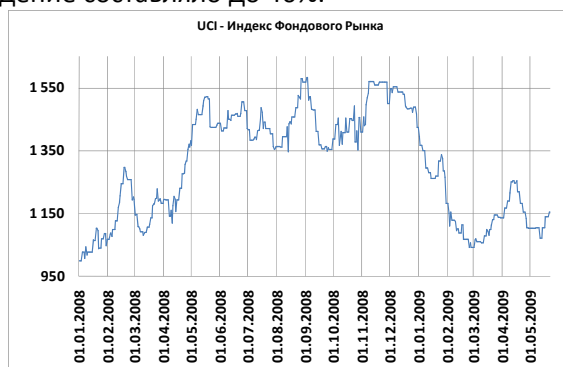


## Совместное коммюнике участников рынка ценных бумаг по итогам обсуждений на Международном Инвестиционном Форуме 2009

В целях дальнейшего развития рынка ценных бумаг Узбекистана, привлечения новых инвесторов и участников, а также для повышения его прозрачности и вовлеченности населения в процессы фондового рынка, членами NAUR – Национальной ассоциации участников рынка ценных бумаг и игроками – профессиональными институтами, инвесторами и консультантами, были выработаны некоторые предложения по реформированию рынка.

Фондовый рынок Узбекистана имеет все макроэкономические и фундаментальные основания быть одним из наиболее передовых и привлекательных для всех категорий портфельных и стратегических инвесторов со всего мира. Это подтверждается развитием макроэкономической ситуации, наличием крупных предприятий, налаженными внешнеэкономическими связями и значительным объемом прямых иностранных инвестиций в стратегические объекты и отрасли, которые станут локомотивом экономики и смогут помочь развитию прочих предприятий и отраслей, в которые смогут инвестировать и портфельные иностранные и местные инвесторы.

Интерес к узбекским активам подтверждает ростом рынка в 2006-2008 годах. Когда на него пришло множество иностранных инвесторов, однако, эти объемы несравнимы с возможным развитием рынка при принятии дополнительных мер, которые позволят снизить инфраструктурные, административные и другие барьеры, которые зачастую могут откладывать принятие решений об инвестировании в Узбекистан на более поздние сроки. Рост интереса к рынку подтвердился и ростом цен на фондовом рынке, что видно по динамике изменения UCI – Индекса фондового рынка, который со своего максимума в августе-сентябре сократился на почти 30%. А в конце февраля падение составляло до 40%.



В связи с этим были разработаны следующие предложения:

1. Разрешение выпуска облигаций организациям всех форм собственности с распространением на них требований на аудит, раскрытие информации и т.д. наравне с ОАО.
2. Перевод РЕПО сделок на внебиржевые торги
3. Перевод торговли акциями нелистинговых компаний на организованный внебиржевой рынок
4. Возможность открытия сумовых счетов в РКП иностранным клиентам
5. Возобновление обращения векселей
6. Введение различных классов акций
7. Упрощение системы открытия счетов мелкими акционерами
8. Увеличение прозрачности ценообразования на рынке за счет введения временных льгот сроком на 5 лет на прирост стоимости капитала от продажи ценных бумаг
9. Листинг отечественных компаний на зарубежных площадках
10. Снижение общего уровня комиссионных сборов со стороны организаций инфраструктуры рынка

№	Текущее состояние	Проблема	Предложение
1	На данный момент предъявляются значительные требования к эмитентам облигаций	В связи с тем, что облигации могут выпускать исключительно ОАО широкий круг компаний в форме ООО не могут прибегнуть к выпуску данного вида ценных бумаг.	Разрешить выпуск облигаций компаниям всех форм собственности с распространением на них требований на аудит, раскрытие информации и т.д. наравне с ОАО. Таким образом, требования предъявляются не в зависимости от организационно-правовой формы, а к эмитенту ценных бумаг
2	Сделки РЕПО регистрируются на биржевых торгах наравне со сделками купли-продажи акций	Сделки РЕПО создают значительную часть оборота биржи, и компании контрагенты сделки несут значительные комиссионные расходы. При этом существует риск резкого изменения цены акций и невозможности проведения обратной РЕПО-сделки по заложенной цене.	Перевод РЕПО сделок на внебиржевые торги, что позволит облегчить использование данного эффективного инструмента компаниям и банкам, как крупнейшим игрокам на рынке РЕПО.
3	На РФБ «Тошкент» торгуются акции как листинговых, так и нелистинговых компании	Такая ситуация создаёт путаницу для иностранных инвесторов и двойные стандарты для компаний вошедших и не вошедших в листинг. При этом, поскольку акции не листинговых компаний торгуются без особых ограничений, компании не имеют стимулов проходить процедуру листинга.	Предлагается перевести торговлю акциями нелистинговых компаний на организованный внебиржевой рынок для стимулирования компаний прохождения процедуры листинга и увеличения их прозрачности за счет большего раскрытия информации.
4		Иностранные инвесторы ожидают получения дивидендов от компаний и не могут их получить из-за необходимости их конвертации.	Возможность открытия сумовых счетов в РКП иностранным клиентам для аккумуляции средств на них и дальнейшего реинвестирования в покупку новых акций.
5	Векселя, как вид ценных бумаг отмечены в законодательстве, однако практического их движения на рынке нет в связи с ограничениями Центрального Банка	Из обращения изымается один из удобных инструментов платежа	Разработать и внести изменения в законодательство позволяющие использовать векселя, но при этом обеспечить безопасность сделок и их возвратность.
6	На практике существует лишь три вида акций – простые, привилегированные и «золотая» акция	Собственнику предприятия приходится удерживать значительный пакет акций для того, чтобы иметь контроль над предприятием, что ограничивает объёмы эмиссии и ликвидность на рынке	Ввести классовость голосующих акций, которая поможет собственнику предприятия сохранять контроль за предприятиями при меньшем пакете акций, а миноритарным акционерам позволит участвовать в капитале крупных предприятий без претензий на управление и нацеленностью на получение доходов по акциям. Таким образом можно было бы вывести на рынок значительный объём простых акций «голубых фишек» рынка – государственных монополистов в сфере телекоммуникаций,

			нефтегазовом секторе, горно-металлургическом и ресурсном секторах, и, тем самым, существенно повысить ликвидность рынка.
7	Значительные пакеты акций находятся в руках мелких акционеров и не принимают участия на рынке, создавая «мертвые души» на рынке	Для реализации мелкого пакета акций физическим лицам, членам трудового коллектива и др. акционерам необходимо лично явиться в депозитарий и к брокеру, чтобы открыть счет ДЕПО и заключить договор поручение, комиссии и транспортные расходы на что могут в некоторых случаях превысить стоимость пакета акций и тем самым значительное количество акций остаются замороженными из-за нежелания людей проходить процедуру регистрации	Упростить процедуру открытия счетов и торговли для мелких акционеров, особенно в сельской местности. Возможно, следует ввести минимальную планку стоимости пакета акций для которого необходимо открытие счетов и прохождение полной процедуры, а реализация мелких пакетов может регистрироваться на внебиржевом рынке.
8	Многие инвесторы искусственно занижают стоимость сделок по акциям прибегая к схемам теневого финансирования и расчетов	Такая ситуация не позволяет фондовому рынку выполнять функцию рыночного ценообразования и отражать реальную динамику роста цен, что отпугивает многих инвесторов, которые не могут фиксировать свои доходы и стоимость инвестиций.	Введения временных льгот сроком на 5 лет на прирост стоимости капитала от продажи ценных бумаг и снижение комиссионных инфраструктуры рынка
9	На данный момент единственной компанией, акции которой торгуются на международных площадках, а бизнес расположен в Узбекистане является английская Oxus Gold, входящая в листинг AIM	Узбекские компании имеют доступ к международным рынкам капитала исключительно за счет возможных кредитов иностранных банков и международных организация и за счет вхождения иностранных инвесторов, рискнувших выйти на рынок Узбекистана	Стимулировать и продвигать идею листинга узбекских компаний на международных площадках, в частности на Korea Stock Exchange (KRX) и Deutsche Borse, которые готовы предоставить консультационную помощь и снизить требования по листингу для узбекских компаний
10	Суммарные комиссионные платежи для реализации акций организациям инфраструктуры рынка могут варьироваться от 0,7 до 5% от суммы сделок	Это существенно снижает привлекательность узбекских акций, включая в их стоимость комиссионные расходы и прочие расходы на регистрацию сделки	Снижение комиссий биржи, центрального депозитария, клиринга, депозитариев второго уровня, брокеров и упрощение документооборота по регистрации и выставлению на торги акций.