвесторы - инвестиционные фонды, страховые компании и др.;

**профессиональные участники финансового рынка** - юридические лица и граждане, осуществляющие виды деятельности, признанной профессиональной на **финансовом рынке**

(дилерская, брокерская и др. виды деятельности). Например, инвестиционные институты - в качестве посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта и инвестиционного фонда.

***Они вправе осуществлять следующие виды деятельности:***

- брокерскую деятельность - совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами на основании договоров комиссии и/или поручения;
- дилерскую деятельность - совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цены их покупки и продажи с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам;
- депозитарную деятельность - деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги;
- деятельность по хранению и ведению реестра акционеров в порядке, установленном законодательством республики Узбекистан;
- расчетно-клиринговую деятельность по ценным бумагам - деятельность по определению взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участникам операций с этими бумагами;
- расчетно-клиринговую деятельность по денежным средствам - деятельность по определению взаимных обязательств и/или по поставке (переводу) денежных средств в связи с операциями по ценным бумагам;
- деятельность по организации торговли ценными бумагами между профессиональными участниками фондового рынка, включая деятельность фондовых бирж.

Участники рынка ценных бумаг обязаны ориентироваться в многообразии финансовых сделок и правильно отражать их в бухгалтерском учете.

**Состав участников финансового рынка зависит от той степени, на какой находится производство и банковская система, а также каковы экономические функции государства.** Этим определяется способ финансирования производства и государственных расходов. Важным является также и объем накопления средств у населения сверх удовлетворения необходимых текущих потребностей. Если мелкое производство финансируется за счет собственных накоплений и капиталов собственников - владельцев производства и банковских кредитов, то крупное акционерное производство финансирует свои капитальные затраты почти полностью за счет эмиссии акций и облигаций. Результатом является отделение собственности и финансирования предприятий от самого производства.

Правительство выпускает долговые обязательства широкого спектра сроков от казначейских векселей сроком в 3 месяца до облигаций сроком 30, а иногда и 50 лет.

***Таким образом, эмитентами ценных бумаг являются те, кто заинтересован в краткосрочном или долгосрочном финансировании своих текущих и капитальных расходов и при этом может доказать, что ему как заемщику, должнику и предпринимателю можно доверять.***

В принципе эмитенты ценных бумаг могут сами разместить (то есть продать) свои обязательства в виде ценных бумаг. Однако сложный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гарантированном размещении ценных бумаг требует не только больших расходов, но и

профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэтому эмитенты в подавляющем большинстве случаев прибегают к услугам профессиональных посредников - банков, финансовых брокеров, инвестиционных компаний. Все они в данном случае, как организаторы и гаранты, являются посредниками на рынке ценных бумаг.

Что касается инвесторов, *то на рынке денежных ценных бумаг в качестве инвесторов доминируют банки, которое в то же время как посредники частично размещают краткосрочные бумаги у своих клиентов (например, коммерческие банки одних предприятий предлагают другим предприятиям).* На рынке капитальных ценных бумаг наблюдается историческая эволюция от преобладания индивидуальных инвесторов к доминированию институциональных инвесторов. Появление институциональных инвесторов - важный этап в развитии **финансового рынка**. Возникает возможность чрезвычайного расширения круга покупателей финансовых инструментов, а, соответственно, рассредоточения риска помещения средств в ценные бумаги.

### 2.3 Операции на финансовом рынке

Возможность перепродажи – важнейший фактор, учитываемый инвестором при покупке ценных бумаг на первичном рынке. Функцией вторичного рынка становится сбалансированность фондового рынка и обеспечение ликвидности. Ликвидный рынок характеризуется незначительным разрывом между ценой продавца и ценой покупателя; небольшими колебаниями цен от сделки к сделке. Более того, я сделала вывод, что ликвидность рынка тем больше, чем больше число участников продажи и возможность оперативной перепродажи ценных бумаг, а также чем выше процент новизны предложенных для продажи ценных бумаг.

*Существуют две организационные разновидности вторичных рынков: **организованный – биржевой и неорганизованный – внебиржевой.*** В свою очередь и тот и другой принимают разнообразные формы организации.

**Внебиржевой оборот** возникает как альтернатива бирже. Многие компании не могли выходить на биржу, так как их показатели не соответствовали требованиям, предъявляемых для их регистрации на бирже. В настоящее время во внебиржевом обороте обращается преобладающая часть всех ценных бумаг. Это акции небольших фирм, действующих в традиционных отраслях, акции крупных компаний, учреждённых в новейших отраслях экономики, потенциально способных превратиться в крупнейшие корпорации, ценные бумаги кредитных институтов, традиционно ограничивающих сферу обращения своих ценных бумаг, государственные и муниципальные ценные бумаги, новые выпуски акций.

Торговлю на внебиржевом обороте ведут специалисты: брокерские и дилерские компании, часто совмещающие свои функции. Во внебиржевом обороте отсутствует единый физический центр для выполнения операций, и сделки купли-продажи осуществляются через телефонные и компьютерные сети. Цены устанавливаются путём переговоров, по правилам, регулирующим внебиржевой оборот, которые всегда менее жестки по сравнению с правилами торговли, действующим на бирже.

Традиционной формой вторичного рынка выступает **фондовая биржа**.

## Глава 3. Фондовая биржа, ее виды и признаки

### 3.1 Определение понятия «фондовая биржа»

**Фондовая биржа** – это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.

**Предметом сделок на фондовой бирже являются ценные бумаги, выпущенные в соответствии с действующим законодательством: акции и облигации акционерных обществ, облигации внутренних государственных займов, казначейские векселя коммерческих банков, ваучеры и другие финансовые инструменты.**

Значение фондовых бирж для экономики очень велико. Главная причина заключается в том, что очень большая часть народного богатства всех стран превращена в движимые ценности. Государства, акционерные компании в возрастающей мере используют займы. С развитием кредитных отношений создавались новые виды обязательств, и каждый из них множился сам по себе, благодаря появлению новых ценностей. Для сбыта долговых обязательств потребовался рынок, и этим рынком стал специально созданный институт – фондовая биржа.

По своему правовому статусу фондовые биржи могут являться ассоциациями (США), акционерными обществами (Узбекистан, Великобритания, Япония) или правительственными органами, подчиненными министерству финансов (Франция). Членами биржи могут быть только специализированные на операциях с ценными бумагами биржевые (брокерские) фирмы. Ключевые позиции на крупнейших фондовых биржах обычно занимает 10-15 ведущих брокеров, каждый из которых обладает огромным собственным капиталом.

#### Признаки классической фондовой биржи:

- 1)** это централизованный рынок, с фиксированным местом торговли, т.е. наличием торговой площадки;
- 2)** на данном рынке существует процедура отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен и т.д.);
- 3)** существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;
- 4)** наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;
- 5)** централизация регистрации сделок и расчетов по ним;
- 6)** установление официальных (биржевых) котировок;
- 7)** надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

#### Функции фондовой биржи:

*создание постоянно действующего рынка;*

*определение цен;*

*распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цена и условия обращения;*

*поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;*

*выработка правил;*

*индикация состояния экономики, её товарных сегментов и фондового рынка.*

В международной практике существуют различные организационно-правовые формы бирж:

*неприбыльная корпорация (Нью-йоркская биржа);*

*неприбыльная членская организация (Токийская биржа);*

*товарищество с ограниченной ответственностью (Лондонская и Сиднейская биржи);*

*полугосударственная организация (Франкфуртская биржа);*

*прочие формы.*

*Весь спектр котируемых на фондовых биржах финансовых инструментов определяется следующими тремя основными видами:*

- 1. государственные (муниципальные, федеральные) облигации*
- 2. акции предприятий*
- 3. деривативы (производные ценные бумаги)*

Деятельность биржи строго регламентирована правительственными документами и уставом биржи. Круг бумаг, с которым проводятся сделки на бирже, весьма ограничен. Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле (иными словами, чтобы акции фирмы были приняты к котировке), фирма должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиями в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.п.

Компания, желающая включить свои акции в биржевой список, подает на биржу заявку определенной формы и сообщает о себе довольно подробную информацию. Объем и характер этих сведений определяет сама биржа, поэтому требования к ценным бумагам на разных биржах могут быть различными. Ценные бумаги, не включенные в биржевой список на одной бирже, могут быть приняты другой биржей, где требования более мягкие.

## Республиканская фондовая биржа «Тошкент»

Республиканская фондовая биржа «Тошкент» образована 8 апреля 1994 года в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему углублению экономических реформ, обеспечению частной собственности и развитию предпринимательства» от 21 января 1994 года №745, постановлением Кабинета Министров РУз от 26 января 1994 года №36.

РФБ «Тошкент» является открытым акционерным обществом. Деятельность биржи тесно связана с проводимой в республике реформами и политикой создания открытых акционерных обществ на базе приватизируемых государственных предприятий. И. О. Председателя правления биржи – Маматов Ш.

### Этапы развития Республиканской фондовой биржи «Тошкент»

**1994 год** – оборот по операциям – 30 миллионов сум, были аккредитованы 13 брокерских контор

**1995 год** – 1, 3 млрд сум, 83 конторы, открыты филиалы в Самарканде, Андижане и Бухаре

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

**2000 год** – оборот – 5,3 млрд сум, в том числе в СКВ – 249,9 тыс долларов. С этого года на бирже рассчитывается сводный индекс – **Tasix**, который отражает состояние биржевого фондового рынка и регулярно публикуется в средствах массовой информации.

**2002 год** – 10 млрд сум, 94 брокерские конторы, внедрена площадка по обращению корпоративных облигаций.

**2004 год** – 30,3 млрд сум, значение Тасикс составило – 100 пунктов (133 за 2003 год)

**2008 год** – 111,9 млрд сум, Тасикс – 71,9 пунктов, увеличен уставной фонд до 1 миллиарда сум, государственная доля в уставном фонде выросла до 26%

В отраслевом разрезе в июле 2009 года первое место по объему совершенных сделок занимала сфера финансовых услуг (банки и страховые компании) – 7,9 млрд. сум или 81,6% в общем биржевом обороте, в том числе – банки 76,4%, страховые компании – 3,1% и лизинговые компании – 2,1%.

Следует также отметить прочие предприятия, на долю которых приходилось 7,2% (0,7 млрд.сум) от общего биржевого оборота и, в частности АО«Уз РТСБ», оборот с акциями которого составил 0,68 млрд.сум или 7,12% от общего биржевого оборота. В тройку лидеров вошли и предприятия социальной сферы, на долю которых приходилось 5,2% (0,5 млрд.сум) от общего биржевого оборота.

**Одной из важных тенденций на фондовом рынке является формирование рыночных механизмов ценообразования.**

Так, в июле на биржевых торгах 81,5% сделок (от общего количества совершенных сделок за июль 2013 года) заключены по ценам, превышающим номинальную стоимость акций. Анализ показателя цены продажи акций к их номинальной стоимости, который характеризует формирование спроса на ценные бумаги, показал, что в июле наибольший показатель ликвидности прослеживался по акциям предприятий социальной сферы – 2,5 пункта, агропромышленного комплекса – 2,0 пункта, а также прочих – 1,9 пункта.

**Отношение цены акций к их номиналу в разрезе отдельных  
отраслей, июль 2013 года**

Банковская сфера	<i>1,07</i>
Промышленность	<i>1,57</i>
Страхование	<i>1,01</i>
Агропромышленный комплекс	<i>1,96</i>
Строительство, транспорт и связь	<i>1,04</i>
Социальная сфера	<i>2,51</i>
Другие сферы	<i>1,85</i>

### 3.2 Участники фондовой биржи

#### Брокерская деятельность

*Профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью, именуется **брокером**. Согласно закону РУз «О биржах и биржевой деятельности» (под новой редакцией от 29 августа 2001 года), **брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом. Иными словами, брокер – юридическое или физическое лицо, выполняющее посреднические функции между продавцом и покупателем, между страховщиком и страхователем, между судовладельцем и фрахтователем.** Таким образом, сделки заключаются брокерами обычно от имени, по поручению и за счет клиента. Они могут также действовать от своего имени, но за счет доверителя на основе заключенных с клиентами соглашений. За совершение сделок брокер получает брокерское вознаграждение или в размере, согласованном с клиентом, или по таксе, установленной биржевым клиентом.*

Брокерская деятельность на фондовом рынке выполняется на основании лицензии, полученной в установленном порядке. Брокер получает эту лицензию в Комиссии по рынку ценных бумаг или в уполномоченных его организациях, получивших у нее генеральную лицензию. Законом допускается совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

*Для деятельности на рынке ценных бумаг брокеры или брокерская организация должны отвечать следующим требованиям:*

- **иметь в штате специалистов, у которых есть квалификационные аттестаты;***
- **обладать установленным минимальным собственным капиталом, необходимым для материальной ответственности перед инвесторами;***
- **располагать разработанной системой учета и отчетности, точно и полно отражающей операции с ценными бумагами.***

Для лиц, осуществляющих брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг, установлены:

*а) **финансовые требования, т. е. обладать установленным минимальным собственным капиталом, необходимым для материальной ответственности перед инвесторами***

*б) **профессиональные и квалификационные требования к руководителям и специалистам, т. е. иметь в штате специалистов, у которых есть квалификационные аттестаты***

*в) **организационно-технические требования, т. е. располагать разработанной системой учета и отчетности, точно и полно отражающей операции с ценными бумагами.***

*г) **специальные требования. К ним можно отнести обязанность юридического лица, осуществляющего брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг, иметь в своем штате контролера – сотрудника, в исключительную компетенцию которого входит осуществление контроля за соответствием брокерской деятельности требованиям законодательства о ценных бумагах.***

**Взаимоотношения брокера и клиента строятся на договорной основе.** При этом может использоваться как **договор поручения**, так и **договор комиссии**. *Если заключен договор поручения, то это означает, что брокер будет выступать в роли поверенного, т. е. от имени клиента и за счет клиента.* В этом случае стороной по заключенным сделкам является клиент, и он несет ответственность за исполнение сделки. *Если же предпочтение отдается договору комиссии, то при заключении сделки брокер выступает в роли комиссионера, т. е. от своего имени, но действует в интересах клиента и за его счет.*

Исполнением договора поручения или комиссии считается передача клиенту официального извещения брокера о заключении сделки. Как правило, брокер регистрирует заключенную сделку и контролирует смену собственника – своевременное внесение в реестр акционеров необходимых изменений.

Брокер может действовать также на основании доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре.

В случае работы по договору комиссии клиент перечисляет на свой клиентский счет в брокерской конторе необходимую сумму денежных средств для обеспечения планируемых сделок. Клиент дает распоряжение на заключение сделки за свой счет, используя утвержденные средства связи, например, телефон с записью разговора и (или) факс. Персональный менеджер принимает заявку от клиента по телефону (факсу), оформляет и передает ее **трейдеру** на исполнение.

В процессе исполнения заявки брокеру важно иметь возможность оперативной связи с клиентом для корректировки условий заявки в случае изменения рынка. Исполненная заявка оформляется поручением и отчетом в письменном виде по цене фактического исполнения.

Один раз в месяц брокер представляет клиенту сводный отчет и проводит расчеты по начисленному за это время вознаграждению и затратам комиссионера. По желанию клиент в любой момент может отозвать свободные денежные средства со своего клиентского счета либо сделать дополнительное перечисление. Работая по договору комиссии, брокер обеспечивает надежность прохождения всех взаиморасчетов по сделке и несет ответственность перед контрагентом (включая уплату возможных штрафных санкций). От клиента требуется только отдача распоряжений на покупку (продажу), предоставление некоторых документов (например, в отдельных случаях – распоряжение на перевод ценных бумаг) и подтверждение поручений и отчетов «живой» подписью и печатью.

Главным отличием договора поручения является тот факт, что все права и обязанности по сделке возникают непосредственно у клиента (доверителя), а не у брокера (поверенного).

Таблица Виды договоров

Критерий сравнения	Договор комиссии	Договор поручения
<i>Сторона по договору, который является финансовый брокер</i>	Комиссионер	Поверенный
<i>Сторона по договору, которой является клиент фи. Брокера</i>	Комитент	Доверитель
<i>Содержание договора</i>	Совершить сделку с ценными бумагами: <b>за счет клиента в интересах клиента от имени финансового брокера</b>	Совершить сделку с ценными бумагами: <b>за счет клиента в интересах клиента от имени клиента</b>
<i>Оплата услуг финансового брокера</i>	Комиссионное вознаграждение	Вознаграждение, определяемое на договорных условиях
<i>Порядок возмещения расходов финансового брокера</i>	Расходы на рекламу, инвестиционный анализ, затраты связанные с реализацией ценных бумаг, осуществляемая за счет средств клиента	Аналогично договору комиссии
<i>Обязанности финансового брокера</i>	Совершить сделку на наиболее выгодных условиях. Если сделка совершена на условиях более выгодных, чем те, которые были указаны клиентом, то полученная выгода делится между сторонами на условиях, предусмотренных в договоре	Аналогично договору комиссии
<i>Залоговое право на ценные бумаги, с которыми совершаются сделки</i>	Ценные бумаги, являющиеся предметом комиссии, находятся в залоге у финансового брокера, как обеспечение причитающихся ему платежей	Залоговых отношений не возникает, если иное не предусмотрено договором
<i>Возможность соединения с другими сделками</i>	Договор комиссии может быть объединен с кредитным договором, договором банковского счета, договором поручительства и другими видами договоров. Это может выражаться в едином документальном оформлении. Также может выражаться в взаимосвязке условий сделок, в комплексном предоставлении услуг клиенту	Аналогично договору комиссии

После заключения сделки по поручению клиента и подписании с контрагентом договора купли-продажи (первоначально по факсу) брокер пересылает данный договор, содержащий все существенные условия сделки, своему клиенту.

**В случае покупки акций брокер пересылает уведомление о зачислении акций на счет депо клиента, дает ему команду на оплату поставленных акций и сообщает о необходимости предоставления клиентом дополнительных документов для прохождения сделки.** Если, несмотря на это, клиент ненадлежаще исполняет свои обязательства, вследствие чего брокер несет издержки как поручитель, то ряде случаев договор поручения (брокерский договор) предусматривает обязательство клиента компенсировать данные издержки в большем размере. Удвоение штрафных санкций предусмотрено для того, чтобы клиентам ни при каких рыночных условиях не было выгодно нарушать условия договора, не говоря уже об умышленном неисполнении обязательств. Любое нарушение обязательств по сделкам, в которых брокер выступает поручителем, рассматривается как нанесение морального ущерба компании и подрыв репутации перед другими профессиональными участниками.

#### **Таким образом, основными функциями брокера являются:**

*– совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве комиссионера; – совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного; – обеспечение надлежащего хранения и отдельный учет ценных бумаг клиентов в соответствии с требованиями законодательства; – принятие на себя ручательства за исполнение сделки купли-продажи ценных бумаг третьим лицом; – информационное, методическое, правовое, аналитическое и консультационное сопровождение операций с ценными бумагами; – доведение до сведения клиентов всей необходимой информации, включая информацию о существующих рисках; – раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством*

**Таблица. Список 10 брокерских контор, совершивших наиболее крупные объемы сделок на фондовой бирже «Тошкент» в июле 2013 года**

<b>Брокеры</b>	<b>Количество сделок, шт.</b>	<b>Общая сумма делок, млн. сум</b>	<b>Уд. вес, %</b>
ООО "Tezkor Broker Service"(№427)	18	5 003,2	25,8
ЧП "Nayman Invest Consalting" (№430)	3	5 002,0	25,8
ОАКБ "Капитал банк" (№435)	5	2 490,3	12,9
ООО "Dialog Finans" (№407)	13	1 607,3	8,3
ООО "Dalal Standard" (№382)	12	1 606,1	8,3
ООО "Kapital brok" (№389)	1	661,9	3,4
ЧП "TENET INVEST" (№390)	10	622,6	3,2
ООО "Tatar" (№038)	8	592,7	3,1
ООО "Baraka Vosita" (№421)	11	590,6	3,0

## Дилерская деятельность

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. **Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.**

Проще говоря, дилер – юридическое лицо, осуществляющее биржевое посредничество за свой счет и от своего имени. Обладает местом на бирже, производит котировку любых ценных бумаг.

Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки. Поэтому должен постоянно контролировать и учитывать меняющуюся конъюнктуру рынка. Обычно он специализируется на определенных видах ценных бумаг, но крупные организации могут обслуживать рынок ценных бумаг в целом.

Выступая в роли оператора рынка, дилер объявляет цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

На узбекистанском рынке в роли дилера может выступать инвестиционная компания, одной из функций которой является вложение средств в ценные бумаги, осуществление сделок с ними от своего имени, в том числе путем их котировки.

### **Функциями дилера являются:**

- совершение сделок купли-продажи ценных бумаг за свой счет и от своего имени путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным дилером ценам;
- дополнительные обязательства по обеспечению ликвидности рынка ценных бумаг;
- раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством.

### **3.3 Рейтинговые агентства**

**1. Облигации могут иметь самое различное кредитное качество:** от казначейских обязательств, полностью гарантированных правительством Узбекистана, до облигаций с рейтингом ниже инвестиционного уровня, которые рассматриваются как спекулятивные. **Выпуская облигации, эмитент обязан предоставить подробную информацию о своем финансовом положении и платежеспособности.** Эта информация содержится в проспекте эмиссии, однако на ее основании трудно сделать вывод о том, будут ли компания или государственное учреждение способны выплачивать регулярные процентные платежи через 5, 10, 20 или 30 лет после эмиссии. На помощь приходят **рейтинговые агентства, которые присваивают многим облигациям кредитный рейтинг**

во время эмиссии и затем отслеживают их в ходе их “жизненного цикла”. Брокерские фирмы и банки также имеют штат аналитиков, которые отслеживают способность (и готовность) различных компаний и других эмитентов выплачивать проценты и по наступлении срока погашения выкупать бумаги по номинальной стоимости.

**Первым рейтинговым агентством в республике Узбекистан является: Ahbor-Reyting, год основания – 1996. [www.ahbor.uz](http://www.ahbor.uz)**

Ведущими рейтинговыми агентствами в мире являются **Moody’s Investors Service, Standard & Poor’s Corporation и Fitch.**

**Moody’s Investors Service** – год основания 1900, месторасположения – Бостон, Массачусетс, в агентстве работает 4500 экспертов в 26 странах мира.

**Fitch** – год основания – 24 декабря 1913 год, месторасположение – Нью-Йорк.

**Standard & Poor’s** – год основания – 1860, корпорация с 1941 года, месторасположение – Нью-Йорк. Каждое из агентств присваивает облигациям рейтинги по собственной системе, основываясь на глубоком анализе финансового положения эмитента, качества менеджмента, экономических факторов и специфических источников дохода, гарантирующих выплаты по облигациям.

Как правило, агентства сигнализируют о том, что рассматривают вопрос об изменении рейтинга облигаций, помещая их в список особо тщательно отслеживаемых бумаг: CreditWatch (S&P), Under Review (Moody's) или Rating Watch (Fitch).

Часто для классификации облигаций используются более общие категории: **облигации инвестиционного уровня** и **облигации спекулятивного уровня**. Обычно **облигации инвестиционного уровня** — это облигации, отнесенные к одному из четырех высших разрядов рейтинга. Напротив, **спекулятивные облигации** — это облигации, которые по рейтингу отнесены к одному из нижних разрядов. Иногда бумаги с низким рейтингом называют «бросовыми облигациями», буквально «макулатурой».

Более того, если эти облигации представляли инвестиционную ценность в момент выпуска, их обычно называют «**падший ангел**».

В таблице показаны составляющие рейтинга, определяемые рейтинговыми агентствами **Standard & Poor’s и Moody's.**

**Таблица. Рейтинговая оценка облигаций**

Индекс оценки		Значение индекса
Standard & Poor's	Moody's	
AAA	Aaa	Платежеспособные Высокая надежность – высшая категория. Способность к оплате займа и процентной суммы
AA	Aa	Надежность – высокое качество. Высокая вероятность оплаты займа и процентной суммы
A	A	Среднее качество – высшая категория. Способность к оплате займа и процентной суммы при высокой чувствительности к неблагоприятной конъюнктуре
BBB	Bbb	Среднее качество – низшая категория. Наличие капитала для покрытия займа, высокая чувствительность к неблагоприятной конъюнктуре
BB	Bb	Спекулятивные Неопределенная платежеспособность. Возможность в данный момент к погашению долгов
B	B	Низкая степень надежности. Возможность в данный момент погасить долги
CCC	Ccc	Высокая степень риска неплатежа
CC	Cc	Высокоспекулятивные, с более высокой степенью риска неплатежа, чем CCC и Cc
C	C	Высокоспекулятивные, имеющие более высокую степень риска неплатежа, чем CC и Cc
P	P	Имеющие непогашаемую задолженность

## Глава 4. Основные направления развития финансового рынка Республики Узбекистан

Ориентация проводимых в нашей стране реформ на инвестиционно - мобилизационную концепцию развития национальной экономики предполагает приверженность государства такому пути, при котором экономический рост ставится в зависимость от безотлагательных инвестиций в производственный сектор.

Более важное и ключевое значение в этих условиях приобретает фактор институциональной дееспособности государства, которому вверяются задачи не только обеспечения финансовыми ресурсами приоритетных направлений реструктуризации общественного производства, но и активного институционального обеспечения процесса создания и развития рыночных институтов.

На мой взгляд, дальнейшее развитие финансового рынка требует совершенствования его институциональных основ, предполагающее формирование сбалансированной нормативно-правовой базы, внедрение системы институциональных инвесторов, создание широкой сети инфраструктурных формирований по оказанию услуг участникам финансового рынка, а также широкой сети саморегулируемых организаций профессиональных участников этого рынка.

Как уже отмечалось, за годы независимости сформирован определенный задел для институционального становления регионального финансового рынка.

Основные направления институционального развития региональных финансовых рынков реализуются в тесном контакте и при постоянных консультациях со специалистами таких авторитетных международных организаций, как МВФ, МБРР, ЕБРР, АБР, МФК, USAID. В то же время задачи дальнейшего развития финансового рынка области требуют не только признания достигнутых результатов, но и критического анализа существующих проблем. **Как отметил в одном из своих выступлений Президент Узбекистана И.А. Каримов, «нам необходимо больше внимания обращать не на успехи, которых мы достигли, а критическому анализу тех проблем и узких мест, которые мешают нам и дальше динамично продвигаться по пути реформ»<sup>1</sup>.**

Нынешнее состояние регионального финансового рынка отражает потенциал его развития не в полной мере. И действительно, экономические возможности субъектов хозяйствования Республики, реальный объем сбережений населения, профессиональный уровень работников финансовых органов и наличие ряда других положительных предпосылок предполагают ускоренное развитие и повышение роли финансовых институтов в углублении экономических и социальных преобразований.

Сложность ключевой проблемы, возникающей при формировании регионального финансового рынка, заключается в том, что финансовые институты находятся в особом положении по отношению к другим участникам этого рынка.

Учет обеих составляющих практически важен, так как неправильно расставленные в этом отношении акценты неизбежно вызовут проблемы системного характера. Акцент на первой из них

---

<sup>1</sup> Либерализация экономики и углубление реформ - наша главная задача. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны за 1999 год и приоритетным направлениям либерализации и углубления экономических реформ в 2000 году// Народное слово. 2000.

(т.е. на приоритете общественных функций финансовых институтов) на сегодняшний день пока еще достаточно распространен, что, отчасти, является следствием определенной инерционности взглядов на их функции в переходной рыночной экономике. Однако маловероятно, что такой подход может быть эффективным в условиях либерализации национальной экономики, так как он будет скорее препятствовать развитию финансовой системы.

**Гораздо более целесообразной представляется ставка на воздействие на коммерческие интересы финансовых институтов, так как такой подход имеет значительно большие перспективы не только по причине естественной поддержки со стороны самих финансовых организаций и их акционеров, но и вследствие того, что опирается на заложенный в действующей законодательной базе Республики Узбекистан подход к ним, как к коммерческим организациям<sup>2</sup>, не зависым при принятии ими решений.**

Наряду с комплексным подходом к процессу институционального развития финансового рынка от республиканских, отраслевых и территориальных органов межведомственного контроля потребуется умелое осуществление комплекса мер, с одной стороны, направленных на управление макроэкономическими процессами в области кредитно-денежного предложения, а с другой – воздействующих на активность финансовых институтов в регионах.

Методы и инструменты институционального обеспечения формируемого финансового рынка должны исходить из комплексного учета сложившихся экономических условий данного региона, включая:

- возможности предприятий реального сектора гибко использовать альтернативы финансирования своих инвестиций в оборотные средства и производственный капитал;
- возможности финансовых институтов, в первую очередь, кредитных учреждений, рефинансировать свои кредитные и инвестиционные операции;
- уровень развития конкурентной среды в целом по региону и в специфических сегментах финансового рынка области.

Сконцентрируем свое внимание лишь на приоритетных направлениях институционального развития регионального финансового рынка.

В системе мер институционального развития регионального финансового рынка центральное место должно отводиться активизации роли банковского сектора в реформировании реального сектора экономики области, реализации конкретных инвестиционных проектов производственного или социального назначения. Именно на это должна быть нацелена инвестиционная и ассортиментная политика коммерческих банков, призванных создавать все необходимые условия для субъектов хозяйствования, успешно проводящих реструктуризацию производства, осваивающих новую продукцию или оказывающих качественные услуги.

Однако для обеспечения такого подхода необходимо изменение действия цепи «состояние экономики ⇒ активность коммерческих банков ⇒ состояние экономики» в позитивном направлении. Если текущая тенденция данной «цепи» негативна, то цепь должна быть «разорвана» за счет дополнительных мер по развитию какого-либо из ее элементов, либо каждого из элементов одновременно. В то же время с институциональной точки зрения достижение поставленной цели

---

<sup>2</sup> Закон республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности». Ст.1//Новые законы Узбекистана. Ташкент: Адолат, 1996.

требует более высокого уровня координации действий со стороны Центрального банка Республики Узбекистан, Министерства финансов, Госкомимущества и других органов межведомственного контроля страны.

Коммерческие банки области обладают огромным по сравнению с другими финансовыми институтами потенциалом действий, так как банковская система считается структурой, наиболее приближенной к рыночным отношениям и характеризующейся высоким уровнем стабильности. Так, очень высока роль коммерческих банков на региональном уровне как в плане активизации регионального рынка ценных бумаг, так и привлечения отечественных и иностранных инвестиций. Это связано с тем, что региональные коммерческие банки располагают огромной информацией относительно состояния предприятий-эмитентов, а также крупных не приватизированных в настоящий момент предприятий региона. Кроме того, здесь работает наиболее квалифицированный аппарат финансовых работников и имеется солидная информационно-техническая база. В связи с этим усилия территориальных и отраслевых органов управления должны быть направлены на создание условий и дополнительных стимулов для активизации роли коммерческих банков в институциональном развитии регионального финансового рынка. Для этого потребуются налаживание принципиально новых, адекватных условиям рыночной экономики методов взаимодействия банков с органами государственного управления и основными участниками финансового рынка.

В то же время нельзя обойти вниманием самый крупный и наиболее обеспеченный в организационно-техническом и нормативно-правовом отношении сегмент регионального финансового рынка – рынка государственных краткосрочных облигаций. Именно этот рынок положил начало формированию цивилизованного рынка ценных бумаг Наманганской области, заложив институциональную основу становления фондовой индустрии данного региона. И несмотря на то, что в последние годы он уступил пальму первенства и по масштабам операций, и по уровню доходности другим секторам рынка ценных бумаг, его инструменты продолжают оставаться одними из наиболее привлекательных для юридических лиц области.

Однако для дальнейшей активизации рынка государственных ценных бумаг в регионе необходимы усилия по расширению спектра обращающихся здесь финансовых инструментов, включая рассмотрение вопроса о выпуске среднесрочных и долгосрочных ценных бумаг, а также расширения допуска на него физических лиц – резидентов Республики Узбекистан и иностранных инвесторов. Кроме того, на наш взгляд, необходимо дать право местным органам власти на выпуск муниципальных ценных бумаг, способных активизировать социально-экономическое развитие регионов и привлекать сюда отечественные и иностранные инвестиции.

Более активную позицию во время переходного к рыночной экономике периода должны занять коммерческие банки, страховые компании и другие финансовые институты области, способные внести более весомый вклад в его институциональное развитие.

Как показывает анализ зарубежного опыта, на темпы и качество становления региональных финансовых рынков, наряду с макроэкономическими факторами, большое влияние оказывают организационно-управленческие и функционально-технические, связанные с уровнем развития инвестиционно-финансовой инфраструктуры. **К числу наиболее важных из них, определяющих уровень инфраструктурного обеспечения участников региональных финансовых рынков, относятся:**

- информационная открытость эмитентов и потребителей финансовых ресурсов;

- степень информационной прозрачности различных секторов финансового рынка;
- уровень организации и оснащенности торговых и клирингово-расчетных систем как на биржевом, так и на внебиржевом рынках;
- доступность и надежность заключения сделок с разными видами финансовых инструментов крупными и мелкими потребителями финансовых ресурсов;
- уровень развития ассортимента и качество услуг по хранению ценных бумаг, учету прав собственности на них, а также их перерегистрации;
- качество и надежность организации страхования участников финансового рынка и различных финансовых сделок;
- обеспечение гарантий защиты прав и законных интересов мелких и средних инвесторов.

Оценивая именно с этих позиций современное состояние инфраструктурного обслуживания участников финансового рынка, следует признать недостаточно высокий уровень развития инвестиционно-финансовой инфраструктуры данного региона. В силу этого необходимо решить вопрос открытия в области широкой сети лизинговых, факторинговых и управляющих инвестиционных компаний, консалтинговых, андеррайтинговых и трансфертагентских фирм, рейтинговых и риэлтерских агентств, фондовых, страховых и юридических центров и т.д.

Важным элементом формируемой региональной инвестиционно-финансовой инфраструктуры должны стать территориальные фондовые центры, в структуре которых целесообразно открытие отделов маркетинга региональных финансовых рынков, с помощью которых можно проводить мониторинг процесса их институционального и функционального становления, отслеживать перелив капитала между различными отраслями экономики и направлять вложение временно свободных средств населения в финансовые инструменты наиболее конкурентоспособных эмитентов.

Таким образом, работа по созданию разветвленной инвестиционно-финансовой инфраструктуры, призванной не только оказывать техническое содействие основным его участникам в выпуске и обращении финансовых инструментов, но и страховать связанные с ними коммерческие риски, должна стать важнейшим направлением институционального развития регионального финансового рынка.

Представленный анализ современного состояния, имеющихся проблем и перспективных направлений развития финансового рынка свидетельствует о необходимости расширения полномочий местных органов власти в проведении активной региональной политики в области институционального обеспечения процесса формирования финансового рынка.

Первым шагом на пути реализации данной сложной задачи должно стать создание и законодательное обеспечение Государственной концепции формирования и развития региональных финансовых рынков, которая впоследствии должна составить основу Государственной программы реформирования региональной экономики Узбекистана. По своему масштабу и сложности данная программа должна быть адекватна программе разгосударствления и приватизации государственной собственности, принятой в начале 90-х годов прошлого, XX, века.

Другим эффективным направлением повышения роли местных органов власти в решении данного вопроса должно стать расширение их возможностей в оказании финансовой поддержки процесса институционального формирования региональных финансовых рынков.

Учитывая, что многие территориальные органы власти из-за финансовых ограничений пока еще не могут в полной мере рассчитывать на местные бюджеты своих регионов, им необходимо предоставить право использования на нужды становления финансового рынка дополнительных источников доходной части местных бюджетов.

На наш взгляд, основополагающим условием проведения эффективной институциональной политики развития региональных финансовых рынков является создание при областных хокимиятах республики специализированных управлений по развитию финансовых рынков и привлечению инвестиций с предоставлением им соответствующих полномочий и рычагов воздействия на субъекты хозяйственной деятельности.

**Основными задачами создаваемых в структуре местных органов власти институциональных подразделений должны стать:**

- разработка стратегических программ развития различных сегментов финансового рынка, а также необходимой для них инфраструктуры;
- совершенствование механизма привлечения отечественных и зарубежных инвестиций на нужды развития регионов;
- внесение предложений в вышестоящие органы власти по разработке нормативно-правовых документов, стимулирующих развитие региональных финансовых рынков;
- осуществление оперативной деятельности по современному институциональному и функциональному обеспечению процесса становления финансовых рынков в регионах.

Активное включение институциональных подразделений в процесс становления региональных финансовых рынков позволит повысить темпы и улучшить качество проводимых в регионах Узбекистана экономических и социальных преобразований.

Как свидетельствует мировая практика, доверие к региональному финансовому рынку, приток инвестиций на нужды развития территории, обеспечение прозрачности проводимых финансовых операций, а также защита прав и интересов всех участников рынка достигаются за счет эффективного регулирования различных аспектов финансовой деятельности и постоянного контроля за его субъектами.

Успешная реализация обозначенных направлений институционального развития финансового рынка Республики, бесспорно, отразится на качестве работы основных его участников, будет способствовать проведению последовательных реформ в сфере денежного обращения и кредита, обеспечивающих создание развитой, конкурентоспособной и стабильной финансово-кредитной среды, благоприятствующей развитию процессов инвестирования и экономического роста, укреплению конкурентоспособности субъектов хозяйствования и повышению жизненного уровня населения региона.

## **Заключение**

На основании выпускной квалификационной работы можно выделить следующие моменты исследования.

**1) Финансовый рынок представляется как эффективный механизм функционирования экономики,** инструмент мобилизации финансовых ресурсов и сбережений населения, оптимального перераспределения средств.

**2) Финансовый рынок состоит из системы рынков: валютного, рынка капитала, и ссудных капиталов или денежного.** Финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщиком. Товаром выступают собственно деньги и ценные бумаги. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

**3) Основными функциями финансового рынка являются:**

Мобилизация временно свободных денежных средств и их эффективное распределение между участниками инвестиционного процесса;

Финансирование воспроизводственного процесса;

Формирование рыночных цен на финансовые инструменты;

Распределительная функция - способствует переливу капитала между отраслями, компаниями;

Создание условий для минимизации рисков;

Повышение эффективности экономики в целом.

**4) В связи со сложностями в мировой экономике тема финансового рынка особенно актуальна в нашей стране.** Особенностью российской экономики перед кризисом являлся большой объем внешних корпоративных долгов при незначительном государственном долге, и третьих в мире по величине золотовалютных резервах государства.

## Список использованной литературы

1. Международные экономические организации, И.Н. Герчикова – Москва, 2001.
2. Международные кредитно-финансовые организации / под ред. А.А.Моисеева. – М, 1999.
3. Международные организации: Учебное пособие / под ред. Ю.Г. Козака, В.В.Ковалевского. – Минск, 2001.
4. Международные межправительственные организации, О. Г. Зайцева
5. Функции международных организаций, В. Моравецкий. – 1979 г.
6. Международная экономика, часть II, А. Киреев. Москва, 1999 г.
7. Что такое МВФ?, Москва – 1997 г.
8. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебное пособие, А.М. Литовских, И.К. Шевченко. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2003.
9. Гражданский Кодекс Республики Узбекистан-"- NORMA - информационно-правовая система,Т.:2009
10. Налоговый кодекс Республики Узбекистан-"- NORMA - информационно-правовая система,Т.:2009.
11. Земельный кодекс Республики Узбекистан-"- NORMA - информационно-правовая система,Т.:2009
12. Закон Республики Узбекистан от 30.04.1998 г. N 609-I "Об иностранных инвестициях"- NORMA - информационно-правовая система, Т.:2009
13. Закон Республики Узбекистан от 30.04.1998 г. N 611-I "О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов"- NORMA - информационно-правовая система, Т.:2009
14. Закон Республики Узбекистан от 24.12.1998 г. N 719-I "Об инвестиционной деятельности"- NORMA - информационно-правовая система,Т.:2009
15. Закон Республики Узбекистан от 25.05.2000 г. N 69-II "О гарантиях свободы предпринимательской деятельности"- NORMA - информационно-правовая система,Т.:2009
16. Указы и постановления Президента Республики Узбекистан.
17. Указ Президента Республики Узбекистан 18.11.2008 г. № УП-4053 О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики
18. Указ Президента Республики Узбекистан 28.11.2008 г. № УП-4058О программе мероприятий по поддержке предприятий реального сектора экономики, обеспечению их стабильной работы и увеличению экспортного потенциала
19. Постановление Президента Республики Узбекистан от 27.01.2009 г. № ПП-1048. О программе локализации производства готовой продукции, комплектующих изделий и материалов на основе промышленной кооперации на 2009 год
20. Постановление Президента Республики Узбекистан 26.01.2009 г. № ПП-1047. О дополнительных мерах по расширению производства продовольственных товаров и насыщению внутреннего рынка
21. Постановление Президента Республики Узбекистан 26.01.2009 г. № ПП-1046. О государственной программе "Год развития и благоустройства села"

22. Постановление Президента Республики Узбекистан 20.01.2009 г. № ПП-1041. О дополнительных мерах по дальнейшему развитию производственной и социальной инфраструктуры
23. Постановление Президента Республики Узбекистан 29.12.2008 г. № ПП-1024. О прогнозе основных макроэкономических показателей и параметрах государственного бюджета Республики Узбекистан на 2009 год
24. Постановление Президента Республики Узбекистан 27.03.2008 г. № ПП-823. О дальнейших мерах по упорядочению внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан
25. Указ Президента Республики Узбекистан от 21.01.1994 г. № УП-745 «О мерах по дальнейшему углублению экономических реформ, обеспечению защиты частной собственности и развитию предпринимательства» - NORMA - информационно-правовая система, Т.:2009
26. Указ Президента Республики Узбекистан от 14.06.2005 г. N УП-3619 «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы правовой защиты субъектов предпринимательства».
27. Указ Президента Республики Узбекистан от 12.11.2007 г. № УП-3937 «О мерах по дальнейшему усилению внутриотраслевой и межотраслевой промышленной кооперации».
28. Постановление Президента Республики Узбекистан от 15.07.2008 г. «О дополнительных мерах по стимулированию внедрения инновационных проектов и технологий в производство».
29. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан № 57 от 17.02.00г. «Об активизации деятельности Республиканского координационного Совета по стимулированию развития малого и частного предпринимательства».
30. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан № 197 от 04.04.02г. «Об упорядочении занятия предпринимательской деятельности».
31. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Положения о порядке учета доходов и товарных операций индивидуальными предпринимателями, осуществляющим торговую деятельность» Минфин РУз от 20.12.02г. № 139, Минмакростат РУз от 20.12.02г., ГНУ РУз от 20.12.02г. № 2002-92. (Зарегистрировано МЮ РУз от 08.01.03г., вступает в силу с 18.01.03г.).
32. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Положения о порядке исчисления и уплаты фиксированного налога для юридических и физических лиц, занимающихся отдельными видами предпринимательской деятельности» МФ РУз от 31.03.03г. № 24, ГНУ РУз от 31.01.03г. № 2003-1 (Зарегистрировано МЮ РУз от 16.02.03г. № 1218, вступает в силу с 26.02.03г.)
33. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан № 129 от 11.03.03г. «О внесении дополнения в перечень отдельных видов деятельности, осуществляемых в порядке, установленным законодательством, исключительно субъектами предпринимательства - юридическими лицами».
34. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 20.08.2003 г. №357 «О кардинальном совершенствовании системы регистрационных процедур для организации предпринимательской деятельности».
35. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 24.12.2003 г. N 563 «Об организационных мерах по совершенствованию механизма финансовой поддержки субъектов малого предпринимательства».
36. Приложение к Постановлению КМ РУз от 05. 02. 1999 г. N 54 Положение о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг) и о порядке формирования финансовых результатов.- Т.: Узбекистон, 1999.