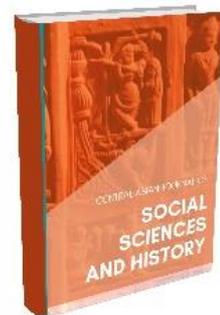




CENTRAL ASIAN JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES AND HISTORY

Journal homepage: <https://cajssh.centralasianstudies.org>



Облигация – Ценная Бумага: Анализ Национального И Зарубежного Законодательства

Каршиева Сохибжамол Баходир кизи, Ёркинова Сангина Яхё кизи, Менглиева Азизабону
Уктам кизи

Студент факультета Международное право, Ташкентского государственного юридического
университета

sokhibjamolkarshieva@gmail.com, yorkinovasangina@gmail.com, menglievaaziza08@gmail.com

Аннотация:

в данной статье проанализированы национальные и зарубежные законодательства в сфере ценных бумаг: облигации. Основной целью статьи является изучить правовое регулирование облигаций в развитых странах, таких как Великобритания, США, Германия, Сингапур и Российская Федерация, а также вопросы совершенствования понимания ценных бумаг, в особенности облигации, включая точки перспектив развития рынка ценных бумаг в соответствии с новыми принятыми нормативно-правовыми актами Республики Узбекистан.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 09-Sep-22

Received in revised form 08-Oct-22

Accepted 07-Nov-22

Available online 12-Dec-2022

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, облигации, гражданское право, законодательство рынка ценных бумаг, институт рынка ценных бумаг.

Введение

Сегодня, в век технологий и бурного развития экономики, рынок ценных бумаг набирает обороты и постоянно развивается в русле роста мировой экономики. Его возникновение было связано с необходимостью производить товары, так как без привлечения частного капитала и объединения их главным образом путем выпуска акций и облигаций было бы невозможно создание и развитие новых предприятий и отраслей экономики. Таким образом, развитие фондового рынка стало важным условием развития экономики всех наиболее передовых капиталистических стран мира.

Как показывает практика зарубежных государств, создание хорошо работающей нормативно-

правовой базы является одним из ключевых моментов в эффективном развитии рынка ценных бумаг. Далее, рассмотрим рынки ценных бумаг и систему регулирования обращений ценных бумаг, таких развитых стран, как Великобритания, США, Германия, Сингапур и Российская Федерация по отдельности, для дальнейшего применения их опыта в нашей республике. Итак, начнем с Великобритании.

Великобритания. Одним из крупнейших фондовых рынков считается фондовый рынок Великобритании. Лондонская фондовая биржа Великобритании является одним из самых крупных фондовых бирж в мире. На ней обращается существенное количество иностранных бумаг. Для торговли на этой бирже используется электронная автоматизированная система. С 1996 года автоматизированная компьютерная система Tradedpoint работает в Лондоне со статусом фондовой биржи*.

В 2000 году был принят Закон о финансовых услугах и рынках 2000 года. Это основной акт английского права, регулирующий инвестиционную деятельность и функционирование финансовых рынков в Великобритании. В соответствии с этим законодательным актом в 1997 году было создано FSA, Управление финансовых услуг, главный регулятор финансовых рынков.

FSA является независимым неправительственным агентством со статусом компании с ограниченной ответственностью. Он финансируется за счет пожертвований организаций, которые он регулирует.

По закону FSA имеет широкие полномочия в сфере регулирования отношений в финансовой сфере:

1. выдача разрешений на право осуществления всех видов инвестиционной деятельности;
2. банковский надзор;
3. контроль за соблюдением участниками рынка национального законодательства, связанного с недопущением легализации доходов, полученных преступным путем;
4. а также, регулирование допуска ценных бумаг к официальному биржевому листингу[†].

Помимо Управления финансовых услуг (FSA), Банк Англии также играет важную роль в стабилизации финансовой системы страны.

Банк Англии – учреждение, которое действует как центральный банк Соединенного Королевства и отвечает за денежно-кредитную политику страны, поддержание обменного курса и поддержание покупательной способности своей валюты, британского фунта стерлингов[‡].

Банк Англии выполняет нижеприведенные функции:

1. регулирует рынок государственных облигаций;

* Электронный ресурс: Рынок ценных бумаг Великобритании ([globfin.ru](http://globfin.ru/www.globfin.ru/articles/shares/uk.htm))www.globfin.ru/articles/shares/uk.htm

† Электронный ресурс: Рынок ценных бумаг Великобритании ([globfin.ru](http://globfin.ru/www.globfin.ru/articles/shares/uk.htm)) www.globfin.ru/articles/shares/uk.htm

‡ См. Е.М. Поддубный. «Современная структура, цели и задачи банка Англии в финансовой системе Великобритании». 03.05.2011. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennaya-struktura-tseli-i-zadachi-banka-anglii-v-finansovoy-sisteme-velikobritanii>.

2. лицензирует и контролирует деятельность маркет-мейкеров;
3. предоставляет рекомендации вступающим в члены Лондонской фондовой биржи;
4. принимает участие в деятельности профессиональных организаций финансового рынка и т.д.[§].

Функции Министерства финансов Великобритании выполняет *Казначейство Ее Величества*, которая контролирует финансовый сектор страны.

А теперь разберём историю развития управления фондовым рынком. Великобритания была первой страной в Европейском союзе, проводившей реформу в систему урегулирования рынка ценных бумаг. Изначально рынок ценных бумаг Англии управлялись сводом законодательных актов и в основном обычаями. Несмотря на это некоторые факторы заставили прийти к выводу о создании системы, основанной на законодательстве. Например, несколько инвестиционных афер, произошедшие в 70 – 80-х годах, возникновение в Лондоне рынка акций в январе 1981 года и другие.

Ниже приведем *основные законы*, принятые парламентом Великобритании в области *управления рынком капитала*:

Закон о финансовой службе

Принятый в 1986г. и вступивший в силу двумя годами позже(1988г.) Закон изменил структуру регулирования рынка Великобритании в сторону перехода от саморегулирования к сильной законодательной базе. Фондовые рынки традиционно регулируются в первую очередь самими участниками.

Закон о компаниях

Внесённые поправки с 1986 по 1988 году, в котором устанавливает правила раскрытия информации об акционерах и манипулирования акциями, а также сроки и процедуры созыва собраний акционеров и назначения доверенных лиц акционеров. Закон об инсайдерах был принят в 1985 году. Он предусматривает уголовную ответственность за недобросовестное использование служебной информации в части ценных бумаг компании лицами, имеющими доступ к ней используя своё должностное положение, а также владеющими более 10% ее акций.

Закон о ценных бумагах компаний

[§] См. Е.М. Поддубный. «Современная структура, цели и задачи банка Англии в финансовой системе Великобритании». 03.05.2011. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovremennaya-struktura-tseli-i-zadachi-banka-anglii-v-finansovoy-sisteme-velikobritanii>.

Закон о финансовых услугах

Был принят в 1988 году. Он предусматривает обязанность лицензирования профессиональной деятельности субъектов на рынках ценных бумаг, финансовых и производных инструментов, в том числе по оказанию консультативных услуг. А также в данном законе установлена ответственность за сокрытие информации, которая должна общедоступной и распространение сведений, которые могут ввести инвесторов в заблуждение.

В Великобритании есть и другие органы, которые можно разделить на саморегулируемые органы и аккредитованные биржи. В настоящее время в Великобритании существует пять саморегулируемых организаций (СРО), наиболее важным и из которых являются:

1. *Совет по ценным бумагам и фьючерсам (SFA)* — орган, регулирующий деятельность примерно 1,3 тыс. лицензированных компаний, инвестирующих в ценные бумаги, евро облигации, финансовые и товарные фьючерсы. Кроме того, сфера регулирования SFA включает не только вне биржевую торговлю ценными бумагами, но и вопросы корпоративного финансирования. Около половины компаний, регулируемых SFA, принадлежат иностранцам.

К этим функциям относятся и лицензирование компаний с ценных бумаг. Фирма, которая стала членом SFA, обязана придерживаться всех ее требований и правил и предоставлять разнообразную информацию о своей деятельности. SFA периодически проводит инспектирование компаний с ценных бумаг, проверив директоров и служащих и требуя придерживаться любых документов учета^{**}.

Проведенный анализ, показал нам, что SFA издает решение об устранении правонарушений при обнаружении нарушения законов и правил, касающихся ценных бумаг, самое суровое наказание, которое назначает SFA, это штрафы и исключение фирмы с членов этой организации, что автоматически закрывает ей доступ на рынок, поскольку деятельность без лицензии является правонарушением. SFA также руководит компенсационным фондом, созданным в соответствии с «Законом о финансовых услугах» Великобритании. Данный фонд может компенсировать потери владельцев ценных бумаг в случае банкротства инвестиционного предприятия.

2. *Организация инвестиционных управляющих (IMRO)*, которая регулирует деятельность институтов коллективного инвестирования, которые направляют различные фонды, в том числе работу менеджеров инвестиционных фондов, пенсионных фондов и нерегулируемых схем со вменного инвестирования.

^{**} См. Электронный ресурс: Регулирование рынка ценных бумаг Великобритании
Режим доступа: <https://steveblank.ru/forex/akcii-kompanij-velikobritanii/>

3. *Совет по личным инвестициям (PIA)*, который регулирует деятельность более 4 тыс. фирм, в том числе независимых финансовых советников, что консультируют мелких инвесторов или действуют от их имени. PIA есть главным органом наблюдения за деятельностью компаний, что действуют на рынке страхования и инвестиций, в том числе предприятия взаимного страхования, общих юнит-трастов инвестиционных компаний^{††}.

Дальше разберём непосредственно рынок облигаций Великобритании.

Рынок облигаций. За последнее десятилетие рынок облигаций Великобритании развивался быстрыми темпами, успешно конкурируя с рынками США и еврооблигаций. Казначейству Великобритании в настоящее время принадлежит 5% акций ведущего мирового рынка облигаций. Учитывая, что Великобритания имеет самый высокий кредитный рейтинг AAA, британские ценные бумаги пользуются большим доверием и пользуются с просом на международных финансовых рынках.

По срокам погашения английские облигации классифицируются следующим образом:

- краткосрочных – это облигации, выпускаемые на срок менее 5 лет до даты погашения;
- среднесрочных — это облигации, выпускаемые на срок от 5 до 15 лет;
- долгосрочных — это облигации, выпускаемые на срок свыше 15 лет до даты погашения. К последнему виду также можем отнести бессрочные государственные облигации.

Далее рассмотрим *виды облигаций*, выпускаемые на рынке ценных бумаг Великобритании.

- «На рынке Великобритании больше остальных распространены *облигации выпускаемые ДМО* – Департаментом управления долга (Debt Management Office), который с 1998 года занимается вопросами эмиссии ценных бумаг. Данные облигации отличаются тем, что они обладают очень высокой надежностью и называются *Guilt-edged stock* - ценная бумага с золотым обрезом, т.е. - первоклассная, гарантированная^{††}.
- Также выпускаются так называемые *конвертируемые облигации*. Они сами являются краткосрочными облигациями, имеющие право конверсии в долгосрочные.
- Существуют и *обычные облигации* - *conventional gilts*. Это самая простая и наиболее распространенная форма долговых обязательств. На долю обычных облигаций приходится 75% правительственного портфеля долговых обязательств. Владелец такой облигации получает каждые шесть месяцев платежи по процентам в размере годовой процентной ставки до истечения срока действия ценной бумаги.

^{††} См. Электронный ресурс: Регулирование рынка ценных бумаг Великобритании

Режим доступа: <https://steveblank.ru/forex/akcii-kompanij-velikobritanii/>

^{††} Ю.К. Цареградская «ИНСТИТУТ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА В ВЕЛИКОБРИТАНИИ: СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ» Электронный ресурс: <https://cyberleninka.ru/article/n/institut-gosudarstvennogo-dolga-v-velikobritanii-stanovlenie-i-razvitie-pravovogo-regulirovaniya>.

- Индексированные облигации - index-linked gilts. Основное отличие индексированных облигаций от обычных состоит в том, что полугодовые процентные платежи и основная сумма индексируются соответственно инфляции.
- Облигации с двойной датой погашения - double-dated gilts. Для облигаций этого типа правительство устанавливает минимальную и максимальную даты погашения с разницей между этими датами от двух до пяти лет. Министерство финансов может провести погашение облигаций в любой момент в пределах установленного промежутка времени и должно информировать об этом инвесторов не позднее, чем за три месяца до наступления назначенной даты.
- Облигации без даты погашения - undated gilts. Эти облигации не имеют конкретной даты погашения. Дата устанавливается Министерством финансов, о чем информируется общественность. Облигации имеют низкую процентную ставку и не получили широкого распространения. В настоящее время эмиссия этого вида ценных бумаг прекращена, и в обращении находятся только те облигации, срок погашения которых еще не наступил.
- Облигации с отрывными купонами - gilt strips. Strips является сокращением от Separately Traded and Registered *Interest and Principal Securities*, что дословно можно перевести как «раздельно торгуемые и регистрируемые процентная и основная ценные бумаги». Иными словами, облигация состоит из двух частей: процентного купона и самой облигации, на которой указана номинальная стоимость. Эта ценная бумага может существовать как единое целое с начислением процентов или может быть разделена на две части: процентный купон и облигацию»^{§§}.

Также следует отметить, что проценты по бессрочным облигациям выплачиваются 4 раза в год, в то время как по всем остальным облигациям они выплачиваются 2 раза в год.

Как мы видим из вышеуказанных в Великобритании регулирование финансового рынка осуществляется органами двух видов:

1. государственными органами;
2. саморегулирующими органами.

Это обеспечивает регулирование деятельности много численных эмитентов, уставных обществ, институтов коллективного инвестирования, компаний, работающих на страховом и инвестиционном рынках, в том числе обществ взаимного страхования, общих юнит-трастов фондов инвестиционных компаний.

США. Еще одной страной, фондовый рынок которого занимает особое место в мире является США. На долю фондового рынка США приходится до половины совокупной капитализации всех фондовых рынков мира. И соответственно, американский рынок может влиять на мировую финансовую систему намного больше, чем остальные национальные фондовые рынки.

^{§§} Электронный ресурс: Регулирование рынка ценных бумаг Великобритании
Режим доступа: <https://steveblank.ru/forex/akcii-kompanij-velikobritanii/>

Регулирование рынка США, как и в Великобритании основан на англо-саксонской правовой системе, то есть основными правовыми источниками выступают судебные дела. А основа современной системы регулирования фондового рынка в США была положена в 1930-е годы. А на уровне штатов законы о ценных бумагах, так называемые «*законы чистого неба*» - *Blue Sky laws*, были приняты еще в 1910-х годах^{***}.

Закон о ценных бумагах - Securities Act of 1933

регулирует вопросы, связанные с выпуском ценных бумаг в обращение, то есть первичным рынком ценных бумаг. В данном законе впервые были закреплена идея о раскрытии информации об эмитенте, и предоставлении проспекта эмиссии ценных бумаг, то есть документа, дающего инвестору информации об эмитенте и выпускаемый им ценных бумагах. Это послужило своего рода защитой инвестиций и прав инвестора, который планируют вложить свои деньги в развитие той или иной организации. распространяет регулирующие функции правительства на вторичный рынок ценных бумаг.

Закон о фондовых биржах - Securities Exchange Act of 1934

Следует отметить, что *Комиссия по ценным бумагам и биржам - Securities and Exchange Commission* – главный государственный орган регулирования рынка ценных бумаг в США был создан этим законом. Данный орган уполномочен регистрировать всех профессиональных участников американского финансового рынка и обеспечивать контроль за соблюдением новых жестких требований торговли ценными бумагами^{†††}. распространяет контроль SEC на внебиржевой рынок ценных бумаг.

Закон Мэлони - Maloney Act

Стоит отметить, что значительную роль в регулировании рынка ценных бумаг США играют саморегулируемые организации профессиональных участников рынка. Одним из основных является Регуляторный орган финансовой индустрии (FINRA), до недавнего времени известный как Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (NASD).

^{***} Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИДАНА, 2009. - 567 с.

^{†††} Электронный ресурс: Рынок ценных бумаг Великобритании (globfin.ru) www.globfin.ru/articles/shares/uk.htm

Еще одним подтверждением того, что в США фондовая биржа развита, является наличие организаторов торговли, получившие название «Автоматизированные котировки Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг» (*NASDAQ*). До падения американского фондового рынка в октябре 1987 года торги на этой площадке осуществлялись только по телефону. Однако после этих событий, произошедших из-за того, что сложно было дозвониться до участников торгов, постепенно получает распространение метод электронной торговли^{***}. Кстати, в 2006 году *NASDAQ Stock Market* был зарегистрирован в качестве Национальной фондовой биржи США^{§§§}. Данная ситуация в очередной раз послужила подтверждением новой тенденции сближения организаторов торгов на фондовых биржах и других рынках ценных бумаг.

Следует отметить, что круг ценных бумаг, не торгуемых на бирже, довольно широк: например, рынок государственных облигаций в США и международный рынок еврооблигаций являются внебиржевыми^{****}.

На сегодняшний день рынок облигаций США опередил рынок акций по объему выпуска, так как облигации считаются основным инструментом капитализации корпораций.

Германия. Действующий сегодня фондовый рынок Германии считается одним из старейших и наиболее развитых фондовых рынков в мире. Рынок хорошо организован и технически оснащен. Немецкий фондовый рынок характеризуется влиятельной ролью страны и Федерального банка Германии (Бундесбанк). Немецкий Бундесбанк создал эффективную и надежную систему регулирования рынка и защиты интересов инвесторов.

До 1990-х годов рынок ценных бумаг регулировался правилами, которые были установлены в 1970 году. А в 1994 году был принят **Закон о торговле ценными бумагами**. В нем была предусмотрена система контроля за операциями с ценными бумагами, выделено несколько уровней контроля за фондовым рынком. Согласно этой системе, рынок ценных бумаг Германии регулируется в следующих уровнях:

1. Федеральный уровень;
2. Уровень субъектов федерации;
3. Биржевой уровень;
4. Банковский уровень.

Помимо вышеизложенного, основой законодательной системы рынка ценных бумаг Германии является ряд правовых актов, таких как Закон о фондовых биржах, Закон о кредитном бизнесе и так называемый 4-й Закон о развитии финансовых рынков. Закон о хранении и покупке ценных бумаг и другие законодательные акты.

Основными органами, ответственными за национальное регулирование финансового рынка Германии, являются Министерство финансов, Bundesbank Германии, Федеральное управление

^{***} Burton M., Nesiba R. F., Brown B. An Introduction to Financial Markets and Institutions. P. 308.

^{§§§} Handbook of Finance: Financial Markets and Instruments/ed. by Frank J. Fabozzi. New Jersey, 2008. P. 130.

^{****} Ремнев А. Организованный внебиржевой рынок ценных бумаг//Рынок ценных бумаг. № 5. 2001. С. 21.

по надзору за финансовыми услугами (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin*).

Германия отличается от других стран тем, что ее рынок облигаций более развит, чем рынок акций. Например, соотношение облигаций к собственному капиталу в США составляет 4:3, а в Германии—10:1, при этом большую часть долга составляют банковские облигации и федеральный долг. Еще одной особенностью является наличие единого статуса и универсальных правил работы с различными видами институтов государственного долга.

Наиболее важными на фондовом рынке являются классические ценные бумаги: акции и облигации. Облигации занимают значительное место среди ценных бумаг, составляя 60% рынка ценных бумаг.

На рынке ценных бумаг Германии обращаются следующие виды облигаций:

1. банковские облигации - 50% рынка долговых обязательств;
2. государственные облигации - 37%;
3. облигации иностранных эмитентов - около 13%;
4. корпоративные облигации, на которые приходится около 2%. Общий объем рынка облигаций составляет 2942 млрд. евро^{††††}.

Сравнивая опыт Узбекистана с опытом Германии, необходимо заметить, что в нем есть как существенные различия, так и сходства. Например, немецкий рынок ценных бумаг неоднороден, разделен по эмиссии ценных бумаг на первичный рынок, где продаются новые виды ценных бумаг, и вторичный рынок, где они перепродаются. Первичные рынки служат в какой-то мере первым звеном в функционировании рынков ценных бумаг. Первичные эмитенты, штаты, муниципалитеты, корпорации и кредитные агентства, затем выпускают и первоначально размещают ценные бумаги, прежде чем они рассчитываются с инвесторами или переходят на вторичный рынок. Будет создан специальный эмиссионный консорциум, который объединит различные институты фондового рынка и разных инвесторов для эффективной продажи ценных бумаг и снижения риска потерь. Выдача и выпуск федеральных займов на первичном рынке государственных ценных бумаг осуществляется через федеральный консорциум, созданный в 1952г. при поддержке центрального банка, Немецкого Федерального Банка.

Аналогично, в Узбекистане основным механизмом рынка ценных бумаг, способным увеличить объем инвестиций, является доля первичного рынка. В то же время, объемы вторичного рынка позволяют судить о ликвидности торгуемых ценных бумаг. За последние несколько лет объемы первичного рынка значительно превышают вторичный. Это связано в первую очередь с тем, что акционерные предприятия стали активно заимствовать на фондовом рынке.

Более того, нужно отметить, что *Немецкий федеральный банк* выпускает все государственные ценные бумаги исключительно в безналичной, то есть бездокументарной форме. Однако, статья

†††† О. Ю. Щербина. Тенденции развития рынка облигаций Германии и России. Электронный ресурс: режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/tendentsii-razvitiya-rynka-obligatsiy-germanii-i-rossii>

4 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что по форме выпуска ценные бумаги могут быть, как документарными, так и бездокументарными.^{****}

Как показывает зарубежный опыт, важное место в структуре корпоративных внешних источников финансирования занимает выпуск облигаций. В современных развитых странах объем корпоративных облигаций обычно составляет от 10-15% до 60-65% от общего объема выпуска корпоративных облигаций, что свидетельствует о важной роли облигаций как альтернативного источника инвестиций. Рынок корпоративных облигаций Узбекистана имеет большие перспективы как перспективный источник дополнительных инвестиционных ресурсов для реального сектора экономики. По состоянию на 1 октября 2022 года в Центральном депозитарии зарегистрировано 125 выпусков ценных бумаг, из них 38 выпусков акций и новых выпусков, 59 дополнительных выпусков акций и 10 дополнительных выпусков облигаций, консолидированы и выпущено 17 облигаций.

Хотя общий объем средств, привлеченных на фондовом рынке за счет публичного размещения корпоративных ценных бумаг, значительно увеличился, эффективность фондового рынка Узбекистана остается низкой по сравнению с общим объемом инвестиций в основной капитал. В тоже время сегодня появляются благоприятные предпосылки для изменения сложившейся ситуации к лучшему. Об этом свидетельствует направленность на нормативно-правовые основы развития данного рынка. Поэтому 3 июня 2015 года Президентом Республики Узбекистан Исламом Каримовым была подписана новая редакция Закона о рынке ценных бумаг, а 25 августа 2015 года – Закона об инвестициях и паевых инвестиционных фондах, так как абсолютным показателем стабильного роста, прежде всего банковская система Узбекистана, рынок ценных бумаг также демонстрирует очевидные положительные тенденции. Реформа финансового сектора необходима для обеспечения устойчивого экономического роста. Для Узбекистана основными направлениями реформ являются систематические меры, такие как ослабление ограничений на наличные и валютные операции и постепенный отказ от практики целевого кредитования. Данные реформы имеют важное значение для обеспечения устойчивого экономического роста и повешения конкурентоспособности в рынке ценных бумаг, с развитыми и передовыми государствами, как, к примеру, Германия.

Сингапур. Рынок Сингапура является одним из самых развитых фондовых рынков не только в Азии, но и во всем мире.

Основным нормативным актом, регулирующим деятельность институтов финансового рынка в Сингапуре, является Закон о ценных бумагах и фьючерсах^{§§§§}.

Регулирование и надзор за деятельностью организаторов торговли, в том числе электронных торговых систем, осуществляет мегарегулятор финансового рынка – Валютное управление Сингапура (Monetary Authority of Singapore, далее – MAS). На основании Закона мегарегулятором разработаны Стандарты регулирования финансового рынка, в которых разъясняются и детализируются основные положения законодательства.

**** ЗРУ «О рынке ценных бумаг» от 3 июня 2015 года Г. Ташкент. №ЗРУ-387. Электронный ресурс: <https://lex.uz/acts/2662541>.

§§§§ Securities and Futures Act (Chap. 289). Singapore Statutes Online. URL: <http://statutes.agc.gov.sg/aol/search/display/view.w3p?page=0;query=DocId:%2225de2ec3-ac8e44bf-9c88-927bf7eca056%22%20Status:inforce%20Depth:0;rec=0>

В Азии Сингапур занимает лидирующие позиции среди крупнейших центров внебиржевых вторичных ценных бумаг. Кроме того, Сингапур имеет стабильный и процветающий рынок промышленных облигаций и был одной из первых стран, успешно организовавших инвестиционные фонды недвижимости, во многом благодаря своей сильной макроэкономической базе.

Почти 100% акций SGX находятся в свободном обращении, при этом наибольшая доля (23,4%) находится в фондах, находящихся под управлением Центрального банка Сингапура. За финансовый год, закончившийся 30 июня 2014 года, компания сообщила о выручке в размере \$544млн и чистой прибыли в размере \$254,4 млн. Эксперты считают эти результаты одними из лучших с 2008 года. Общая тенденция развития как одного из крупнейших мировых финансовых центров.

Основной причиной феноменального роста является либерализация денежно-кредитной, фискальной и правовой базы деятельности иностранных банков и финансовых учреждений в стране. Более того, международный валютный рынок и рынок ссудного капитала изначально были изолированы от внутреннего рынка, что спасло последний от неблагоприятного воздействия на отечественную экономику. Кроме того, финансовый центр Сингапура смог предложить рынку новые и уникальные продукты, которые в то время еще никто не предлагал. Сингапурские «биржевики» во многом стали новаторами: так, Сингапур был первым рынком, где торговались фьючерсы на японский индекс Nikkei 225, тогда как в самой Японии подобной опции ещё не предусматривалось. Таким образом, Сингапур стал наиболее авторитетным международным центром среди азиатских финансовых центров: к 2004 году более половины новых выпусков на Сингапурской фондовой бирже (SGX) и около 25% всех компаний, которые входили в листинг SGX, были иностранными.

Еще одним важным фактором развития Сингапура является целостность и стабильность его судебной и нормативно-правовой систем. Функционирование этих учреждений в Сингапуре оценивается как наиболее эффективное среди азиатских финансовых центров, даже по сравнению с Гонконгом. Денежно-кредитное управление Сингапура (MAS), выступающее в качестве центрального банка страны, широко признано одним из самых строгих финансовых регуляторов в мире. MAS внимательно следит за соблюдением банковской тайны местными финансовыми учреждениями, чтобы гарантировать, что только высококвалифицированные специалисты, участвуют в инвестировании средств клиентов.

Большинство участников, предоставляющих торговые и пост-торговые услуги на финансовых рынках Сингапура, являются дочерними компаниями или нерезидентами иностранных участников рынка. Регулирование их деятельности на основе англо-саксонской модели позволяет преодолеть различия в национальных стандартах и фактически избавляет от необходимости синхронизировать законодательные требования в процессе допуска иностранных участников на внутренние финансовые рынки.

Например, иностранная компания может получить статус уполномоченного оператора рынка и выйти на финансовый рынок Сингапура при наличии у нее разрешения (лицензии) на осуществление аналогичных видов деятельности в отечественной юрисдикции. Операторы рынка в этой юрисдикции основаны на тех же принципах, что и в Сингапуре.

В целом отметим, что законодательство Сингапура о финансовых рынках является одним из самых либеральных в мире. Это соотносится с политикой государства, нацеленной на поддержание конкурентоспособности и высоких темпов роста национальной экономики в постиндустриальную эпоху, а также дальнейшее развитие Сингапура как международного финансового центра^{*****}.

В настоящее время в Сингапуре торговля ценными бумагами и производными финансовыми инструментами – как на биржевом, так и на внебиржевом организованном рынке – осуществляется **исключительно в электронной форме.**

Согласно Закону Сингапура, организованная торговля может существовать в двух формах: утвержденной биржи - approved exchange и признанного оператора рынка - recognized market operator^{†††††}.

В дополнение к своду правил SGX руководствуется и следующими документами для общения со своими участниками:

Директивы. Директивы представляют собой обязательные к исполнению уведомления, предписывающие членам предпринимать корректирующие или иные действия в интересах справедливого и упорядоченного рынка, безопасного и эффективного клирингового механизма или в свете соображений защиты инвесторов.

***** Бахтараева К.Б. Сингапур: роль финансовой системы в «экономическом чуде» // Финансы и кредит. 2015. № 39. С. 2–13.

††††† Малышев П.Ю. «Регулирование электронных торговых систем: применение опыта Гонконга и Сингапура на Российском Фондовом рынке». Научная статья 2017 года. Электронный ресурс: режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-elektronnyh-torgovyh-sistem-primenenie-opyta-gonkonga-i-singapura-na-rossiyskom-fondovom-rynke>

Нормативные уведомления. Нормативные уведомления являются обязательными уведомлениями, выпущенными по вопросам регулирования, касающимся рынков и клиринговых услуг, которыми управляет SGX.

Практические заметки. Практические заметки — это необязательные рекомендации, которые призваны объяснить применение, это необязательные рекомендации.

Циркуляры. Циркуляры являются обязывающими уведомлениями, выпущенными по нормативным и ненормативным вопросам, касающимся рынков и клиринговых услуг, которыми управляет SGX.

Как мы можем видеть из опыта зарубежных стран, развитый рынок облигаций обеспечивает развитие всего фондового рынка страны.

Совершенствование национального законодательства в сфере управления облигациями. Рассмотрим вначале изменения, которые были внесены в законодательство о ценных бумагах на территории Республики Узбекистан, а затем изучим мировой опыт и рассмотрим, что можно внедрить в наше законодательство. В соответствии с Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в Постановление Кабинета министров Республики Узбекистан «О мерах по организации выпуска государственных казначейских обязательств и облигаций Республики Узбекистан» от 22.02.2022 года, предусмотрено, что нерезиденты теперь могут покупать государственные ценные бумаги Узбекистана. В частности, все резиденты Узбекистана, как юридические, так и физические лица, а также нерезиденты получили право приобретать государственные облигации на первичных аукционах. До этого нерезиденты и резиденты не могли их приобрести. Это серьезное изменение в направлении развития рынка ценных бумаг на территории Республики Узбекистан.

Давайте рассмотрим облигации **Центрального Банка** в отличие от корпоративных облигаций. Они являются инструментами регулирования ликвидности в банковском секторе. В феврале текущего года на валютной бирже Республики Узбекистан были выпущены облигации со сроком обращения 4 месяца, номинальной стоимостью 1 миллион сум (за единицу) и общим объемом эмиссии 200 миллиардов сумов. По итогам аукциона средневзвешенная доходность ценных бумаг составила 12,91% годовых.

Также стоит отметить, что Узбекистан впервые выпустил еврооблигации на \$1 млрд в феврале 2019 года. Процент пятилетних бумаг оценили в 4,75%, десятилетних — в 5,375%. Недавно размещены еще два транша еврооблигаций на \$555 млн и 2 трлн сумов со сроками погашения в 2030 и 2023 годах соответственно. Процентная ставка долларовых евробондов составил 3,7%, деноминированных в сумах — 14,5% годовых^{****}. Большинство из них было куплено инвесторами в Великобритании, США, странах Европы и других странах и принадлежало менеджменту, страховым компаниям, суверенным и пенсионным фондам.

**** Электронный ресурс: <https://www.spot.uz/ru/2021/03/10/bonds/>

Недавние инновации создали новые возможности для компаний с ограниченной ответственностью. Согласно закону, эти компании подлежат внешнему аудиту, финансовой отчетности, раскрытию информации и другим требованиям, которым подчиняются все акционерные общества в Республике. Кроме того, будут смягчены критерии для выпуска облигаций в рамках собственного капитала компании, требование гарантии выпуска облигаций и трехлетняя положительная финансовая отчетность и условия рейтингов. Все это позволило «Первой девелоперской группе»(ФДГ) стать первым ООО в республике, выпустившим облигации на фондовом рынке.

А теперь для наглядности приведем немного статистической информации, на фондовой бирже «Тошкент» на конец февраля 2021 года зарегистрированы облигации трех коммерческих банков: «Узпромстройбанк», Asia Alliance Bank, Kapitalbank, двух кредитных организаций: микрокредитная организация АО IMKON FINANS и СП АО Uzbek Leasing International A.O., а также облигации ООО FDG, которые были распроданы за 15 дней.

Также 6 апреля в Обмен валюты Республики Узбекистан Центральный банк провел аукцион по выпуску 1 000 000 единиц облигаций Центрального банка со сроком обращения 75 дней и номинальной стоимостью 1 миллион сум., общая эмиссия составляет 1 трлн. сумма.

Участовавшие на аукционе 8 коммерческих банков, подали конкурентных заявок на покупку **1 249 441** штук облигаций на общую сумму **1,20 трлн. сум.** В ходе аукциона было размещено **1 000 000** облигаций (*100% от общего объема выпуска*) на сумму **962,56 млрд. сум.** По итогам аукциона средневзвешенная доходность ценных бумаг составила **18,93%** годовых, при минимальном уровне доходности - **18,91%** и максимальной доходности или по цене отсечения - **18,96%**^{§§§§§}.

Кроме вышеуказанных, 18 апреля зарегистрирован первичный выпуск корпоративных облигаций ООО «Farovon Hayot Ifodasi» на 2,0 млрд сумов, подлежащий закрытому размещению. По данным из ЕГРПО, ООО «Farovon Hayot Ifodasi» образовано в августе 2016 года и имеет уставный капитал в 13,08 млрд сумов. Единственным учредителем ООО является Мамадалиев Мухсиножон Абдурасулович.

Далее рассмотрим успешные реформы в законодательстве других стран, и изучим можно ли внедрить их в национальное законодательство. В Российской Федерации недавно внедрили, новый вид облигаций, как *субординированные облигации (суборды)* — это облигации, выпускаемые кредитной организацией, срок их составляет 5 лет. До выпуска они согласуются и регистрируются в Центральном Банке Российской Федерации, также особенность таких облигаций — запрет досрочной уплаты % и досрочного погашения облигаций без согласования с Банком России.

Приведем немного статистической информации, 18 марта 2022 ВТБ разместил бессрочные субординированные облигации (суборды) на 8,4 млрд. рублей. Ставка 1-го купона установлена на уровне 13% годовых.

^{§§§§§}Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан. <https://cbu.uz/ru/monetary-policy/operations/government-securities/621526/>

Итак, внедрение субординированных облигаций на территории Республики Узбекистан, приведет к тому, что решение может содержать условие о праве банка-эмитента отказаться в одностороннем порядке от уплаты процентов по субордам, а отказ от выплаты процентов, в свою очередь, не влечет за собой ни права держателя облигаций на штрафные проценты, ни его права предъявить облигации к погашению. Приведем реальный кейс, как пример, Банк «Восточный» Российской Федерации отменил выплату купонного дохода по субордам в ноябре 2019 года. «Гарантированный доход в 10% годовых по долларовой инвестиции», тогда у VIP-клиентов банка не состоялся. Явное преимущество данного вида облигаций заключается в том, что проценты по субордам обычно выше. Так, например, по субордам в валюте обычно платят 10% годовых.

Однако следует отметить, что суборды вправе покупать только квалифицированные инвесторы. По данному виду облигаций законодательно установлен высокий номинал, в Российской Федерации номинал одной облигации составляет – 10 млн. руб., чтобы отсеять возможность затащить в эти облигации неопытных инвесторов.

А также необходимо отметить, что в республике нет отдельного *положения об эмиссии биржевых облигаций*. Изучим особенности размещения биржевых облигаций в Российской Федерации, первое это размещение биржевых облигаций осуществляется путем открытой подписки.

В соответствии, с Положением Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг», эмитент биржевых облигаций и биржа, осуществившая допуск биржевых облигаций к организованным торгам, обязаны обеспечить доступ к информации, содержащейся в решении о выпуске (дополнительном выпуске) биржевых облигаций, в программе биржевых облигаций, в условиях выпуска (дополнительного выпуска) биржевых облигаций в рамках программы биржевых облигаций, и в случае представления бирже проспекта биржевых облигаций - в проспекте биржевых облигаций любым заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения такой информации не позднее даты начала размещения биржевых облигаций^{*****}.

На мировом уровне функционируют Агентства по оценке облигаций, которые являются рейтинговым агентством. Рейтинги облигаций играют большую роль в инвестировании, поскольку он и измеряют кредитоспособность компаний и правительств. Рейтинги облигаций аналогичны индивидуальным кредитным рейтингам. Кредитный рейтинг является финансовым индикатором для потенциальных инвесторов в долговые ценные бумаги, такие как облигации. Он имеет букву (AAA, B, CC и т. д.), которая указывает на надежность облигации. Рейтинги облигаций ниже BBB – считаются небезопасными для инвестиций и в просторечии называются

***** Положение Банка России от 11.08.2014 N 428-П (ред. от 18.12.2018) "О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005)// Электронный ресурс// Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169479/

«мусорными облигациями». Poor's Financial Services LLC (S&P) и Moody's Investors Service (Moody's). В Приложении 1 показано доверие к этим глобальным рейтинговым агентствам.

На сегодняшний день в стране существует несколько рейтинговых агентств. Например, рейтингового агентства “STANDARD AND SENSITIVE RATINGS” функционирует с 2019 года и оказывает рейтинговые услуги. Однако пока у компании нет полномочий провести рейтинговые проверки в сфере ценных бумаг. И следовательно, развитие деятельности рейтинговых агентств на территории Республики Узбекистан, приведет к ускорению совершенствования данной системы в разы.

Заключение

Развитие рынка ценных бумаг является одним из важных факторов эффективного развития экономики государств. Рынок ценных бумаг является важным средством привлечения свободных денежных средств в экономику и их мобилизация на инвестиционные процессы. Действующее законодательство в полной мере позволяет распоряжаться исключительными правами на ценные бумаги. Однако существует ряд проблем в право применении. По итогам проведенного исследования можно сделать следующие выводы.

Под *рынком ценных бумаг* понимается совокупность сделок, которые совершаются по поводу ценных бумаг и рынок ценных бумаг является составной частью рынка ссудных капиталов, иными словами рынок ценных бумаг представляет из себя комплекс правоотношений, завязывающийся по поводу ценных бумаги между участниками данных отношений, это могут быть эмитенты, инвесторы, профессиональные участники. Различают два вида функций рынка ценных бумаг, это *общие функции* к ним относятся информационные, регулирующие, коммерческие и ценовые функции, в соответствии с которыми обеспечиваются участники правоотношений рыночной информацией об объектах торговли, вырабатываются правила торговли, также порядок урегулирования споров; различают еще *специфические функции* рынка ценных бумаг, в соответствии с ними происходит страхование ценовых и финансовых рисков, перераспределяются денежные средства между отраслями, переводятся сбережения из непроизводительной сферы в производительную, финансируется дефицит государственного бюджета без выпуска дополнительных бумажных денег.

Гражданским законодательством Республики Узбекистан к ценным бумагам отнесены: облигации, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, акция и другие документы.

Одним из самых широко используемых ценных бумаг является- облигация. *Облигация — это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный в облигации срок номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента этой стоимости или иного имущественного эквивалента.* Характерными чертами облигации является то, что облигация является заемным средством; эмитент обещает выплатить инвестору номинальную стоимость облигации через определенный период времени. Инвестор предлагает кредит на определенных условиях, и эмитент обещает заплатить определенный процент.

При изучении данной темы, мы выявили несколько проблем, но самое большее на, что стоит обратить внимание это **практическое отсутствие рынка облигаций** в Республике Узбекистан. Для решения данной проблемы предлагается несколько вариантов предложений:

Первое. Создать электронное приложение Республиканской Фондовой Биржи «Тошкент», так как на сегодняшний день юридические и физические лица не могут зайти и зарегистрироваться для осуществления сделок на официальной бирже Республики. Разработка и внедрение в практику мобильных приложений, позволяют совершать операции на фондовом рынке в режиме онлайн, что в несколько раз облегчит совершение операций с ценными бумагами. Но для внедрения данного предложения в жизнь, стоит изучить зарубежный опыт и по результатам исследования разработать и утвердить технические требования и принципы для мобильных приложений электронной коммерции на фондовой бирже. Внедрение мобильного приложения Республиканской фондовой биржи создаст возможность порядка приема заявлений о покупке и продаже государственных ценных бумаг.

Вот удачный пример этой идеи. Шанхайская фондовая биржа — одна из ведущих бирж Азии, а SSE Composite — фондовый индекс Шанхайской фондовой биржи. Индекс рассчитывается с декабря 1990 года и имеет базовое значение 100 пунктов. Учитывается дневное значение цены всех акций, торгуемых в списках котировок А и В Шанхайской фондовой биржи. С самого начала биржа создавалась как электронная биржа, торгующая только через компьютеры. Торговая система биржи позволяет совершать до 16 000 транзакций в секунду, что делает ее одной из самых мощных систем в мире с точки зрения производительности.

Второе. Нужно принять положение об эмиссии биржевых облигаций или нести дополнения в Приложение к Приказу Генерального директора Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан от 16 июля 2009 года № 2009-40, а именно «Правила эмиссии ценных бумаг и государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг», так как в республике нет отдельного положения об эмиссии биржевых облигаций и в вышеуказанном нормативно-правовом акте отсутствует пункт о порядке эмиссии биржевых облигаций.

Стоит рассмотреть в данном предлагаемом нормативно-правовом акте, эмиссию биржевых облигаций, предусмотреть осуществление без государственной регистрации выпуска, регистрации проспекта и государственной регистрации отчета об итогах выпуска биржевых облигаций по решению их эмитента.

Третье. Еще одной причиной неразвитости рынка облигаций в Республике Узбекистан является не доверительные отношения национальных инвесторов к эмитентам ценных бумаг. Для решения этой проблемы следует развивать деятельность рейтинговых агентств, которые будут оценивать доходность, надежность и уровень обеспечения облигаций.

Рассмотрим положительный опыт США по созданию и реформированию работы рейтинговых агентств. Многочисленные кризисы, вызванные учреждениями в Южной Америке, Мексике и Азии, не вызвали такого недовольства в их деятельности, как это произошло осенью 2001 г. в результате банкротства концерна Enron. Затем авторитетные бухгалтерские фирмы Arthur Andersen и McKinsey были объявлены сообщниками в совете директоров Enron, что побудило Конгресс США принять закон о реформировании этих агентств. По закону аналитические и торговые отделы инвестиционных компаний и банков были разделены, а бухгалтерский баланс должен сопровождаться письменным заявлением контрагента, в котором он подтвердил достоверность информации. Закон предусматривает уголовную ответственность за ложную информацию, содержащуюся в сообщениях.

В 2006 году был принят Закон о реформе рейтинговых агентств, требующий от рейтинговых агентств стать более открытыми и подотчетными, осуществлять больший контроль за результатами своей работы и стимулировать усиление конкуренции среди рейтинговых агентств. Согласно этому закону, агентству было приказано разделить свои консультационные и оценочные функции. Они выполнили это требование, выделив такие отделы и подразделения в дочерние компании. Закон запрещал работникам государственных органов публиковать рейтинги, если они участвовали в построении ценных бумаг. Последующие годы наглядно продемонстрировали, как рейтинговые агентства обходят этот закон.

Мировой финансовый кризис 2007-2008 годов показал тщетность прежних попыток реформировать деятельность рейтинговых агентств, которые были его непосредственными пособниками. В связи с этим в 2010 году был принят Закон Додда-Франка. Он направлен на реформирование всей финансовой индустрии США и защиту потребителей финансовых услуг в будущем. Закон снижает возможности банков по спекулятивным операциям с собственными средствами и увеличивает ответственность международных кредитных агентств. Согласно Закону Додда-Франка, контроль за деятельностью рейтинговых агентств должен осуществлять специальное кредитно-рейтинговое агентство-структурное подразделение SEC, осуществляющее надзор за методологиями и процедурами рейтинговых агентств. В соответствии с требованиями закона Додда-Франка SEC разработала подробные правила деятельности рейтинговых агентств. Эти правила включают квалификацию персонала и методологию определения вероятности дефолта эмитента, описание факторов, влияющих на рейтинг компании, и подробные рейтинговые шкалы для каждого типа продукта.

Закон Додда - Фрэнка отныне возлагает всю полноту ответственности за присваиваемые рейтинги на агентства. До сих пор рейтинговые агентства использовали первую поправку к Конституции США о свободе слова, в соответствии с которой рейтинги представляли их свободное мнение, исключая возможность судебного преследования. Закрепленное в законе Додда - Фрэнка обязательное включение эмитентами рейтингов в проспекты эмиссии дает возможность подачи исков держателями бумаг против агентств. При принятии закона о рейтинговых агентствах на территории Республики Узбекистан предлагается изучить зарубежные нормативно-правовые акты, в том числе и Закон Додда-Фрэнка, который мы изучили ранее.

Совершенствование рынка облигаций приведет не только к развитию всего рынка ценных бумаг, но и всей экономики Республики Узбекистан.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:

I. Международные акты

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 г.
2. Закон о финансовой службе Великобритании от 1986 г.
3. Закон о компаниях Великобритании от 1988 г.
4. Закон о ценных бумагах компаний Великобритании от 1985 г.
5. Закон о финансовых услугах Великобритании от 1988 г.
6. Закон о ценных бумагах США от 1933 г.

7. Закон о фондовых биржах США от 1934 г.
8. Закон о торговле ценными бумагами Германии от 1994 г.
9. Закон о ценных бумагах и фьючерсах Сингапура
10. Положение Банка России от 11.08.2014 N 428-П (ред. от 18.12.2018) "О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005)

II. Нормативно-правовые акты:

1. Конституция Республики Узбекистан от 08.12.1992 г. Источник: www.lex.uz
2. Гражданский Кодекс Республики Узбекистан (часть первая) от 21.12.1995 г. Источник: www.lex.uz
3. Гражданский Кодекс Республики Узбекистан (часть вторая) от 29.08.1996 г. Источник: www.lex.uz
4. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» от 3 июня 2015 года. Источник: www.lex.uz
5. Закон Республики Узбекистан «О ПРИНЦИПАХ И ГАРАНТИЯХ СВОБОДЫ ИНФОРМАЦИИ» № 439-П от 12 декабря 2002 г. Источник: www.lex.uz. Режим доступа: <https://lex.uz/docs/52709>
6. Закон Республики Узбекистан «О ЦЕННЫХ БУМАГАХ И ФОНДОВОЙ БИРЖЕ» от 29 сентября 2004 года. Источник: www.lex.uz. Режим доступа: <https://lex.uz/acts/2662541>
7. Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в Постановление Кабинета министров Республики Узбекистан «О мерах по организации выпуска государственных казначейских обязательств и облигаций Республики Узбекистан» от 22.02.2022 года. Источник: www.lex.uz. Режим доступа: <https://lex.uz/docs/5874902>
8. Указ Президента Республики Узбекистан № УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» от 13.04.2021 г. Источник: www.lex.uz. Режим доступа: <https://lex.uz/docs/5371145>

III. Учебники, научные статьи, пособия

1. Burton M., Nesiba R. F., Brown B. An Introduction to Financial Markets and Institutions. P. 308.
2. Handbook of Finance: Financial Markets and Instruments/ed. by Frank J. Fabozzi. New Jersey, 2008. P. 130.
3. Securities and Futures Act (Chap. 289). Singapore Statutes
4. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИДАНА, 2009. - 567 с.

5. Бахтараева К.Б. Сингапур: роль финансовой системы в «экономическом чуде» // Финансы и кредит. 2015. № 39. С. 2–13.
6. П.Ю. Малышев. Регулирование электронных торговых систем: применение опыта Гонконга и Сингапура на российском фондовом рынке. 2017 г.
7. О. Ю. Щербина. Тенденции развития рынка облигаций Германии и России.
8. Молотников А. Е. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. Учебное пособие / А. Е. Молотников — «Автор», 2013
9. Гулямов С.С. Правовые основы функционирования рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан. Учебное пособие. – Т.: ТГЮИ, 2013. – 256 с..
10. Суханов Е. А. Вступительная статья // к книге Белова В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве/Под ред. проф. Е. А. Суханова. М., 1996. С. 3.
11. К.Ю. Батирова. Право рынка ценных бумаг: Учебное пособие. – Т.: ТГЮУ., 2021 г. – 106 стр.
12. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, Р93 А.И. Басова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 448 с : ил.
13. Редреева Т.О., Карабанова Т.И. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учебное пособие. – Волгоград: Издательство Волгоградского Государственного университета, 2001. – 120 стр.
14. Бутиков И.Л. Банки на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан // Ленинградский юридический журнал. 2007.
15. З.А. Файзиев, Ташкентский институт текстильной и легкой промышленности// «Фондовый рынок в этапах развития: о происходящих изменения в развитии фондового рынка».
16. Е.А.Борябина. Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова// «ПРОБЛЕМЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПОНЯТИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ»
17. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002.
18. Принципы социальных облигаций Добровольные процедурные рекомендации Июнь 2021 г. (брошюра) International Capital Market Association//chrome-extension
19. Десаи И. Краткое руководство по исламским финансам: Монография / Пер. с англ. под ред. Ш.А. Шовлахова. – 2020. – С. 118.
20. Ю.К. Цареградская «ИНСТИТУТ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА В ВЕЛИКОБРИТАНИИ: СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ»
21. Ремнев А. Организованный внебиржевой рынок ценных бумаг//Рынок ценных бумаг. № 5. 2001. С. 21.

IV. Ссылка на (электронные) источники в Интернете

- 4.1. www.gov.uz – Правительственный портал Республики Узбекистан.
- 4.2. www.lex.uz – Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.

4.3 www.norma.uz – Информационно-правовой портал.

4.4. <https://uzdaily.uz>

4.5. <https://mitc.uz> – Министерство по развитию информационных технологий и коммуникаций Республики Узбекистан.

4.6. <https://www.gazeta.uz> – Газета.uz

4.7. <https://president.uz> - Официальный веб-сайт Президента Республики Узбекистан.

4.8. <https://cbonds.ru>

4.9. <https://neftegaz.ru>

4.10. www.globfin.ru- Рынок ценных бумаг Великобритании

4.11. <https://cbu.uz>- Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан.

Приложение №1

Moody's		S&P		Fitch			
Долгосрочные	Краткосрочные	Долгосрочные	Краткосрочные	Долгосрочные	Краткосрочные		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Высший уровень надёжности	
Aa1		AA+		AA+		F1	Высокий уровень надёжности
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-	AA-				
A1		P-2	A+	A-1	A+	F1	Уровень надёжности выше среднего
A2			A		A		
A3	A-		A-	F2			
Baa1	P-3	BBB+	A-2		BBB+	F3	Средний уровень надёжности
Baa2		BBB		BBB			
Baa3		BBB-	BBB-				
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Неинвестиционный уровень (спекулятивн)	
Ba2		BB		BB			

Ba3		BB-		BB-		ые облигации)
B1		B+		B+		Высоко спекулятивные облигации
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+	C	CCC	C	Существенный риск
Caa2		CCC				Чрезвычайно спекулятивные облигации
Caa3		CCC-				Дефолт неизбежен с небольшим шансом на восстановление
Ca		CC				
		C				
C	D	/	DDD	/	Дефолт	