ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

Кадирова Хадича Тураевна
к.э.н., доцент, Наманганский инженерно- технологический институт, доцент кафедры «Экономика организации промышленного производства».
E-mail: godirova 1472 @ gmail. com

Аннотация. *В статье отмечено, что несмотря на существующие исследования в области становления и развития финансовых рынков, по-прежнему важен поиск теоретических обобщений, которые бы, используя категориальный аппарат, были бы обращены в значимой мере к результату. Обоснована, необходимость дальнейшего исследования финансового рынка, способствующего выявлению его концептуальных основ развития и совершенствования. Рассмотрены современное состояние регионального финансового рынка, выявлены существующие проблемы его развития, проведен анализ эмитентов ценных бумаг.*

Ключевые слова: *финансовый рынок, инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционные институты, ценные бумаги, акции, облигации, корпоративные облигации, государственные облигации, банк, фондовая биржа, депозитарий, брокер, дилер.*

Abstract: *The article noted that despite existing research in the field of the formation and development of financial markets, it is still important to search for theoretical generalizations that, using the result accumulated by foreign in the research of the financial markets. The necessity of further research of the financial market, contributing to the identification of its conceptual foundations of development and improvement. The current state of the regional financial market is considered existing problems of securities taking into account the reduction of their risk, an improvement in the investment climate the expansion of demand for securities, by increasing the information transparency of the regional financial market, expanding the infrastructure of the regional financial market.*

Keywords: *financial market, investments, investment activities, investment institutions, securities, stocks, bonds, corporate bonds, government bond, bank, stock exchange, depository, broker, dealer.*

Введение

В Указе Президента Республики Узбекистан за №УП-5630 от 14 01.2019 года «О мерах по коренному совершенствованию системы управления государственными активами, антимонопольного регулирования и рынка капитала» отмечено: «В стране осуществляются масштабные преобразования, направленные на обеспечение экономического роста, повышение конкурентоспособности, углубление процессов модернизации и диверсификации экономики, формирование благоприятных условий для привлечения инвестиций, прежде всего в базовые, структурообразующие отрасли.

При этом, дальнейшее сокращение участия государства в экономике, развитие фондового рынка и создание здоровой конкурентной среды являются основой для проведения активной инвестиционной политики, динамичного и устойчивого развития всех сфер жизнедеятельности общества и государства. Вместе с тем, концентрация в

рамках одного государственного органа функций управления государственными активами, осуществления антимонопольного регулирования и регулирования рынка ценных бумаг привела к накоплению системных проблем...» [1].

Накопление системных проблем, растущие потребности реального сектора экономики, углубление социальных преобразований требуют дальнейшего развития и совершенствования финансового рынка, включая формирование его новых сегментов, расширение спектра используемых инструментов, модернизацию нормативно-правовой базы, создание и развитие новых финансовых институтов, а также обеспечения информационной прозрачности деятельности его участников, вовлечения в него иностранных инвесторов и более широких слоев населения республики.

Успешное разрешение четко обозначенных проблем невозможно без решения целого ряда вопросов научно-теоретического и прикладного характера, системного изучения позитивного зарубежного опыта, объективной оценки современного состояния национального финансового рынка, правильного определения перспектив его развития. Особую актуальность при этом приобретает исследование регионального аспекта процесса формирования и развития финансового рынка, в частности, таких его важных сегментов, как денежный рынок, рынок капитала, рынок ценных бумаг, страховой рынок и т.д.

Основные проблемы на пути становления региональных финансовых рынков связаны с трудностями разработки и реализации комплексной стратегии формирования финансового рынка страны, в том числе в разрезе его регионов; с недостаточным уровнем интеграции его различных сегментов; недостаточной разработанностью нормативно-правовой базы; низкой информационной прозрачностью финансового рынка; нехваткой высококвалифицированных кадров и многое другое.

Большинство исследований, относящихся к области финансового рынка, имеет микроэкономический характер, либо рассматривает зарубежные финансовые рынки и отдельные аспекты их становления. Аспекты регионального развития финансового рынка в республике мало изучены. Несмотря на существующие исследования в области становления и развития финансовых рынков, по-прежнему необходимы дальнейшие исследования в этом направлении, способствующие выявлению концептуальных основ по развитию и совершенствованию регионального финансового рынка. В республике отсутствует макроэкономический анализ развития регионального финансового рынка, не подведены итоги развития его отдельных сегментов в период становления национальной экономики, не проведено сравнение с другими формирующимися рынками, не определены концептуальные основы развития регионального финансового рынка, не выработаны рекомендации, способствующие наиболее эффективному использованию финансовых инструментов, с учетом снижения их рисков, не проведен анализ который бы относился не к отдельным аспектам функционирования рынка, но к финансовому рынку как целостному явлению.

Вместе с тем по-прежнему актуальным остается рассмотрение вопроса о выявлении и анализе комплекса фундаментальных факторов, определяющих дальнейшее развитие и совершенствование регионального финансового рынка. Перед отечественной наукой по-прежнему остается нерешенной задача определения прогноза структуры и динамики финансового рынка, основанного на исследовании

воздействующих на него фундаментальных факторов и сложившейся модели рынка. Остается открытым вопрос о долгосрочной макроэкономической политике, ее приоритетах и механизме ее реализации, обеспечивающих устойчивое развитие финансового рынка и, в частности его региональных отделений, снижение его рисков, рост доли ресурсов, перераспределяемых через этот рынок на цели инвестиций в реальный сектор. Все вышеперечисленное и определяет актуальность темы исследования.

Материалы и методы

Методологической базой исследования являются диалектическая теория развития, фундаментальные положения экономической теории, включающие анализ и теоретическое обобщение сущности, функций, роли и процессов функционирования кредита, фиктивного капитала, финансовых рынков. Исследование основывалось на методологии системного анализа, дающей возможности раскрыть структуру и причинно-следственные связи внутри сложных социально-экономических систем, сформировать их модели, осуществить прогноз их развития и сформировать стратегии позитивных изменений.

Достоверность научных результатов, определяется целесообразностью подходов, методов и методологии, которые применены в исследовании, а также тем, что данные получены от официальных источников, в частности для исследования регионального финансового рынка использованы базы данных ЦБ Республики Узбекистан, Агенства по управлению государственными активами Республики Узбекистан, Агентства по развитию рынка капитала Республики Узбекистан, РФБ «Ташкент», Национального депозитария, страховых компаний и т.д.

Литературный обзор

Одними из основных инструментов финансового рынка и, в частности, рынка ценных бумаг являются ценные бумаги. Различные определения финансовых инструментов связаны с различиями в трактовках определений со стороны ученых, связанных с многообразием инструментов финансового рынка. Лауреат Нобелевской премии 1990 г. по экономике У. Шарп в своем знаменитом учебнике “Инвестиции” дает расширительное толкование ценным бумагам (securities). «Этот лист бумаги, являющийся свидетельством права собственности, называется ценной бумагой. Она может быть передана другому инвестору, который в этом случае приобретает все права и обязанности по ней. Здесь и далее термин «ценная бумага» (security) означает законодательно признанное свидетельство права на получение ожидаемых в будущем доходов при конкретных условиях» [2].

Такой же подход можно найти и у другого лауреата Нобелевской премии по экономике, Роберта Мертона, который относит деривативы к разряду securities [3]. Расширительный подход к термину securities и securities market мы находим в документе Международной организации комиссий по ценным бумагам (ИОСКО), посвященном общим принципам регулирования рынков ценных бумаг [4]. В высказываниях Чепурина М.Н., Киселевой Е.Л. отмечено: «Покупка ценной бумаги означает не что иное, как передачу части денежного капитала в ссуду», «в результате акта ссуды происходит отделение капитала – собственности от капитала – функции» [5]. «Ценная бумага – это «фиктивный капитал»… Фиктивный капитал представляет собой бумажный символ реального капитала… Источник дохода по фиктивному капиталу полностью скрыт, кажется, что ценные бумаги обладают способностью приносить доход сами по себе» [6]. Капитал выражен «в ценных бумагах», «покупка…

бумаги означает передачу части денежного капитала в ссуду» [7]. Ценная бумага является особым инвестиционным товаром, его родовой чертой является способность удовлетворять потребность экономических субъектов в приращении капитала [8].

Миркин Я.М. рассматривая ценные бумаги как дубликаты прав на стоимость считает, что: **«**Ценные бумаги представляют права индивидов, в том числе имущественные, на эту стоимость, на вещественную форму, которую она составляет, права, отделяемые от самой стоимости, существующие в самостоятельной вещной форме – в виде ценных бумаг» [9]. Наш отечественный ученый Бутиков И.Л. в свое статье рынок ценных бумаг Узбекистана: новые горизонты отмечает: « В современном мире реалии таковы, что ценные бумаги являются уже не просто фиктивным капиталом, а при надлежащей организации их рынка могут служить тем мощнейшим финансовым рычагом, который способен вывести экономику на новый, значительно более высокий уровень развития» [10].

Проблемы недостаточного использования некоторых финансовых инструментов у нас в республике также рассматриваются в статье Бутикова И.Л., в частности, было отмечено: «Несмотря на то, что в 2007 году механизм использования золотой акции был принят на уровне Указа Президента страны, на практике его использование до настоящего времени, за исключением единичных случаев, не осуществлялось» [10].

На наш взгляд, все приведенные понятия ценных бумаг довольно таки сильно отличаются друг от друга. Но многие ученые экономисты сходятся в единной точке зрения – понятия ценной бумаги как документа, действительно, больше не соответствует широкой тенденции развития финансового рынка. Ценная бумага – не документ. Документ – есть лишь бумага, удостоверяющая что-то, что само по себе жестко не зависит от формы такого удостоверения. Документ – это только форма удостоверения таких прав. Вопросы повышения эффективности использования финансовых инструментов также остаются актуальными на современном этапе развития национальной экономики, так как одной из перспектив развития национального финансового рынка должен стать выход его на международную арену. По версии Российского экспортного центра (РЭЦ), Рынок ценных бумаг – та отрасль, которая пока еще не интегрирована в зарубежные рынки, и, в частности, российский рынок капитала, но могла бы стать новым направлением для сотрудничества предпринимателей обеих стран [11].

Анализ и результаты

Проведенное нами исследование в области использования финансовых инструментов на отечественном рынке позволяет нам отследить следующие результаты. Несмотря на большое количество существующих разновидностей ценных бумаг, на современном этапе развития национального рынка в основном используются долевые (акции) и некоторые виды долговых ценных бумаг.

История использования финансовых инструментов располагает такими фактами, в результате которых некоторых из инструментов был прекращен. В 1992 году осуществлен выпуск облигаций государственного выигрышного займа для населения на 20 лет с условием незамедлительного погашения облигаций по первому требованию владельцев. Обязательства по нему не выполнены и его погашение превысило все сроки. В 1995 году в обращение были выпущены векселя. Через некоторое время их оборот также был прекращен.

Первые акционерные общества, созданные в виде закрытых акционерных обществ, также не способствовали развитию вторичного рынка акций. Дальнейшее развитие отечественного рынка ценных бумаг способствовало появлению нового сегмента – рынка корпоративных облигаций. Их эмиссия состоялась в 2002 году, но определенные препятствия на пути их развития ограничили возможность выпуска облигаций предприятиями. Были внесены изменения в их выпуске при которых получение прибыли или даже окупаемости для эмитентов облигаций было почти невозможным.

При анализе современного состояния существующего рынка долговых ценных бумаг – рынок корпоративных облигаций можно отметить: по состоянию на 30 сентября 2020 года на рынке долговых ценных бумаг республики Узбекистан были доступны 10 инструментов 4 эмитентов. Торги осуществлялись на республиканской фондовой бирже «Ташкент» (см. таблица 1). СП АО «Uzbek Leasing International» выпустил 3 выпуска облигаций. Это облигации с доходностью 18 % и сроком погашения в 2021 году, с доходностью 19 % и сроком погашения в 2022 году, с доходностью 20 % и сроком погашения в 2023 году. АКБ «O'zbekiston sanoat-qurilish banki» выпустил 5 выпусков облигаций, три из них привязаны к ставке рефинансирования Центрального банка Республики Узбекистан, которая составляет 14 % по состоянию на 30 сентября 2020 года.

Таблица 1

Современное состояние предложений корпоративных облигаций на РФБ «Ташкент» по состоянию на 30 сентября 2020 года

Наименование эмитента	Номинальная стоимость	Процентная ставка	Дата начала размещения	Срок погашения
СПАО «Uzbek Leasing International A.O»	10 000 000	18%	24.02.2020	05.03.2021
СПАО «Uzbek Leasing International A.O.»	10 000 000	19%	24.02.2020	04.03.2022
СПАО «Uzbek Leasing International A.O.»	10 000 000	20%	24.02.2020	03.03.2023
АКБ«Узпромстройбанк»	100 000	2,25%	29.12.2010	04.01.2021
АКБ«Узпромстройбанк»	100 000	2%	10.08.2012	15.08.2022
АКБ«Узпромстройбанк»	1 000 000	Ставкареф. ЦБ + 2 %	05.12.2019	03.12.2022
АКБ«Узпромстройбанк»	1 000 000	Ставкареф. ЦБ + 3%	05.12.2019	30.11.2024
АКБ«Узпромстройбанк»	1 000 000	Ставкареф. ЦБ + 4 %	05.12.2019	28.11.2026
АКБ«Asia Alliance Bank»	1 000 000	Ставкареф. ЦБ + 4 %	16.07.2019	15.07.2026
АКБ«Kapitalbank»	1 000 000	Ставкареф. ЦБ +5 %	24.04.2020	21.05.2027

Источник: Таблица составлена по данным РФБ «Ташкент». Официальный сайт Республиканской фондовой биржи “Тошкент”. https://www.uzse.uz/abouts

Следует отметить, что ставка была снижена с 15 % до 14 % на основании соответствующего решения правления ЦБ РУз, которое было принято 10 сентября текущего года. Первый выпуск облигаций с процентной ставкой – ставка реф. ЦБ+2 % погашается в 2022 году, облигации с процентной ставкой – ставка реф.

ЦБ+3 %, погашаются в 2024 году и облигации с процентной ставкой – ставка реф. ЦБ+4 % погашаются в 2026 году. Также одним из эмитентов корпоративных облигаций на первичном рынке является АКБ «Kapitalbank», он выпустил облигации с доходностью – ставка рефинансирования ЦБ+5 % и сроком погашения в 2027 году. Все вышеперечисленные облигации доступны на первичном рынке фондовой биржи. Кроме того, на вторичном рынке обращаются облигации АКБ «Asia Alliance Bank», с доходностью привязанной к ставке рефинансирования ЦБ+4% и сроком погашения в 2026 году.

Если рассмотреть количество сделок и объем продаж по корпоративным облигациям, то можно отметить, что в 2019 году с облигациями коммерческих банков совершено 126 сделок, продано 37870 облигаций на общую сумму – 38,57 млрд. сум. 1 на сумму – 150 млн. сум. АТБ «Узсаноаткурилишбанк», 125 сделок на сумму -38,42 млрд. сум. с корпоративными облигациями АТБ «Азия Аллианс Банк».

Физическими лицами куплено облигаций на – 948 690 663,54 сум., юридическими лицами на – 37 621 398 602,20 сум. Физическими лицами продано облигаций на – 62 487 321,10 сум, юридическими лицами продано на – 38 507 601 944,64 сум. Количество сделок по покупке физическими лицами составило –51 ед., юридическими лицами – 75 ед., физическими лицами количество сделок по продаже составило – 7 ед., юридическими лицами – 119 ед.

Для сравнения рассмотрим Российский рынок корпоративных облигаций. По мнению многих российских рейтинговых агентств 2019 год неожиданно стал наступающим годом на долговом рынке: смягчение монетарной политики Банка России переросло в снижение процентных ставок по всему долговому рынку за исключением сегмента высокодоходных облигаций (ВДО). Объемы рыночных размещений облигаций выросли почти в 1,5 раза, при этом в структуре размещений выросла доля эмитентов с более низкими кредитными рейтингами и доля эмитентов без рейтинга. Для примера поступательного снижения стоимости размещения облигаций на первичном рынке может послужить ПАО «МТС».

Таблица 2

Рыночные размещения ПАО «МТС» в 2019 году

	Дата размещения	Объем размещения, млн руб.	Срок, лет	Ставка купона, %	Доходность, %
МТС, 001Р-07	29.01.2019	10 000	5.0	8.70	8.99
МТС, 001Р-08	22.04.2019	5 000	3.5	8.40	8.67
МТС, 001Р-09	22.04.2019	7 500	5.5	8.60	8.88
МТС, 001Р-10	03.07.2019	15 000	6.0	8.00	8.25
МТС, 001Р-12	31.10.2019	15 000	4.0	6.85	7.03

Источник: *Рыночные размещения ПАО «МТС» в 2019 году. https://raexpert.ru/press/articles/cbonds_nov2019*

По таблице 2 можно отметить, что стоимость привлечения заёмного финансирования существенно снизилась. Общий тренд на снижение ставок в 2019 году

усилил внимание корпоративных эмитентов на привлечение долга посредством размещения облигаций. Объем рыночных сделок за 10 месяцев 2019 года превысил показатель 2018 года примерно в 1,5 раза, достигнув около 1,6 трлн. рублей. Подводя итоги рынка капитала за 2019 год, можно отметить, что сложившаяся конъюнктура в целом была достаточно положительна – серии успешных аукционов ОФЗ, которые также достигали рекордных объемов в течение 2019 года. Если сравнить отечественный рынок корпоративных облигаций с зарубежными рынками, например, Российским, то можно отметить низкое предложение со стороны отечественных эмитентов на корпоративные облигации.

Как видно из вышеприведенной таблицы эмитентами выступают в основном банки, количество других предприятий ограничено. Несмотря на то, что риски по корпоративным облигациям по сравнению с долевыми ценными бумагами являются наименьшими, что подтверждает то, что рейтинги на облигации проводятся многими мировыми рейтинговыми агентствами, в то время как прогнозы на долевые ценные бумаги почти не проводятся.

Если продолжить анализ и рассмотреть рынок долевых ценных бумаг – рынок акций то, можно отметить: в истекшем периоде текущего года активность в совершении сделок на фондовой бирже наблюдалась у 35 инвестиционных посредников из 44. Лидирующие позиции, среди участвовавших в биржевых торгах занимали по объему совершенных сделок с ценными бумагами «Универсал депозит», «Капитал депозит» и «Биринчи Банклараро депозитарий», а по количеству совершенных сделок лидировали: «Фридом Финанс», «Портфолио Инвестментс» и «Тат Реестр». Сводную информацию по итогам торгов на РФБ «Тошкент» за ряд периодов мы можем рассмотреть по нижеследующим таблицам (таблицы 3,4).

Таблица 3

Сводная информация по итогам торгов на РФБ «Тошкент» за 4-7сентября 2019 года

Дата	Параметры торгов		
	кол-во сделок	кол-во торговавшихся ценных бумаг	объем торгов (сум)
04.09.2019 г.	93	49 349	94 061 562
05.09.2019 г.	63	8 010 221	8 192 136 299
06.09.2019 г.	64	16 265	37 146 223
07.09.2019 г.	82	10 450	113 363 176
Итого:	**302**	**8 086 285**	**8 436 707 260**

По итогам торгов на РФБ «Тошкент» в период 4 - 7сентября 2019 года осуществлены операции по ценным бумагам 35 эмитентов. Всего были осуществлены 302 сделки по купле-продаже ценных бумаг в количестве 8 086 285 штук на сумму 8 436 707 260 сум. Наиболее крупный объем торгов осуществлен с ценными бумагами ЧАКБ «Туркистонбанк» –7,97 млрд. сум, 94,5 % от общего объема торгов (05.09.2019г.), АО «Узметкомбинат» - 103,5 млн. сум, 1,2 % (05.09.2019г.). Наибольшее количество сделок за указанный период осуществлено с ценными бумагами АО

«Кизилкумцемент» (52 сделки, 17,2 % от общего количества сделок), АО «Кварц»(40 сделок,13,2 %), АО «Узбекнефтгазказибчиказиш» (37 сделок, 12,3 %). Наиболее существенное изменение цен данный период наблюдалось по ценным бумагам АО «Узбекнефтгазказибчиказиш» (повышение с 9 000до 15 552сум, привилегированные акции), АО «УзРТСБ» (снижение с 14 443 до 10 321, простые акции), АО «Кварц» (снижениес 4 575 до 4 000 сум, простые акции).

Рисунок 1. Объем торгов и сделок по РФБ «Ташкент» на 01.09. 2019 год

Таблица 4

Сводная информация по итогам торгов на РФБ «Тошкент» за16-20сентября 2019 года

Дата	Параметры торгов		
	кол-во сделок	**кол-во торговавшихся ценных бумаг**	**объем торгов** (сум)
16.09.2019г.	66	17 946	50 543 564
17.09.2019г.	44	221 404	248 510 004
18.09.2019г.	107	358 985	116 798 330
19.09.2019г.	173	99 772 470	1 238 447 395
20.09.2019г.	64	2 396 669	163 616 896
Итого:	**454**	**102 767 474**	**1 817 916 189**

Таблицы составлена по данным https://www.uzse.uz/abouts

По итогам торгов на РФБ «Тошкент» в период 16-20сентября 2019 года осуществлены операции по ценным бумагам 27 эмитентов. Всего осуществлено 454 сделки по купле-продаже ценных бумаг в количестве 102 767 474 штук на сумму 1 817 916 189 сум. Наиболее крупный объем торгов осуществлен с ценными бумагами АИКБ «Ипак йули»-1,03 млрд. сум, 56,5 % от общего объема торгов, АКБ «Универсалбанк» - 222,2 млн. сум, 12,2 %, АО «Узметкомбинат» -186,5 млн. сум, 10,3 %.

Наибольшее количество сделок за указанный период осуществлено с ценными бумагами АО «Кукон механика заводи» (90 сделок, 19,8 % от общего количества сделок), АО «Кварц» (67 сделок, 14,8 %), АО «Узпромстройбанк» (40 сделок, 9,2 %). Наиболее существенное изменение цен в данный период наблюдалось по ценным бумагам АО «Янгийулег-мой» (повышение с 6 000 (сделка 05.09.2019 г.)до 14 000 (сделка 17.09.2019 г.) сум, привилегированные акции), АО «Узнефтмахсулот» (повышение с 6 240 до 7 488 сум, привилегированные акции), АКБ «Хамкорбанк» (снижение с 103 до 91 сум, привилегированные акции). За данный период два акционерных общества исключены из биржевого котировального листа – АО «AngrenPack», АО «Agalyk-Lohmann-parranda».

Анализ вышеуказанных таблиц позволяет нам сделать вывод о централизации проведенных сделок и гипертрофированности регионального рынка ценных бумаг. На дальнейшее снижение объемов обращения данного сегмента на регионе на наш взгляд может повлиять дальнейшее уменьшение акционерных обществ в регионе, этому будет способствовать изменение формы собственности предприятий, в связи с установленными нормами объема уставного фонда АО, а также смены АО на ООО при продаже в них государственной доли.

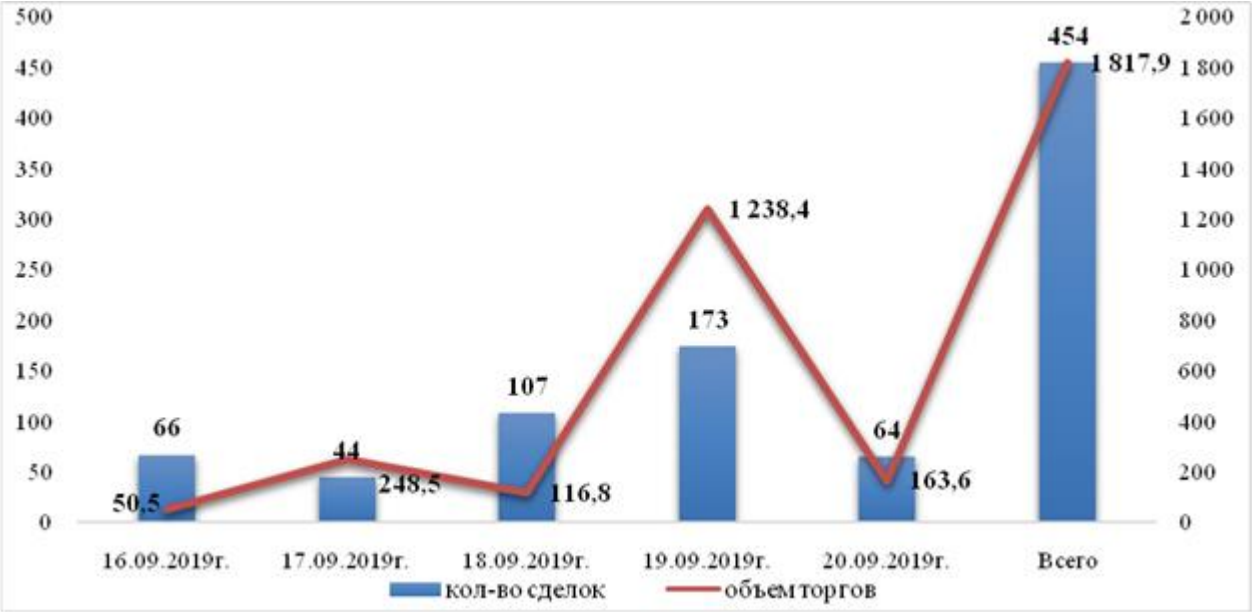

Рисунок 2. Объем торгов и сделок по РФБ «Ташкент» на 20.09. 2019 год

Все вышеперечисленные нестыковки, на наш взгляд диктуют необходимость разработки концепции развития финансового рынка. Причем, учитывая при этом и развитие региональных рынков, так как дальнейшая централизация развития финансового рынка будет способствовать дальнейшему запозданию его развития в регионах. Что подтверждают слабая развитость его и в инфраструктурном плане.

Выводы и предложения

Исследование современного состояния финансового рынка и в частности регионального его аспекта позволяют сделать следующие выводы и предложения. Региональный рынок Наманганской области в данное время является гипертрофированным. В нем продолжается тенденция снижения количества АО, что

может привести к дальнейшему снижению развития рынка акций, а значит и снижению использования одного из основных инструментов рынка ценных бумаг – акций.

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

2. 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.

3. 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

4. Первым шагом на пути реализации поставленной 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.

5. К одним из важнейших направлений повышения эффективности контроля, координации и надзора за участниками финансового рынка следует отнести совершенствование нормативно-правовой базы, регламентирующей деятельность и отношения его участников. Правильное и своевременное регулирование финансовой деятельности с помощью эластичного законодательства, способного создать справедливые правила игры на фондовом пространстве и контролировать их соблюдение всеми участниками рынка, является обязательным условием устойчивого развития любого регионального финансового рынка.

6. Важным условием расширения спектра и повышения качества финансовых инструментов, обращающихся на финансовом рынке Наманганской области, выступает формирование эффективного регионального рынка страховых услуг. Для большинства инвесторов финансовые гарантии, предоставляемые страховой компанией по тем или иным видам финансовых инструментов, устраняют необходимость фундаментального анализа информации об эмитенте. Ключевым моментом дальнейшего развития структурной политики на рынке страховых услуг области должна оставаться оптимизация пропорций в соотношении добровольных и обязательных видов страхования.

7. Необходимо разработка национальных стандартов по обеспечению информационной прозрачности деятельности эмитентов, основу которых должны составлять принципы полноты раскрытия информации, быстроты ее распространения, ясности, сравнимости и фактической точности данных, предоставляемых инвесторам.

8.С обеспечением информационной прозрачности финансового рынка Наманганской области тесно связана проблема повышения уровня защиты законных прав вкладчиков и инвесторов – основных участников рынка, принимающих на себя основной риск вложения финансовых ресурсов. Успешное решение ее невозможно без достижения таких целей, как: обеспечение комплексной защиты законных прав инвесторов, вкладывающих свои финансовые ресурсы в те или иные финансовые инструменты; повышение уровня координации деятельности различных органов государственной власти, призванных заниматься защитой законных прав инвесторов. Для совершенствования действующего в стране механизма защиты прав инвестора, на наш взгляд, необходимо: усилить требования к лицензированию профессиональных участников рынка ценных бумаг и институциональных инвесторов, а также к стандартам регистрации проспектов эмиссии и отчетности эмитентов; повысить экономическую эффективность контроля за деятельностью эмитентов со стороны саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также органов государственного надзора и контроля.

9. В целях стимулирования спроса на отечественные ценные бумаги необходимо: совершенствовать инвестиционную среду для инвесторов, увеличить долю институциональных инвесторов, таких как например, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды и др. Дальнейшее повышение экономической грамотности населения и создание привлекательного налогового режима, повышение ответственности за соблюдением прав инвесторов, создание новых страховых инструментов, позволяющих снизить риски инвестирования.

10. Кроме того, необходимо более профессиональное освещение различных аспектов инвестиционного потенциала региона, сильных сторон конкурентоспособных предприятий – эмитентов ценных бумаг с помощью активной и грамотно поставленной информационно-разъяснительной работы среди различных категорий мелких, средних и крупных инвесторов. Создаваемый с ее помощью имидж региона следует при этом рассматривать как хорошо зарекомендовавший себя товар: он должен быть мгновенно узнаваемым и вызывать у потенциального «покупателя» чувство доверия.

Успешная реализация этого позволит поднять темпы и повысить качество институционального и функционального развития финансового рынка, что в свою очередь позитивно отразится на развитии всей финансовой индустрии страны, без

которой невозможно осуществить дальнейшее углубление экономических и социальных преобразований в Республике Узбекистан.

Список использованной литературы

1. Указ Президента Республики Узбекистан за №УП-5630 от 14 01.2019 года «О мерах по коренному совершенствованию системы управления государственными активами, антимонопольного регулирования и рынка капитала». https://lex.uz/docs/4160396. 08.02.2021г.

2. Шарп У., Александер Г., Бэйли Ф. Инвестиции. – М., 1998, стр.3.

3. Merton R. Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions. NBER Working Paper 5096. Cambridge, Mas., April, 1995.

4. Objectives and Principles of Securities Regulation. International Organization of Securities Commissions. September 1998 http://www.iosco.org

5. Чепурин М.Н., Киселева Е.Л. Курс экономической теории. – Киров: Издательство «Аса», МГИМО МИД РФ, 1998. – С. 394-396.

6. Добрынин А.Н., Тарасевич Л.С. Политическая экономика. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов, Изд-во «Питер», 2000. – С. 382-383.

7. Видяпин В. И., Журавлева Г.П. Экономическая теория. – М.: ИНФРА-М, 1997. – С.443.

8. Карпушкина А.В. Рынок ценных бумаг в условиях переходной экономики России // Автореферат диссертации на соискание уч. ст. к.э.н. Института экономики Уральского отделения Российской академии наук, 1999. – 45 с.

9. Миркин Я.М. Российский рынок ценных бумаг: влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития. Автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук. – М., 2003 год. Сайт https://www.dissercat.com/content/rossiiskii-rynok-tsennykh-bumag-vliyanie-fundamentalnykh-faktorov-prioritety-i-mekhanizm-raz 07. 02.2021г.

10. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: новые горизонты. Журнал «Бозор, пул ва кредит», №1, 2019 г. https://finance.uz/index.php/ru/fuz-menu-economy-ru/4502-igor-butikov-rynok-tsennykh-bumag-uzbekistana-novye-gorizonty 07.02.2021

11. Бутиков И.Л., Джураев В.Д. Внедрение новых биржевых технологий на фондовом рынке Узбекистана. Пермский финансовый журнал. https://www.elibrary.ru/item.asp?id=32433076. 07.02.2021

12. Юлдашева Е И. Финансовый рынок Республики Узбекистан: сценарии развития, 2017 Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации Москва. https://docplayer.ru/84055317-Finansovyy-rynok-respubliki-uzbekistan-scenarii-razvitiya.html 07.02.2021 г.

13. Бутиков И.Л. Концептуальные направления интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные и международные рынки капитала. Тезисы международной конференции БФА РУз., 2019 год. https://research-center.uz/reports/2019/.

14. Таблица составлена по данным РФБ «Ташкент». Официальный сайт Республиканской фондовой биржи “Тошкент”. https://www.uzse.uz/abouts

15. https://raexpert.ru/press/articles/cbonds_nov2019.