

Бутиков И.Л.,
Директор Центра исследований
Госкомконкуренции РУз, доктор
экономических наук, доцент

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИНТЕГРАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА В ЗАРУБЕЖНЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

БУТИКОВ И.Л. ЎЗБЕКИСТОН ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ХАЛҚАРО ФОНД БОЗОРЛАРИГА ИНТЕГРАЦИЯЛАШУВИНИНГ АСОСИЙ ЙЎЛЛАРИ

Мақолада мустақиллик даврида Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг чет эл сармоялар бозорига интеграциялашув жараёнига баҳо берилган ҳамда мазкур жараённинг босқич ва йўналишлари белгиланган бўлиб, чет эл фонди бозорларига Ўзбекистон эмитентлари қимматли қоғозларини чиқариш бўйича таклифлар илгари сурилган.

Таянч иборалар: қимматли қоғозлар, фонд бозори, интеграциялашув, хорижий инвесторлар, фонд биржаси, эмитентлар, инвесторлар.

БУТИКОВ И.Л. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИНТЕГРАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА В ЗАРУБЕЖНЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

В статье дается оценка процесса интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные рынки капитала за период независимого развития республики, определяются направления и этапы указанной интеграции, сформулированы рекомендации по выводу ценных бумаг эмитентов Узбекистана на зарубежные фондовые рынки.

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовый рынок, интеграция, иностранные инвесторы, фондовая биржа, эмитенты, инвесторы.

BUTIKOV I.L. THE MAIN WAYS OF UZBEKISTAN'S SECURITIES MARKET INTEGRATION WITH INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS.

The article estimates the process of integration of Uzbekistan securities market into foreign capital markets during the period of independence development. The material also detects basic steps of such integration and formulates recommendations relating to entry of Uzbek issuers securities into international securities markets.

Keywords: securities, securities market, integration, foreign investors, stock exchange, issuers, investors.

Проблема интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные фондовые рынки до настоящего времени остается нераскрытой в экономической литературе, а вопросы купли-продажи ценных бумаг иностранных эмитентов в Узбекистане и ценных бумаг отечественных эмитентов за рубежом, в большей степени, не освоены практикой.

Принятое 20 августа 2014 года Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан №239 «Об утверждении Положения о квотах и порядке допуска к обращению ценных бумаг» направлено на решение проблемы интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные фондовые рынки, вводит понятие «узбекской депозитарной расписки», через которые можно будет размещать на территории Республики Узбекистан ценные бумаги зарубежных эмитентов. Вместе с тем, остается комплекс вопросов, в рамках рассматриваемой проблемы, ожидающих своего дальнейшего решения.

Принятие Постановления является важнейшим шагом поэтапного реформирования экономики, направленного на преодоление замыкания в рамках своих национальных границ, и снятие запретов на покупку ценных бумаг отечественных эмитентов зарубежными инвесторами и наоборот, – отечественными инвесторами ценные бумаги иностранных эмитентов. Этот шаг направлен на дальнейшее полноценное развитие национального рынка ценных бумаг.

Следует отметить, что процесс интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные рынки капитала весьма многогранен и сложен. В республике сделаны определенные шаги в создании основ указанной интеграции и её развития.

В Узбекистане уже проведена значительная подготовительная работа по **созданию необходимой среды (фундамента) вывода ценных бумаг отечественных эмитентов на мировые рынки.**

Этот процесс включает присоединение (членство) к транснациональным организациям, обеспечивающим необходимые условия для совершения сделок с ценными бумагами отечественных эмитентов за рубежом и ценными бумагами иностранных эмитентов на территории Узбекистана. Последовательная реализация приемлемых рекомендаций различных авторитетных организаций – ускоряет указанные интеграционные процессы.

Так, между Госкомимуществом Республики Узбекистан и Корейской фондовой биржей подписаны Меморандум о взаимопонимании по развитию рынка ценных бумаг от 28 декабря 2010 года и Генеральный договор по модернизации рынка ценных бумаг Республики Узбекистан от 23 августа 2011 года. В рамках этих документов Корейская фондовая биржа обязуется обеспечить поставку и внедрение на условиях "под ключ" Единого программно-технического комплекса для фондового рынка Республики Узбекистан на сумму не менее 6 миллионов долларов США, включающего программное обеспечение, серверное и телекоммуникационное оборудование, обучение местных специалистов и гарантийное обслуживание в течение одного года.

В сентябре 1995 г. **Республиканская фондовая биржа «Тошкент» вступила в Федерацию Евро-Азиатских Фондовых Бирж (FEAS),** став её полноправным членом. FEAS является негосударственной некоммерческой организацией, объеди-

няющей биржи и расчетные организации. Федерация основана 16 мая 1995 года. В настоящее время членами организации являются около 40 компаний (биржи и расчетные институты) из более, чем 30 стран Юго-Восточной и Юго-Западной Европы, Средней Азии, Кавказа, Центральной и Восточной Азии. Целью деятельности федерации является развитие рынков капитала, входящих в нее стран, в части совершенствования организационной структуры, решение проблем регулирования и саморегулирования механизма для брокеров и дилеров, организации эффективного мониторинга, а также проведение аналитических работ и их публикации для улучшения деятельности бирж.

Дальнейшее развитие сотрудничества с FEAS позволит продолжить плодотворный обмен опытом и развивать на новом качественном уровне двухстороннее сотрудничество. Сегодня среди мероприятий, проводимых FEAS, всевозможные тренинги, семинары, организация рабочих групп и встреч специалистов рынка ценных бумаг, нацеленных на активизацию международного фондового рынка.

В сентябре 2001 года РФБ «Тошкент» вступила в члены **Международной ассоциации бирж стран СНГ (МАБ СНГ)**, которая была учреждена в Москве в апреле 2000 года.

В МАБ СНГ входит **20 организаций из 10 стран Содружества**, играющих ключевую роль в обслуживании взаимного финансового оборота, операций с валютой, государственными и корпоративными ценными бумагами. Основными целями деятельности Ассоциации являются:

- содействие формированию единого биржевого пространства с использованием передовых технологий биржевой торговли;

- взаимный допуск нерезидентов к непосредственному совершению операций на биржах;

- внедрение международных стандартов рынка ценных бумаг в странах СНГ и взаимное признание регистрации эмиссии ценных бумаг;

- внедрение механизмов и финансовых инструментов, и др.

Важное взаимодействие с зарубежными партнёрами осуществляет и Центральный депозитарий Узбекистана. Свидетельством его активности на рыночном пространстве СНГ является то, что Центральный депозитарий Республики Узбекистан является одним из главных учредителей **Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)**. АЦДЕ является объединением центральных депозитариев стран Содружества Независимых Государств (СНГ) Его главной целью является развитие и совершенствование депозитарной деятельности, создание единого «депозитарного пространства», вхождение центральных депозитариев стран СНГ в общемировую систему расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Практически значимым шагом на пути интеграции отечественного рынка ценных бумаг в зарубежные финансовые рынки стало начавшееся с 2014 года информационное взаимодействие по присвоению международных кодов ISIN и CFI ценным бумагам, эмитированным резидентами Республики Узбекистан между Центральным депозитарием ценных бумаг Республики Узбекистан и **Национальным расчетным депозитарием России (НРД)**. Сегодня НРД выполняет функции замещающего нумерующего агентства по Республике Узбекистан. Он будет выполнять их до момента готовности Центрального депозитария Узбекистана самостоятельно обеспечивать присвоение международных кодов, ежедневно пере-

давать информацию о присвоенных кодах в международную базу данных, предоставлять регулярную отчетность в **Ассоциацию национальных нумерующих агентств (АННА) (Association of National Numbering Agencies, ANNA)**, и содействовать распространению присвоенных ценным бумагам страны ISIN и CFI кодов на рынке ценных бумаг Узбекистана.

По состоянию на 1 августа 2015 года международные коды уже присвоены 204 ценным бумагам 134 Узбекистанских эмитентов. Это позволяет расширить круг потенциальных инвесторов далеко за пределами нашей страны. С информацией о присвоенных международных кодах можно ознакомиться на сайте Центрального депозитария РУз¹. Все это в ближайшее время позволит сделать рынок ценных бумаг Узбекистана доступным для иностранных инвесторов, упростит возможности инвестирования средств в экономику Узбекистана.

В 2000 г. уполномоченный государственный орган в области государственного регулирования рынка ценных бумаг Узбекистана – в то время Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимущество Республики Узбекистан вступил в члены **IOSCO (International Organization of Securities Commissions) – Международная организация комиссий по ценным бумагам.**

Изначально, в 1974 году, IOSCO создавалась для организации сотрудничества между комиссиями по ценным бумагам стран Северной и Южной Америки. В дальнейшем (в 1984 году) она превратилась во всемирную международную организацию. Сегодня штаб-квартира организации находится в Мадриде. Список участников включает в себя 114 государств мира.

¹ <http://www.deponet.uz>

Основными задачами IOSCO являются:

- организация взаимодействия между комиссиями по ценным бумагам разных стран;
- обмен опытом государственно-правового регулирования рынка ценных бумаг и внедрение новых методов регулирования рынка ценных бумаг;
- формирование норм и стандартов поведения на рынках ценных бумаг и осуществление государственного надзора за международными соглашениями в области обращения ценных бумаг и другие.

Узбекистан добился определенных успехов в части, касающейся, последовательного выполнения рекомендаций международных организаций («Группа тридцати») по стандартизации механизмов фондового рынка в различных странах, в частности, создание единого регистратора, узаконенная полная дематериализация акций, облигаций и других эмиссионных ценных бумаг, создание в стране единого депозитария и др. Всё это создает благоприятные условия для развития внутреннего рынка ценных бумаг (существенное сокращение транзакционных издержек, ускорение расчетов и т.д.) и создает предпосылки к успешному выходу на внешние фондовые рынки.

Вышеизложенное свидетельствует об активном участии институтов рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежных и международных организациях, связанных с организацией торговли ценными бумагами. Однако этого для развития полноценной торговли ценными бумагами, совершения конкретных сделок между резидентами и нерезидентами страны явно недостаточно.

В этой связи уместно привести высказывание доктора А.Корица, ведущего советника Управления экономики и технологии Сената Берлина, который в свое время писал: «Биржевая торговля немец-

Таблица 1. Объем сделок, совершенных нерезидентами Узбекистана (лицами, имеющими документ, выданный иностранным государством)¹

Год	Общее количество сделок		Количество сделок, совершенных нерезидентами Узбекистана		Уд. Вес совершенных нерезидентами Узбекистана сделок в общем объеме сделок в %	
	кол-во	Сумма в миллионов сум	кол-во	Сумма в миллионов сумм	по кол-ву	по сумме
2011	21806	1389496,5	81	162257,8	0,4	11,7
2012	4478	1885713,4	63	77332,2	1,4	4,1
2013	6760	970110,0	47	51992,2	0,7	5,4
2014	3803	1226843,0	74	15725,1	1,9	1,3
2015 (5 мес.)	1746	556684,4	25	5698,4	1,4	1,0

кими ценными бумагами в США невозможно в настоящее время не только из-за различных принципов составления балансов, но также и потому, что немецкая система биржевого надзора несовместима с аналогичной в США, а меморандум взаимопонимания с Германией или же со службами, за биржевой надзор, в области обмена информацией отсутствует¹. Сказанное еще раз подтверждает положения, в соответствии с которыми главным условием успешной взаимной интеграции рынков ценных бумаг двух или нескольких стран, является наличие соответствующих двухсторонних или многосторонних межправительственных соглашений³.

¹ Развитие и организация рынка ценных бумаг в России. – Франкфурт-на-Майне: Общество содействия развитию бирж и финансовых рынков в Средней и Восточной Европе, 1993. –С.164.

² Составлено по данным Государственного Центрального депозитария Республики Узбекистан.

³ Развитие и организация рынка ценных бумаг в России. – Франкфурт-на-Майне: Общество содействия развитию бирж и финансовых рынков в Средней и Восточной Европе, 1993. –С.164.

При этом, основными направлениями интеграции отечественного рынка ценных бумаг в зарубежные рынки капитала, в плане заключения реальных сделок по купле-продаже ценных бумаг с иностранными контрагентами, следует считать:

а) реализацию ценных бумаг отечественных эмитентов иностранным инвесторам на территории Узбекистана;

б) вывод ценных бумаг отечественных эмитентов на рынки ценных бумаг отдельных зарубежных стран и международные рынки.

в) приобретение отечественными инвесторами ценных бумаг иностранных эмитентов в Узбекистане.

г) приобретение отечественными инвесторами ценных бумаг иностранных эмитентов за рубежом.

Вышеуказанным направлениям должны соответствовать и этапы (последовательность) интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные рынки капитала, что необходимо учитывать при раз-

работке концепции и программ развития фондового рынка республики.

Особую актуальность для Узбекистана имеют первые два направления («а» и «б»), поскольку на практике они связаны с привлечением иностранных инвестиций в экономику страны.

При этом направление «а» апробировано рынком и почти полностью освоено. На протяжении последних пятнадцати лет оно успешно развивается на практике и связывается нами с реализацией первого этапа интеграции национального рынка ценных бумаг в зарубежные рынки капитала.

Вместе с тем, следует отметить, что в последние годы имеет место тенденция снижения интереса нерезидентов Узбекистана (лиц, имеющих документ, выданный иностранным государством) к сделкам на рынке ценных бумаг Узбекистана.

Так, если в количественном отношении удельный вес совершенных сделок с ценными бумагами нерезидентами увеличился (с 0,4 % в 2011 г. до 1,9 % в 2014 г.), то в стоимостном отношении удельный вес таких сделок в течение рассматриваемого периода неуклонно снижался, составив в 2011 г. – 11,7 %, в 2012 г. – 4,1 %, в 2013 г. – 5,4 % и в 2014 г. – всего 1,3 %.¹

Приведенные выше статистические данные красноречиво свидетельствуют о том, что в направлении «а» и на первом этапе интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные рынки капитала, достигнуты осязаемые результаты. Однако их пока не удается закрепить и развить. Отчасти, причиной этому является влияние мирового финансово-экономического кризиса на экономику всех стран, порождающее денежный голод у инвесторов, а

¹ Объемы сделок за первые пять месяцев 2015 г. нами при анализе не учитывались поскольку несопоставимы с исследуемыми периодами и носят чисто информативный характер.

отчасти – отсутствие необходимых комфортных условий по приобретению акций отечественных эмитентов зарубежными инвесторами в нашей стране.

Для стимулирования притока иностранных инвестиций в экономику страны, через биржевые торги целесообразно установить такой порядок участия в них иностранных инвесторов, при котором они могли бы приобретать ценные бумаги узбекистанских эмитентов по выбору: либо за национальную валюту Республики Узбекистан – сум. (с предварительной конвертацией), либо за иностранную валюту без предварительной конвертации на специально организованной для этого валютной площадке фондовой биржи.

Очередным, реально выполнимым шагом на пути дальнейшей интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные рынки капитала должно стать освоение внутреннего IPO для иностранных инвесторов. Его внедрение будет означать полное освоение первого направления («а») вышеуказанной интеграции, и соответственно, завершение её первого этапа.

Для освоения внутреннего IPO целесообразно разработать соответствующие программы их внедрения и развития, обязательно включающие стажировки специалистов рынка ценных бумаг Узбекистана в акционерных обществах Российской Федерации, реализовавших IPO, (или других странах, имеющих позитивный опыт) с постановкой перед ними задачи последующего внедрения IPO в Узбекистане.

Вторым направлением и соответственно этапом интеграции рынка ценных бумаг Узбекистана в зарубежные фондовые рынки должны стать организация и развитие продажи ценных бумаг отечественных эмитентов в зарубежных странах.

Реализацию этого этапа целесообразно осуществлять через вывод ценных

бумаг отечественных эмитентов на зарубежные рынки опять-таки через IPO. Однако размещение ценных бумаг через IPO на внешних рынках значительно сложнее, чем «внутреннее IPO», поскольку это весьма затратный и трудоемкий процесс, который придется осуществлять в незнакомых условиях.

Второй этап, безусловно потребует от отечественных эмитентов значительных предварительных накоплений для размещения акций на зарубежных торговых площадках.

Следует также учитывать, что подготовка проектов внешнего IPO вовсе не решает проблему вывода ценных бумаг эмитентов Узбекистана на зарубежные рынки капитала. Достижение поставленной цели в рассматриваемом направлении будет возможно только после решения еще одной проблемы, которая заключается в организации размещения (обращения) ценных бумаг отечественных эмитентов на территориях иностранных государств.

При этом, следует иметь ввиду, что любое государство защищает себя от риска оттока денежного капитала за пределы страны, возникающего при бесконтрольном размещении и обращении на её территории ценных бумаг иностранных эмитентов. Это достигается путем введения квотирования (как это имеет место в Узбекистане) либо путем установления прямых ограничений на размещение и обращение иностранных ценных бумаг.

Исследования показывают, что наиболее оптимальным способом вывода акций эмитентов Узбекистана на зарубежные фондовые рынки являются депозитарные расписки, которые в зависимости от географии их первичного размещения, подразделяются на ADR, GDR, EDR, РДР.

На практике единственным существенным различием между перечисленными видами депозитарных расписок является

рынок (регион), для которого они предназначены. Кроме того, на разных международных и зарубежных биржах к ним предъявляются разные правила и требования по листингу. По сути же, в базовой структуре различий нет, поскольку расчеты по всем депозитарным распискам проходят либо через Депозитарную трастовую компанию (DTC) в США, либо через Euroclear в Европе.

В Узбекистане в середине 90-х годов в качестве наиболее вероятного и реального способа вывода отечественных акций на международный рынок капитала рассматривался способ продажи отечественных акций за рубежом через ADR.

20 декабря 1995 года Министерством юстиции Узбекистана было зарегистрировано утвержденное Министерством финансов «Положение о порядке допуска, регистрации и размещения ценных бумаг иностранных эмитентов на территории Республики Узбекистан и узбекских эмитентов за рубежом»¹.

Однако порядок содержал лишь общие положения размещения ценных бумаг эмитентов Узбекистана за границей, Конкретный алгоритм действий вывода ценных бумаг эмитентов Узбекистана на фондовые рынки зарубежных стран в документе отсутствовал. Поэтому принятие этого документа не привело к решению указанной проблемы. Ни один национальный эмитент этим порядком воспользоваться не смог.

Распоряжением Кабинета Министров РУз от 6 мая 1998 года №195-ф был утвержден Поэтапный план дей-

¹ Положение о порядке допуска, регистрации и размещения ценных бумаг иностранных эмитентов на территории Республики Узбекистан и узбекских эмитентов за рубежом. Зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 20 декабря 1995 года за № 199. // Циркуляр Министерства финансов Республики Узбекистан, 1995.

ствий по интеграции фондового рынка Узбекистана в международный рынок капитала, предусматривающий проведение конкретных мероприятий по выводу акций отечественных эмитентов на международные рынки ценных бумаг. Были утверждены схемы вывода акций узбекистанских эмитентов на фондовые рынки США, Германии, организации выпуска ADR. Планом предусматривался отбор эмитентов-кандидатов, чьи ценные бумаги должны были быть выставлены на зарубежных биржевых и внебиржевых фондовых рынках, в их число вошли АГМК, УзКТЖМ, ТАПОиЧ, Узметкомбинат и другие компании (всего 9, в том числе 2 банка: Национальный банк внешнеэкономической деятельности и Асака банк, которые планировалось преобразовать в акционерные общества). Для организации содействия в этом процессе было предусмотрено привлечение юридических иностранных консультантов, таких, как «Coopers and Lybrand», «White and Case», депозитарных банков США для выпуска ADR «The Bank of New York», «City bank», «Morgan Guaranty», аудиторских фирм – членов «большой шестерки» таких как «Price Waterhouse», «Deloitte and Toush», «Ernst Young», «KPMG».

Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 17 декабря 1998 года № 525 «О мерах по углублению приватизации и увеличению поступлений в государственный бюджет средств от продажи государственного имущества в 1999-2000 гг.» было предусмотрено ко второму полугодю 2000 г. разместить за рубежом ценные бумаги не менее двух узбекских эмитентов.

Несмотря на все попытки придать этому процессу поступательное движение,

несмотря на значительную организационную работу, проделанную органами управления рынка ценных бумаг, РФБ «Тошкент», институтами инфраструктуры рынка ценных бумаг по подготовке отечественных эмитентов к выводу их акций на международные рынки в соответствии с указанными документами, на этих рынках не удалось разместить ни одного выпуска отечественных ценных бумаг.

Что же препятствует отечественным ценным бумагам покупаться и продаваться на международных рынках ценных бумаг? Причины следующие. Это и низкая ликвидность отечественных ценных бумаг, связанная, прежде всего, не всегда устойчивым финансово-хозяйственным положением, и отсутствие знаний у руководителей акционерных компаний о способах размещения ценных бумаг на зарубежных фондовых рынках, «привычка» решать проблемы с источниками финансирования предприятия за счет банковского кредита, и высокие издержки самого размещения ценных бумаг за рубежом (оплата услуг иностранным аудиторам, консультантам, юристам и т.п.).

Касаясь последней позиции, следует отметить, что на выставление акций одного эмитента (крупного, по нашим и совсем небольшого по международным меркам) потребуется сумма, примерно, в один миллион долларов США. Только аудит, который должны провести солидные аудиторские компании, обойдется в сумму от 100 до 400 тыс. долларов США. Кроме того, придется прибегать к услугам правовых и инвестиционных консультантов, которые помогут организовать прохождение процедуры листинга, оплачивать услуги банкам, посредникам, что также стоит весьма недешево. Безусловно, надеять-

ся на то, что какая-нибудь отечественная компания самостоятельно пробьет себе дорогу на зарубежные фондовые рынки наивно.

Целесообразно разработать и принять специальную концепцию вывода отечественных ценных бумаг на международные рынки капитала, которая в долгосрочном и краткосрочном аспектах предусматривала бы:

1) мероприятия по отбору эмитентов Узбекистана, с хорошо отлаженной в них системой корпоративного управления, акции которых могли бы котироваться на международных фондовых рынках;

2) государственную поддержку отобранных отечественных эмитентов, ценные бумаги которых, в конечном итоге, обращались бы на зарубежных фондовых рынках;

3) мероприятия по совершенствованию внутреннего законодательства, обеспечивающего создание условий для эмиссии и обращения национальных ценных бумаг на рынках ценных бумаг ближнего и дальнего зарубежья;

4) адаптацию отечественных стандартов бухгалтерской и финансовой отчетности акционерных обществ международным требованиям;

5) организацию работы через внешнеэкономические ведомства и с использованием представительств международных организаций по подготовке и заключению межгосударственных (двусторонних или многосторонних) соглашений о возможности размещения отечественных ценных бумаг в соответствующих странах и ценных бумаг иностранных государств в нашей стране;

6) проведение консультаций и переговоров с иностранными банками на пред-

мет возможности размещения отечественных акций через депозитарные расписки.

При этом, необходимо проанализировать ошибки, допущенные при составлении предыдущих документов, реализация которых завершилась неудачей, сделать соответствующие выводы, наметить новый план действий, учитывающий ошибки прошлых лет и опыт соседей из ближнего зарубежья.

Очевидно, интеграция отечественного фондового рынка в международный рынок капитала на втором этапе должна начинаться с размещения ценных бумаг эмитентов Узбекистана в странах ближнего зарубежья, у которых с нашей страной сложились тесные экономические взаимоотношения и достигнуты значительные размеры товарооборота.

Последние два направления рассматриваемой интеграции («в» и «г») для нашей страны на сегодняшний день не являются особо актуальными, поскольку их реализация, хотя и повысит степень интегрированности национального фондового рынка в международные рынки капитала, но не приведет к притоку в страну иностранных инвестиций и более того, будет способствовать отвлечению денежных и иных ресурсов резидентов республики из Узбекистана для финансирования экономик других стран. Поэтому концептуально этим направлениям нами отводится, соответственно, третье и четвертое места в последовательных этапах процесса рассматриваемой интеграции.

Литература:

1. Каримов И.А. Узбекистан на пороге XXI века: угрозы безопасности, условия и гарантии прогресса. – Т.: «Узбекистон», 1997.
2. Каримов И.А. Создание в 2015 году широких возможностей для развития частной собственности и частного предпринимательства путем осуществления коренных структурных преобразований в экономике страны, последовательного продолжения процессов модернизации и диверсификации – наша приоритетная задача. // Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2014 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2015 год.
3. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Положения о квотах и порядке допуска к обращению ценных бумаг» от 20 августа 2014 года № 239. // Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2014 года № 34, ст. 437
4. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по углублению приватизации и увеличению поступлений в Государственный бюджет средств от продажи государственного имущества в 1999-2000 годах» от 17 декабря 1998 года № 525. Приложение № 6.
5. Положение о порядке допуска, регистрации и размещения ценных бумаг иностранных эмитентов на территории Республики Узбекистан и узбекских эмитентов за рубежом. Зарегистрировано Министерством юстиции Республики Узбекистан 20 декабря 1995 года за № 199. // Циркуляр Министерства финансов Республики Узбекистан, 1995.
6. Барсукова Н.В. Сотрудничество по присвоению международных кодов ценным бумагам. / Экономическая газета «Биржа». – Т., 2014, № 127.
7. Развитие и организация рынка ценных бумаг в России: Общество содействия развитию бирж и финансовых рынков в Средней и Восточной Европе. – Франкфурт-на-Майне, 1993.