

**Банковско-финансовая Академия
Республики Узбекистан**

На правах рукописи
УДК: 336(575.1)

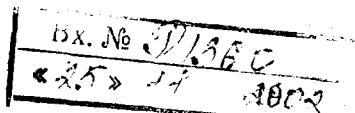
Кадирова Хадича Тураевна

**Некоторые вопросы совершенствования
финансового рынка
(на примере Наманганской области)**

Специальность 08.00.07 - "Финансы, денежное
обращение и кредит"

АВТОРЕФЕРАТ

Диссертации на соискание учёной степени
кандидата экономических наук



Ташкент-2002

336 (043.3)

К-138

Работа выполнена на кафедре «Финансы и кредит» Наманганского Инженерно – Педагогического Института

Научный руководитель:

доктор экономических наук,
академик Шарифходжаев М. Ш.

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук
Намозов О.Ш.

Кандидат экономических наук,
доцент Бутиков И.Л.

Ведущая организация

Ташкентский Государственный
Экономический Университет

Защита состоится « 27 » октября 2002 года в 15⁰⁰ часов на заседании Объединенного Специализированного Совета К.005.25.01 по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата экономических наук при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан по адресу: 700000 г. Ташкент, улица Якуба Коласа 16.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат разослан « 22 » ноября 2002 года.

Ученый секретарь Объединенного
Специализированного Совета,
кандидат экономических наук, доцент



А.Усанов.

1. Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Рыночная экономика представляет собой совокупность различных рынков, одним из которых является финансовый рынок, позволяющий мобилизовать свободные финансовые ресурсы одних субъектов рынка и направить их тем субъектам, которые могут ими наиболее эффективно распорядиться. В современном рыночном хозяйстве финансовый рынок выступает созидательной силой, способной не только обслуживать потребности участников воспроизводственного процесса, но и задавать тон более масштабным экономическим преобразованиям в обществе.

Одной из главных задач создаваемого в нашей стране нового хозяйственного механизма является переход от административных методов перераспределения денежных ресурсов к рыночным правилам организации обращения финансовых ресурсов. Реализация данного подхода определяет актуальность формирования и развития финансового рынка в процессе углубления рыночных отношений, повышения роли финансовых институтов в ускорении реализации производственного потенциала страны посредством мобилизации сбережений и инвестиционных ресурсов.

Характеризуя формирующийся финансовый рынок страны, Президент Республики Узбекистан И. А. Каримов еще в 1996 году отмечал, что «Положено начало созданию институциональных структур рынков недвижимости и ценных бумаг. Созданы республиканская фондовая биржа и биржа недвижимости, национальный депозитарий, инвестиционные фонды, сформирована программа построения информационно-телекоммуникационной системы.»¹ Однако растущие потребности реального сектора экономики, углубление социальных преобразований требуют дальнейшего развития финансового рынка, включая создание новых его сегментов, расширение спектра используемых инструментов, модернизацию нормативно-правовой базы, создание и развитие новых финансовых институтов, обеспечения информационной прозрачности деятельности его участников, вовлечение в него иностранных инвесторов и более широких слоев населения республики.

Успешное разрешение вышеназванных проблем невозможно без разрешения целого ряда вопросов научно-теоретического и прикладного характеров, системного изучения зарубежного опыта, объективной оценки современного состояния финансового рынка Республики Узбекистан, правильного определения перспектив его развития в условиях либерализации национальной экономики. Особую актуальность при этом приобретает исследование регионального аспекта процесса формирования финансового рынка в Республике Узбекистан, в частности таких важных его сегментов как денежный рынок, рынок ссудного капитала, рынок ценных бумаг, страховой рынок и т.д. Основные проблемы на путях становления региональных финансовых рынков связаны с трудностями разработки и реализации комплексной стратегии формирования финансового рынка страны, в том числе в разрезе его регионов; недостаточным уровнем интеграции различных его сегментов; недостаточной разработанностью нормативно-правовой базы; низкой информационной прозрачностью финансового рынка; нехваткой высококвалифицированных кадров и др.

¹ И.А. Каримов Родина священна для каждого. «Узбекистан». 1996, с 200.

Слабая изученность регионального аспекта становления и функционирования различных сегментов финансового рынка Узбекистана, обоснование необходимости его активизации и поиска путей повышения эффективности работы финансовых институтов в условиях либерализации национальной экономики определили выбор темы и актуальность проведенного диссертационного исследования.

Степень изученности проблемы. Теоретические и практические аспекты функционирования и развития финансового рынка достаточно исследованы в трудах известных зарубежных экономистов, как: У.Ф.Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли, Анна Гюнтер Жерман, Лоренс Джо Гитман, Киселева Е.А., Л.П.Белых и др.

Что касается степени изученности финансового рынка Республики Узбекистан, то до приобретения суверенитета республики о существовании рынка ценных бумаг говорить вообще не приходилось, так как акционерная собственность вообще не существовала, отсутствовала развитая инфраструктура финансового рынка. В условиях независимой республики отдельные аспекты и закономерности функционирования финансового рынка рассматриваются в трудах Е.А.Абдуллаева, Ш.З. Абдуллаевой, М.Г.Алиева, И.Л.Бутикова, Ш.Р.Гафурова, А.К. Кадирова, У.Т.Кан, В.А. Котова, О.Ш. Намозова, Ш.Д.Тешаева, В.А.Чжена.

В частности, Ш.Д. Тешаев в работе “Формирование рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан” рассматривает такие задачи как необходимость развития акционерных обществ, определение их роли в развитии ценных бумаг, роль государства в регулировании рынка ценных бумаг. М.Г.Алиев в работе “Проблемы совершенствования механизма регулирования рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан” рассматривает характерные черты действующего в республике механизма регулирования фондового рынка, обосновывает необходимость усиления контроля, координации и надзора за деятельностью участников фондового рынка. Представленная работа отличается от предыдущих работ тем, что в ней охвачен исследованием не отдельный сегмент, а весь финансовый рынок, а также тем, что исследование проводилось на региональном уровне.

Остаются недостаточно изученными многие вопросы функционирования финансового рынка в условиях перехода к рыночной экономике Республики Узбекистан, такие как воздействие финансовых инструментов на укрепление финансового рынка, тенденции развития финансового рынка в регионах, установление взаимосвязей между финансовыми институтами и привлечение их инвестиций в финансовый рынок и многие другие.

Цели и задачи исследования. Основная цель исследования состоит в оценке современного состояния формирования финансового рынка Республики Узбекистан, выявлении региональных проблем его развития и выработке рекомендаций по совершенствованию регионального финансового рынка, на примере Наманганской области.

В соответствии с поставленной целью, основными задачами исследования являются следующие:

- исследование теоретических и методологических основ формирования финансового рынка в современной рыночной экономике;
- изучение различных способов классификации элементов современного финансового рынка;

- исследование воздействия различных финансовых инструментов на функционирование и развитие финансового рынка;
- определение основных социально-экономических предпосылок формирования финансового рынка в условиях переходной экономики;
- анализ современного состояния и тенденций развития регионального финансового рынка;
- разработка конкретных рекомендаций дальнейшего совершенствования финансового рынка.

Объект и предмет исследования. Объектом данного диссертационного исследования выступает финансовый рынок Наманганской области, деятельность финансовых институтов по мобилизации и распределению финансовых ресурсов.

Предметом исследования стала деятельность Наманганского отделения РФБ “Тошкент”, регионального отделения депозитария “Вакт”, регионального отделения Центробанка, других акционерных банков, регионального отделения страховой компании “Кафолат”, акционерных обществ Наманганской области.

Теоретическая и методологическая база исследования. Принципы подхода к исследованию изложены в трудах как зарубежных, так и отечественных ученых и специалистов, посвященных различным аспектам функционирования и развития финансового рынка. В работе использовались законы Республики Узбекистан, труды Президента Республики Узбекистан И.А.Каримова, постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан направленные на создание и формирование финансового рынка, а также нормативные акты, отчетные материалы Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг (ЦКК) при Госкомимуществе Наманганской области, областного управления Центрального банка Республики Узбекистан, областного управления Министерства финансов Республики Узбекистан, регионального отделения ГАСК “Кафолат”, статистические сборники, научные публикации и материалы периодических изданий.

При проведении диссертационного исследования использовались такие методы, как анализ и синтез, статистические методы обработки информации, включающие группировку данных, использование относительных величин, расчет финансовых коэффициентов и др.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующих основных моментах:

- выявлены и обоснованы основные факторы и региональные тенденции развития финансового рынка на современном этапе перехода к рыночной экономики;
- предложен собственный подход к классификации сегментов финансового рынка, основанный на классификации его структурных элементов и функциональных звеньев;
- обоснована необходимость внедрения муниципальных облигаций для развития регионального финансового рынка с учетом экономического состояния региона;
- предложена новая структура информации об эмитенте и организации сети специализированных агентств, деятельность которых будет направлена на раскрытие информации об эмитентах;
- разработаны предложения по совершенствованию деятельности

регионального отделения ГАСК “Кафолат”, в частности, организации рейтингового агентства, консультационно-аналитического центра, независимых аудиторских фирм, а также формированию комплексной системы подготовки кадров для страхового бизнеса.

Научная и практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные в работе новая структура информации об эмитентах, структура организации сети специализированных агентств, выработка мер по повышению уровня защиты прав инвесторов и повышению уровня информационной прозрачности финансового рынка, другие разработанные в работе предложения могут послужить основой для дальнейшего совершенствования финансового рынка Наманганской области. Приведенные же данные о прогнозировании и исчислении доходности ценных бумаг могут быть применены специалистами для формирования стратегии формирования портфеля ценных бумаг.

Разработанные в работе основные подходы к классификации финансового рынка и отдельные результаты исследования использовались при разработке учебной программы и лекционного материала по курсу “Рынок ценных бумаг и деятельность фондовой биржи” для студентов экономического и финансового факультетов Наманганского инженерно-экономического института.

Апробация результатов работы. Основные результаты исследования излагались в тезисе «Прогнозирование курса ценных бумаг» на Республиканской научно-практической конференции «Новые теоремы молодых математиков–2000»(НамГУ,2000г.), в тезисе на тему «Внедрение новых высоколиквидных финансовых инструментов на фондовом рынке Узбекистана» на международной научно-практической конференции «Узбекистон Республикасининг минтакавий географик сиесати: муаммолар ва ечимлар» (НамГУ 2001г.), в тезисе “Деятельность банков на фондовом рынке как один из аспектов их универсализации” на “Четырнадцатых Международных Плехановских чтениях” Учебно-научного центра Российской экономической академии им Г.В.Плеханова (2001 год). По результатам работы были опубликованы статьи в журнале “Рынок, деньги и кредит” в № 12 от 1999 года под названием “Наманганская область: - банки, биржи, страхование”, в № 3, № 4 2001год “Информация и финансовый рынок”, в № 2, 2002 “Развитие страхового рынка в Наманганской области”.

Ряд предложений, связанных с внедрением муниципальных облигаций, приняты к рассмотрению Наманганским Управлением Госкомимущества. Научно-практическое значение диссертационного исследования подтверждено Справкой о внедрении за № МБ-01/72 от 23.01.2002 года, выданной территориальным управлением ГКИ РУЗ.

Диссертационная работа прошла обсуждение на научных семинарах в Андижанском Инженерно-Экономическом Институте,Ташкентском Государственном Экономическом Университете, Банковско - Финансовой Академии.

Структура и объем работы. Диссертационная работа изложена на 144 страницах машинописного текста, содержит 14 таблиц, 1 схему, 3 диаграммы.

Работа состоит из введения, трех основных глав, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложения.

2. Краткое содержание работы и основные результаты проведенного исследования

Для нормального развития экономики постоянно требуется мобилизация

временно свободных денежных средств физических и юридических лиц и их распределение и перераспределение на коммерческой основе между различными секторами экономики. В эффективно функционирующей экономике этот процесс осуществляется на финансовых рынках.

В научной литературе даются различные определения финансового рынка. По нашему мнению, финансовый рынок представляет собой сферу реализации экономических отношений, выражаемых движением финансовых ресурсов, сферу проявления различных сторон процесса их перераспределения.

Современный финансовый рынок представляет собой многомерную и многоуровневую систему институциональных и функциональных звеньев, каждый из которых выполняет определенные функции по обеспечению бесперебойного перелива финансовых ресурсов и реализации воспроизводственного процесса. При этом, для правильного понимания структуры, принципов и механизма функционирования финансового рынка важное значение имеет научно-обоснованная классификация его структурных элементов и функциональных звеньев.

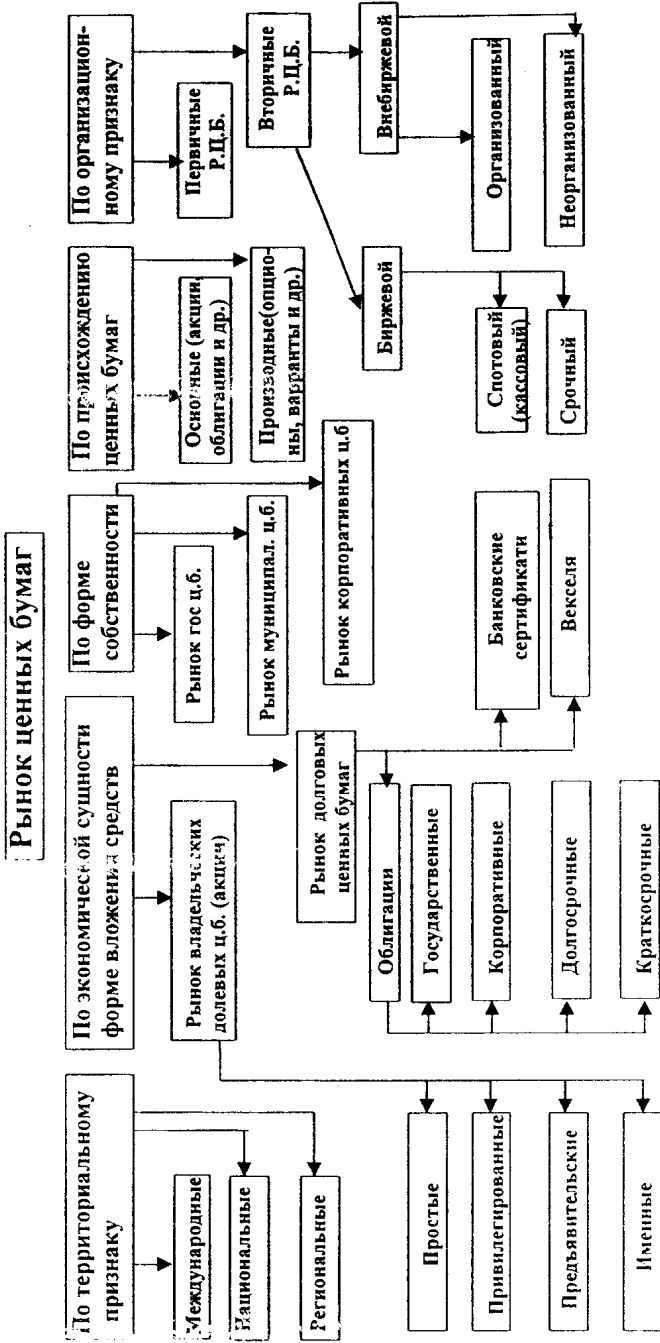
Автор в своем исследовании классифицирует финансовый рынок по следующим признакам: в зависимости от видов формируемых и перераспределяемых ресурсов, в зависимости от эмитентов финансовых инструментов, в зависимости от конкретных видов финансовых инструментов, в зависимости от характера выпускаемых и обращаемых инструментов и в зависимости от способа организации торговли.

Одними из сегментов финансового рынка выступают рынок денег, рынок ценных бумаг, рынок капиталов, страховой рынок. В работе основной упор делается именно на эти сегменты финансового рынка. В ходе исследования предлагается собственный подход к классификации рынка ценных бумаг. Такая классификация построена по таким признакам как: территориальное подразделение, экономическая сущность формы вложения средств, форма собственности, происхождение ценных бумаг, организационный признак (схема №1).

Автор отмечает, что на темпах и качестве институционального и функционального развития финансового рынка Наманганской области позитивно отразились следующие предпосылки:

- расширение самостоятельности территориальных органов государственной власти в решении вопросов социально-экономического развития регионов;
- формирование рынка государственных ценных бумаг в форме рынка государственных краткосрочных облигаций Узбекистана;
- государственные меры по укреплению финансового состояния коммерческих банков и развитию рынка банковских услуг для юридических и физических лиц;
- активный процесс разгосударствления предприятий в форме акционерных обществ открытого типа, расширение масштабов эмиссии и обращения акций бумаг приватизированных предприятий
- целенаправленная поддержка процесса формирования цивилизованной инфраструктуры национального рынка ценных бумаг, стержнем которой стали Республиканская фондовая биржа "Тошкент", Национальный депозитарий "Вако",

КЛАССИФИКАЦИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ¹



¹ Схема составлена автором

- Агентство “Консаудитинформ” и др.;

- государственная поддержка инвестиционных институтов фондового рынка и их деятельности на рынке ценных бумаг путём оказания финансовой помощи на этапе их становления;

- государственные меры по становлению институтов коллективного финансирования в форме приватизированных инвестиционных фондов (ПИФов).

Наличие вышеперечисленных предпосылок и благоприятных факторов, по мнению автора, способствовало становлению цивилизованного финансового пространства, определению круга его основных участников, налаживанию финансовых отношений между ними и формированию инфраструктуры финансового рынка Наманганской области.

Анализируя деятельность субъектов финансового рынка Наманганской области, автор отмечает, что одной из характерных особенностей становления банковской системы Наманганской области является отраслевая направленность деятельности большинства функционирующих на ее территории банковских учреждений. Формирование и развитие региональных денежных рынков в начальной стадии развития банковской системы области позволило обеспечить целенаправленную поддержку приоритетных отраслей (Пахта банк, Галла банк), уверенно направлять целевые централизованные кредиты для поддержки стратегически важных предприятий региона, эффективнее осуществлять мониторинг за целевым использованием централизованных кредитов.

В настоящее время кредитная система Наманганской области включает в себя областное управление Центрального банка Республики Узбекистан, 12 региональных отделений коммерческих банков, 55 их городских и районных отделений, 3 небанковских кредитных организаций.¹ Только за 2001 год по Наманганской области всеми кредитными учреждениями было выдано кредитов для субъектов хозяйствования всех форм собственности на общую сумму 6783,8 млн. сум., что на 25,4 процента больше уровня 2000 года.

Основными получателями кредитов стали предприятия малого и среднего бизнеса, только в 2001 году со стороны банков им было выдано кредитов на сумму 6214,6 млн. сум., структура которых отражена в таблице № 1.

Помимо коммерческих банков финансированием субъектов хозяйствования в области занимаются и небанковские финансовые институты, созданные в области за последние 4 года. Особенно высокий рост выданных кредитов за 2001 год по сравнению с 2000 годом наблюдается по линии областного Фонда занятости, где он вырос более чем в 3 раза и по линии Бизнес – Фонда, где он вырос почти в 1,5 раз.

Становление кредитно-финансовой системы обеспечило более быстрое становление дехканско-фермерских хозяйств, предприятий малого бизнеса, внедрение других видов инновационной предпринимательской деятельности. В то же время, проведенное автором исследование показало, что отраслевое строение банков имеет и ряд существенных недостатков, так как ограничивает возможности привлечения ресурсов, не обеспечивает должную диверсификацию их депозитной и кредитной деятельности.

Перспективным сегментом формирующегося финансового рынка

¹ Сведения составлены по данным регион отделения Центробанка Наманганской области за 2002 год

Наманганской области выступает региональный рынок ценных бумаг, о масштабах развития которого свидетельствуют данные Наманганского отделения Национального депозитария "Вакт", согласно которых на начало 2002 года здесь было открыто 65007 счетов-депо для различных категорий участников рынка ценных бумаг, в том числе юридическим лицам - 1467 счет-депо, физическим лицам 63740 счет-депо.¹

Таблица №1

Кредиты выделенные субъектам малого и среднего бизнеса банками Наманганской области за 2001 год²

(млн. сум.)

№	Наименование Банка	Всего выделено кредит	В том числе				
			Промышленность	Сельское хозяйство	Пополнение оборот средств	Строительство	Прочие отрасли
1	Национальный банк	1712,4	445,5	168,8	1011,7	27,0	59,4
2	Пахтабанк	910,4	75,4	263,4	452,7	114,2	4,7
3	Тадбиркорбанк	974,9	155,7	174,0	478,9	19,7	146,6
4	Савдогарбанк	263,4	31,5	48,9	167,9	12,8	2,3
5	Галлабанк	342,2	47,0	70,1	194,3	30,9	-
6	Промстройбанк	537,7	314,7	8,1	67,0	137,7	10,3
7	Жилсоцбанк	346,1	41,3	48,1	62,1	117,2	77,6
8	Асакабанк	156,5	84,2	1,0	56,7	7,0	7,6
9	Туронбанк	61,0	18,1	15,2	17,7	6,0	4,0
10	Заминбанк	327,3	102,0	65,4	109,2	9,8	40,9
11	Алокабанк	120,9	18,6	5,0	95,4	-	2,0
12	Ипак йули банк	461,8	56,7	15,7	377,0	-	12,3
	Всего по области	6214,6	1390,4	883,5	3090,6	482,3	367,7

Рост числа акционерных обществ, созданных на территории Наманганской области за 1998-2000 годы можно проследить по диаграмме № 1.

Автор считает, что создание предприятий в форме акционерного общества дало ряд преимуществ по сравнению с другими организационно-правовыми формами, позволив сконцентрировать значительное количество средств мелких, средних и крупных инвесторов области воедино. При этом, последние получили возможность участвовать в управлении предприятием соответственно количеству находящихся в их владении акций, получать доходы в зависимости от величины вложенного капитала.

При рассмотрении структуры акционерных обществ, связанную с распределением акционерных обществ по отраслям реального сектора экономики Наманганской области, автор отмечает то, что наибольший их удельный вес имеется в "Матлубот савдо", где в 2000 году он составил -19,6 %, а в 2001 году -9 %. В легкой промышленности количество акционерных обществ составило в 2000

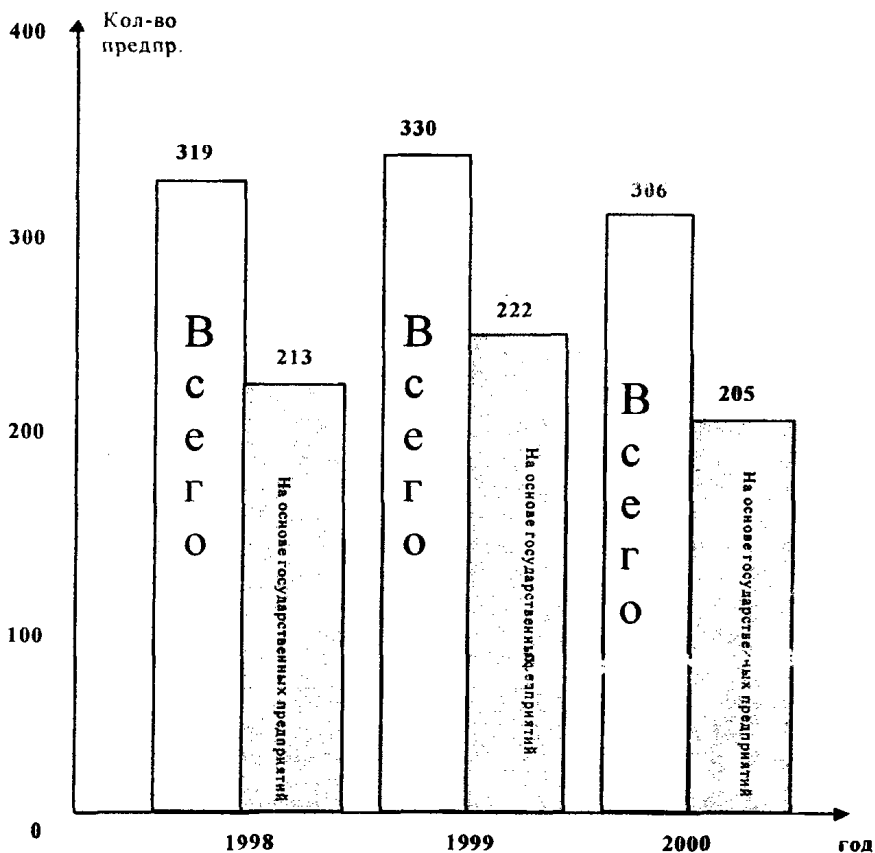
¹ Составлено по данным регионального отделения депозитария «Вакт» за 2001 год.

² Таблица составлена по данным макроэкономстата Наманганской области за 2001 год.

году 32 единицы, в 2001 году их количество сократилось до 27 единиц (8,8%). Большое количество акционерных обществ насчитывается также в отраслях “Узкишлокташминот” – 23 предприятия и “Узавтотранс” – 18 единиц, а также в отрасли “Узпахтасаноатсотиш” – 15 единиц, их удельный вес к общему количеству акционерных обществ составил соответственно – 7,5%, 5,9%, 4,9%. Мизерную долю составляет акционерная собственность в системе общественного питания – 0,7 %, в системе бытового обслуживания – 2,6 %, в торговле – 5,5 %.¹

Диаграмма № 1.²

РОСТ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В НАМАНГАНСКОЙ ОБЛАСТИ



О возрастающих масштабах регионального фондового рынка свидетельствуют и данные таблицы № 2, из которых видно, что объемы продажи акций по годам имели устойчивый рост и в 2001 году объем продажи акций по сравнению с 1995 годом увеличился в 30 раз. Из реализованного объема акций на ФБ « Наманган» за 2001 год на сумму 506123,0 тыс. сум., сумма акций

¹ Составлено по данным Госкомимущества Наманганской области за 2001 год.

² Диаграмма составлена по данным Госкомимущества Наманганской области за 1998-2000 гг.

реализованных на первичном рынке составила 465612,6 тыс.сум, на вторичном рынке –40510,4 тыс.сум.¹

На основании этих данных автор утверждает, что фондовый рынок в Наманганской области имеет тенденцию развития и неплохие перспективы роста, однако для этого необходимо провести большую работу, связанную с расширением спектра выпускаемых ценных бумаг, повышением их ликвидности, созданием льгот для стратегических инвесторов и повышением уровня защиты прав инвесторов.

Таблица №2

Рост продаж акций на фондовой бирже « Наманган» за 1995-2001 годы²

Период	Объем сделок (тыс. сум)	Кол-во акций (тыс. штук)	Количество АО	Рост объема сделок к пред периоду (%)
1995год	16705,5	21,3	23	-
1996год	125982,0	207,2	125	в 7,5 раз
1997год	186162,7	139,4	88	147,8
1998год	190534,2	142,7	79	102,3
1999год	222311,2	200,8	95	116,7
2000год	288055,2	294,5	115	129,6
2001год	506123,0	458,6	98	175,7

Растущую потребность в широком спектре страховых услуг и результативность работы первых страховых институтов Наманганской области автор наглядно показывает на примере Наманганского регионального отделения Государственной акционерной страховой компании «Кафолат».

При сопоставлении результатов работы Наманганского филиала ГАСК “Кафолат” за последние 5 лет автор делает вывод, что за этот период наблюдался рост по всем видам страхования: обязательному, добровольному, личному. При этом добровольные виды страхования превышают все прочие виды страхования. Обращает внимание тот факт, что население значительно активнее, чем предприятия области, включаются в процесс страхования и постепенно восстанавливается ранее утраченное доверие к страховым органам. Рост поступлений страховых выплат по ГАСК «Кафолат» можно проследить по таблице № 3.

Ключевым моментом структурной политики на рынке страховых услуг области продолжает оставаться оптимизация пропорций в соотношении добровольных и обязательных видов страхования. Так, на добровольное имущественное страхование по количеству действующих договоров страхования, приходится 54 % от общего объема поступивших страховых платежей и 57% от общего объема страховых выплат.

Автор отмечает то, что за годы Независимости в Наманганской области создана институциональная основа для полноценного функционирования

¹ Составлено по данным фондовой биржи «Наманган» за 2001 год.

² Таблица составлена автором по данным фондовой биржи « Наманган» за 1995-2001 годы

финансового рынка, которая построена на территориальном и отраслевом принципах управления деятельностью финансовых институтов. Вместе с тем, возрастающие потребности национальной экономики и процесс углубления приватизации и акционирования в нашей стране требуют его дальнейшего функционального развития, связанного с расширением спектра оказываемых услуг, созданием качественно новых финансовых инструментов и повышением качества обслуживания основных участников этого рынка.

Таблица № 3

**Анализ поступлений страховых премий
по ГАСК «Кафолат» за 1998-2000 годы.¹**

№	Областные филиалы	1998 год	1999 год	2000 год	Рост поступлений 1999г. / 1998 г.		Рост поступлений 2000г. / 1999 г.	
					Сумма	%	Сумма	%
1.	Респ. Каракалпак	32213,5	35672,8	40409,9	3459,3	110,7	4737,1	113,3
2.	Андижанский	24357,0	35614,0	46341,2	11257,0	146,2	10727,2	130,1
3.	Бухарский	34877,9	47944,2	68491,7	13066,3	137,5	20547,5	142,9
4.	Джизакский	5762,4	6655,0	10464,5	892,6	115,5	3809,5	157,2
5.	Кашкадарьин-й	26207,6	30576,8	43357,7	4369,2	116,7	12780,9	141,8
6.	Навоинский	22250,4	45608,5	64609,0	23358,1	203,0	19000,5	141,7
7.	Наманганская	20844,5	29512,7	32170,5	8668,2	141,6	2657,8	109,0
8.	Самаркандская	22921,4	30992,9	40027,4	8071,5	135,2	9034,8	129,2
9.	Сурхандарьин-й	8899,5	19857,5	25162,0	10958,0	223,1	5304,5	126,7
10.	Сырдарьинский	14468,6	12109,3	15346,0	-2359,3	83,7	3236,7	126,7
11.	Ташкентский	58865,6	85087,3	109740,5	26221,7	144,5	24653,2	129,0
12.	Ферганский	27614,0	41041,7	56109,2	13427,7	148,6	15067,5	136,7
13.	Хорезмский	11587,6	14137,5	17150,5	2549,9	122,0	3013,0	121,3
14.	Г. Ташкент	105793,0	145561,2	176284,3	39768,2	137,6	30723,1	121,1
15.	Дирекция	29252,9	51500,1	66310,6	22247,2	176,1	14810,5	128,8
	Всего по республике	445915,9	631871,5	811975,0	185956	141,7	180103,5	128,5

Анализируя эффективность использования финансовых инструментов в Наманганской области, автор делает вывод, что к числу основных проблем, препятствующих расширению объемов их выпуска и обращения относятся:

1. Слабая заинтересованность местных органов власти в развитии финансового рынка из-за отсутствия реальных полномочий по проведению активной инвестиционной политики, а также отсутствия в их структуре соответствующих специализированных территориальных управлений по развитию рынка ценных бумаг, непосредственно имеющих статус методологических и исследовательских центров регионального масштаба.

¹ Таблица составлена по данным ГАСК «Кафолат» за 1998-2000 годы.

2. Институциональная неразвитость финансовых рынков регионов, проявляющаяся в неравномерном развитии различных его элементов, а также отсутствии таких важных его сегментов, как рынок муниципальных ценных бумаг, ипотечный рынок, рынок производных ценных бумаг и т.д.

3. Недостаточность действующих или полное отсутствие в регионах финансовых институтов, таких как консалтинговые, андеррайтинговые, трастовые компании, рейтинговые агентства, центры информационного обслуживания и телекоммуникационные системы обеспечения, позволяющих объективно определять потенциал предприятий, качество и ликвидность выпускаемых ими ценных бумаг с точки зрения снижения рисков инвесторов, а также комплекса предоставляемых услуг и их качества.

4. Слабое знакомство отечественных и иностранных инвесторов с рынком ценных бумаг области из-за низкой степени его пропаганды и освещения в средствах массовой информации, что вызывает трудности при принятии им и решений о покупке тех или иных пакетов акций;

5. Недостаточный уровень институциональной и функциональной защиты интересов вкладчиков или инвесторов из-за несовершенства нормативно-правовой базы, низкого уровня контроля за фондовым рынком, сложностей в механизме конвертации доходов нерезидентов от оборота ценных бумаг, а также отсутствия эффективной системы хеджирования их рисков.

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 факторы, связанные с уровнем развития инвестиционно-финансовой инфраструктуры. К числу наиболее важных факторов, определяющих уровень инфраструктурного обеспечения участников региональных финансовых рынков автор относит:

- 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 различного рода 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 Наманганской области, автор делает вывод о недостаточно высоком уровне развития инвестиционно-финансовой инфраструктуры данного региона. Так, на нем до сих пор отсутствует целый ряд важных инфраструктурных институтов, включая лизинговые, факторинговые

компания, рейтинговые и риэлтерские агентства, страховые фонды. Несмотря на проживание 1,96 млн. человек населения, здесь в настоящее время функционирует всего 1 приватизационный инвестиционный фонд и 6 брокерских контор. Отсутствие указанных специализированных институтов отрицательно сказывается на темпах институционального становления регионального финансового рынка и снижает его инвестиционную привлекательность в глазах отечественных и иностранных инвесторов.

Учитывая данные обстоятельства, автор считает, что необходимо уже в краткосрочной перспективе решить вопрос открытия в области широкой сети лизинговых, факторинговых и управляющих инвестиционных компаний, консалтинговых, андеррайтинговых фирм, рейтинговых и риэлтерских агентств, фондовых, страховых и юридических центров.

При этом важно добиться, чтобы наряду с быстротой и качеством инфраструктурного обслуживания, важное внимание уделялось вопросам доступности оказываемых услуг для основных участников финансового рынка, т.к. высокий уровень комиссионных сборов за обслуживание способствует преобладанию внебиржевых неорганизованных сделок по отношению к организованному.

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 было бы 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.

Далее в своей работе автор отмечает важность внедрения такого финансового инструмента как муниципальные облигации. Создание такого механизма предоставит местным органам власти эффективный рыночный финансовый инструмент, который позволит привлекать средства физических и юридических лиц на нужды развития территорий, поможет создать новые рабочие места, будет способствовать насыщению внутреннего потребительского рынка и т.д.

Автор отмечает то, что на пути организации рынка муниципальных ценных бумаг в Наманганской области существуют следующие барьеры:

-отсутствие соответствующей нормативно-правовой базы муниципальных заимствований;

-неразвитость инфраструктуры создаваемого рынка муниципальных ценных бумаг;

- непроработанность механизма заимствования на региональном уровне вследствие отсутствия опыта подобной деятельности и слабого мониторинга оценки текущей ситуации в регионе;

- нехватка высококвалифицированных кадров специалистов в области организации и проведения муниципальных заимствований;

- низкий уровень раскрытия информации о деятельности муниципальных органов власти;

- непроработанность схемы гарантий погашения эмитентами из числа му-

ниципальных органов управления своих инвестиционных обязательств.

Несмотря на имеющиеся трудности в деле становления рынка муниципальных ценных бумаг в Наманганской области, его формирование должно стать целенаправленным направлением формирования устойчивых региональных финансовых рынков. Успешное внедрение их имеет принципиальное значение для всего комплекса мер по углублению процессов реформирования социально-экономической жизни в регионе, т.к. развитие рынка муниципальных ценных бумаг в них будет способствовать:

- освобождению муниципальных органов власти от иждивенческого настроя;

- развитию общей инфраструктуры местных рынков ценных бумаг;
- повышению самостоятельности и активности местных органов власти;
- привлечению средств для социально-экономического развития регионов;
- институциональному развитию рынка ценных бумаг в регионах;
- оздоровлению и развитию многих секторов экономики регионов;

С помощью выпусков отдельных видов муниципальных ценных бумаг возможно осуществлять полное финансирование развития целых отраслей или направлений социально-экономического развития территорий (жилищное строительство, гостиничный бизнес, транспортные комплексы, объекты торговли и бытового обслуживания).

Автор считает, что необходимо ускорить и внедрение корпоративных облигаций в области. Необходимость в подобном финансовом инструменте вызвана также усиливающейся потребностью предприятий области в заемных краткосрочных ресурсах и в прямом инвестировании своих проектов в обход обычным банковским кредитам. Такой вид финансирования дает им преимущество за счет появления возможности привлекать денежные ресурсы под относительно низкие процентные ставки, чем банковские кредиты. Во-вторых, у них появляется возможность поэтапного размещения выпусков в разное время, в зависимости от возникновения потребности в денежных ресурсах. В-третьих, им импонирует менее контролируемый характер использования привлеченных средств в отличие от жестких требований банковских кредитов. В-четвертых, их можно рассматривать, как хорошую рекламу устойчивости, надежности и кредитоспособности предприятия.

Таким образом, творческое использование богатого зарубежного опыта и тщательное конструирование облигационных займов, на взгляд автора, поможет расширить возможности мобилизации финансовых ресурсов предприятий Наманганской области, повысив уровень их деловой активности и конкурентоспособность на рынка долговых обязательств.

Автор отмечает, что сегодня, безусловно, настоятельно необходимо 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.

По повышению уровня информационной прозрачности финансового рынка области автор предлагает:

- ускорить процесс прохождения акционерными обществами области

процедуры листинга на фондовой бирже, призванной обеспечить объективную оценку их финансового состояния и инвестиционной привлекательности выпускаемых ими ценных бумаг;

-добиться от территориального подразделения ЦКК обязательного прохождения всеми эмитентами области ежегодных аудиторских проверок и информирования о них рядовых акционеров, вышестоящих хозяйственных организаций и органов государственного регулирования фондовой деятельности;

- обеспечить доступ юридических и физических лиц области к материалам электронного мониторинга за деятельностью участников рынка ценных бумаг в режиме реального времени.

Тесно связанной с проблемой обеспечения информационной прозрачности финансового рынка Наманганской области выступает проблема повышения уровня защиты законных прав вкладчиков и инвесторов, являющихся его основными участниками принимающими на себя основные риски вложения финансовых ресурсов.

Автор считает, что для успешного решения указанной проблемы необходимо решение следующих целей:

- обеспечения комплексной защиты законных прав инвесторов, вкладывающих свои финансовые ресурсы в те или иные финансовые инструменты;

- повышения уровня координации деятельности различных органов государственной власти, призванных заниматься защитой законных прав инвесторов;

- создания эффективной системы поддержки и сопровождения полученных портфельных и прямых инвестиций.

Для достижения вышеуказанных целей необходимо решение следующих основных задач:

- совершенствования законодательства Республики Узбекистан, направленного на отстаивание интересов мелких и средних инвесторов;

- усиления контроля за исполнением действующего законодательства Республики Узбекистан;

- создания эффективных компенсационных схем защиты прав инвесторов и дальнейшего развития системы страхования их рисков;

- всестороннего развития инфраструктуры финансового и фондового рынков;

-оптимизации системы налогообложения доходов от инвестиционной деятельности.

Для совершенствования действующего в стране механизма защиты прав инвестора автор считает необходимым:

- 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.

Результаты проведенного диссертационного исследования позволяют автору сформулировать следующие предложения, направленные на активизацию процесса

институционального и функционального развития финансового рынка Наманганской области в условиях либерализации национальной экономики:

1. Более активную роль в деле формирования цивилизованного финансового пространства во время переходного к рыночной экономике периода должны взять на себя институты инвестиционно-финансовой инфраструктуры, призванные не только оказывать техническое содействие основным его участникам в выпуске и обращении финансовых инструментов, но и страховать связанные с ними коммерческие риски.

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 было бы 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. Действенным средством повышения роли местных органов власти в активизации процесса становления региональных финансовых рынков должно стать расширение их возможностей оказывать финансовую поддержку процессу становления институтов инвестиционно-финансовой инфраструктуры на местах. Учитывая, что многие территориальные органы власти из-за финансовых ограничений в настоящее время не могут в полной мере рассчитывать на местные бюджеты своих регионов, им необходимо предоставить право использования на указанные нужды хотя бы дополнительных источников доходной части местных бюджетов.

4. В целях 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 расширении допуска на него физических лиц – резидентов Республики Узбекистан и иностранных инвесторов.

5. Центральным направлением формирования устойчивых региональных финансовых рынков должна стать подготовка необходимой нормативно-правовой базы и создание институциональных основ для становления в них рынка муниципальных ценных бумаг, призванного освободить муниципальные органы власти от иждивенческого настроя, заставить их использовать рыночные инструменты мобилизации финансовых ресурсов на нужды развития территорий, повысить самостоятельности и активности местных органов власти.

6. В числе первоочередных мер по повышению уровня информационной прозрачности финансового рынка области автором предлагается:

- ускорить процесс прохождения акционерными обществами области процедуры листинга на фондовой бирже, призванной обеспечить объективную оценку их финансового состояния и инвестиционной привлекательности выпускаемых ими ценных бумаг;

- рекомендовать территориальному подразделению ЦКК добиться обязательного прохождения всеми эмитентами области ежегодных аудиторских проверок и информирования о них рядовых акционеров, вышестоящих хозяйственных организаций и органов государственного регулирования фондовой

деятельности.

7. В качестве эффективных мер повышения уровня защиты прав инвесторов и вкладчиков региональных финансовых рынков предлагается:

- совершенствование законодательства Республики Узбекистан, направленного на отстаивание интересов мелких и средних инвесторов;
- создание эффективных компенсационных схем защиты прав инвесторов и дальнейшего развития системы страхования их рисков;
- всестороннее повышение качества инфраструктурного обеспечения участников различных сегментов регионального финансового рынка;
- оптимизации системы налогообложения доходов от инвестиционной деятельности;
- усиление требований к лицензированию профессиональных участников рынка ценных бумаг и институциональных инвесторов, а также к стандартам регистрации проспектов эмиссии и отчетности эмитентов.

8. На современном этапе развития страхового рынка необходимо появление рейтингового агентства, консультационно-аналитического центра, независимых аудиторских фирм по страховой деятельности. Необходимо также формирование комплексной эффективной системы подготовки кадров для страхового бизнеса и усиление организации рекламы.

По теме диссертационного исследования опубликованы следующие работы:

1. Наманганская область: банки, биржи, страхование. // Рынок, деньги и кредит, № 12 1999 г. 0,3 п.л. (в соавторстве).

2. Прогнозирование курса ценных бумаг. Тезисы докладов Республиканской научной конференции “ Новые теоремы молодых математиков – 2000 год” Наманган, 2000 г., 0,1 п.л.

3. Информация и финансовый рынок // Рынок, деньги и кредит, №3,4 2001 г., 0,3 п.л.

4. Деятельность банков на фондовом рынке как один из аспектов их универсализации. Сборник тезисов докладов “Четырнадцатых Международных Плехановских чтений”, Москва 2001 г., 0,1 п.л.

5. Внедрение новых высоколиквидных финансовых инструментов на фондовом рынке Узбекистана. Тезисы международной научно-практической конференции “Узбекистон Республикасининг минтакавий географик сиесати: муаммолари ва ечимлар”. Наманган, 17-19 май 2001 г., 0,1 п.л.

6. Развитие страхового рынка в Наманганской области. // Рынок, деньги и кредит, № 2, 2002 г., 0,5 п.л.

**«Молия бозорини такомиллаштиришнинг айрим масалалари»
(Наманган вилояти мисолида) мавзудаги
диссертациянинг қисқача мазмуни**

Диссертация молия бозорини такомиллаштириш масалаларига бағишланган.

Диссертацияда молиявий бозор, қимматли қоғозлар бозори тушунчалари келтирилган, молия бозорининг фаолиятига кўра функция ва мазмуни, молия бозорининг классификацияси, унинг пул бозори, қимматли қоғозлар бозори ва капитал бозорлари каби таркибий қисмлари кўриб чиқилган.

Молия маблағларининг молия бозорининг такомиллашувига, шунингдек молия маблағларига таъсири таҳлил қилинган.

Наманган вилояти мисолида амалий маълумотлар таҳлил қилиниб, унда бевосита молия бозорининг аҳволи ва унинг инфраструктураси, Наманган фонд биржасининг, «Кафолат» ДАСКнинг, хиссадорлик жамиятларнинг, Наманган вилоятидаги банкларининг молия бозоридagi фаолияти кўриб чиқилган.

Диссертациянинг илмий янгиликлари молиявий бозорни ҳозирги пайтда ривожланиш хусусиятларини аниқлаш, молиявий сегментларни туркумланишини такомиллаштириш, муниципал облигацияларни чиқариш зарурияти, «Кафолат» суғурта компаниясини молиявий бозордаги фаолиятини янада яхшилаш йўллари кўрсатиб берилганлигидан иборат.

Бажарилган ишлар натижасида, молия бозорларини такомиллаштириш, уларнинг самарадорлигини ошириш йўллари, янги, юқори ликвидли молия воситаларини киритиш, фонд бозорини молиявий маблағларни башоратлаш, ягона ахборот тизимни яратиш каби масалалар бўйича таклифлар берилган. Ўзбекистон молия бозорини келажак истиқболда такомиллаштириш мақсадида инвестиция-молия инфратузилмасини, қимматли қоғозлар бозори қатнашувчиларига техникавий, ташкилий ёрдамни кучайтириш йўллари, минтақавий фонд марказларини ташкил қилиш, улар орқали маркетинг ва мониторинг ишларни амалга ошириш тўғрисида тавсиялар асосланган.

SUMMARY

SUMMARY OF RESEARCH THESIS ON THEME: “SOME ASPECTS OF IMPROVING FINANCIAL MARKET”

(On Namangan region’s example)

Thesis dedicated to research through way of improving financial market.

In the first part of thesis called “Theoretical and systematic questions of formation of financial market” given main comprehensive terms of “financial market”, “valuable paper’s market”, considered essence of functions and meanings of financial market. On considering of classifications of financial market depicted in detail its structural parts of money’s market, valuable paper’s market and the market of capitals. Analyzed, influence of financial institutions on development of financial market and also financial items.

Second part of thesis called “conditions of financial market in Uzbekistan” devoted directly to practical research of conditions of financial market. Analyzed availability of social-economic prerequisites for development and improvement of financial market, formation infrastructure and creation of legislative branch of financial market in Uzbekistan. Considered in detail activity of stock-exchange, deposits “Elsis-Savdo” and others, and also depicted and analyzed financial items, trends of growth and purchase, and made comparative analyzes of shares of Namangan regions in compare to neighbor regions of Ferghana Valley and all over Republic.

In the third part of thesis called “Questions of raise efficiency function of financial market” described some ways of raise efficiency and improvement of financial markets, especially involving of new highliquid items, creation united informational space and broadcasting financial items of fund market, integration of valuable paper’s market of Uzbekistan in international market of capitals.

In this thesis paid attention to analyze of valuable papers, the aim of research like this is definition techniques of valuable papers, considered technical and fundamental branches. Given some formulas for defining profitability of shares and broadcasting rate of shares. Formulated a number of offers in practical characters, directed to further improvements of financial market of Uzbekistan.

Бизнинг руқсат этилди	22. 10. 2002
Қоғоз бичими	30/42 .1/8
Нашр ҳисоб варағи	1,1 б.т.
Адади	100 нусха.
Буюртма	№ 15
Тошкент Молия Институти босмаҳонасида	
«RISO» нусха кўпайтириш қурилмасида чоп этилди.	
700084, Тошкент, Ҳ. Асомов кўчаси, 7-уй.	