

**Тошмурадова Б.Э. – профессор кафедры
«Финансовый менеджмент» ТФИ
Отаев Л.А. – студент отдела
Магистратуры ТФИ**

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВЫХ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ. СРАВНЕНИЕ С РЫНКОМ ЦЕННЫХ БУМАГ В УЗБЕКИСТАНЕ

Аннотация: Мақолада жаҳон қимматбаҳо қоғозлар бозорининг ривожланишидаги асосий тенденциялар муҳокама қилиниб, унинг фаолиятининг асосий қонунлари белгиланиб берилган. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг халқаро капитал бозорига интеграциялашув даражаси кўрсатилган.

Таянч сўзлар: халқаро фонд бозори, асосий тенденциялар, молиялаштиришнинг янги манбаълари, кредитлаш, еврооблигациялар, глобализация.

Аннотация: В статье рассмотрены ключевые тенденции развития мирового рынка ценных бумаг, выявлены основные закономерности его функционирования. Показана степень интеграции фондового рынка Узбекистана в международный рынок капитала.

Ключевые слова: международный фондовый рынок, ключевые тенденции, новые источники финансирования, кредитование, еврооблигации, глобализация.

Annotation: The article discusses the key trends in the development of the world securities market, identifies the main laws of its functioning. The degree of integration of the stock market of Uzbekistan into the international capital market is illustrated.

Key words: international securities exchange, key tendencies, new sources of financing, crediting, Eurobonds, globalization.

Введение. В статье представлено история и тенденции развития рынков ценных бумаг на международном уровне. Также рассматривается вопрос международной интеграции фондового рынка Республики Узбекистан.

Необходимо отметить, что экономическое развитие многих развитых стран сопровождалось развитием рынка ценных бумаг, так как в результате вложения временно свободных денежных средств в ценные бумаги, повышается уровень капитализации предприятий в экономике, что позволяет этим предприятиям использовать средства от размещения ценных бумаг на расширение. В Узбекистане процесс развития рынка ценных бумаг продвигается медленно относительно стран со схожим уровнем экономического развития. Это обуславливает необходимость научного исследования данного вопроса.

Обзор литературы по теме. По мнению М.Г. Янукяна, одной из объективных мировых тенденций в развитии рынка ценных бумаг являются интеграционные процессы, и что процессы интеграции имеют объективную основу и отражают потребности дальнейшего развития инфраструктуры рынка ценных бумаг, способствуют упрощению доступа инвесторов к иностранным рынкам ценных бумаг. В конечном счете, это приводит к снижению стоимости и повышению скорости транзакций. [1]

А.И. Кусмарцев пришел к выводу, что в последние годы активизируется роль рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе, усиливается его значение в аккумуляции и перераспределении инвестиционных ресурсов в экономически развитых странах. В настоящее время выделяют два наиболее распространенные в мире модели финансового рынка, которые отличаются характером регулирования, структурой источников и методов привлечения капитала корпорациями. С учетом этого кредитный рынок и рынок ценных бумаг не только дополняют друг друга, но и конкурируют между собой, находятся в противоречивой зависимости. Как следствие, их динамика обычно противоположна по направлению. Например, активная кредитная экспансия неизбежно снизит потребности в финансировании экономики за счет эмиссии ценных бумаг, и наоборот. В современных условиях финансовые рынки, в том числе рынки ценных бумаг, становятся основным структурообразующим фактором финансового сектора экономики. [2]

По заключению А.А. Крикливца и П.С. Сухомыро о проблемах развития российского рынка ценных бумаг, во первых большое количество участников фондового рынка не состояниии разобраться со всеми его возможностями в силу отсутствия исчерпывающих знаний о многих финансовых инструментах, а также низкий уровень культуры относительно инвестиционной деятельности, что в значительной степени препятствует быстрому росту капитализации рынка. Во вторых, серьезным препятствием на пути развития фондового рынка является несовершенство законодательной базы, которая не в состоянии отразить все аспекты, связанные с работой инвесторов и непосредственно самих участников биржи. Также российский рынок ценных бумаг характеризуется такими чертами как: высокая волатильность, маленький объем торгов, сконцентрированный в узком кругу предприятий. [3]

М.Е. Коновалова, О.Ю.Кузьмина и Л.В.Левченко считают, что вследствие глобального вывоза капиталов из государств, которым принадлежат ведущие международные компании и банки, начали формироваться транснациональные биржи. Их создание ускорилося из-за влияния следующих причин:

- стремительной научно-технической революции, которая привела к формированию проектов, нуждающихся в привлечении иностранного инвестиционного капитала;
- развития интеграционных процедур;
- устойчивости валютного курса и котировок на бирже;
- использования общих многонациональных валют;
- достижений в развитии банковской и биржевой сфер. [4]

Анализ и результаты.

Результатом концентрации капитала становится сосредоточение международной торговли ценными бумагами на нескольких национальных фондовых биржах, ставших общепризнанными международными центрами фондовой торговли. Речь идет, например, о Нью-Йоркской фондовой бирже или Токийской фондовой бирже, которые, будучи по юридическому статусу национальными, по типу капиталов трансформировались в центры глобального фондового рынка. Занимая третье место по объему торговли ценными бумагами, Лондонская фондовая биржа вместе с тем остается одной из крупнейших бирж по числу компаний, котирующих на ней свои ценные бумаги. Особенностью современного международного фондового рынка является невозможность его изолированного существования. В условиях нарастающих процессов финансовой глобализации динамика национальных и международных рынков становится всё более взаимосвязанной. Инфраструктура международного фондового рынка также подвергается интеграции.



Рис. 1 Капитализация мировых рынков ценных бумаг (в триллионах долл. США)

В рамках международного фондового рынка наиболее активно развивается рынок евробумаг. Росту операций на евторынке способствует удорожание банковских кредитов, либерализация национальных рынков капитала, инновации в финансовой сфере. Источником средств евторынка служат национальные банковские депозитные счета, приобретённые иностранцами и размещённые вне страны-эмитента валюты. Как и на других финансовых рынках на евторынке наблюдается процесс секьюритизации,

перехода от евровалютных и еврокредитных операций к операциям с евробумагами. Рынок евробумаг является одним из самых объёмных сегментов рынка международных ценных бумаг, на который приходится более 75% от общего объёма операций фондового рынка. Успех рынка евробумаг заключается в следующем. Во-первых, высокая ликвидность еврооблигаций для инвесторов при достаточном разнообразии их видов дает возможность эмитенту выбрать наиболее приемлемые для него инструменты заимствования. На долю еврооблигационных займов приходится более 50% оборота еврорынка и около 90% оборота рынка евробумаг. Во-вторых, международный фондовый рынок предоставляет заемщикам доступ к значительно большему числу потенциальных кредиторов различного профиля, чем на национальных рынках. В-третьих, займы носят чисто финансовый характер, т.е. не связывают заемщика целевым использованием полученных средств. В-четвертых, регулирование на рынке евробумаг намного либеральнее, чем на большинстве национальных рынков в отдельности. Подытоживая все выше сказанное, можно отметить, что специфическими особенностями современного международного рынка ценных бумаг являются:

- значительно выросшая скорость проведения биржевых сделок на основе использования современных информационных технологий;
- рост оборотов, когда за секунды огромные суммы переводятся с одного рынка на другой;
- секьютеризация — тенденция превращения все большей массы капитала в форму ценных бумаг;
- глобальный характер фондового рынка.

Если до Второй мировой войны рынок ценных бумаг ограничивался масштабами развитых стран Европы и Северной Америки, то в настоящее время в него втянуты практически все страны мира. На фондовом рынке появились торговые системы типа NASDAQ или SEAQS, которые обслуживают большую часть всех операций на международном рынке ценных бумаг. Интернационализация фондового рынка приводит к тому, что для национального капитала стираются межстрановые границы, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными.

Исходя из вышеперечисленного, важно подчеркнуть необходимость развития рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан и последовательную интеграцию в мировой рынок капиталов. Торговля ценными бумагами в Узбекистане осуществляется на Республиканской фондовой бирже «Тошкент», которая не может самостоятельно развиваться без сопутствующего развития других участников рынка ценных бумаг. Важными участниками рынка капиталов являются Акционерные общества. Для обеспечения интеграции национального рынка ценных бумаг в мировой рынок, необходимо принять комплекс мер по улучшению привлекательности отечественных ценных бумаг путем изучения и внедрения международного опыта развитых стран.

В плане интеграции в международный фондовый рынок и освоения международного опыта РФБ «Тошкент» в 1995 году вступила в Федерацию евроазиатских фондовых бирж (FEAS). В 1999 году подписаны соглашения о сотрудничестве и обмене информацией со Стамбульской и Франкфуртской фондовыми биржами.

Важным этапом в развитии международной интеграции РФБ «Тошкент» явилось принятие Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка» от 19 марта 2012 года №ПП-1727. В рамках реализации данного постановления при содействии Корейской биржи проведена работа по внедрению Единого программно-технического комплекса, обеспечивающего проведение операций на фондовом рынке по самым передовым технологиям.

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

В рамках совместного проекта по модернизации рынка ценных бумаг Узбекистана в первом квартале текущего года Корейской биржей завершены работы по поставке и установке серверного и телекоммуникационного оборудования для создания Единого программно-технического комплекса фондового рынка Узбекистана.

С мая 2016 года начато приемочное пользовательское тестирование (ППТ) комплекса, которое включает в себя обучение работе с системами IT Center комплекса специалистов фондовой биржи, Центрального депозитария, инвестиционных посредников, Узнацбанка и иных заинтересованных лиц, а также проведение тестовых операций и имитация торгов ценными бумагами.

Также ведутся работы по созданию нового официального веб-сайта РФБ «Тошкент», отвечающего всем современным требованиям.

Современные темпы развития ясно показывают картину намечающихся перспектив, которые ждет фондовый рынок. Правительством Республики Узбекистан последовательно реализуются меры по повышению привлекательности финансового рынка для инвесторов, а также по дальнейшему укреплению, расширению и стабильному развитию отечественного рынка ценных бумаг.

Наряду с этим Республиканской фондовой биржей «Тошкент» сегодня созданы все необходимые условия для свободного доступа всех субъектов рынка к инвестиционным ресурсам через операции с ценными бумагами, отработаны и успешно применяются на практике механизмы биржевой торговли, позволяющие максимально эффективно использовать весь потенциал фондового рынка для эмитентов и инвесторов.

Одним из важнейших событий в экономике Республики Узбекистан стало размещение двух траншей евробондов совокупным объемом 1 миллиард

долларов США. Доходность 5-летних бумаг объемом 500 миллион долларов США составит 4,75% годовых, 10-летних объемом 500 миллион долларов США — 5,375%, сроки, погашения которых установлены на февраль 2014 и 2029 годов соответственно. Основными покупателями евробондов оказались управляющие фондов — 75% и 78%, страховые компании и пенсионные фонды выкупили 20% и 16% облигаций, в то время как банки и частные банки — 5% и 6%. Важным вопросом при размещении государственных облигаций является направления средств, полученных от продажи облигаций. Согласно заявлениям Министерства Финансов Республики Узбекистан, основная часть средств выручки от размещения еврооблигаций (около 90%) будут направлены на банковский сектор страны, путем размещения этих средств посредством аукциона на депозитные счета коммерческих банков. Стоит отметить, что банковский сектор является ключевым в устойчивом развитии экономики страны, так как банковский сектор считается кровеносной системой экономики, потому что, основной оборот денежной массы в экономике производится через коммерческие банки. Остальная часть средств от размещения еврооблигаций будет направлена в качестве бюджетной ссуды государственному предприятию «Навоийский горно-металлургический комбинат» (около 90 миллионов долларов США), крупнейшему предприятию по добыче золота в Узбекистане и государственному банку «Агробанк» в виде долга, для развития сельскохозяйственной отрасли экономики (20 миллионов долларов США).

Научные предложения

На наш взгляд, для развития рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан и его интеграции с международными фондовыми рынками необходимо принять следующие меры:

Для начала, необходимо подготовить отечественные предприятия, которые являются участниками рынка ценных бумаг, к международной интеграции с целью повысить их конкурентоспособность и привлекательность ценных бумаг этих предприятий для иностранных инвесторов. В Узбекистане крупнейшими Акционерными Обществами являются предприятия с долей государства, как правило, имеющие стратегическое значение для экономики страны. В связи с этим, существует огромный риск, если выставить акции этих предприятий на продажу иностранным инвесторам в крупных размерах, что долгосрочные цели иностранных инвесторов могут отличаться от целей государства, что может привести к потрясениям в экономике. Также, ценные бумаги, размещаемые частными Акционерными Обществами, не являются привлекательными для иностранных инвесторов.

Для решения вышеизложенных задач, необходимо начать процесс постепенного вхождения частного сектора в стратегические отрасли экономики с целью диверсификации рисков. К этим отраслям можно отнести авиационные услуги, железнодорожные услуги, металлургию и другие стратегические отрасли экономики.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. М.Г. Янукян. Современные тенденции развития международных рынков ценных бумаг. – Финансы и Кредит: Рынок ценных бумаг 5 (173), 2005 – стр. 52,53
2. А.И. Кусмарцев. Тенденции развития российского и зарубежных рынков ценных бумаг. Вестник, 2008 №2 (21), стр 85.
3. А.А. Крикливец и П.С. Сухомыро. Основные дискуссионные проблемы и современные тенденции развития российского фондового рынка. Молодой учёный № 51 (237), 2018 – стр. 230-241.
4. Левченко Л.В., Коновалова М.Е., Кузьмина О.Ю. Мировой рынок ценных бумаг и тенденции его развития. Вопросы экономики и права, 2018. №7 (121). С. 59
5. Постановление Президента Республики Узбекистан №ПП-1727 от 19 марта 2012 года «О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка».
6. Левченко Л.В., Коновалова М.Е., Кузьмина О.Ю. Современное состояние и тенденции развития российского рынка акций. Вопросы экономики и права. 2017. № 11 (113). С. 14.
7. Черниговская Д.Р., Тахумова О.В. Современные тенденции развития мирового фондового рынка // Развитие современной науки: теоретические и прикладные аспекты. Сб. науч. ст. студентов, магистрантов, аспирантов, молодых ученых и преподавателей / Под. общ. ред. Т.М. Сигитова. Пермь, 2017. Вып. 12. С. 68.
8. Участники процесса: IPO изнутри [Электронный ресурс] /- Официальный сайт ФИНАМ.— Режим доступа: <https://www.finam.ru/investor/library00038000A5/?material=379>, свободный.— Загл. с экрана.
9. Соловьев П.В. Евробумаги. Рынок евробумаг // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. 2017. № 13. С. 99.
10. Вэб сайт Республиканской фондовой биржи «Тошкент» www.uzse.uz.
11. Информационно-аналитический электронный журнал «Bloomberg» www.Bloomberg.com
12. Информационная электронная газета www.gazeta.uz