

Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги
Давлат бошқаруви академияси

ЖАМИЯТ ВА БОШҚАРУВ

Общество и управление / Society and Administration

2024
4 (106)

1997 йилдан нашр этилади

Тошкент – 2024

ЖАМИЯТ ВА БОШҚАРУВ

Бош муҳаррир:
Бекмуродов А.Ш.

Таҳрир хайъати:
Азизов Х.Т.
Умаров А.Ю.
Сатторов С.А.
Хамроходжаев Н.Я.
Хусанов О.Т.
Бекмуродов М.Б.
Раҳимова Д.Н.
Жалилов А.Т.
Юлдашев А.Э.
Хамидулин М.Б.
Хайитов Х.С.
Асадов Ш.Ғ.
Холов А.Х.

Таҳририят:
Масъул муҳаррир:
Боймуродова Ш.Ш.

Муҳаррирлар:
Кабулова Д.Б.
Абдуллаева Г.Л.
Раҳимов Д.Ғ. (инг.)

Мусахҳиҳ:
Шорихсиева А.Ғ.

Бадиий муҳаррир:
Бобожонов Б.С.

Таҳририят манзили:
100066, Тошкент,
Ислом Каримов кўчаси, 45.
e-mail: jurnal95@dba.uz
ISSN 2181-7340

Журнал Ўзбекистон
Республикаси Матбуот
ва ахборот агентлиги
томонидан 2013 йил
10 апрелда 0201-сон
билан рўйхатга олинган.

Мақолалардаги
маълумотлар тўғрилиги
учун муаллиф жавобгар.

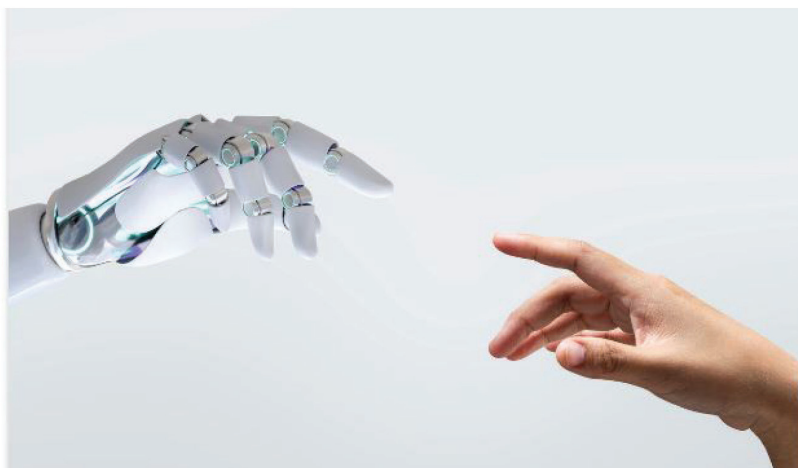
Бичими 60x84 $\frac{1}{8}$.
Нашр босма табағи 13,25.
Адади 70 нусха.
Ўзбекистон Республикаси
Президенти ҳузуридаги
Давлат бошқаруви
академияси босмаҳонаси.
Гувоҳнома № 10-3723.
21.06.2016 й.

Муассис:

Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Давлат бошқаруви академияси

Журнал Ўзбекистон Республикаси Олий таълим, фан ва инновациялар вазирлиги ҳузуридаги Олий аттестация комиссияси томонидан ижтимоий-иқтисодий фанлар йўналиши бўйича олиб борилаётган тадқиқотларнинг натижалари асосида ёзиладиган илмий мақолаларни нашр этишга тавсия этилган оммавий ахборот воситалари жумласига киритилган.

"Сунъий интеллект технологиялари замонавий тараққиётнинг асоси ҳисобланади. Ушбу соҳани ривожлантириш орқали биз иқтисодиёт, ижтимоий ҳаёт ва давлат бошқарувида илғор ечимларни жорий қилишимиз мумкин."



МУНДАРИЖА

Ректор минбари

- 4 Адхам Бекмуродов. 2024 йил сарҳисоби: Янги – 2025 йилда Давлат бошқаруви академияси олдида турган муҳим вазифалар

Давлат бошқарувининг ҳуқуқий асослари

- 9 Мирзо Улуғбек Абдусаломов. Янги таҳрирдаги Ўзбекистон Республикаси конституцияси: инсон, жамият ва давлат муносабатларида мустақкам уйғунлик акс этган ҳуқуқий пойдевор

- 19 Озод Хусанов. Конституция ва инсон ҳуқуқлари

- 25 Дилмуроджон Рахимов. Давлат фуқаролик хизматига киришнинг конституциявий асослари

- 33 Худоёр Мелиев. Давлат хизмати тушунчаси, унинг давлат функцияси ва маъмурий тартиб-таомиллар билан алоқаси хусусида

- 42 Абдулҳаким Эшмуратов. Ўзбекистон фуқароларининг чет элдаги ҳуқуқий ҳолатини аниқлаш ва уни ҳимоя қилиш масалалари

Иқтисодий ривожланиш йўлида

- 50 Игорь Бутиков. Значение документов программного характера для развития отечественного фондового рынка

- 60 Кахраман Сариев. Иқтисодий ривожлантиришда саноат корхоналарининг ўрни ва уларнинг ривожланиш тенденциялари таҳлили

- 69 Юлдуз Шамсиева. Рақамли трансформацияни такомиллаштириш орқали банк секторини ривожлантириш

- 77 Жахонгир Эргашев. Давлат фуқаролик хизмати ташкилотларининг “жозибадор иш берувчи” сифатидаги брендини яратишнинг аҳамияти

- 84 Динара Юсуббаева. Минтақаларнинг барқарор ривожланишида инсон ресурсларини бошқариш масалалари

Фуқаролик жамияти ва ижтимоий масалалар

- 91 Элёр Заитов. Маҳалла институтининг фуқаролик жамиятидаги роли ва мақоми

- 101 Мумтозхон Абдувалиева. Ижтимоий давлат замонавий Ўзбекистонда инклюзив жамиятни ривожлантиришнинг асосий омили сифатида

Бошқарувнинг замонавий усуллари

- 110 Алишер Умаров, Мансур Юнусов. Давлат органларида медиасаводхонлик ва бошқарув самарадорлиги ўртасидаги боғлиқлик

- 119 Икромжон Насруллаев. Давлат бошқарувини модернизациялаш назарияларига нисбатан мавжуд ёндашувлар таснифи

- 127 Хушнуд Рузметов. Хавфларни бошқариш тизими божхона назоратининг асосий элементи сифатида

Давлат бошқарувида хавфсизлик масалалари: кеча ва бугун

- 135 Аброр Қиличев. Амир Темурнинг давлат қурилишида хавфсизлик тамойили

Ташқи сиёсат масалалари ва хориж тажрибаси

- 146 Анвар Юлдашев. Ўзбекистон ташқи сиёсатида Афғонистон омили

- 156 Алишер Умаров, Қодир Жўраев. Ўзбекистон ва ЮНЕСКО: ўзаро ҳамкорлиқнинг асосий йўналишлари 156

- 164 Алишер Эшанкулов. Миллий сиёсий дискурсда “институционал механизм” тушунчаси: назарий таҳлил

- 172 Лю Сюэмин, Ли Цян. Хитойда камбағалликни қисқартириш бўйича тажриба ва хулосалар

- 177 Мафтуна Ражабова. Марказий осийда “бағрикенглик сиёсати”ни шакллантириш истиқболлари

ЗНАЧЕНИЕ ДОКУМЕНТОВ ПРОГРАММНОГО ХАРАКТЕРА ДЛЯ РАЗВИТИЯ ОТЕЧЕСТВЕННОГО ФОНДОВОГО РЫНКА



Игорь БУТИКОВ,
директор Центра исследований Агентства
по управлению государственными
активами Республики Узбекистан,
доктор экономических наук, профессор

Аннотация: в статье поднимаются проблемы подготовки документов программного характера, обеспечивающие развитие рынка ценных бумаг Узбекистана, рассматривается понятийный аппарат, обосновывается необходимость принятия Концепции развития рынка ценных бумаг на долгосрочный период.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, программа, дорожная карта, концепция, стратегия, наука, документ, проблема, рынок капитала, уполномоченный орган, функция, развитие.

**Дастурий характердаги ҳужжатларнинг
мамлакат фонд бозорини
ривожлантиришдаги аҳамияти**

Игорь Бутиков,
Ўзбекистон Республикаси Давлат
активларини бошқариш агентлиги ҳузуридаги
Тадқиқотлар маркази директори,
иқтисод фанлари доктори, профессор

Аннотация: мақолада Ўзбекистон қимматли қўғозлар бозорини ривожлантиришни таъминловчи дастурий ҳужжатларни тайёрлаш муаммолари кўтарилган, концептуал аппарат ўрганилиб, узоқ муддатли истиқбол-

га мўлжалланган қимматли қўғозлар бозорини ривожлантириш концепциясини қабул қилиш зарурлиги асослаб берилган.

Калит сўзлар: қимматли қўғозлар бозори, дастур, йўл харитаси, концепция, стратегия, фан, ҳужжат, муаммо, капитал бозори, ваколатли орган, функция, ривожланиш.

**On the importance of program documents for
the development of the domestic
stock market**

Igor Butikov,
director of the Research Center Management
Agencies State assets of Republic of
Uzbekistan, Doctor of Economics, Professor

Abstract: the article raises the problems of preparing program documents that ensure the development of the securities market of Uzbekistan, examines the conceptual apparatus, and substantiates the need to adopt the Concept for the development of the securities market for the long term.

Keywords: securities market, program, road map, concept, strategy, science, document, problem, capital market, authorized body, function, development.

Рынок ценных бумаг Узбекистана – ровесник независимости. В августе 2024 года исполнилось 33 года, как начал функционировать первый официальный институт рынка ценных бумаг Узбекистана – Фондовый отдел Узбекской республиканской товарно-фондовой биржи “Тошкент”. Это почти треть века. Срок немалый. И сегодня уже можно подвести некоторые итоги того, что сделано за этот период и, в частности, оценить результаты функционирования рынка ценных бумаг, а значит, определить его роль в экономике страны.

С развитием рынка ценных бумаг многие ученые, экономисты и государственные деятели связывали большие надежды, поскольку с его помощью должны были произойти масштабная **мобилизация временно свободных денежных средств населения, предприятий и организаций, самого государства и направление их на финансирование развития различных отраслей национальной экономики.**

На это был направлен Указ Президента Республики Узбекистан от 15.03.1994 г. № УП-789 1994 г. “О приоритетных направлениях дальнейшего развития процесса разгосударствления и приватизации в Республике Узбекистан”, в соответствии с которым главным способом разгосударствления предприятий являлось **акционирование**, в результате чего на этапе “широкомасштабной приватизации” на базе государственных предприятий было создано около 5000 открытых акционерных обществ. Само по себе акционирование не приносило предприятиям каких-то дополнительных источников финансирования. Наоборот, этот процесс требовал определенных затрат на оплату услуг юристам по разработке учредительных документов, закупку бланков акций, плату за услуги инвестиционным консультантам, депозитариям, реестродержателям, инвестиционным посредникам за приобретение собственных акций на бирже

и т.п. Однако в перспективе, в отличие от предприятий других организационно-правовых форм, акционерные общества могли в неограниченном количестве за счет дополнительных эмиссий акций, продажи их населению, предприятиям и организациям, привлекать свободные финансовые ресурсы в национальную экономику для реконструкции, модернизации, технического перевооружения и развития. Это было намного выгоднее, чем использовать для этих целей банковский кредит, за который нужно было платить и который предполагал обязательный возврат заимствованных средств, да еще, как правило, в сжатые сроки.

На это была направлена и программа по созданию приватизационных и инвестиционных фондов (1996-1998 гг.), в результате реализации которой в Узбекистане было создано 86 приватизационных инвестиционных фондов и, примерно, столько же управляющих компаний, целью которых как раз была реализация главной функции рынка ценных бумаг в развивающемся государстве – мобилизовать сбережения населения, хранящиеся в иностранной валюте или “под подушкой” и заставить эти деньги работать на благо экономики страны.

Были и другие попытки государства аккумулировать свободные ресурсы населения и предприятий для финансирования экономики за счет выпуска ценных бумаг, например, облигаций предприятий (в последующем – корпоративных облигаций), которые предполагали привлечение заемных средств в оборот предприятия, в качестве альтернативы банковскому кредиту. Выпуск облигаций для предприятия удобен тем, что существенные условия кредита (сроки погашения облигаций, процентная ставка и т.п.) устанавливаются не банком, а самим предприятием эмитентом.

На определенных этапах государство использовало выпуски государ-

ственных ценных бумаг (государственных краткосрочных облигаций, среднесрочных казначейских обязательств, облигаций Центрального банка) для мобилизации свободных денег населения и направления их на благие цели, в частности, обеспечение финансовой стабильности экономики.

Однако сегодня, несмотря на определенные достижения в решении организационных вопросов, нельзя констатировать, что мы создали полноценный, конкурентоспособный и развитый во всех отношениях рынок ценных бумаг, отвечающий современным требованиям и выполняющий главную функцию в динамично развивающемся государстве – мобилизацию денежных средств для финансирования национальной экономики. Следует также отметить, что сегодня, к сожалению, мы отстаем в развитии фондового рынка и от ряда стран постсоветского пространства, с которыми в начале 1990-х годов находились примерно в одинаковых стартовых условиях.

Из созданных вышеупомянутых 5000 тысяч акционерных обществ (эмитентов акций), осталось только чуть более 600 (то есть количество поставщиков товара на отечественный фондовый рынок сократилось более чем в 8 раз). Половина из оставшихся акционерных обществ имеет государственную долю в уставных фондах, что не дает возможности им оперативно осуществлять дополнительные эмиссии в целях привлечения средств за счет выпуска акций для своего развития. Возникает вопрос: зачем тогда таким предприятиям вести бизнес в форме акционерных обществ, ведь акционерная организационно-правовая форма требует значительных дополнительных финансовых и организационных затрат?

Создание институтов коллективного инвестирования в виде ПИФов также окончилось провалом, поскольку были приняты решения, “благодаря которым”

из 86 первоначально созданных в стране ПИФов и ИФов сегодня функционируют единицы (по сравнению с 1998 годом их количество сократилось примерно в 10 раз!), а с момента принятия в 2015 году закона “Об инвестиционных и паевых фондах” не было создано ни одного инвестиционного фонда. Почти не используется также такой инструмент рынка ценных бумаг, как облигации предприятий, с помощью которых можно было бы привлечь к участию на фондовом рынке десятки, а то и сотни тысяч обществ с ограниченной ответственностью и мобилизовать значительные бездействующие финансовые ресурсы населения, предприятий и организаций.

Единственной функцией, которую сегодня успешно выполняет отечественный рынок ценных бумаг является функция учета прав на имущество акционерных обществ, отражаемое в стоимости акций, осуществляемая инвестиционными посредниками и Центральным депозитарием.

Хотя это очень важная функция, но она является второстепенной, пассивной, по сравнению с основной – инвестиционной.

Почему же так происходит?

Конечно, можно говорить о многих причинах недостаточной развитости нашего фондового рынка. Но в данной статье мы хотели бы затронуть одну из главных причин, а именно, неправильное **планирование** развития данной сферы.

Широко известны высказывания классиков политэкономической науки о том, что “... самый плохой архитектор от наилучшей пчелы с самого начала отличается тем, что, прежде чем строить ячейку из воска, он уже построил ее в своей голове. В конце процесса труда получается результат, который уже в

начале этого процесса имелся в представлении человека” [1]. Это положение имеет непосредственное отношение и к управлению рыночным хозяйством.

В эпоху командно-административной системы экономики планированию придавалось огромное значение как на уровне государства, так и на уровне отдельных предприятий. Имела место жёсткая, не знающая компромиссов иерархическая система планирования, охватывающая все уровни управления народным хозяйством. Плановость советской экономики противопоставлялась стихийности западной. Сегодня, когда на смену административно-плановой экономике пришла рыночная, стало очевидно, что это противопоставление не более, чем идеологический вымысел [2].

Тем не менее, в условиях перехода к рыночной экономике роль планирования и на макро, и на микроуровнях была сведена к минимуму. В вузах экономического профиля плановые факультеты были упразднены, хотя до этого считались самыми престижными. Несмотря на то, что при помощи планирования во времена командно-административной системы экономики государство в кратчайшие сроки добилось колоссальных успехов, после перехода к рынку, планирование, во многом, было заменено прогнозированием.

Одно из главных различий между прогнозированием и планированием заключается в их масштабе и фокусе. Прогнозирование обычно шире и более неопределенно, чем планирование. Прогнозирование пытается охватить внешние факторы, которые влияют на ситуацию. Прогнозирование также рассматривает несколько возможных результатов и их вероятности. Планирование же, обычно, более конкретно и более контролируемо, чем прогнозирование.

Что касается рынка ценных бумаг, то после перехода к рыночным отношениям в ряде стран не отказались от

планирования развития данной сферы. Например, в Российской Федерации в середине 90-х годов прошлого столетия была разработана и в 1996 г. утверждена Указом Президента РФ Концепция развития рынка ценных бумаг.

В Узбекистане системное планирование развития рынка ценных бумаг началось с 1997 года путем разработки и принятия соответствующих программ. Первой такой программой была “Программа развития рынка ценных бумаг Узбекистана на 1997 год и на период до 2000 года”. Значительное количество пунктов программы было выполнено. Ряд намеченных мероприятий в отмеченном периоде реализовать не удалось. В 1999 году Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при содействии заинтересованных организаций была разработана Программа укрепления и развития рынка ценных бумаг в 2000-2005 годах в Республике Узбекистан, которая включала в себя невыполненные положения предыдущей программы. Новая программа состояла из трех разделов. В *первом разделе* рассматривались основы, цели и принципы государственной политики на рынке ценных бумаг. *Второй раздел* программы был посвящен государственному регулированию рынка ценных бумаг. В нем рассматривались принципы и структура государственного регулирования фондового рынка, основные его направления, вопросы надзора за деятельностью участников рынка ценных бумаг, защиты интересов государства и субъектов рынка ценных бумаг и т.п. В *третьем разделе* программы определялись основные этапы и направления укрепления и развития рынка ценных бумаг Узбекистана, в частности, вопросы совершенствования нормативно-правовой базы, институционального развития рынка ценных бумаг, совершенствования деятельности профессиональных участников рынка ценных

бумаг, расширения видов фондовых инструментов.

В дальнейшем, на протяжении достаточно длительного периода документы программного характера, касающиеся рынка ценных бумаг, не принимались. Только спустя более чем полтора десятилетия Постановлением Коллегии Госкомконкуренции Республики Узбекистан от 6 марта 2017 за №06-36-КР года была утверждена Концепция по развитию вторичного фондового рынка в 2017-2018 годах в Республике Узбекистан. Концепция была разработана Центром исследований Госкомконкуренции при содействии институтов инфраструктуры рынка ценных бумаг, в частности, Центра по координации и развитию рынка ценных бумаг, Центрального депозитария ценных бумаг, Республиканской фондовой биржи “Тошкент” и ЭСВТ “Эл-сис-савдо”. Целью Концепции являлось определение стратегии и направлений деятельности государственных органов, всех участников фондового рынка, позволяющих создать необходимые условия для развития в Узбекистане вторичного рынка эмиссионных ценных бумаг, преимущественно акций и корпоративных облигаций. Концепция состояла из четырех разделов. Первый раздел характеризовал роль вторичного рынка ценных бумаг как важнейшей составляющей системы рынка ценных бумаг в целом и определял цель самой Концепции. Второй раздел был посвящен детальному анализу вторичного рынка ценных бумаг Узбекистана, в нем приводились основные факторы, сдерживающие его развитие. В третьем разделе излагались предпосылки (условия) развития вторичного рынка ценных бумаг в Узбекистане. И наконец, в четвертом разделе были установлены непосредственно концептуальные положения развития вторичного рынка ценных бумаг на ближайшую перспективу. В документе было уделено большое внимание государственной политике, направленной

на развитие вторичного фондового рынка, созданию ресурсной базы, разработке специальных программ развития вторичного рынка ценных бумаг, совершенствованию его нормативно-правовой базы, ценообразованию, налоговой политике в этой области, раскрытию информации о деятельности эмитентов, повышению степени ликвидности ценных бумаг, организации клиринговых операций, совершенствованию проведения корпоративных действий, в том числе механизму выплаты доходов по ценным бумагам, совершенствованию организованного и неорганизованного внебиржевого вторичного рынка, использованию возможностей “золотой” акции, формированию институтов инфраструктуры фондового рынка, а также повышению финансовой грамотности населения.

Постановлением Президента Республики Узбекистан от 13.04.2021 г. № ПП-5073 “О мерах по дальнейшему совершенствованию системы регулирования рынка капитала”, начиная с 1 мая 2021 года, было упразднено Агентство по развитию рынка капитала, его задачи, функции и полномочия по развитию рынка капитала по регулированию рынка ценных бумаг были переданы Министерству финансов республики, а Указом Президента Узбекистана от 13.04.2021 года № УП-6207 была принята Программа развития рынка капитала в 2021-2023 годах, в преамбуле которой в качестве первой проблемы фондового рынка, в частности, отмечалось, отсутствие государственной системы стратегического планирования в области развития рынка капитала. Программа предусматривала развитие рынка капитала по семи основным направлениям.

1. Увеличение количества эмитентов, новые финансовые продукты и рост предложений путем совершенствования корпоративного управления.

2. Развитие инфраструктуры рынка капитала.

3. Совершенствование использования информационно-коммуникационных технологий на рынке капитала.

4. Совершенствование вопросов правового регулирования и контроля рынка капитала.

5. Расширение базы инвесторов и повышение финансовой грамотности населения.

6. Развитие рынка государственных ценных бумаг.

7. Повышение квалификации участников рынка капитала, создание системы их обучения и переобучения.

В программе не были указаны ответственные за выполнение конкретных мероприятий, а также не были установлены конкретные сроки. Вместе с тем, в качестве отдельного приложения устанавливались Целевые показатели, достигаемые в результате реализации Программы развития рынка капитала в 2021-2023 годах, а также Перечень предприятий, акции которых подлежали публичному размещению через фондовую биржу в 2021-2023 годах.

Постановлением Президента Республики Узбекистан от 02.09.2023 г. № ПП-291 "О дополнительных мерах по развитию рынка капитала" функции Министерства финансов по регулированию рынка капитала были переданы Агентству перспективных проектов, в связи с чем, этим же постановлением была утверждена "Дорожная карта" по развитию рынка капитала в 2023 – 2025 годах, предусматривающая шесть разделов:

1. Развитие инфраструктуры рынка капитала.

2. Расширение предложения за счет увеличения количества эмитентов, новых финансовых продуктов и совершенствования корпоративного управления.

3. Совершенствование правового регулирования и контроля рынка капитала.

4. Совершенствование налоговой системы на рынке капитала.

5. Расширение базы инвесторов и повышение финансовой грамотности населения.

6. Создание системы повышения квалификации, обучения и переподготовки участников рынка капитала.

В данном документе уже были четко прописаны форма реализации каждого мероприятия, ответственные исполнители и сроки исполнения.

Следует отметить, что в дорожной карте было предусмотрено решение многих назревших проблем фондового рынка, которые существенно тормозили его развитие на протяжении последних лет.

Однако последняя дорожная карта, собственно, как и все предыдущие Программы развития рынка капитала, определяет план действий по формированию и развитию рынка ценных бумаг на относительно небольшой период времени.

Нельзя сказать, что мероприятия, закладываемые в дорожных картах, которые принимаются в последние годы, некорректны. Все, что в таких документах предусматривается, безусловно, полезно для развития рынка ценных бумаг в целом. Однако следует заметить, что каждое министерство или ведомство, участвующее в составлении документов программного характера, предлагает в нем реализовать те направления, которые по духу близки именно ему. Поэтому в дорожных картах имеют место противоречия и коллизии, "случайные" предложения, представителей различных ведомств и организаций, у которых интересы в отношении рынка ценных бумаг, в связи с выполнением ими своих профильных функций, могут существенно различаться. Хорошо, если отбором предложений и координацией работы руководит опытный человек, имеющий навыки работы на макро и микроуровнях, знаком с рынком ценных бумаг и может из общей массы предложений отобрать то, что в данный

момент актуально, необходимо и нужно сделать в первоочередном порядке. Хуже, когда этой работой занимаются обычные государственные чиновники, имеющие знания о рынке ценных бумаг “понаслышке”, никогда на практике не работавшие на фондовом рынке, ни в качестве инвесторов, ни в качестве эмитентов, ни в качестве профессионалов. Тогда, в таких дорожных картах могут быть перемешаны мероприятия, имеющие фундаментальную роль с мероприятиями, не имеющими для развития фондового рынка существенного значения. Как правило, в программных документах краткосрочного характера не предусматриваются источники финансирования запланированных мероприятий, что уже в самом начале их выполнения приводит к различного рода финансовым проблемам. Зачастую к разработке таких документов привлекаются иностранные специалисты, которые хорошо знают свои собственные рынки, но имеют поверхностное представление о состоянии, проблемах рынка ценных бумаг Узбекистана, нормативную базу этой сферы, состоящую из более 100 различных нормативных документов, изучить которую и понять, что в ней не так, можно только за достаточно длительный период. По предложениям иностранных специалистов и отечественных ученых-теоретиков в программные документы порой включаются установки, направленные на внедрение механизмов и инструментов, к которым наш фондовый рынок пока не готов. Механистическое проецирование норм, регулирующих рыночные отношения в развитых странах, без учета местных обычаев, ситуации и менталитета, готовности, обычно, приводит к тому, что либо эти нововведения становятся “мертворожденными дитя”, либо, что еще хуже, нечеткое, расплывчатое изложение этих норм приводит к нанесению большого ущерба бизнесу и государству. Речь идет о разработанных в

свое время актах законодательства по выпуску и обращению векселей, производных ценных бумаг, корпоративных облигаций, создания и деятельности приватизационных фондов и др.

Иногда установки по разработке документов концептуального характера, принятые даже на высоком уровне, не выполняются. Например, в 2019 году при создании Агентства по развитию рынка капитала, последнему было поручено в течение года подготовить Стратегию развития рынка капитала. Агентство просуществовало около двух лет, однако вышеупомянутой стратегии, разработанной и принятой в установленном порядке, мы так и не увидели.

Исследования развития рынка ценных бумаг Узбекистана показали, что его история изобилует значительным количеством ситуаций, когда различные действия не согласуются во времени друг с другом, когда, например, первоначально принимается один документ, направленный на развитие какого-либо направления, а через некоторое время, другой – можно сказать, диаметрально противоположный первоначально принятому. В результате достигнутые результаты сводятся к нулю, а индустрия рынка ценных бумаг теряет “драгоценное” время для своего развития, при этом участники фондового рынка (юридические и физические лица) несут значительные материальные убытки.

Безусловно, в целях повышения эффективности и действенности принятия нормативных актов в области рынка ценных бумаг необходимо на постоянной основе реализовывать принцип планирования его развития путем принятия программ развития фондового рынка на 2-х летние или 3-х летние периоды.

Однако разработка программ или “дорожных карт” развития рынка ценных бумаг не является панацеей от неувязок и противоречий в нормах, принятых в разные периоды времени

документов программного характера, поскольку каждая программа обычно носит самостоятельный и индивидуальный характер и составляется в различных макроэкономических условиях. В содержании самих документов программного характера, принимаемых в различное время и на определенные сроки, могут иметь место непоследовательность и противоречия в мероприятиях одного документа другому. Например, государственной программой по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах была предусмотрена разработка проекта Постановления Президента РУз., предусматривающего разрешение выпуска ценных бумаг (облигаций, векселей и др.) надежными финансовыми институтами (банками, страховыми компаниями, крупными государственными компаниями, акционерными обществами), однако эта установка так и не была реализована на практике. В программных документах Стратегии развития нового Узбекистана на 2022-2026 годы, такой установки уже предусмотрено не было. То есть планирование только путем составления программ и дорожных карт позволяет легко уходить от ответственности и вообще снимать с повестки дня не выполненные установки.

Чтобы не допустить нестыковок, противоречий, а также обеспечить преемственность указанных программ целесообразно разработать единый документ стратегического характера – **Концепцию развития рынка ценных бумаг**, которая бы объединяла все разрабатываемые и принимаемые программы в прошлом, настоящем и будущем. Узбекистану необходима стройная концепция развития национального рынка ценных бумаг, которая бы стала ориентиром на долгосрочную перспективу.

В контексте вышеизложенного следует обратить внимание и на еще один

важный вопрос, имеющий для развития рынка ценных бумаг большое теоретическое и практическое значение. После создания в 2018 году нового независимого регулятора, рынок ценных бумаг вдруг стал почему-то называться “рынком капитала”. Определения толкования этого понятия мы не нашли ни в одном официальном документе. Вместе с тем, с этой экономической категорией (“рынок капитала”) начали увязывать и название созданного в то время уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг (Агентство по развитию рынка капитала).

Рынок ценных бумаг и рынок капитала это не одно и то же. Рынок ценных бумаг де факто является лишь частью рынка капитала, который включает в себя рынок денег, рынок кредита, рынок страхования, собственно рынок ценных бумаг и т.д. К рынку капитала значительная часть экономистов относит и рынок недвижимости. Ведь управление недвижимостью, как и управление деньгами, ценными бумагами и т.п., также может приносить доход, следовательно её (недвижимость) при определенных условиях также можно рассматривать как “самовозрастающую стоимость”, то есть как капитал.

Поднятая проблема имеет серьезное значение в вопросе о том, создавать ли в нашей стране мегарегулятор финансового рынка или нет. Наши исследования показывают, что в странах, где рынки ценных бумаг существуют непродолжительное количество времени и не развиты, создавать “мегарегулятор” нецелесообразно. И в названии уполномоченного государственного органа, осуществляющего управление индустрией рынка ценных бумаг, правильнее использовать слова “ценные бумаги”, а не “рынок капитала” или “финансовый рынок”. Ведь, например, в Узбекистане, создание Агентства по развитию рынка капитала, согласно названию,

претендовало на выполнение им функций мегарегулятора. На самом же деле, оно в соответствии с документами о его создании, могло охватить управлением лишь небольшую часть рынка капитала – рынка ценных бумаг. Необходимо также иметь ввиду, что помимо этого органа, в стране имеется Центральный банк и Министерство финансов, которые курируют выпуск и обращение не только некоторых видов ценных бумаг, но и управляют системами денежного обращения, кредита, по своим масштабам во много раз превышающими рынок ценных бумаг. В этом плане показателен опыт США, страны, имеющей в течение длительного времени самый развитый фондовый рынок в мире. Уполномоченным государственным органом, осуществляющим управление рынком ценных бумаг в США, является *Комиссия по ценным бумагам и биржам*. Название комиссии связано именно с ценными бумагами и с момента её создания (1932 г.) никогда не менялось [3].

Считаем, что неправильное применение терминов неблагоприятно сказывается и на составлении документов программного характера по развитию рынка ценных бумаг. Использование в названии документов программного характера терминов “рынок капитала”, “финансовый рынок” уводят от решения насущных проблем рынка ценных бумаг, поскольку рынок ценных бумаг (особенно в нашей республике) является только небольшой составной частью рынка капитала. При разработке документов с такими названиями (“рынок капитала” или “финансовый рынок”), ввиду значительного количества составляющих этих рынков, проблемы рынка ценных бумаг могут “потонуть” или раствориться в общих вопросах финансового рынка или рынка капитала. Но, если все же использовать термин “рынок капитала” в названии документа, то придется обеспечивать соответствие содержания документа его названию, то есть вклю-

чать в него мероприятия, связанные со стратегическими направлениями развития денежного обращения, кредита, страхового дела и т.п., а не посвящать его только вопросам развития рынка ценных бумаг.

Возвращаясь к вопросу о необходимости принятия Концепции развития рынка ценных бумаг, следует отметить, что её целесообразно принимать на уровне решения высшего должностного лица государства.

При принятии Концепции развития рынка ценных бумаг на долгосрочный период необходимо установить порядок, при котором любой принимаемый нормативный акт в области рынка ценных должен подвергаться экспертизе на предмет соответствия установкам Концепции. В случаях обнаружения противоречий документ приниматься не должен, либо инициатору (разработчику) необходимо будет сначала добиться внесения соответствующих изменений в Концепцию, и только после этого продвигать свой нормативный акт далее.

В последнее время значительная роль в социально-экономической жизни республики придается науке, научным исследованиям, а также эффективной организации деятельности научно-исследовательских учреждений. Президент нашей страны Шавкат Мирзиёев в ходе совещания 28 мая 2019 года, посвященного задачам развития сферы науки и высшего образования, отмечал: “*Наука будет точкой опоры нашего развития* [4]”. Именно привлечение ученых, владеющих глубокими и обширными научными знаниями, соответствующим исследовательским инструментарием, в 1990-е годы позволило заложить классические фундаментальные основы отечественного фондового рынка и обеспечить достаточно интенсивное его развитие. Поэтому к разработке Концепции необходимо привлекать научных работников, имеющих соответствующие научные разработки

в области фондового рынка. И в самой Концепции целесообразно заложить нормы, связанные с использованием имеющегося отечественного научно-го потенциала в дальнейшем развитии рынка ценных бумаг страны.

Прежде чем принимать Концепцию, целесообразно организовать и провести ряд конференций, семинаров, симпозиумов с участием практиков, профессиональных участников отечественного рынка ценных бумаг, международных экспертов, на которых заслушать не просто доклады, а выступления, касающиеся прогнозов и видения будущего отечественного фондового рынка, путей решения имеющихся проблем.

Подводя итог вышеизложенному, можно констатировать, что для нормального, бескризисного, динамичного развития рынка ценных бумаг Узбекистану необходима *заранее продуманная и спланированная* организационная система, сочетающая в себе создание и постоянное совершенствование законодательных норм в этой области, контроль за соблюдением законодательства всеми участниками рынка ценных бумаг, начиная с рядового гражданина и заканчивая государственными органами власти.

Одним из важных условий успешного и динамичного развития такой системы является наличие в государстве разрабатываемого и принятого всеми органами

государственной власти и управления, участниками рынка ценных бумаг документа – **концепции**.

Наличие концепции развития рынка ценных бумаг позволит развивать фондовый рынок не беспорядочно, хаотично, а *целенаправленно, последовательно*, опираясь на уже наработанную мировым опытом практику, избегать ошибки, которые в свое время совершили развитые капиталистические страны при создании своих фондовых рынков.

Концепция является системой заранее определенных и выверенных ориентиров, в направлении которых будет развиваться в перспективе индустрия отечественного фондового рынка.

Соблюдение заложенных в концепции идей и стратегических установок объединит действия органов государственной власти и управления, призванных осуществлять регулирование рынка ценных бумаг, позволит проводить более последовательную и скоординированную экономическую политику в отношении участников рынка ценных бумаг, что, в конечном итоге, значительно ускорит процесс становления отечественного рынка ценных бумаг, выведет его на новый организационный и технический уровень, окажет позитивное, благотворное влияние на состояние рыночных отношений в целом.

Источники и литература:

1. К. Маркс. Капитал. Т.1. – С. 185.
2. Л.В. Стрелкова, Ю.А. Макушева. Планирование как эффективный инструмент управления предприятием в современных условиях. // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского, 2010, № 3 (2). – С. 603-606.
3. Бутиков И.Л. Проблемы управления рынком ценных бумаг в Узбекистане. // Управление государственное, муниципальное и корпоративное: теория и лучшие практики. Материалы Шестой Международной научно-практической конференции (12-13 ноября 2021 года). – Ростов н/Д: ФГБОУ ВО РГУПС, 2021. – С. 162-166.
4. Наука будет точкой опоры развития Узбекистана. Узбекское телеграфное агентство (УзТАГ). 28 мая 2019 г. Информационный ресурс <https://uztag.info/ru/news/nauka-budet-tochkoy-opory-razvitiya-uzbekistana-mirzieev>