



Агентство по развитию рынка капитала  
Республики Узбекистан



# Стратегия развития рынка капитала на 2020-2025 годы

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ

*на основе рекомендаций консультантов ВТА и ISC,  
при поддержке ЕБРР и АБР*

 [btaconsulting.co.uk](http://btaconsulting.co.uk)



 **European Bank**  
for Reconstruction and Development





**Регуляторная база** – преобразование рынка капитала в один из международных финансовых центров, используя лучшие каноны международного права



**Государство** – ключевой двигатель развития рынка капитала



**Население Узбекистана** – основные бенефициары реализации Стратегии



**Рынок капитала** – локомотив устойчивого экономического развития

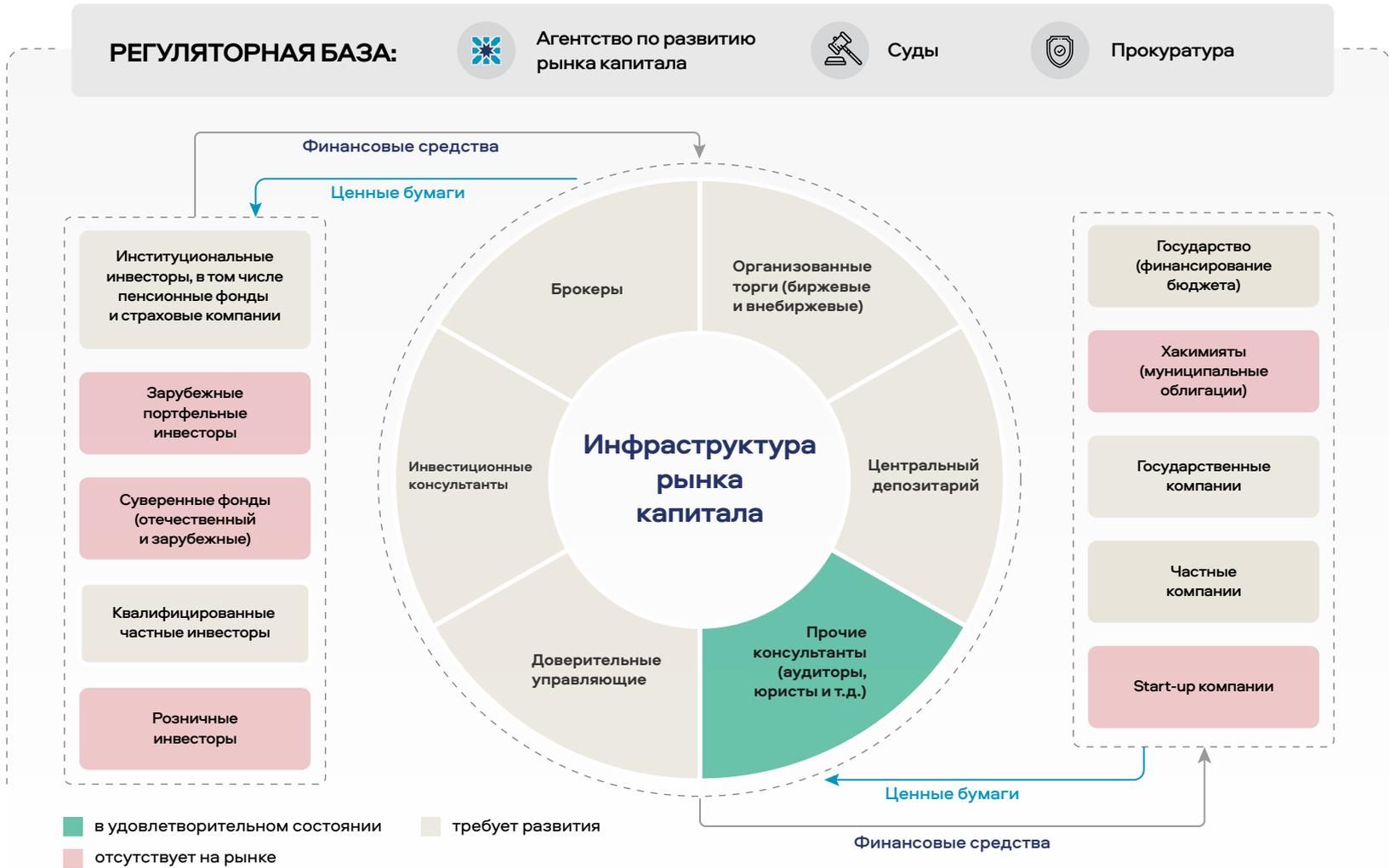
## Содержание

- ▶ **Что такое рынок капитала?**
- ▶ **Зачем нужен рынок капитала?**
- ▶ **Цели (KPI)**
- ▶ **Планы на 5 лет:**
  - Предложение капитала
  - Спрос на капитал
  - Участники рынка капитала
  - Инфраструктура рынка капитала
- ▶ **Необходимая поддержка для реализации Стратегии**
- ▶ **Основные этапы реализации Стратегии**



# Что такое рынок капитала?

Самый эффективный способ распределения финансовых средств в экономике



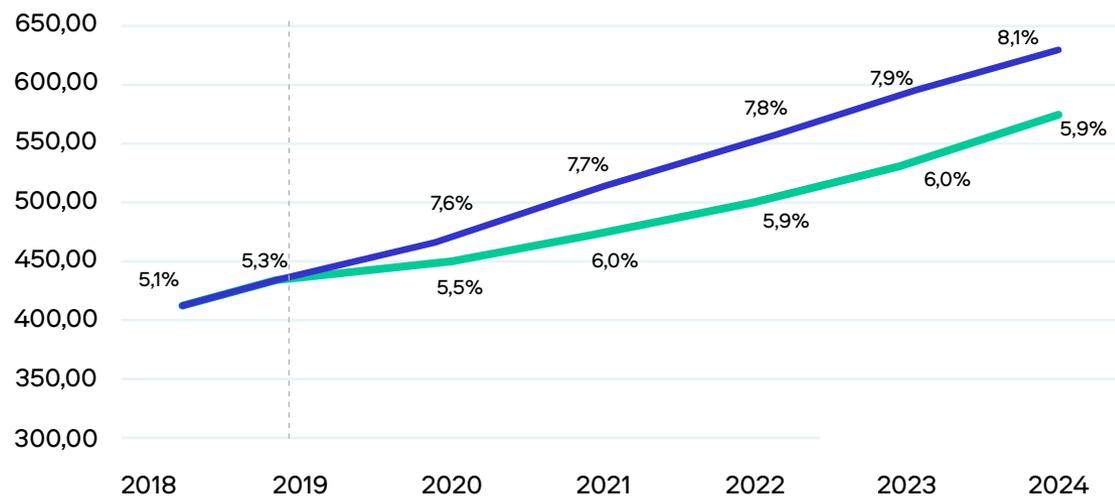


## Зачем нужен рынок капитала?

### Мобилизация финансирования экономики за счёт рынка капитала и обеспечение устойчивого экономического роста для повышения благосостояния населения

Сравнение роста ВВП при ускоренном развитии рынка капитала согласно Стратегии

ВВП (трлн сум)



Благодаря реализации Стратегии к концу 2024 года **прирост к ВВП** за счёт рынка капиталасоставит около **56 трлн сум**

% роста ВВП: — прогноз МВФ — прогноз международных консультантов АБР и ЕБРР, а также оценочные расчеты Агентства в случае достижения результатов Стратегии



### По итогам 2020 года:

#### Целевые параметры

#### Ожидаемые результаты

✓ Разработка и внесение закона “О рынке капитала” и закона “Об Агентстве по развитию рынка капитала Республики Узбекистан” (будет использоваться международная правовая практика)

→ Понятные правила для всех участников рынка (в том числе зарубежных) / надежная защита прав инвесторов

✓ Привлечение KRX (Корейская биржа ценных бумаг) в качестве стратегического инвестора с контрольным пакетом акций РФБ “Тошкент”

→ РФБ “Тошкент” получит - мировой бренд, современные правила торговли, финансовые вложения и ноу-хау в инфраструктуру рынка

✓ Проведение не менее **5 IPO** лидеров отраслей экономики на **РФБ “Тошкент”**

→ Увеличение ликвидности рынка, доведение количества активных розничных инвесторов **до 10 000**

✓ Внедрение облигаций “Сукук” при содействии ИБР (Исламский банк развития)

→ Привлечение в экономику дополнительных средств из теневого оборота (потенциал спроса - **10 млрд долл США**)

✓ Развитие вторичного рынка государственных облигаций без ограничений

→ Становление твердого фундамента рынка, а также развития рынка корпоративных облигаций

“ Достижение этих целей обеспечит необратимость реформ в развитии местного рынка капитала ”





## Цели (KPI) 2/2

“ Достижение этих целей позволит рынку капитала Узбекистана стать эффективным дополнением к банковскому сектору ”

### По итогам 2025 года:

#### Целевые параметры

- ✓ Включение в международные **индексы “frontier markets”**  
Для включения в рейтинг необходимо наличие 2 компаний отвечающих следующим критериям:
  - Рыночная капитализация 776 млн долл США;
  - Размер размещения 61 млн долл США;
  - Ликвидность размещения 2,5% среднегодового показателя торгуемых акций

#### Ожидаемые результаты

- Вхождение в индекс гарантирует высокую ликвидность торгуемых акций, что значительно расширит базу международных институциональных инвесторов

MSCI

S&P Global Ratings

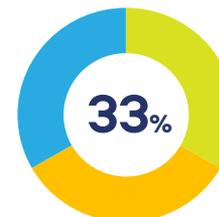


- ✓ Независимый регулятор в соответствии с **принципами IOSCO**

- Уверенность зарубежных инвесторов в защите своих прав, значительный рост иностранных инвесторов

- ✓ Увеличение капитализации рынка (**Free float 10% к ВВП**)

→ **60** трлн сум или  
**6** млрд долл США



- Гособлигации
- Акции
- Корпоративные облигации



## Предложение капитала (локальные и зарубежные инвесторы)

Стратегия подразумевает, что страховые компании, инвестиционные фонды, частные пенсионные фонды составят более **50% предложения**

**Институциональные инвесторы**

**Розничные инвесторы**

**Государство**

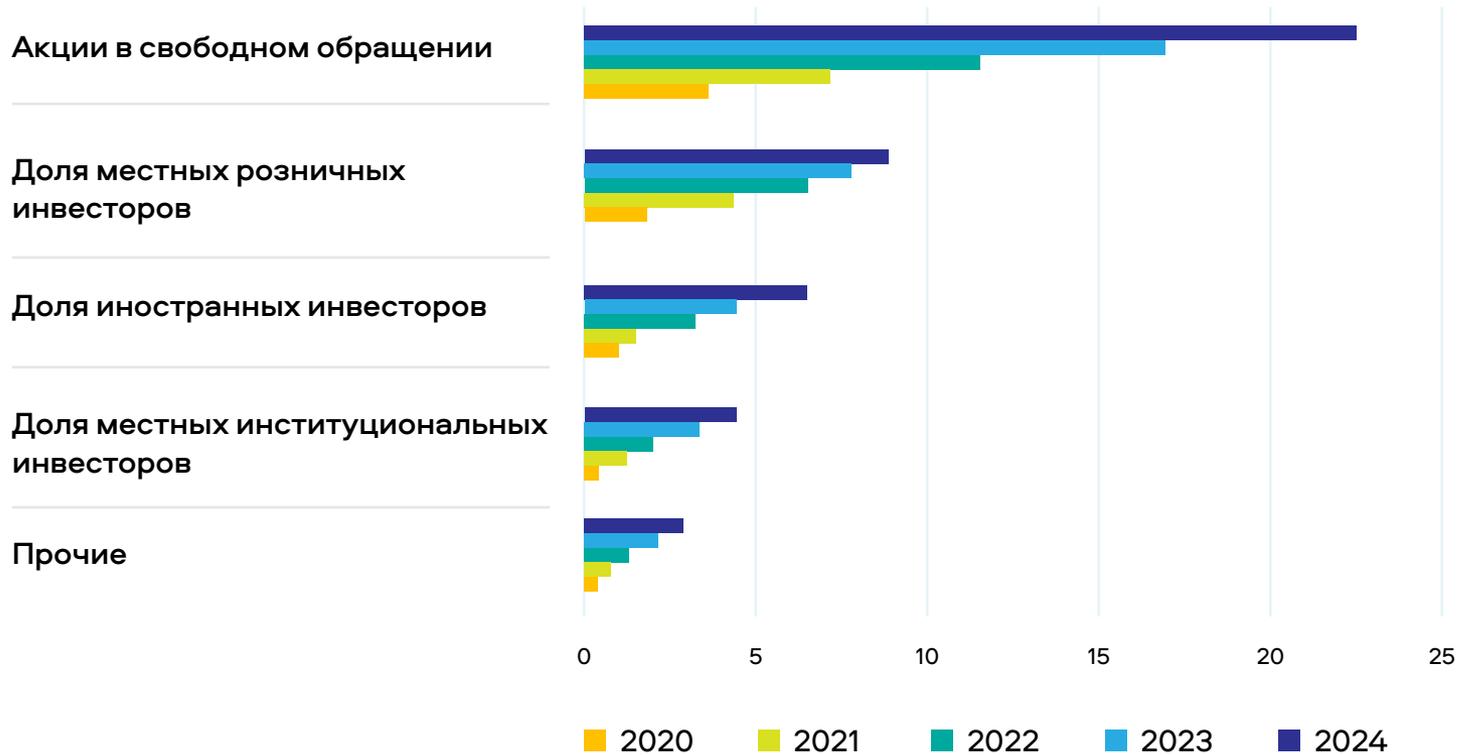
Планируется привлечь **2,5 миллиона** местных инвесторов (ожидаемый объём инвестиций - **6% сбережений**)

Национальная инвестиционная компания может выступить одним из основных драйверов институционального развития рынка





## Прогноз роста инвестиций в ценные бумаги, в свободном обращении по сегментам (трлн сум)





## Спрос на капитал (1/2)

### Эффективная приватизация

Размещение ценных бумаг на локальном рынке

Лучшие компании, лидеры определенных отраслей

Ограничение для институциональных инвесторов при IPO (3% на 1 компанию, но не более 10% в общем), с возможностью последующего расширения пакета

Реализация стратегическим инвесторам для максимизации стоимости компании

### Продукты

Инфраструктурные облигации, сукук и другие новые продукты - рост предложения и ускорение приватизации

Государственные ценные бумаги, торгуемые на РФБ - ориентир для экономики, прогноз доходности, рост ликвидности

### Эмитенты, листинг

Пересмотр требований к листингу, стремление к международным стандартам (напр., 25% free float, мин. 1000 акционеров, у которых не меньше 100 акций)

Краудфандинг - инструмент привлечения капитала для малого и среднего бизнеса

### Денежный рынок

Операции ЦБ на открытом рынке (РЕПО, обратное РЕПО и управление залоговым имуществом)

### Взаимодействие регуляторов (на основании меморандума о взаимопонимании)

ЦБ - финансовая стабильность, управление платежными системами, надзор за банками, тесная работа с Минфином по макроэкономическим вопросам

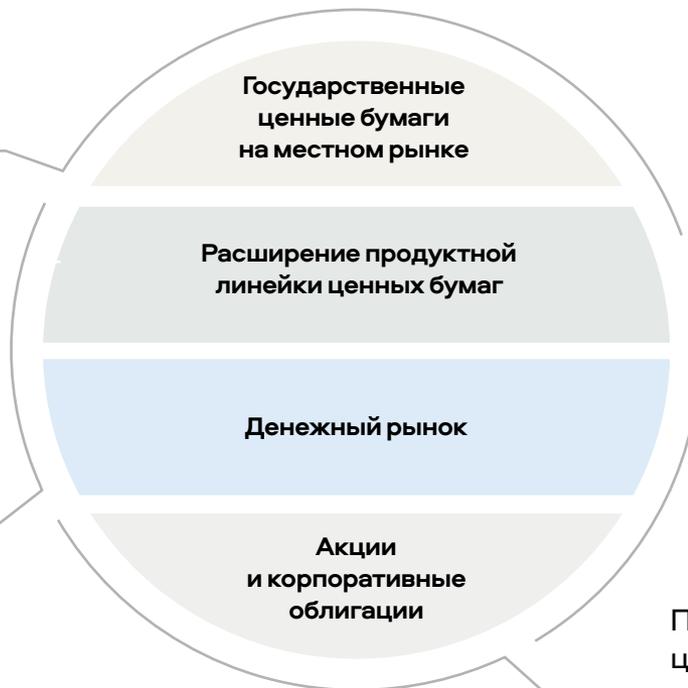
Агентство - защита целостности рынков капитала, их инфраструктуры, ведение бизнеса посредниками и защита инвесторов





## Спрос на капитал 2/2

Государственные ценные бумаги, торгуемые на вторичном рынке, в том числе РФБ - инструмент избавления от долларовой зависимости, прогноз доходности, рост ликвидности  
**(2 млрд долл США к 2025 году)**



Производные инструменты (валюта, драгоценные металлы, товары, сырьё), сукук, ипотечные облигации и другие инновационные финансовые продукты

Операции ЦБ на вторичном рынке (РЕПО, обратное РЕПО и т.д.)

Преимущественно за счет выпуска ценных бумаг предприятий с преобладающей долей государства  
**(4 млрд долл США к 2025 году)**





# Предлагаемая структура рынка ценных бумаг Узбекистана

## 2020 - 2025

Создание холдинговой компании для объединения РФБ и РВБ

Объединение пост-трейдинговых функций в холдинговые группы (Национальный депозитарий - дочернее предприятие)

Привлечение местных и иностранных посредников в качестве членов

Листинг АО "Биржевая Группа Ценных Бумаг" для финансирования потребностей расширяющейся инфраструктуры

Слияние ELSIS-SAVDO с РФБ в виде отдела

Единый Национальный депозитарий для обеспечения всех функций пост-трейдинговых клиринговых расчетов, хранения и регистрации

Создание ЦД в качестве банка для снижения транзакционных издержек и предоставления вкладчикам процентов по депозитам с доступом к деньгам центрального банка через Систему расчётов





### Привлечение / создание новых участников

- ◀ Национальная инвестиционная компания
- ◀ Институциональные инвесторы
- ◀ Инвестиционные банки
- ◀ Фонды инвестиций в частный капитал
- ◀ Банки кастодианы

### Развитие существующих посредников

- ◀ Усиление лицензионных требований, в том числе повышение требований к капиталу
- ◀ Обучение (профессиональные экзамены и сертифицированные семинары)
- ◀ Новые услуги - корпоративные консультанты, исследования, разработка продуктов, управление фондами
- ◀ Экономия за счёт эффекта масштаба
- ◀ Партнерство с поставщиками финансовых технологий





## Укрепление независимости регулятора и совершенствование законодательства

- ✓ Прямое подчинение Агентства непосредственно Президенту Республики Узбекистан – преобразование в Агентство по развитию рынка капитала при Президенте Республики Узбекистан
- ✓ Создание Совета по развитию финансового рынка в составе Минфина, ЦБ, АРПК, АУГА и Минэкономики под руководством Президента Республики Узбекистан
- ✓ Открытие Академии рынка капитала
- ✓ Активное сотрудничество с международными финансовыми рынками
- ✓ Постоянное повышение квалификации сотрудников Агентства, в том числе за рубежом
- ✓ Усиление надзорной функции и независимости деятельности Агентства
- ✓ Установление режима налоговых преференций для инвесторов, эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг
- ✓ Четкое разграничение ответственности между Агентством, Центральным банком и Минфином
- ✓ Унификация нормативно-правовой базы и принятие единого Закона «О рынке капитала» и «О регуляторе рынка капитала»
- ✓ Совместно с Министерством юстиции при поддержке Минфина США и Министерства коммерции США
- ✓ Обеспечение соответствия законодательства международным стандартам и принципам IOSCO
- ✓ Совершенствование правил, связанных с размещением и выпуском ценных бумаг, включая правила проспекта эмиссии и непрерывные обязательства эмитентов
- ✓ Усовершенствование правил клиринга и расчетов
- ✓ Внедрение системы наблюдения за рынком в режиме реального времени, в том числе с использованием ИКТ





# Основные этапы реализации стратегии

## первый квартал 2020 года

Утверждение Стратегии развития рынка капитала

Старт реализации Стратегии

Установление поощрительного налогового режима для участников рынка капитала

## второй квартал

Решение вопроса по дополнительному финансированию Агентства

Образование Проектного офиса для реализации Стратегии при поддержке ЕБРР

## третий квартал

Достижение консенсуса по решению проблем связанных с реализацией Стратегии

## первый квартал 2021 года

Развитие инфраструктуры взаиморасчетов на рынке капитала

## в течение года

Усовершенствование системы сбора и публикации информации по участникам рынка

Внедрение новых правил Фондовой биржи в соответствии с международными стандартами

Изменение законодательства

Улучшение инфраструктуры в части ИКТ

## 2022 год (в течение года)

Повышение квалификации сотрудников Агентства и профессиональных участников рынка

Повышение финансовой грамотности

Устранение институциональных пробелов

## 2025 год (в течение года)

Включение Узбекистана в международный индекс фондовых рынков

## ЗАДАЧИ, ОСУЩЕСТВЛЯЕМЫЕ НА ПОСТОЯННОЙ ОСНОВЕ

Внедрение новых продуктов и работа с эмитентами

Развитие профессиональных участников рынка капитала

Стимулирование спроса на ценные бумаги

Меры по сокращению теневой экономики



# Стратегия развития рынка капитала будет выставлена на публичное обсуждение в середине декабря

Просим предоставить свои  
предложения и замечания

 [htaconsulting.co.uk](http://htaconsulting.co.uk)



 **European Bank**  
for Reconstruction and Development

 **ADB**

