

*Абдукодиров Х.А.*

**БААЛУУ КАГАЗДАР РЫНОГУНУН КАТЫШУУЧУЛАРЫНЫН  
ИНФРАТҮЗҮМДҮК КАМСЫЗ КЫЛУУСУН ӨНҮКТҮРҮҮ  
ӨЗГӨЧӨЛҮКТӨРҮ**

*Абдукодиров Х.А.*

**ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ  
УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

*К.А. Abdukodirov*

**FEATURES OF DEVELOPMENT OF INFRASTRUCTURE  
OF THE SECURITIES MARKET**

УДК: 330. 337. (У-38)

*Дар мақолаи мазкур, механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок дар кишвар омӯхта мешаванд. Аз ҷумла, муаллиф мушкilotи ҳолатҳои имконпазири маҳдуд кардани рушди механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок дар шароити раванди гузариширо баррасӣ мекунад. Муаммоҳои ва омилҳои, ки ба рушди механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок рӯ ба рӯ мешаванд ва мусоидат мекунад. Самаранокҳои идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок дар шароити ислоҳоти бозорӣ таҳлил карда шудааст. Муаллиф мегӯянд, ки зарурати баррасии самтҳои афзалиятноки механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок фароҳам меорад, ки дар он ҷо ҷойи махсус бо вазифаи таҷдиди сохтори механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок мебошад. Системакунии механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок ва услухи танзими маъмурӣ, аз қабилӣ танзими иқтисодӣ, тарифӣ бартарӣ дорад. Табиқи маҷмӯи тадбирҳои зикришуда ба таҳкими механизми ниҳоди идоракунии инфрасохтори бозори қоғазҳои қимматнок ва таҳкими иқтисодии иҷтимоиву иқтисодии он барои фазаи мусоиди фаъолияти иқтисодии минтақа ҳамчун ҷузъи ҷудонашавандаи маҷмӯи иқтисодии кишвар мебошад.*

**Калидвараҳо:** *инфрасохтор, бозори қоғазҳои қимматнок, самаранокӣ, амалкунии биржа, ислоҳот, савдо, механизми ташикливу иқтисодӣ.*

*В данной статье изучены проблемы институционально-организационных механизмов управления инфраструктурой рынка ценных бумаг в стране. В частности, автор рассмотрены проблемы потенциальных ситуаций сдерживания развития инфраструктуры рынка ценных бумаг в условиях переходного процесса. Изучены проблемы и факторы, препятствующие и способствующие развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг. Проанализирована эффективность использования инфраструктуры рынка ценных бумаг в условиях рыночного реформирования. Автор, утверждает, что необходимо рассмотреть приоритетные направления развития инфраструктуры рынка ценных бумаг, среди которых особое место занимает институцио-*

*нальная задача реформирования данной сферы. В этом контексте предоставления рынка ценных бумаг требует использования системного подхода к вопросам организации управления данной сферой, которая способствовала бы регулированию деятельности хозяйствующих субъектов разных уровней, тем самым содействовало бы развитию финансовых услуг. Для реализации комплекса названных мер приведены ряд мероприятий к усилению политики развития инфраструктуры рынка ценных бумаг. И соответственно укреплению его как социально-экономического потенциала и создания, эффективно функционирующего самостоятельного сферы в экономическом пространстве, как составной части хозяйственного комплекса страны.*

**Ключевые слова:** *инфраструктура, рынок ценных бумаг, эффективность, функционирования бирж, реформа, торги, организационно-экономический механизм.*

*This article examines the problems of institutional and organizational mechanisms for managing the securities market infrastructure in the country. In particular, the author has considered the problems of potential situations of restraining the development of the infrastructure of the securities market in the conditions of the transition process. The problems and factors hindering and contributing to the development of the infrastructure of the securities market have been studied. The efficiency of the use of the securities market infrastructure in the conditions of market reform has been analyzed. The author argues that it is necessary to consider the priority directions for the development of the infrastructure of the securities market, among which the institutional task of reforming this sphere takes a special place. In this context, the provision of the securities market requires the use of a systematic approach to the organization of management of this area, which would help regulate the activities of economic entities at different levels, thereby accompanying the development of financial services. To implement the complex of the above measures, a number of measures are given to strengthen the policy of developing the securities market infrastructure. And accordingly, strengthening it as a socio-economic potential and creating an effectively functioning independent sphere in the economic space, as an integral part of the country's economic complex.*

**Key words:** *infrastructure, securities market, efficiency, functioning of exchanges, reform, bidding, organizational, economic mechanism.*

Как известно, что «инфраструктура» берет свое начало от латинского слов *infra* – ниже и *structure* – строение, или фундамент. С другой стороны инфраструктура означает составные части общего, носящие подчиненный, вспомогательный характер и обеспечивающие нормальную деятельность системы в целом.

Буйный подъем акционерных обществ, и увеличения выпуска предприятиями ценных бумаг, облигаций и иных капиталовых ресурсов, внедрение правительством нашей страны государственных краткосрочных ценных бумаг на долгосрочную инвестиционную программ муниципальными органами, приводят к устойчивому формированию и расширению рынка ценных бумаг, что соответственно вызовет благоприятную финансовую стабилизацию в финансовом рынке национального хозяйства. Валовое значения этих предназначенных организаций, специализированных для оказаний услуг и производства товаров интересов и необходимостей ведущих членов фондового рынка возымела заглавие инфраструктуры рынка ценных бумаг. Существуют различные определения инфраструктуры рынка ценных бумаг, к примеру, А.Г. Грязнова определяет инфраструктуру рынка ценных бумаг, как организацию совокупно поддерживающую реализацию ценных бумаг и участников в этой торговле на основе профессиональной подготовки, которая включает:

- агенты фондового рынка, которые осуществляют сделки с ценными бумагами;
- организаторы системы торгов (биржи и внебиржевые), предлагающие услуги агентам дилерам и брокерам для заключения сделок организационно-техническими средствами;
- клиринговые центры;
- депозитарии и регистраторы, которые при исполнении сделок организуют поставку ценных бумаг;
- центр по расчетам банковских операций, которые осуществляют переводы денежных средств;
- при оказании телекоммуникационно-компьютерных услуг, различным элементам и структурам рынка ценных бумаг необходимо создать групповые центры технической поддержки, которые для предоставления управления компаний различным формам коллективных инвестиций выступают как вспомогательная

основа [2, с. 375].

Для организации работы действия рынка ценных бумаг следует создать систему торгово-клиринговых центров, депозитно-расчетных центров, которые могут быть взаимосвязаны между собой в центре технологической цепочки и образовывать ее структуру. А.Н. Азрилиян инфраструктуру финансового рынка характеризует как всю банковскую систему, фондовые биржи, брокерские и страховые компании, аудиторские фирмы, т.е. функционирование инфраструктуры рынка ценных бумаг невозможно при отсутствии одного из вышеуказанных элементов [1, с. 348].

Функционирование рынка ценных бумаг невозможно без профессиональных участников, которые составляют неотъемлемую часть инфраструктуры данного рынка.

Ученый Дегтерева О.И. в качестве профессиональных участников указывает:

- брокеров, дилеров, доверительных управляющих;
- организаторов торговли и фондовых бирж;
- депозитарии и регистров;
- расчетно-клиринговые организации [3, с. 156].

Согласно определению В.Ф. Корельского инфраструктура рынка – это организация, биржи, различные фирмы по брокерским услугам, банки инвестиционного значения, фонды пенсионного характера, фирмы страхового значения, институты финансового характера, системы фискального характера, законодательство, регулирующее взаимоотношения субъектов хозяйства, которые являются непосредственно участниками рынка ценных бумаг [4, с. 190].

Инфраструктура современного рынка ценных бумаг включает в себя:

- органы государственного управления по регулированию и координации рынка ценных бумаг, а также саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- его профессиональных участников, включая инвестиционных посредников (финансовые брокеры и дилеры инвестиционного значения);
- инвестиционных консультантов, компании, фондов, менеджера компании и держатели номинальных ценных бумаг;
- организации, обслуживающие рынок (система биржевых и внебиржевых торгов ценными бумагами, расчетно-клиринговую систе-

му, систему учета и хранения ценных бумаг, предоставления аудиторских услуг, и в целом: банковская система и система страхования).

Основными функциями инфраструктуры рынка ценных бумаг являются:

- обеспечение участников фондового рынка объективной информацией;
- регулирование отношений участников рынка ценных бумаг;
- регулирование выпуска, обращения и погашения ценных бумаг;
- обеспечение основных участников консультационными услугами;
- посредническая функция между эмитентами и инвесторами;
- организация и упорядочение взаимоотношений, возникающих в процессе обращения ценных бумаг;
- обеспечение стабильности рынка ценных бумаг, повышение ликвидности, уменьшение рисков, повышение надежности ценных бумаг.

Под инфраструктурой рынка ценных бумаг обычно понимается совокупность технологий, используемых на рынке для заключения и исполнения сделок, материализованная в разных технических средствах, институтах, нормах и правилах.

Параллельно с развитием самого рынка ценных бумаг идет развитие инфраструктуры, с оборотом роста в нём. Пока число сделок невелико и обороты рынка малы, содержание инфраструктуры обходится дорого, поэтому она остается на примитивном уровне. В частности, процедуры перехода ценных бумаг осложнены, поиск партнера по сделке случаен, гарантии совершения сделки практически отсутствуют. По мере роста оборота выполнение отдельных этапов купля-продажа становится самостоятельным видом бизнеса. Критическим моментом является возможность за счет стандартизации данного этапа сделки и перехода к массовому производству снизить относительные транзакционные издержки настолько, чтобы данный вид бизнеса оказался способным финансировать себя за счет отчислений сторон сделки. Следует отметить, что издержки сторон включает не только прямые затраты (на поиск партнера, оформление документов и др.), но и реализующиеся в рисках косвенные. Иными словами, в затраты нужно (с некоторым весом) включать

потери, которые могут произойти в результате неправильного исполнения сделки.

Для организации такого рынка создаются структуры, торгуя в рамках которых участники освобождаются от определенных видов риска. Эти риски принимает на себя инфраструктура рынка, за что ее и приходится содержать.

Организация инфраструктуры того или иного сегмента зависит от развитости рынка, его оборотов, характера его участников и инструментов, на нем обращающихся. Однако имеются некоторые общие черты инфраструктуры сегментов, повторяющиеся в инфраструктуре рынка как целого. Они определяются задачами инфраструктуры, которые сводятся к двум основным группам:

- управление рисками на рынке ценных бумаг;
- снижение удельной стоимости проведения операций.

Для построения эффективной системы управления рисками необходимо принятие адекватных административных, технологических и финансовых решений, подкрепленных соответствующими юридически значимыми документами.

При больших оборотах на бирже контроль за каждой отдельной сделкой, даже стандартизированной, оказывается очень хлопотным и дорогим делом. Для его реализации вводят так называемые системы клиринга, в задачи которых как раз и входит контроль за тем, чтобы все сделки, заключенные на бирже, правильно адресовались и выверялись. Задачей клиринговой системы является установление и подтверждение параметров всех заключенных в данной системе сделок и иногда подведение итогов.

Система платежа – часть банковской системы, используемая для обеспечения денежных операций, связанных с торговыми сделками. Как правило, используется один банк, связанный с системой клиринга и биржей, в котором открывают счета все участники торгов, платежи при этом проходят просто проводками по этим счетам. Такой банк называется клиринговым. Однако иногда участники торгов не открывают счетов в одном банке, используя межбанковские корреспондентские счета. Эта система менее эффективна и используется только для слабо развитых торговых систем.

Таким образом, освещенные методологические аспекты инфраструктурного обеспечения участников рынка ценных бумаг, нами сделаны

выводы о том, что объемлемый рост акционерных обществ и выпуск предприятиями ценных бумаг и других инструментальных систем финансово-денежных средств, необходим для целевых программ инвестирования государства. Также, она сводит к формированию рынка ценных бумаг и приводит к необходимости стабилизации специальных органов в структуре органов управления монетарной политики страны. Также приведены определения инфраструктуры рынка ценных бумаг, известных ученых-экономистов. Изложены основные функции инфраструктуры фондового рынка, определены роли и задачи инфраструктуры рынка ценных бумаг. В

целом, подробно освещены функции и задачи отдельных подсистем инфраструктуры.

**Литература:**

1. Азрилиян А.Н. и др. Большой экономический словарь. 2-е изд. - М.: Институт новой экономики, 2014. - С. 348.
2. Грязнова А.Г. и др. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. - М.: Финансы и статистика, 2010. - С. 375.
3. Дегтерева О.И., и др. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М. ЮНИТИ-ДАНА, 2013. - С. 156.
4. Корельский В.Ф., Гаврилов Биржевой словарь. - М.: Международные отношения, 2012. - С. 190.

**Рецензент: д.э.н., профессор Азимов А.Дж.**