European Journal of Interdisciplinary Research and Development
Volume-16 June 2023
Website: www.ejird.journalspark.org ISSN (E): 2720-5746

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ ОБОРОТА ФОНДОВОГО РЫНКА

Кахрамон Чинкулов
Доцент кафедры «Финансы» Ташкентского финансового института, PhD.
E-mail: kahramon114@yahoo.com

Аннотация
В статье проанализировано объем общей эмиссии акций и динамика биржевого оборота, сравнивалась доля биржевого оборота в ВВП в Узбекистане и за рубежом, указана причина низкой ликвидности биржи, разработаны научно-практические выводы и предложения.

Ключевые слова: акций, акционерное общество, IPO, SPO, эмиссия, акционерный капитал, фондовый рынок, рынок ценных бумаг, финансовый рынок, биржевой оборот.

Хотя первые акционерные общества в мире появились еще в XVII в., их активное развитие совпало со второй половиной XIX в. В нашей республике создание акционерных обществ началось после обретения независимости, а с 1994 года большое значение придается приватизации государственного имущества и созданию акционерных обществ.
На уровне главы государства уделяется внимание резкому увеличению оборота фондового рынка. В частности, соответствующим указом Президента Республики Узбекистан принята «Новая стратегия развития Узбекистана на 2022-2026 годы». 27-я цель этой стратегии: «В целях увеличения финансовых ресурсов в экономике увеличить оборот фондового рынка с 200 млн долларов США до 7 млрд долларов США в ближайшие 5 лет, постепенно либерализовать движение капитала в нашей страны и продавать крупные предприятия и их акции (доли), в том числе приватизировать через фондовую биржу» определено [1.].
Хотя значение акционерных обществ в национальном экономике велико, динамический анализ последующих лет подтверждает, что их вклад в валовой внутренний продукт снижается; Несмотря на наблюдаемые темпы роста, тот факт, что находится на низком уровне по сравнению с темпами роста ВВП, создает необходимость принятия решений, направленных на их устойчивое экономическое развитие [2.].
Как мы знаем из практики, важнейшее место в структуре РЦБ занимает фондовый рынок. В отличие от других ценных бумаг акции представляют собой собственность на имущество. Анализируя динамику этого финансового инструмента, мы можем увидеть, увеличились или уменьшились имущественные отношения.

Методология исследования

В целях разработка научных предложений и практических рекомендаций по современное состояние и динамика развития оборота фондового рынка в статье использовались такие методы как, обобщение, группировка, системный подход, анализ и синтез, сравнение, индукция и дедукция.

Обзор литературы

По мнению зарубежного экономиста Я.М.Миркина «Основной целью фондового рынка является финансирование экономического роста и инноваций. РЦБ должен стать механизмом привлечения инвестиций в реальный сектор» [3.].

По мнению У.Р.Халикова «Сегодня понятие «фондовый рынок» рассматривается как финансовая категория, но по значимости является частью мировой экономики. является одним из факторов, непосредственно влияющих на его стабильность» [4.].

Оценить устойчивость рыночных отношений в стране можно через рынок ценных бумаг (РЦБ). «...в зависимости от состояния фондового рынка можно думать о том, в какой степени процесс принятия решений рыночных отношений становится активным» [5.].

По И.Л.Бутикову «Однако сегодня мы должны признать, что нам не удалось создать совершенный, активно развивающийся фондовый рынок, способный конкурировать с зарубежными фондовыми рынками, да и с другими сегментами финансового рынка внутри страны». [6.].

Также И.Л.Бутиков считает что, стабильность рыночных отношений в стране можно оценить через фондовый рынок. «В нынешних условиях национальная экономика является не только инструментом, отражающим состояние экономического развития, но и может служить финансовым инструментом для значительного подъема экономики страны за короткий промежуток времени» [7.].

Также следует отметить, по мнению Я.М.Миркина уровень капитализации акций напрямую связан с уровнем монетизации в стране. «Чтобы уровень капитализации акций в стране был не менее 10-15% ВВП, уровень монетизации должен быть не менее 30-35% ВВП» [8.].

По мнению зарубежного экономиста А.А.Абгаряна «Показатель, указывающий на уровень капитализации акционерных обществ, рассматривается как критерий, указывающий на рыночную конкурентоспособность экономики страны. Потому что этот индикатор содержит важную информацию о состоянии рынка акционерного капитала» [9.].

Поэтому мы также можем проанализировать текущее состояние оборота фондового рынка Республики Узбекистан и дать реальную оценку состояния рынка ценных бумаг страны.

Анализ и результаты

На рис. 1 приведена общая капитализация фондового рынка и отношение общей рыночной капитализации фондового рынка к ВВП в 2020-2022 годы.

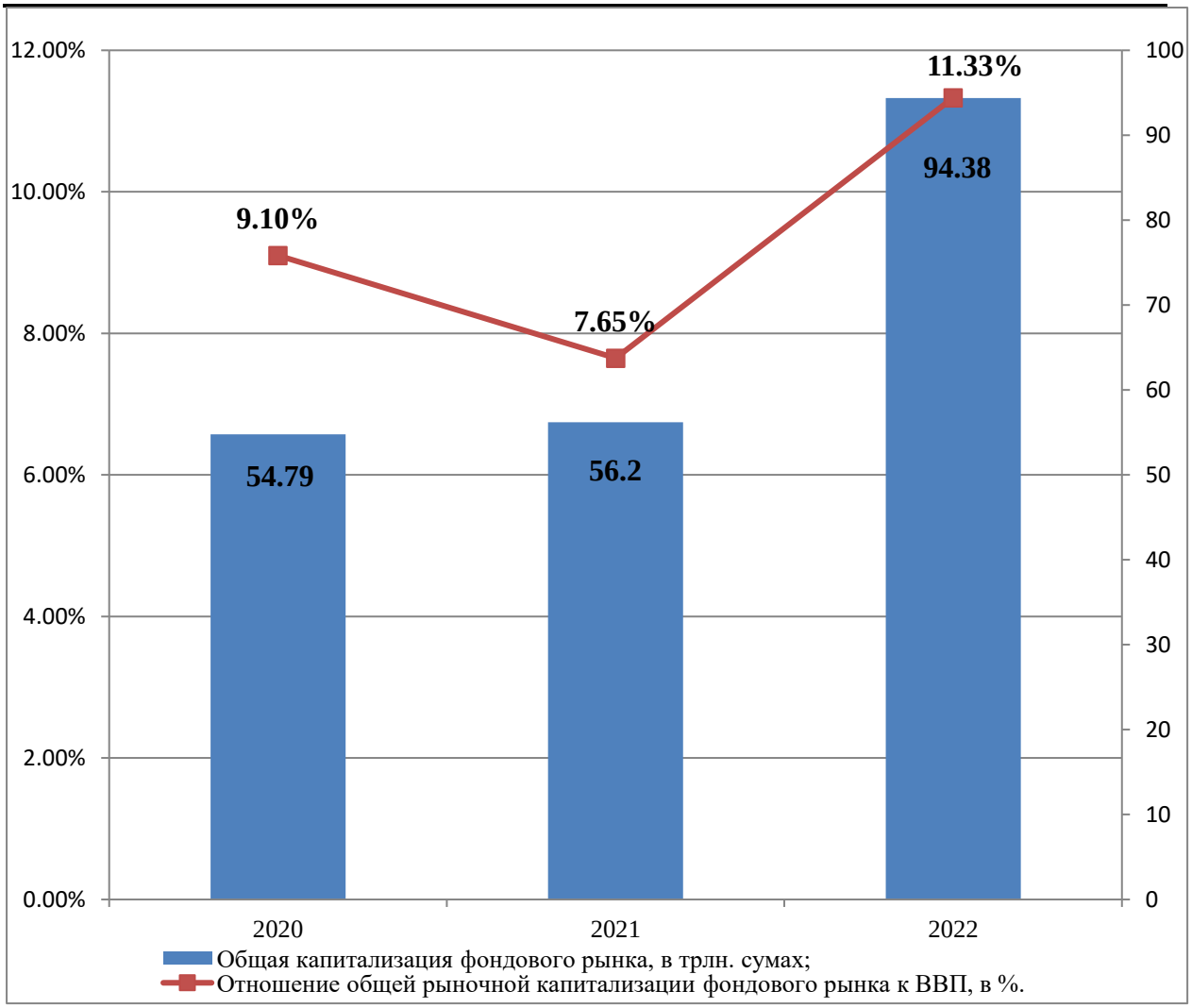


Рисунок 1. Общая рыночная капитализация фондового рынка в 2020-2022 гг., в трлн. сумах [10.].

По данным рисунка 1 общая рыночная капитализация фондового рынка нашей республики в 2022 году составила 11,33%. Тогда как средний мировой показатель по этому показателю составляет 117,7% [11.]. Поэтому мы не можем положительно оценить текущее состояние уровня капитализации фондового рынка. Потому что сегодня уровень капитализации акционерных обществ (АО) нашей республики в 10 раз ниже среднемирового в этом плане.

Также, хотя эмиссия акций имеет тенденцию роста, доля фондового рынка очень мала. Это видно и из данных таблицы 1.

Таблица 1. Сравнительный показатель ВВП, объема общей эмиссии акций и динамики оборота фондового рынка [12.]

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Объем ВВП, триллион в сумме	144,55	177,15	210,18	242,49	302,54	406,65	510,12	580,20	734,6	888,34
Объем общей эмиссии акций, трлн. в сумме	10,25	12,72	16,55	30,46	48,63	59,40	99,20	149,50	153,10	166,74
Сумма товарооборота, миллиард в сумме	93,2	97,6	161,0	299,8	298,6	687,3	438,82	578,15	1260,5	4816,2
Доля оборота фондового рынка в ВВП, в %	0,06	0,06	0,08	0,12	0,10	0,17	0,09	0,10	0,17	0,54
Доля оборота фондового рынка в общем объеме эмиссии, в %	0,91	0,77	0,97	0,98	0,61	1,16	0,44	0,39	0,82	2,88

Из данных табл. 1 видно, что доля оборота фондового рынка в ВВП была очень мала и увеличилась за рассматриваемый период с 0,06% до 0,54%. Однако, по данным Всемирного банка, этот показатель составляет 133,8 % в Южной Корее, 27,1 % в Японии, 48,7 % в Турции, 43,8 % в Германии, 39 % в Российской Федерации, 29 % в Казахстане, 7 % в Беларуси [13].

Хотя общий объем эмиссии акций в нашей стране имеет тенденцию к росту, в 2022 году он достигнет 166,74 трлн. сум, оборот этих акций на бирже колебался в течение ряда лет между 0,39% и 2,88%. Другими словами, в 2022 году на бирже будут торговаться только 2,88 процента от общего объема выпуска акций. Это очень низкий показатель. Конечно, мы не можем оценивать эту ситуацию положительно.

По мнению автора, основной причиной очень низкой доли биржевого оборота по отношению к ВВП и общему объему эмиссии является чрезвычайно высокая доля государства в уставном капитале АО.

По состоянию на 1 января 2023 г. доля государства составляет 85,3%, в том числе доля органов хозяйственного управления в уставном капитале АО [7.]. То есть можно сказать, что 85,3% уставного капитала находится под контролем государства, в «замороженном» состоянии. Он не может быть свободно торгуемым ресурсом для фондового рынка. В процессе размещения находится 4,7% акций. Только 10% акций принадлежат другим акционерам. Теоретически только 10% уставного капитала АО нашей республики могут быть ресурсом, свободно обращающимся на фондовом рынке. На практике, как указывалось выше, оборот фондового рынка значительно ниже (доля оборота фондового рынка в общем объеме эмиссии в 2022 г. составила всего 2,88%).

Мы не можем оценивать эту ситуацию положительно. Для экономики нашей страны более выгодно, если в количестве АО и в уставном капитале будет уменьшаться доля органов государственного и хозяйственного управления, а доля частных инвесторов, наоборот, увеличиваться.

Также, по результатам исследований, проведенных в мире, эффективность крупных государственных и смешанных корпораций значительно ниже, чем у частных корпораций. В связи с этим важно найти и реализовать «золотую середину». То есть необходимо выбрать такой уровень доли государства, чтобы, с одной стороны, учитывались интересы

государства, а с другой стороны, должна была обеспечиваться эффективность деятельности АО.

Исследования показали, что основной причиной волатильности акций является нерациональная структура общего акционерного капитала. Большая часть акций принадлежит органам государственного и хозяйственного управления. Решить эту проблему поможет радикальное сокращение доли государства в уставном фонде АО.

Принято постановление Президента Республики Узбекистан от 17 января 2022 года № ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала». Согласно этому решению, с 1 апреля 2022 года местным эмитентам предоставлено право размещать свои акции на иностранных фондовых рынках или одновременно на местных и иностранных фондовых биржах по рекомендации андеррайтера после первоначального размещения своих акций на РФБ «Ташкент». Конечно, мы надеемся, что это решение будет способствовать проведению международного IPO или SPO [14].

Выводы и предложения

В целом, в результате проведенного исследования были сделаны следующие выводы и предложения:

1. В «Новой стратегии развития Узбекистана на 2022-2026 годы» определено увеличить оборот фондового рынка с 200 миллионов долларов США до 7 миллиардов долларов США к концу 2026 года. На конец 2022 года оборот фондового рынка составит 429 млн. долларов (по данным анализа фондового рынка за 2022 год, оборот фондового рынка в 2022 году составил 4 816,21 млрд сумов, 1 доллар США - 11 225,46 сумов). Так что в этом плане выход на объем, указанный в Стратегии развития, требует от нас решительных усилий.

2. Доля биржевого оборота в ВВП Узбекистана имеет тенденцию роста и на конец 2022 года составила 0,54%. Однако по данным Всемирного банка этот показатель составляет 29%, например, в соседнем Казахстане.

3. По результатам нашего исследования, основной причиной неактивности акций на фондовом рынке нашей республики (низкой оборачиваемости фондового рынка) является необоснованный состав общего уставного капитала. Большая часть акций принадлежит органам государственного и хозяйственного управления (на 1 января 2023 года - 85,3%) и вообще не может быть обращена.

4. На наш взгляд, сокращение доли государства положительно влияет на увеличение оборота фондового рынка и развитие вторичного рынка. С этой целью в результате размещения акций (пакетов акций) органов государственного и хозяйственного управления путем первичного размещения (IPO) и продажи посредством вторичного SPO доля государства в экономике снизится, а доля частных инвесторов будет увеличиваться. В конечном итоге, как мы отмечали выше, сокращение доли государства создаст возможность увеличения оборота фондового рынка.

Однако принципиально важно уделять особое внимание прозрачному и справедливому проведению приватизации.

Список использованной литературы

1. «Новая Стратегия развития Республики Узбекистан на 2022-2026 годы», утвержденная Приложением 1 к Указу № УП-60 от 28 января 2022 года Президента Республики Узбекистан, https://lex.uz/docs/5841063.
2. Карлибаева Р.Х. Пути эффективной организации системы финансового управления в акционерных обществах. Автореф. дисс…д-ра.эк.наук.— Ташкент, 2018.—С.15..
3. Миркин Я.М. Тридцать тезисов (ключевке идеи развития фондового рқнка). // Рынок ценных бумаг, 2000. – №11.—С.12.
4. Халиков У.Р. Совершенствование финансирования инвестиционной деятельности через фондовый рынок в Узбекистане. Автореферат доктора философии… (PhD).— Ташкент, 2017—С.11.
5. Каримов И.А. На пути к безопасности и устойчивому развитию. -Т.: Узбекистан, 1995.—С.170
6. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: новые горизонты. // Бозор, пул ва кредит, 2019.—№1.—С.60
7. Бутиков И.Л. Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане. Автореф. дисс…д-ра.эк.наук. –Ташкент, 2009.—С.7.
8. Миркин Я.М. Тридцать тезисов (ключевые идеи развития фондового рынка) // Рынок ценник бумаг, 2000. – №11.С.14.
9. Абгарян А.А. Развитие российского рынка акционерного капитала в современных условияхх Дисс....к.э.н. - Москва, 2015. - С.7.
10. РФБ «Ташкент» - Анализ фондового рынка за 2022 год, стр. 18. www.uzse.uz
11. Обидов А. Развитие рынков капитала в Узбекистане. Международный финансово-банковский форум. – Ташкент, 2019. – 27-31 март.
12. Составлено автором на основе информации РФБ «Ташкент» и Госкомстата.
13. Чинкулов К. ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН //Журнал Инновации в Экономике. – 2022. – Т. 5. – №. 5.
14. Очилов Б. MAMLAKAT IQTISODIYOTINI RIVOJLANTIRISHDA INVESTITSION JOZIBADORLIKNI YAXSHILASH MASALALARI //Economics and education. – 2023. – Т. 24. – №. 1. – С. 75-81.