РАЗВИТИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ СДЕЛОК РЕПО И ИХ ЗНАЧЕНИЕ В РАЗВИТИИ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ УЗБЕКИСТАНА

БОБОЖОНОВ Мардонбек Эркинович, соискатель Ташкентского государственного юридического университета
100047, Узбекистан, г. Ташкент, ул. Сайилгох, 6
E-mail: mbobojonov@yahoo.com

В статье анализируется формирование финансового рынка Узбекистана. Развитие рыночной экономики способствовало повышению значимости и приоритета гражданско-правовых отношений. В качестве одного из средств гражданско-правовых отношений сделка РЕПО считается новой и быстро развивающейся формой сделок в Узбекистане. Автор рассматривается развитие законодательных основ рынка ценных бумаг и отдельных его институтов, в частности института сделки РЕПО. На основе проведенного анализа раскрываются особенности правового регулирования заключения сделки РЕПО в условиях рыночной экономики. Автор приходит к выводу, что рынок РЕПО имеет положительные тенденции и постепенно распространяется на финансовом рынке страны. Постоянно повышается значимость данной сделки, что можно определить в процентном соотношении сумм сделок РЕПО и общих сделок на фондовых биржах. На законодательном уровне в достаточной степени созданы правовые основы, регулирующие сделки данной категории.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, рынок ценных бумаг, сделка РЕПО, нормативные акты, кредитование.

THE DEVELOPMENT OF THE REGULATION OF REPO TRANSACTIONS AND THEIR SIGNIFICANCE IN THE DEVELOPMENT OF MARKET ECONOMY IN UZBEKISTAN

M. E. BOBOZHONOV, applicant of Tashkent State Law University
6, Sayilgokh st., Tashkent, Uzbekistan, 100047
E-mail: mbobojonov@yahoo.com

The present article examines the formation of the financial market of Uzbekistan. The development of a market economy helped to raise the profile and priority of civil relations. As one of the means of civil relations the repo transaction is a new and rapidly developing form of transactions in Uzbekistan. Author considers the development of the legal bases of the securities market and its individual institutions, in particular the Institute of repo transactions. Based on the analysis, the author highlights the specificity of repo transactions' legal regulation in a market economy. The author concludes that the repo market has a positive trend, and gradually expands in the country's financial market. Year after year, the importance of this transaction increases, and it is possible to determine that by the percentage of the amounts of total repo transactions on stock exchanges. The legal framework, governing the transactions in this category at the legislative level is sufficiently established.

Keywords: stock market, securities, market securities, repo transactions, regulations, lending.

DOI: 10.12737/24302

Процесс интеграции экономики Узбекистана в мировую финансово-экономическую систему способствовал повышению роли и значимости фондового рынка и обращения в нем ценных бумаг. Механизм привлечения инвестиций посредством ценных бумаг — как основной составляющий элемент на фондовом рынке — полностью оправдал себя на опыте зарубежных стран. Поэтому усиление интеграции в мировой фондовый рынок и повышение конкуренции, а также создание правовых основ для них явилось одним из важнейших приоритетных направлений развития экономики страны.

В целях обеспечения эффективного функционирования рынка ценных бумаг, как одной из важнейших задач в развитии экономики страны, с первых дней независимости Узбекистана особое внимание уделяется формированию правовых основ рынка

ценных бумаг и развитию договорных отношений в данной сфере.

2 сентября 1993 г. был принят Закон Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже»¹. Данный Закон определял правовые основы обращения таких видов ценных бумаг, как акции, облигации, казначейские обязательства, производные ценные бумаги, депозитные сертификаты, векселя, а также регулировал организацию и деятельность фондовых бирж и рынка ценных бумаг.

25 апреля 1996 г. был принят Закон Республики Узбекистан «О механизме функционирования рынка

¹ Закон Республики Узбекистан от 2 сентября 1993 г. № 918-ХП «О ценных бумагах и фондовой бирже» // Ведомости Верховного Совета Республики Узбекистан. 1993. № 9. Ст. 325 (Закон утратил силу в соответствии с Законом РУз от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163).

ценных бумаг»². Закон определял участников рынка ценных бумаг, особенности института инвестиций, а также меры ответственности, применявшиеся в отношении участников рынка ценных бумаг за нарушение законодательства.

26 апреля 1996 г. был принят Закон Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»³. Данный Закон регулировал порядок создания, ведения и ликвидации акционерных обществ в стране, защиты прав акционеров.

29 августа 1998 г. был принят Закон Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг»⁴. Согласно данному Закону система депозитариев на территории Республики Узбекистан была двухуровневой и включала в себя Центральный депозитарий (первый уровень) и депозитарии (второй уровень). 30 августа 2001 г. был принят Закон Республики Узбекистан «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг»⁵.

Мировой финансовый кризис, начавшийся в 2008 г., на повестку дня поставил вопрос о пересмотре системы финансового управления и совершенствовании его экономических и правовых инструментов. Степень финансово-экономического кризиса в разных странах зависит от стабильности финансовой системы, уровня капитализации и ликвидности национальных кредитных институтов данного государства.

В Узбекистане в 2008 г., после глубокого анализа обретенного за последние годы национального опыта с учетом опыта других стран, принятые в 1993—2011 гг. четыре закона «О ценных бумагах и фондовой бирже», «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» и «О защите инвесторов на рынке ценных бумаг» были объединены в один —

Закон «О рынке ценных бумаг»⁶. В 2015 г. данный Закон принят в новой редакции.

Развитие рынка ценных бумаг в Узбекистане повлекло появление и развитие совершенно новых институтов, обеспечивающих деятельность субъектов предпринимательства. А попытки снижения риска и повышения показателя прибыли участников рыночных отношений, другие факторы рыночной экономики способствовали возникновению новых инструментов фондового рынка. Одним из таких инструментов стала сделка РЕПО⁷. Именно эта сделка явилась продуктом объективного развития фондового рынка и динамично развивается во всех странах с рыночной экономикой.

Причинами появления сделки РЕПО стали потребность в альтернативной форме кредитования и необходимость удерживать ликвидность своих активов субъектами предпринимательства. Следовательно, сделки стали совершаться между субъектами предпринимательства, особенно между коммерческими банками. Сделки РЕПО использовались как средство распределения капиталов частного сектора и осуществления денежно-кредитной политики страны. Базовой задачей сделки для центральных банков является управление ликвидностью банков, а для финансовых институтов — управление уровнем ликвидности активов. Для коммерческих банков поддерживать уровень своей ликвидности очень важно, потому что основной их задачей является осуществление расчетов и платежей. С помощью сделки РЕПО данный вопрос хоть и частично, но можно решить (частично потому, что ликвидностью можно управлять и другими средствами).

Сегодня сделка РЕПО является классическим методом кредитования и инвестирования, на мировом финансовом рынке она развивается быстрыми темпами и способствует созданию единой финансовой зоны. По мнению некоторых ученых «...ценные бумаги выступают в качестве документов, свидетельствующих об инвестировании средств»⁸. В продолжение этого посредством сделок РЕПО через имеющиеся ценные бумаги можно вторично инвестировать или кредитовать.

По мнению специалистов, осуществляющих деятельность на рынке ценных бумаг, «рынок РЕПО яв-

² Закон Республики Узбекистан от 25 апреля 1996 г. № 218-I «О механизме функционирования рынка ценных бумаг» // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. 1996. № 5—6. Ст. 56 (Закон утратил силу в соответствии с Законом РУз от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163).

³ Закон Республики Узбекистан от 26 апреля 1996 г. № 223-I «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (новая редакция утверждена Законом РУз от 6 мая 2014 г. № ЗРУ-370) // Собрание законодательства Республики Узбекистан. 12 мая 2014. № 19. Ст. 210.

⁴ Закон Республики Узбекистан от 29 августа 1998 г. № 672-I «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. 1998. № 9. Ст. 172 (Закон утратил силу в соответствии с Законом РУз от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163).

⁵ Закон Республики Узбекистан от 30 августа 2001 г. № 262-II «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг» // Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. 2001. № 9—10. Ст. 173 (Закон утратил силу в соответствии с Законом РУз от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163).

⁶ Закон Республики Узбекистан от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163 «О рынке ценных бумаг» (новая редакция утверждена Законом РУз от 3 июня 2015 г. № ЗРУ-387).

⁷ Термин «РЕПО» (repo) от англ. “repurchase agreement” означает «соглашение о перекупке»; в некоторой литературе термин “геро” — производный от “sale and repurchase agreement” (продажа и перекупка); некоторые авторы утверждают, что термин “repossession” означает восстановление владения.

⁸ Рахманкулов Х., Гулямов С. С. Корпоративное право: учебник. Ташкент, 2004. С. 191.

ляется ключом стратегической организации торговли и рынка»⁹, также «сделка играет ключевую роль в решении эффективного распределения капиталов на финансовом рынке»¹⁰. Еще в свое время русский ученый-цивилист Г. Ф. Шершеневич сделку РЕПО определил как «ключ к биржевым операциям»¹¹.

Сделка РЕПО с юридической точки зрения — сложная конструкция, ее использование имеет ряд преимуществ, в частности, данный финансовый и правовой метод помогает реализовать такие важные цели, как эффективное распределение капиталов, профилактика кредитных рисков, свободное проникновение в фондовый рынок, привлечение инвестиций посредством ценных бумаг. Особенно, для развития акционерных обществ, возникших в результате приватизации. На сегодняшний день во многих развитых государствах на фондовых рынках (в том числе и в Узбекистане) организованы специальные площадки (секции) для заключения сделок РЕПО.

Центральным банком Республики Узбекистан 22 августа 1998 г. было утверждено Временное положение об осуществлении Центральным банком Республики Узбекистан сделок РЕПО с государственными краткосрочными облигациями¹², которое создало правовую основу сделкам РЕПО как новому механизму внутреннего рынка для проведения операций на открытом рынке и рефинансирования коммерческих банков. С января 1998 г. на вторичном рынке Центрального банка Республики Узбекистан стали осуществляться операции по купле и продаже государственных краткосрочных облигаций. Основной целью данных операций стало обеспечение стабильности и ликвидности рынка, а также регулирование процентных ставок на рынке. Согласно Положению под сделкой РЕПО понималась сделка купли-продажи облигаций с обратным выкупом, включавшая:

сделку продажи облигаций банком Центральному банку, заключенную в срок и на ценовых условиях, определяемых в Соглашении с банком (первая часть сделки);

сделку обратной покупки облигаций того же выпуска в том же количестве банком у Центрального банка,

заключенную в срок и на ценовых условиях, определяемых в Соглашении с банком (вторая часть сделки).

В целях дальнейшего развития рынка ценных бумаг, в частности сделок РЕПО, был принят ряд указов и постановлений Президента Республики Узбекистан, а также правительственных решений.

Так, постановлением Правительства Республики Узбекистан от 22 августа 2001 г. № 349 «О мерах по дальнейшему совершенствованию механизма кредитования экономики»¹³ была поставлена задача совершенствования механизма управления денежной массой на рыночных принципах путем покупки и продажи ресурсов через кредитные аукционы, а также кредитования путем покупки высоколиквидных ценных бумаг (операции РЕПО).

Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 15 декабря 2003 г. № 547 «Об основных параметрах макроэкономических показателей на 2004 год и мерах по усилению контроля за их выполнением»¹⁴ для регулирования денежной массы в целях сглаживания колебаний спроса на нее на основе использования рыночных инструментов денежно-кредитной политики предполагается внедрение «валютных свопов» и операций РЕПО.

В постановлении Президента Республики Узбекистан от 7 ноября 2007 г. № ПП-726 «О мерах по дальнейшему развитию банковской системы и вовлечению свободных денежных средств в банковский оборот» была поставлена задача по поддержке расширения операции РЕПО для обеспечения ликвидности банков.

В вышеуказанных нормативных правовых актах сделка РЕПО рассматривалась в качестве инструмента кредитования, управления денежными средствами, ликвидностью банков.

В целях реализации мер, указанных в вышеназванных указах и постановлениях, был принят и реализован ряд подзаконных актов, регулирующих отношения РЕПО.

В частности, в Узбекистане 15 июля 2004 г. утверждено Положение о совершении сделок РЕПО с ценными бумагами¹⁵, в соответствии с которым расши-

⁹ Bellani S. Primary Dealership and the Repo Market in Europe: a Market Maker Point of View: OECD Global Forum on Government Securities Markets and Public Debt Management (Rome, 27 November 2003). P. 1. URL: <http://www.oecd.org>.

¹⁰ Fleming M. J., Garbade K. D. The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo (R) // Current Issues in Economics and Finance. 2003. No. 6. Vol. 9. P. 1.

¹¹ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права: в 4 т. Т. II: Товар. Торговые сделки (по изд. 1908 г.). М., 2003. С. 490.

¹² Временное положение об осуществлении Центральным банком Республики Узбекистан сделок РЕПО с государственными краткосрочными облигациями, утвержденное Центральным банком Республики Узбекистан от 22 августа 1998 г. № 6-98 (документ утратил силу). URL: www.lex.uz.

¹³ Постановление Правительства Республики Узбекистан от 22 августа 2001 г. № 349 «О мерах по дальнейшему совершенствованию механизма кредитования экономики» // Собрание законодательства Республики Узбекистан. 2001. № 15—16.

¹⁴ Программа основных мер по реализации макроэкономической политики на 2004 год, утв. постановлением Кабинета министров Республики Узбекистан от 15 декабря 2003 г. № 547 «Об основных параметрах макроэкономических показателей на 2004 год и мерах по усилению контроля за их выполнением» // Собрание законодательства Республики Узбекистан. 2003. № 23. Ст. 235.

¹⁵ Положение о совершении сделок РЕПО с ценными бумагами, утвержденное приказом Генерального директора ЦККФРЦБ при ГКИ от 15 июля 2004 г. № 2004-16.

рился круг ценных бумаг — объектов сделки РЕПО за счет ценных бумаг, выпускаемых хозяйствующими субъектами (до принятия указанного Положения сделки РЕПО заключались только с государственными ценными бумагами). Принятие Положения создало правовую возможность широкого распространения данной сделки между юридическими и физическими лицами на фондовых биржах. Сегодня в Узбекистане наблюдается тенденция роста операции РЕПО с корпоративными ценными бумагами.

Следует отметить, что такому росту сопутствуют следующие особенности сделки РЕПО:

- она мобилизует свободные финансовые средства;
- обеспечивает переход от неэффективных капиталов к эффективным капиталам;
- в целях покрытия дефицита бюджета привлекает денежные средства;
- воздействует на инфляцию национальной валюты;
- считается эффективным средством инвестирования в ценные бумаги;
- создает возможность владельцам высоколиквидных ценных бумаг не отчуждая их приумножать;
- своим удобством и простотой коренным образом отличается от классических видов кредитования;
- в ней процентные ставки ниже чем в кредитовании;
- существует оптимизированный способ подготовки документов, сделка совершается и исполняется через электронную систему торговли;

не имеет значения отсутствие кредитной истории сторон — участников сделки, особенно продавца ценных бумаг; и др.

Будет уместным обратить внимание на участников сделки РЕПО в Узбекистане. В 2011 г. основная часть инициаторов сделок РЕПО приходилась на субъекты малого бизнеса и частного предпринимательства, их доля в первой части сделок составляла 99,4%. Также к совершению данных сделок стали проявлять свой интерес частные предприниматели и физические лица.

В сделках, совершенных за 2015 г., доля банков как акцептантов РЕПО составила 69,8%, субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства — 27,0%, в том числе юридических лиц — 3,2%¹⁶.

В заключение следует отметить, что развитие рыночной экономики способствует повышению значимости и приоритета гражданско-правовых отношений. Как одно из средств гражданско-правовых отношений сделка РЕПО считается новой и быстро развивающейся формой сделок. В Узбекистане возникновение и развитие отношений сделок РЕПО связано с объективной потребностью рыночной экономики. Год за годом повышается значимость данной сделки, и это можно определить процентным соотношением сумм сделок РЕПО и общих сделок на фондовых биржах. В Узбекистане в достаточной степени созданы правовые основы, регулирующие сделки данной категории.

¹⁶ URL: www.uzse.uz.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- Bellani S. Primary Dealership and the Repo Market in Europe: a Market Maker Point of View: OECD Global Forum on Government Securities Markets and Public Debt Management (Rome, 27 November 2003). URL: <http://www.oecd.org>.
- Fleming M. J., Garbade K. D. The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo (R) // Current Issues in Economics and Finance. 2003. No. 6. Vol. 9.
- Ведомости Верховного Совета Республики Узбекистан. 1993. № 9.
- Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. 1996. № 5—6.
- Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. 2001. № 9—10.
- Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан. 1998. № 9.
- Рахманкулов Х., Гулямов С. С. Корпоративное право: учебник. Ташкент, 2004.
- Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права: в 4 т. Т. II: Товар. Торговые сделки (по изд. 1908 г.). М., 2003.
- Собрание законодательства Республики Узбекистан. 12 мая 2014. № 19.