



РАЗВИТИЕ ФОНДОВОЙ БИРЖЫ УЗБЕКИСТАНА И СРЕДСТВ МЕЖДУНАРОДНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ



Кайимова З.А

доц. кафедры «Экономика» БухГУ

Аннотация. В статье анализируется снижение роли финансовых посредников на фондовом рынке и усиление ориентации инфраструктуры на конечного инвестора, на обеспечение прямой связи между эмитентом и инвестором.

Ключевые слова: фондовая биржа, рынок ценных бумаг, международные фондовые рынки, инфраструктура фондовой биржи, регулирование фондовых бирж мира, международное инвестирование, инвестиционные риски, рынок ценных бумаг.

Annotation. The article analyzes the reduction of the role of financial intermediaries in the stock market and the strengthening of the orientation of the infrastructure towards the end investor, to ensure direct communication between the issuer and the investor.

Keywords: stock exchange, securities market, international stock markets, stock exchange infrastructure, regulation of world stock exchanges, international investment, investment risks, securities market.

Введение. Фондовый рынок - это место, где происходит торговля акциями, облигациями, валютами и прочими активами. Понятие рынка затрагивает не только функцию передачи ценных бумаг, но и другие операции с ними, такие как выпуск и налогообложение. Кроме того, он позволяет устанавливать справедливое ценообразование. Экономика, в которой фондовый рынок процветает, практически всегда рассматривается как растущая.

Фондовый рынок является важным инструментом экономического роста, так как способен трансформировать сбережения в инвестиции. Поэтому в условиях мирового кризиса исследование условий формирования и тенденций развития фондового рынка страны является актуальным.

Фондовая биржа представляется как основной показатель экономической силы и развития страны, что развитие фондового рынка позволяет решить такие проблемы, как создание эффективного механизма трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиционные ресурсы, привлечение в экономику страны иностранных инвесторов, повышение кредитного рейтинга Узбекистана, а так же повышение уровня жизни населения и экономическое развитие регионов.

Предприниматели часто используют фондовый рынок для более эффективного ведения бизнеса. Для них торговля на фондовой бирже ценными бумагами — это один из наиболее простых и эффективных способов получения финансирования для дальнейшего развития, расширения и продвижения их компаний.

Динамичное развитие национальной и мировой экономики в целом на современном этапе невозможно представить без построения и развития фондового рынка. Фондовый рынок является тем местом, где инвесторы и эмитенты находят взаимопонимание в размещении и привлечении финансовых ресурсов, помощь им в этом оказывают посредники [1, с.17].

С целью выработки стандартов и норм ведения бизнеса на фондовом рынке, а также их неукоснительного выполнения, существуют регулирующие органы, которые представлены национальными и международными организациями [4, с. 48]. Используя различные инструменты фондового рынка, происходит переток капитала между отдельно взятыми организациями, отраслями и в конечном итоге странами на уровне мирового рынка. Развитие фондового рынка подвержено влиянию различных факторов, которые оказывают, как положительное, так и отрицательное влияние на него [3, с. 71].

Происходящие в мире экономические и финансовые кризисы приводят к оттоку капитала из фондовых рынков, при этом экономический рост и меры стимулирования, применяемые Центробанками ведущих экономик мира, напротив, стимулируют приток капитала на рынок.

Сегодня такой финансовый инструмент, как рынок ценных бумаг, по многим параметрам значительно превосходит возможности различных способов защиты сбережений от инфляции и приумножения личных средств, среди которых: вложение в недвижимость и земельные участки, банковский депозит в драгоценные металлы и камни, иностранную валюту и т.д.

Результаты. Финансовый рынок Узбекистана была закрыта долгое время для иностранного инвестора, и его развитие было значительно ограничено. В стране принята стратегия развития рынка капитала до 2023 года, которая в том числе предусматривает рост рынка ценных бумаг, создание конкурентной среды внутри страны, повышение привлекательности региона для международного сотрудничества и выход крупных системообразующих предприятий на IPO. Во время таких серьезных изменений появляется уникальный шанс воспользоваться открывающимися возможностями.

В Узбекистане приняли новый документ для развития фондового рынка. Один из КРІ на ближайшие семь лет — увеличить объем свободно обращающихся акций до \$8 млрд. Узбекистан увеличит капитализацию свободно обращающихся акций как минимум до \$8 млрд через семь лет. Сейчас этот показатель составляет \$340 млн. Получается, что фондовый рынок Узбекистана к 2030 году должен вырасти более чем в 20 раз. Такая амбициозная цель зафиксирована в стратегии развития республики.

Воплотить планы в жизнь должно Национальное агентство перспективных проектов (НАПП). Согласно постановлению «О дополнительных мерах по развитию

рынка капитала», именно оно теперь отвечает за фондовый рынок. Предыдущим рулевым было Министерство экономики и финансов. Перед ним тоже стояли очень амбициозные задачи, но выполнить почти ничего не удалось. Указ Президента Республики Узбекистан, от 13.04.2021 г. № УП-6207 “О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала” стало регулятором рынка капитала Республики Узбекистан. Оно включал обширный перечень мер, которые предстояло реализовать до конца 2023 года, и ряд KPI. Общую стоимость акций в свободном обращении планировалось довести до 45 трлн сумов к концу 2023 года.

Это эквивалент \$3,7 млрд, 5% ВВП страны. В реальности по итогам прошедшего августа free float market capitalization в пересчете на доллары составляет примерно \$340 млн. Этот показатель на \$100 млн выше, чем в 2020 году. Но по отношению к ВВП он остался на уровне 0,4%.



Рис.1. Рыночная капитализация свободно обращающихся на фондовом рынке Узбекистана.

Главная причина неуспеха — выход на IPO крупнейших компаний и банков страны за два года так и не состоялся. А именно так планировалось увеличить free float. Единственный из 15 эмитентов, кто все-таки собирается это сделать в 2023 год.

Не появились и новые инструменты, за счет которых планировалось нарастить популярность рынка Узбекистана среди инвесторов. Биржевые инвестиционные фонды, в том числе с привязкой к золоту, ипотечные и исламские бумаги, краудфандинг — все так и осталось мечтой. Что прежний регулятор рынка принимал меры для реализации документа, но ему мешал конфликт интересов (Минфин был регулятором и одновременно владельцем Единого программно-технического комплекса фондового рынка, Единого портала корпоративной информации и акционером в ряде компаний).

И ещё негативное влияние также оказали слабый диалог государства с профессиональным сообществом рынка капитала страны и неблагоприятная конъюнктура мировых рынков. Вместе с новым регулятором рынок капитала получил дорожную карту по становлению сегмента до 2025 года.

Пожалуй, главное, что она предусматривает, — запуск единой депозитарной системы и установку связи с международными игроками. Отсутствие базовой инфраструктуры — основная причина, почему фондовый рынок республики игнорируют иностранные инвесторы.

Сейчас, чтобы купить акции или облигации в Узбекистане, иностранцу нужно лично приехать в страну и оформить счет. Кроме того, корпоративные бумаги и гособлигации хранятся в разных депозитариях. Первая категория учитывается в Центральном депозитарии, вторая — на валютной бирже, где есть собственная система. При этом ни у одного из депозитариев не налажено взаимодействие с Clearstream, Euroclear.

Судя по новым планам, Узбекистан с 1 января 2025 года внедрит единую депозитарную систему. Вести расчеты по ценным бумагам будет главный банк страны — Центробанк (сейчас этим занимается коммерческий Узнацбанк), ЦБ же станет ответственным за Центральный депозитарий (для этого ему передадут госпакет акций).

Уже к июлю 2024 года должны принять меры по открытию прямых счетов в национальной и иностранной валюте в ЦБ для расчетов по гособлигациям по заявкам номинальных держателей (Clearstream, Euroclear) и банков-кастодианов. Главный банк страны вызывает у иностранных инвесторов больше доверия.

Стимулы для локальных инвесторов тоже предусмотрены. Например, внедрение плана владения акциями для работников предприятий (ESOP). Часть зарплаты, которая направляется на покупку бумаг, будет освобождена от подоходного налога (НДФЛ) при ESOP. Сумма не должна превышать месячный заработок, включая надбавки.

Граждане также смогут открывать лицевой инвестиционный счет с освобождением от НДФЛ доходов в размере до 100-кратного МРОТ. Но есть условие — бумаги нужно купить в течение 12 месяцев и не изымать денежные средства в этот период. В противном случае налог придется заплатить. Сейчас таких преференций на рынке нет. Льготы по налогообложению дивидендов продлены до 2028 года.

Еще одним новшеством станет внедрение регуляторной песочницы, проект этой нормы НАПП вместе с Центральным банком должны представить уже к декабрю.

В рамках регуляторной песочницы собираются опробовать механизмы, которые расширят возможности иностранных инвесторов. Например, при выпуске и обращении корпоративных облигаций и проведении по ним расчетов появится возможность устанавливать стоимость и проводить оплату в валюте. Пока только в рамках песочницы будет введено понятие иностранного номинального держателя (Euroclear или Clearstream).

Для таких депозитариев устраняется одно из главных препятствий. Когда номинальные держатели будут открывать счета для инвестирования, они по закону не должны считаться бенефициарами этих ценных бумаг или средств. На самом деле всем владеют их клиенты. Это важный момент, чтобы налоговые и другие юридические риски не легли на номинального держателя. Не исключено, что

опробованные в песочнице механизмы войдут в новый закон прямого действия «О рынке капитала». Проект закона должен появиться к июлю 2024 года.

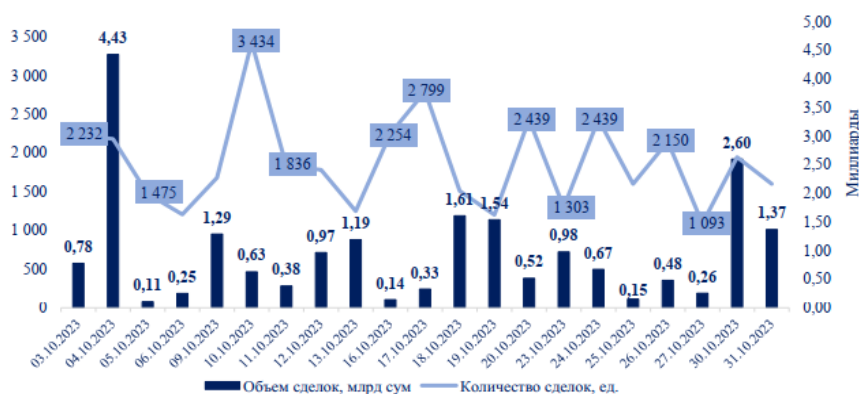


Рис.2. Объем торгов и количества сделок за октябрь 2023 года¹

Если посмотреть анализ в октябре 2023 года с ценными бумагами эмитентов, находящихся в биржевом котировальном листе, на торговых площадках РФБ «Тошкент» было заключено 39 439 сделок на общую сумму 20,68 млрд сумов. Объектами сделок стали 3,73 млрд ценных бумаг 81 эмитента.

В дневном разрезе наибольшее количество сделок было заключено 10 октября – 3 434 единицы; наименьшее – 27 октября – 1 093 единицы. Наиболее крупный объем сделок был зафиксирован 4 октября, когда в течение дня объем сделок составил более 4,43 млрд сумов. Среднедневное количество сделок в отктябре составило 1 878 сделок; среднедневной объем сделок составил 984,54 млн сумов. Среднедневной объем сделок на площадке «Main Board» рынка акций «Stock Market» составил 401,87 млн сумов. В отчетном месяце на площадке «Nego Board» рынка акций «Stock Market» были заключены 62 сделки на сумму 9,82 млрд сумов.

На площадке «Main Board» рынка облигаций «Bond Market» была заключена 61 сделка на общую сумму 2,41 млрд сумов. Оценка площадок на рынке акций «Stock Market» в секции G1- «Main Board» было зафиксировано 39 316 сделок с акциями 75 эмитентов на общую сумму 8,44 млрд сумов.

Рынок	Торговая площадка	Количество сделок	Количество ценных бумаг	Объем сделок, сум
UZSE STOCK	Main Board	39 316	1 824 925 831	8 439 253 603,66
	Nego Board	62	1 903 320 804	9 821 546 845,28
UZSE BOND	Main Board	61	13 203	2 414 453 894,45
ВСЕГО		39 439	3 728 259 838	20 675 254 343,39

Рис.3. Обзор площадок.²

¹ Журнал Биржевое обозрение. Октябрь 2023 г

² Журнал Биржевое обозрение. Октябрь 2023 г

На рынке акций в секции G1- «Main Board» был заключен самый крупный объем сделок с 32 единицами простых акций АО «ELEKTRQISHLOQQURILISH» /EQQU/ на сумму 1,35 млрд сумов. Диапазон цен за одну ценную бумагу составил: 369 000,00 – 371 000,00 сум при номинальной стоимости 5 000,00 сум.

В секции T1 - «Nego Board» были зафиксированы 62 сделки с 5 эмитентами в объеме 9,82 млрд сумов. Наибольший объем сделок, заключенный в данной секции, приходится на ценные бумаги АКИБ «Ipoteka-Bank» /IPTB1/ на сумму 2,87 млрд сум.

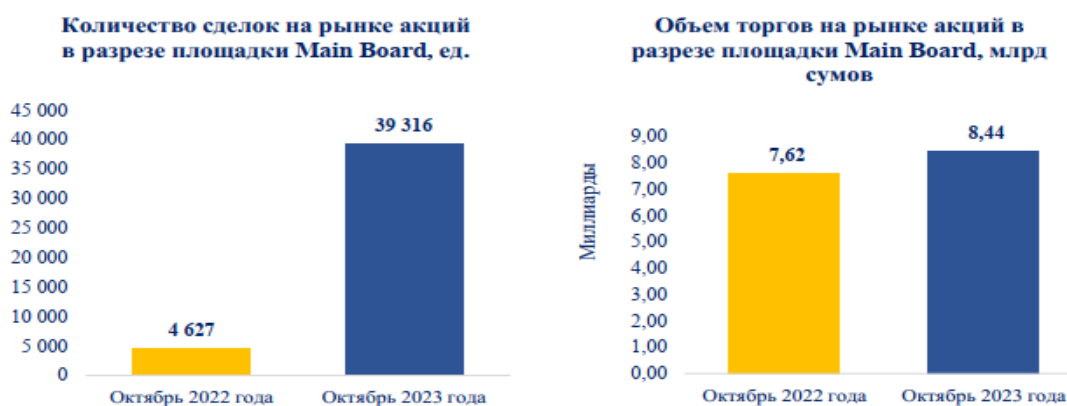


Рис 4. Количество сделок и объём торгов на рынке акций.³

Финансовый рынок Узбекистана был долгое время закрыт для иностранного инвестора, и его развитие было значительно ограничено. В стране принята стратегия развития рынка капитала до 2023 года, которая в том числе предусматривает рост рынка ценных бумаг, создание конкурентной среды внутри страны, повышение привлекательности региона для международного сотрудничества и выход крупных системообразующих предприятий на IPO. Во время таких серьезных изменений появляется уникальный шанс воспользоваться открывающимися возможностями.

Заключение. Принимая во внимание текущие тенденции, а также вызовы и возможности для развития финансового рынка страны, Центральный банк совместно с Правительством Республики Узбекистан будет содействовать его развитию на среднесрочном горизонте, проводя работу по следующим ключевым направлениям:

- создание условий для усиления роли финансового сектора в финансировании трансформации экономики при сохранении устойчивости финансового сектора;
- защита прав потребителей финансовых услуг и инвесторов, повышение финансовой доступности для граждан и бизнеса;
- цифровизация финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры;
- трансформация системы внешнеторговых платежей и расчетов;
- обеспечение финансовой стабильности.

³Журнал Биржевое обозрение. Октябрь 2023 г. Настоящий документ предоставлен исключительно в информационных целях и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже.

В настоящее время фондовый рынок страны находится на стадии развития и имеет множество проблем и недостатков. Но, несмотря на это, он достаточно перспективный. Дальнейшее развитие фондового рынка возможно только при комплексном подходе как со стороны самого рынка, так и государства

В целях введения нового снижения отечественной фондовой биржи необходимо регулярно проводить мероприятия по повышению финансовой грамотности населения и разрабатывать новые инструменты для привлечения граждан к инвестированию.

Список литературы:

1. Указ Президента Республики Узбекистан, от 13.04.2021 г. № УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала.
2. Нейла Б. Рыночный капитал и размер как факторы, определяющие доходность: данные тунисской фондовой биржи // Современная экономика: проблемы, тенденции, перспективы. 2013. №8. С. 45.
3. Hsing Y. Impacts of financial stock prices and exchange rates on the demand for money in Poland // South East European Journal of Economics and Business. 2007. V. 2. №1. P. 7-13. <https://doi.org/10.2478/v10033-007-0010-4>
4. Samanidou E., Zschischang E., Stauffer D., Lux T. Agent-based models of financial markets // Reports on Progress in Physics. 2007. V. 70. №3. P. 409. 4885/70/3/R03
5. Данные Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан и РФБ. <https://stat.uz/ru/>
6. Журнал «Биржевое обозрение». Октябрь 2023 г.

Copyright: © 2024 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-4.0 International License (CC - BY 4.0)

