

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

Жиянова Н.Э.¹, Абдурауфзода Р.О.²

¹*Жиянова Наргиза Эсанбоена - к.э.н., профессор Ташкентского финансового института*

²*Абдурауфзода Рохила Отабек кизи - магистр Ташкентского финансового института*

г. Ташкент, Республики Узбекистан

Аннотация: в статье исследованы и рассмотрены актуальные вопросы развития рынка государственных ценных бумаг Узбекистана, вилы и задачи государственных ценных бумаг, а также проводимые реформы и меры по эффективному функционированию рынка государственных ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок капитала, фондовая биржа, государственные ценные бумаги, бюджетный дефицит, финансовый инструмент.

CURRENT ISSUES OF DEVELOPMENT OF THE STATE SECURITIES MARKET OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN

Jiyanova N.E.¹, Abduraufzoda R.O.²

¹*Jiyanova Nargiza Esanboyevna - Doctor of Philosophy in economics, professor of Tashkent finance institute*

²*Abduraufzoda Rohila Otabek kizi - Master of the Tashkent Financial Institute Tashkent, Republic of Uzbekistan*

Abstract: the article examines and considers topical issues of the development of the government securities market in Uzbekistan, the forks and tasks of government securities, as well as ongoing reforms and measures for the effective functioning of the government securities market.

Keywords: capital market, stock exchange, government securities, budget deficit, financial instrument.

УДК 336.773

Проводимые в Узбекистане экономические реформы способствовали развитию национального рынка ценных бумаг.

Совершенствуется инфраструктура рынка ценных бумаг, которая состоит из организаторов торгов, двухуровневой депозитарной системы, и включает более двухсот профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В целях дальнейшего регулирования рынка ценных бумаг был принят Указ Президента «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала». В Указе было отмечено, что в целях увеличения предложения на рынке капитала необходимо внедрить практику выпуска государственных ценных бумаг для целевого финансирования развития вторичного рынка государственных ценных бумаг и инфраструктуры [2].

Возникновение и обращение капитала, представленного в ценных бумагах, тесно связано с функционированием рынка реальных активов, т.е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг (фондовых активов) происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой — его отражение в ценных бумагах.

Государственные ценные бумаги Узбекистана — это казначейские обязательства Республики Узбекистан и облигации, выпущенные уполномоченным органом Кабинетом Министров Республики Узбекистан, а также облигации Центрального банка Республики Узбекистан [1].

В современном этапе развития рыночных отношений проводится ряд научных исследований, направленных на совершенствование деятельности рынка ценных бумаг и фондовых бирж [9].

В этих научных исследованиях изучены вопросы совершенствования деятельности рынка ценных бумаг и фондовых бирж, являющихся его торговыми системами, привлечения через них инвестиций в экономику страны, анализа факторов, влияющих на оборот ценных бумаг, диверсификации и повышения привлекательности инструментов в обращении, эффективной организации деятельности координирующих и контролирующих органов данного вида деятельности, обеспечения интеграции национальных фондовых рынков в международные финансовые рынки.

Однако, из-за недостаточной стабильности рынка ценных бумаг развивающихся стран и их торговых систем, небольшого количества инструментов в обращении, большой разницы в обороте рынка ценных бумаг развитых стран в сравнении с другими странами, сложности обеспечения интеграции из-за различий в требованиях фондовых рынков к участникам, недостаточного использования существующего потенциала для инвестиций важно провести комплексное исследование по этому вопросу.

Одной из главных целей привлечения денежных ресурсов на рынке ценных бумаг государством является финансирование дефицита соответствующих бюджетов, в результате чего образуется государственный и муниципальный долг. Для финансирования бюджетного дефицита используются внешние и внутренние заимствования, поэтому классификация долга на внешний и внутренний является основополагающей. Долги внешний и внутренний имеют определенные социальные различия.

Внешний долг – долг страны перед другими странами и международными финансово-кредитными организациями. Внутренний долг – заимствования государства у субъектов рынка и физических лиц. Оба вида долга выступают объективной реальностью общественных экономических отношений.

Для эффективного функционирования рынка государственных ценных бумаг важным условием выступает его высокая ликвидность, снижающая риски инвесторов по управлению собственными портфелями, а также их издержки при заключении сделок. Ликвидный вторичный рынок способен существенно сократить затраты при первичном размещении государственных ценных бумаг, а также предоставить центральным банкам широкий набор инструментов для проведения эффективной денежно-кредитной политики. Поэтому проблемы повышения ликвидности рынка государственных ценных бумаг актуальны для органов власти большинства стран.

Финансовым инструментом, который получил широкое распространение в Узбекистане, являются государственные ценные бумаги (ГЦБ).

На Узбекской республиканской валютной бирже (УзРВБ) внедрена

электронная торгово-депозитарная платформа, посредством которой осуществляются организация и проведение первичного размещения и вторичного обращения государственных ценных бумаг, клиринг и проведение расчетов по заключенным сделкам, а также хранение и учет прав на государственные ценные бумаги.

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) Республики Узбекистан включают:

- купонные и дисконтные казначейские обязательства, и облигации, выпускаемые Министерством финансов Республики Узбекистан в бездокументарной форме и размещаемые среди коммерческих банков и юридических лиц - резидентов Республики Узбекистан
- облигации Центрального банка Республики Узбекистан, выпускаемые в электронной форме и размещаемые среди коммерческих банков.

Размещение ГЦБ осуществляется на торгах методом простого аукциона.

Вторичное обращение ГЦБ осуществляется на торгах методом непрерывного двойного аукциона.

Организация и проведение торгов государственными ценными бумагами регламентированы «Правилами проведения торгов государственными ценными бумагами на Узбекской республиканской валютной бирже» и «Правилами проведения торгов облигациями Центрального банка Республики Узбекистан на Узбекской республиканской валютной бирже».

Все операции по обращению ГЦБ осуществляются через дилеров, уполномоченных осуществлять операции на основании договоров с Центральным банком и УзРВБ.

В целях предоставления дополнительных торговых возможностей для участников рынка ГЦБ на УзРВБ также внедрены механизмы осуществления сделок прямого и междилерского РЕПО с ГЦБ, которые осуществляются в соответствии с «Правилами заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Республики Узбекистан на Узбекской республиканской валютной бирже» [14].

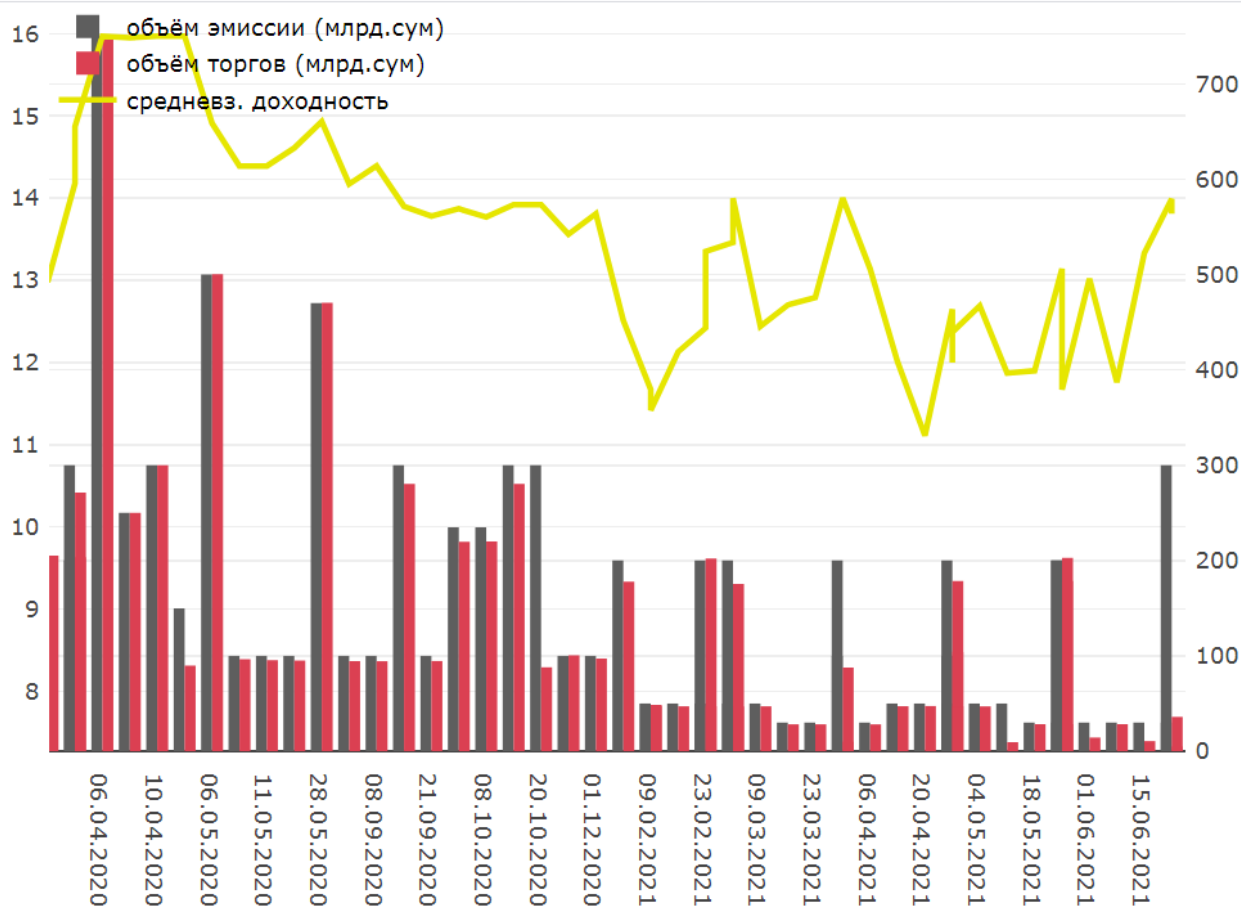


Рис.1.Итоги первичного размещения казначейских обязательств и облигаций Республики Узбекистан на Узбекской республиканской валютной бирже, млрд. сум. [14]

Из государственных ценных бумаг на сумму 500 миллиардов долларов США, выпущенных Центральным банком на 18.06.2021 г., размещены ГЦБ на сумму 300 млрд. сум. Все ГЦБ, выпущенные во время всех последующих торгов, размещены. Средняя доходность по этим ГЦБ колебалась в течение года, который составлял 13,46% на 16.06.2021 г., в то время как показатель упал до 11,38% на 09.06.2021 г. и достиг 13,96% в начале марта, затем наблюдалась тенденция к снижению, 9 июня текущего года зарегистрирован самый низкий результат - 11,3%, в следующем периоде наблюдалась тенденция к росту.

При первичном размещении казначейских обязательств и облигаций с 06.04.2020 по 15.06.2021 стало очевидно, что наибольший рост эмиссии и торгов приходится на 06.04.2020 г. с объёмом 700 млрд. сум больше 16% доходностью в годовых. Но резкий спад показателей рассматривалось в феврале 2021 г. ниже

8% доходности в годовых.

Таким образом, на современном этапе усиливаются роль и значение государственных ценных бумаг, которые являются одним из важнейших составляющих рынка капитала. Выпуск государственных ценных бумаг используется в качестве инструментов денежно-кредитной политики, оказывающих влияние на денежную массу в экономике страны, и, безусловно, привлечения свободных средств предприятий, населения, финансовых институтов для нужд государственного и местного бюджетов, а также в определенной мере является своеобразной альтернативой внешним заимствованиям.

Будем надеяться, что это лишь первые шаги в направлении развития рынка государственных ценных бумаг. Следующие шаги должны быть связаны с расширением групп инвесторов, допускаемых на данный вторичный рынок этих бумаг, в том числе это не только коммерческие банки, но и юридические лица-резиденты страны, иностранные институциональные инвесторы, а в последующем и физические лица [10].

Другим направлением в развитии рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ) могла бы быть передача размещения и обращения ГЦБ на платформу РФБ «Тошкент», где внедрена современная автоматизированная торговая система, позволяющая осуществлять участие инвесторов в торгах в режиме реального времени с учетом самых современных требований рынка ценных бумаг.

Таким образом, эволюционное, поэтапное институциональное становление фондового рынка Узбекистана позволяет сделать очередной шаг в приближении отечественного фондового рынка к условиям функционирования фондовых рынков развитых стран.

Для дальнейшего увеличения ликвидности рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан необходимо:

- разгосударствление предприятий и выпуск акций приватизированных предприятий, в свободное обращение;
- формирование акционерного капитала при создании новых акционерных

компаний без участия государства.

Обеспечение интеграции отечественного рынка ценных бумаг и его торговых систем в международные рынки капитала является сложным процессом.

Для этого необходимо решить такие актуальные вопросы, как улучшение показателей фондового рынка страны, повышение ликвидности ценных бумаг, обеспечение реализации акций предприятий с государственным участием местным и иностранным инвесторам методами IPO и SPO, диверсификация и увеличение видов рыночных инструментов, переход местных компаний на международную финансовую отчетность и международные стандарты аудита, оптимизация регулирующих рынок документов, снятие различных ограничений и, самое главное, членство в международных организациях отрасли, обеспечение соблюдения их рекомендаций, достижение соглашения между правительствами или крупными коммерческими агентствами, привлечение международных институциональных инвесторов и профессиональных участников на местный фондовый рынок, развитие корпоративного управления в акционерных обществах, повышение квалификации кадров в сотрудничестве с ведущими зарубежными вузами и научно-исследовательскими институтами, обучение молодежи, повышение осведомленности об этом рынке, повышение финансовой грамотности населения.

Список литературы

1. Закон Республики Узбекистан от 08.06.2015 г. №ЗРУ- 387 «О рынке ценных бумаг».
2. Указ Президента Республики Узбекистан от 07.02.2017 года № УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан».
3. Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы регулирования рынка капитала» от 13 апреля 2021 года.
4. Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по организации выпуска государственных казначейских обязательств и облигаций республики Узбекистан» от 14 декабря 2018 года.
5. Указ Президента Республики Узбекистан от 7.02.2017 г. № УП-4947 «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан».
6. Указ Президента Республики Узбекистан Ш.М. Мирзиёева «О мерах по дальнейшему

развитию рынка капитала» от 13.04.2021г., № УП-6207, г. Ташкент.

7. Чалдаева Л., Килячков А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М.: Юрайт, 2019 г.
8. Мухамедов Ф. «Направления развития торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане». Монография – М.: «Экономика-Финансы», 2019 г.
9. Жиянова Н.Э., Вохидов Б.Б. Сущность проведения IPO для устойчивого развития компании в национальной экономике//«ИНТЕРНАУКА» Научный журнал №17(146) Май 2020 Часть 2. С.30-33.
10. Жиянова Н.Э., Насретдинов Б.У. Реализация IPO компаний-эмитентов в условиях глобализации и взаимозависимости национальных и мировой экономики//«ИНТЕРНАУКА» Научный журнал №20(149) Июнь 2020 Часть 3. Б.30-33.
11. Официальный сайт Министерства финансов Республики Узбекистан. [Электронный ресурс] - URL: www.mf.uz (Дата обращения: 06.01.2022 г.).
12. Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. [Электронный ресурс] - URL: www.lex.uz (Дата обращения: 06.01.2022 г.).
13. Единый портал корпоративной информации. [Электронный ресурс] - URL: www.openinfo.uz (Дата обращения: 06.01.2022 г.).
14. Официальный сайт Узбекской республиканской валютной биржи. [Электронный ресурс] - URL: www.uzrvb.uz (Дата обращения: 06.01.2022 г.).