

## Программа развития рынка капитала

Указ Президента [«О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала»](#) №6207 от 13.04.2021 направлен на придание стимулов и динамики развития рынка капитала страны. В нем приведены Программа развития рынка, дорожная карта, а также целевые показатели развития отрасли. Указ вышел совместно с Постановлением Президента об упразднении Агентства по Развитию Рынка Капитал с передачей его функций в Министерство Финансов.

Существенных рисков для иностранных инвесторов из-за смены регулятора не представляется – Министерству Финансов передаются и функции по надзору и защите прав инвесторов и акционеров. Наличие некоторого конфликта интересов статуса Министерства Финансов как Регулятора и как крупного акционера банков обещает быть компенсировано чутким контролем и прозрачностью операций.

Документ отмечает большинство текущих проблем на рынке капитала:

- Низкий уровень free-float и вторичного рынка;
- Отсутствие дополнительных инструментов инвестирования;
- Низкое участие институциональных инвесторов;
- Высокая доля государственных компаний в обороте;
- Слабая инфраструктура рынка;
- Низкий уровень и качество корпоративного управления;
- Низкая финансовая грамотность населения и отсутствие квалифицированных кадров;

Среди целевых показателей развития рынка к 2023 году обозначены:

- Увеличение капитализации free-float рынка до 45 трлн. сум или 5% от ВВП до конца 2023 года;
- Увеличение доли инвестиционных проектов, финансируемых за счет выпуска ценных бумаг до 5%;
- Обучение 40 тыс. местных миноритарных инвесторов основам финансовой грамотности;

Перечень компаний, миноритарные пакеты акций которых планируется предложить к публичному размещению на фондовой бирже в 2021-2023 году:

- АО Узметкомбинат (UZMK);
- АО Узбекнефтегаз;
- АКБ Национальный Банк Узбекистана (NBU);
- АКБ Народный банк;
- АКБ Агробанк (AGBA);
- АКБ Микрокредитбанк (МСВА);
- АКБ Кишлок Курилиш Банк (ККВН);
- АО Узагросугурта (UZAS);
- АО Курилишмашлизинг;
- АО Узбекинвест;
- АО Uzbekistan Airways;
- АО Узтрансгаз (UTGA);

- АО Алмалыкский ГМК (AGMK);
- АО Навоийский ГМК;
- АО Узавтосаноат;

Следует отметить, что ранее большинство указанных компаний рассматривались, как стратегические и не планировались к размещению либо приватизации. Это является крайне важным и позитивным шагом и должно прибавить потенциала для развития рынка и внимания со стороны как национальных, так и международных инвесторов. Также указывается, что с 2023 года компании смогут предлагать свои акции на международных биржах после местного размещения, что является важной мерой для поддержания местного рынка.

Для решения указанных проблем и достижения показателей планируются следующие изменения на рынке:

- Разработка единого Закона о рынке капитала к концу 2021 года и совершенствование всей нормативной базы на основании рекомендаций IOSCO;
- Совершенствование механизма организации процесса публичного размещения акций (IPO/SPO) в течении 2021 года:
  - Внедрение функций андеррайтеров и консультантов по определению цены размещения (price range determination), перечня инвесторов (book-building and shares allocation), периода запрета торгов после размещения (lock-up period) и т.д.;
  - Совершение размещения по единой цене в рамках объявленного диапазона;
  - Результаты размещения не могут быть пересмотрены;
- Внедрения ETF (в т.ч. Gold ETF) в декабре 2022, инвестиционных фондов и в целом развитие сегмента коллективных инвестиций;
- Внедрение облигаций типа «сукук» и других инструментов на основе исламских финансов с апреля 2022;
- Развитие рынка корпоративных облигаций в целом, пересмотр требований к выпускам облигаций к марту 2022 года с доведением объема в обращении до 3,94 трлн. сум до конца 2023 года и привлечению \$50 млн. от международных инвестиционных фондов в корпоративные облигации местных компаний;
- Внедрение опционов и фьючерсов к январю 2022 года, биржевых облигаций (commercial papers) к июню 2022 года и валютных фьючерсов к декабрю 2022 года;
- Внедрение корпоративного управления на основании принципов и рекомендаций ОЭСР в 2021-2022 годах;
- Доступ брокеров к торговле государственными ценными бумагами и предоставление доступа иностранным инвесторам к ним с декабря 2022;
- Внедрение долгосрочных (5-10 лет) государственных облигаций и облигаций с привязкой к инфляции в декабре 2022;
- Совершенствование системы расчетов и раскрытия информации к январю-маю 2022 года;
- Создание саморегулирующейся организации профессиональных участников рынка
- Создание национальных рейтинговых агентств;

- Упрощение процедуры дистанционного открытия счетов с одновременным усилением процедур AML/KYC комплаенса;
- Развитие РФБ Тошкент за счет проведения переговоров с потенциальными инвесторами, снижением доли государства до 25%\_1 акций за счет новой эмиссии акций и укреплению материальной базы биржи;
- Улучшение и контроль системы выплаты дивидендов акционерам с автоматизацией процесса;
- Упрощение доступа иностранных инвесторов и включение Узбекистана в индекс MSCI до конца 2023 года;

В целом, документ вобрал в себя большинство рекомендаций и изменений, предложенных как местными участниками рынка, так и международными консультантами для развития всех сегментов рынка капитала. Кроме того, добавился существенный блок по развитию внутреннего рынка государственных ценных бумаг и либерализации доступа к нему как местных, так и иностранных инвесторов.

Как предлагаемые действия, так и сжатые сроки реализации данной программы вселяют интерес и надежду на бурное развитие рынка в 2022-2023 годах. Большинству заинтересованных инвесторов стоит принять активные меры для подготовки инфраструктуры для входа на рынок, который может показать существенный рост на основании предлагаемых новшеств.

## Контакты

---

### Avesta Investment Group

**Адрес:** Проспект Амира Темура, д.1, 100 000, Ташкент, Республика Узбекистан

**Тел:** +998903287901

**E-mail:** [info@avestagroup.com](mailto:info@avestagroup.com)

**Web:** <http://www.avestagroup.com>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. «Avesta Investment Group» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение «Avesta Investment Group» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые «Avesta Investment Group» признает надежными, тем не менее, «Avesta Investment Group» не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен «Avesta Investment Group» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов и/или предоставления заказчику. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

Копирование и использование материалов разрешается только после предварительного письменного разрешения «Avesta Investment Group». При использовании материалов ссылка на источник обязательна.