

**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА  
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**DOI: <https://doi.org/10.53885/edinres.2021.90.35.044>

Хусаинов Равшан Шухратович, МВА

*Старший преподаватель Совместный Белорусско -Узбекский  
межотраслевой институт прикладных технических квалификаций*

*Аннотация. На основе анализа и обобщения различных моделей макро регулирования ГЦБ зарубежных стран определить наиболее эффективные методы регулирования рынка ГЦБ в Узбекистане. В соответствии с указанной целью статьи сосредоточиться на следующих задачах: рассмотреть различные модели регулирования рынков ГЦБ в развитых стран, критически оценить их особенности и эффективность; показать потенциальные возможности развития рынка ГЦБ Узбекистана, раскрыть причины, препятствующие его эффективному регулированию, сформулировать основные рекомендации, направленные на оптимизацию регулирования рынка ГЦБ в Узбекистане.*

*Ключевые слова: Макроэкономическое регулирование, рынок государственных ценных бумаг, государственный долг.*

**ДАВЛАТ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИ  
МАКРОИҚТИСОДИЙ ТАРТИБГА СОЛИШ**

Хусайнов Равшан Шухратович,

*Belarus O'zbekiston qo'shma fanlararo amaliy texnik malaka instituti  
o'qituvchisi*

*Хорижий мамлакатлар Марказий банкининг макро тартибга солишинг турли моделларини таҳлил қилиш ва умумлаштириш асосида Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишинг енг самарали усуллари аниқлаш. Мақоланинг белгиланган мақсадига мувофиқ қуйидаги вазифаларга ётибор қаратинг: ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорларини тартибга солишинг турли моделларини кўриб чиқиш, уларнинг хусусиятлари ва самарадорлигини танқидий баҳолаш; Ўзбекистон давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришининг потенциал имкониятларини кўрсатиш, уни самарали тартибга солишинг олдини олиш сабабларини очиб бериш, Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишни оптималлаштиришига қаратилган асосий тавсияларни шакллантириш.*

*Калит сўзлар: макроиқтисодий тартибга солиш, давлат қимматли қоғозлар бозори, давлат қарзи.*

**MACROECONOMIC REGULATION OF THE GOVERNMENT  
SECURITIES MARKET**

Khusainov Ravshan Shukhratovich,

*Senior Lecturer Joint Belarusian-Uzbek Interdisciplinary Institute of  
Applied Technical Qualifications*

*Abstract. On the basis of analysis and generalization of various models of macro regulation of government securities of foreign countries, to determine*

*the most effective methods of regulation of the government securities market in Uzbekistan. In accordance with the stated purpose of the article, focus on the following tasks: to consider various models of government securities markets regulation in developed countries, critically assess their features and efficiency; show the potential for the development of the government securities market in Uzbekistan, reveal the reasons that impede its effective regulation, formulate the main recommendations aimed at optimizing the regulation of the government securities market in Uzbekistan.*

*Key words: Macroeconomic regulation, Government securities market, government debt.*

Введение. Развитие и расширение рынка ценных бумаг является неотъемлемым атрибутом как развитых стран, так и стран с формирующейся рыночной экономикой. В Указе Президента Республики Узбекистан «О мерах по коренному совершенствованию системы управления государственными активами, антимонопольного регулирования рынка капитала» впервые за последние годы указано на ту огромную роль, которую рынок ценных бумаг должен, наконец, выполнить в социально-экономическом развитии страны.

Актуальность исследования регулирование рынка государственных ценных бумаг в международной практике и необходимость его использования в Узбекистане обусловлена:

Во-первых, объективным условием успешного развития рынка госбумаг в Узбекистане является ориентация на основные современные закономерности развития рынка государственных ценных бумаг, и учет конкретного странового опыта развитых и формирующихся рынков;

Во-вторых, необходимостью выделить и обосновать причины, в силу которых ГЦБ имеет неодинаковые результаты в странах с различным уровнем социально-экономического развития;

В-третьих, зарубежный опыт регулирования рынков ГЦБ в экономической литературе освещается не комплексно, что затрудняет его использование в Узбекистане.

Как показывает анализ, развитие отечественного рынка ценных бумаг сдерживается следующими факторами: отсутствием целенаправленной, последовательной государственной политики в области рынка ценных бумаг; абсолютной неконкурентоспособностью фондового рынка на финансовом рынке и монополии кредитного рынка (банковского кредита); обездвиженностью основного вида ценных бумаг – акций; неиспользованием возможностей «золотой» акции; региональной гипертрофированностью фондового рынка; неэффективной системой раскрытия информации о рынке ценных бумаг; «зарегулированностью» деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; низким уровнем финансовой грамотности населения и профессиональных участников рынка ценных бумаг; наличием контрпродуктивных норм законодательства, в соответствии с которыми сделки на вторичном рынке должны регистрироваться только организаторами торгов; отсутствием рынка облигаций; отсутствие национального программного продукта, предусматривающего многофункциональный механизм учета и хранения ценных бумаг, проведение торгов ценными бумагами, осуществление клиринговых операций на рынке ценных бумаг.

Обзор литературы. Макроэкономическому регулированию рынка

государственных ценных бумаг посвящены работы западных ученых: Дж. М. Кейнса, Д. Милля, М. Фридмена, П. Самуэльсона, К. Макконела, С. Фишера, К. Викселя, Т. Виблена, Р. Коуза, Д. Иорта. В работах этих авторов анализируются структура и экономическое значение фондового рынка; сущность и виды ценных бумаг, механизмы функционирования и факторы влияния рынка ценных бумаг на денежно-кредитную систему и экономические процессы.

Изучению проблемы рынков государственных ценных бумаг в различных странах посвящены работы Ф. Джонса, Ф. Фабоззи, П. Вэнна, М. Флеминга, П. Далласа, С. Аксильрода.

С странах СНГ исследованию вопросов макроэкономической теории и функционирования рынка ценных бумаг, государственных финансов и денежного обращения посвящены работы: Б.И. Алехина, А.В. Аникина, Ю.И. Бобракова, А.Н. Буренина, А.И. Дейкина, А.Г. Куликова, Я.М. Миркина, В.Т. Мусатова, С.М. Никитина, С.В. Пятенко, Б.И. Рубцова, В.М. Усокина, Р.М. Энтова.

Вопросы функционирования государственных ценных бумаг рассмотрены в работах таких отечественных ученых как: И.Л. Бутиков, С.П. Абдуллаев, М.Б. Хамидуллин, В.А. Котов, А.М. Абдукадыров, и др.

Методология исследования

В мировой практике система регулирования рынка ГЦБ бумаг включает нормативно-правовые акты и государственные органы регулирования и контроля. Следует заметить, что в каждой отдельной стране используются свои методы, инструменты и модели регулирования рынка государственных долговых обязательств. В то же время есть единые элементы, присущие регулированию рынков государственного долга. К ним относится регулирование: статуса ценных бумаг (в том числе основных условий установления дохода и погашения); статуса субъектов привлечения заемных средств (заемщика, агентов); объемов привлечения (эмиссии, займов), общего объема долга и доходности обязательств; процессов эмиссии и размещения ГЦБ; допуска профессиональных участников рынка и инвесторов на рынки ГЦБ; обращения ГЦБ и деятельность профессиональных участников рынка; налоговое регулирование ГЦБ.

Анализ и результаты

В Узбекистане с 1996 по 2011 года был осуществлен выпуск государственных ценных бумаг (ГЦБ). В 2012 году их выпуск был приостановлен. Как показывает мировой опыт, на практике постоянно и стабильно функционирующий рынок государственных ценных бумаг является источником покрытия дефицита бюджета, а также важным инструментом в развитии финансового рынка страны.

В республике за последние 3 года были сделаны серьезные шаги по размещению и обслуживанию ГЦБ на постепенной основе. В соответствии с Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 14.12.2018 года «О мерах по организации выпуска государственных казначейских обязательств и облигаций Республики Узбекистан» Центральный банк в тесном сотрудничестве с Министерством финансов возобновил выпуск ГЦБ. Продолжается работа по разработке и введению в действие ряда нормативно-правовых актов по дальнейшему совершенствованию операций Центрального банка.

В целях дальнейшего углубления регулирования рынка ценных бумаг и реформирования сферы корпоративного управления, обеспечения исполнения Указа Президента Республики Узбекистан от 13 апреля 2021 года № УП–6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала».

На Министерство финансов в целях дальнейшего углубления регулирования рынка ценных бумаг и реформирования сферы корпоративного управления возложена реализация единой государственной политики в области формирования, развития, регулирования, контроля и корпоративного управления на рынке ценных бумаг; осуществление эффективного сотрудничества с зарубежными и международными институтами по вопросам развития и регулирования рынка капитала.

Мировая практика свидетельствует, что государственные ценные бумаги считаются самым ликвидным и надежным видом капиталовложений, который востребован как юридическими, так и физическими лицами, позволяя государству на приемлемых условиях привлекать значительные финансовые ресурсы для финансирования текущего бюджетного дефицита и обслуживания государственного долга. ценные бумаги выпускаются государством и для финансирования целевых программ, а также для кассового исполнения государственного бюджета. Кроме этого, развитый рынок государственных ценных бумаг выступает важным инструментом формирования эффективной денежно-кредитной политики страны и обеспечивает коммерческие банки ликвидными резервными активами, приносящими доход. В ведущих странах мира накоплен значительный опыт по выпуску государственных ценных бумаг на указанные выше цели, введены в практику виды государственных ценных бумаг, которые отвечают интересам различных групп населения и институциональных инвесторов. Поэтому исследование особенностей организации рынков государственных ценных бумаг зарубежных странах служит стратегическим ориентиром для развития отечественного рынка государственных ценных бумаг.

Данные рынки в международной практике представлены достаточно широким кругом ценных бумаг: облигациями, казначейскими обязательствами, векселями, нотами и другими государственными долговыми обязательствами, выпускаемыми на различные сроки. Так, выпускаются бессрочные государственные ценные бумаги, а также краткосрочные, выпускаемые сроком до 1 года, среднесрочные - от 1 до 10 лет, долгосрочные - более 10 лет. Рынки государственных ценных бумаг в зарубежных странах характеризуются разнообразными способами выплаты доходов по ним, в частности: установление фиксированного процентного платежа, применение ступенчатой процентной ставки, использование плавающей ставки процентного дохода, индексация номинальной стоимости ценных бумаг, реализация долговых обязательств со скидкой против их номинальной цены, проведение выигрышных займов и др.

Заключение и предложения. Проанализировав зарубежный опыт организации рынков государственных ценных бумаг, следует сделать вывод о том, что некоторые их элементы целесообразно было бы внедрить в Узбекистане:

- разработка и внедрение розничной долговой программы для привлечения сбережений граждан;
- введение в оборот принципиально новых видов ценных бумаг для

удовлетворения потребностей различных инвесторов, например, выпуск ценных бумаг с механизмом индексации доходности в зависимости от уровня индексации, расширение спектра сроков обращения ценных бумаг;

- разработка и утверждение общей стратегии государственного стимулирования и поддержки инвесторов, которая должна сосредоточиваться на разработке правительственных ценных бумаг с характеристиками, удовлетворяющими требования как физических, так и юридических лиц относительно надежного вложения средств.

Следовательно, использование зарубежного опыта организации рынков государственных ценных бумаг в Узбекистане будет способствовать росту объемов привлеченных средств с помощью государственных ценных бумаг и эффективному функционированию отечественного рынка государственных ценных бумаг.

Определение условий и направлений макроэкономического регулирования рынка ГЦБ Узбекистана и ее интеграция в систему международного рынка ценных бумаг требует дальнейших научных исследований.

Список использованных источников

Указ Президента Республики Узбекистан от 13 апреля 2021 года № УП–6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала»

Постановления Президента Республики Узбекистан от 3 апреля 2021 года № ПП–5053 «Об оптимизации структуры и сокращении численности штатных единиц органов государственной власти и управления»:

Шохаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» Книга I. Учебник.-Т.: «Иқтисод – Молия», 2005.-740 с.

Шохаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» Книга II. Учебник.-Т.: «Иқтисод – Молия», 2005.-850 с.

Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. –Тошкент: Консадитинформ, 2001.

Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.

Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2005. – 687

Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг». 2008 г.

Шохаъзамий Ш.Ш. Секюриметрика. Учебник.- Т.: Фан, 2004.

Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг. – Т.: Фан, 2004.

Закон Республики Узбекистан от 4 июня 2015 года «О рынке ценных бумаг». Ст. 51-52.