**НЕОБХОДИМОСТЬ ВОССТАНОВЛЕНИЯ**

**НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ**

**Ходжаев Э.Н.**

 **Постоянная нехватка денежных ресурсов, связанная с необходимостью обеспечения в ресурсах потребности хозяйствующих субъектов, вызвала повышенный спрос на эмиссию и размещение надежных ценных бумаг, в числе которых важное место могут занимать облигации.**

 **Для современного состояния экономики Республики Узбекистан характерна такая специфическая черта, как почти полное отсутствие на рынке ценных бумаг облигаций. Основу рынка ценных бумаг составляют акции некоторых банков, инвестиционных компаний и отдельных производственных и непроизводственных субъектов. За последние годы на фондовом рынке появилось большее количество акций приватизационных предприятий. Однако сделки регулярно заключаются лишь с относительно немногими видами наиболее ликвидных акций. Почему же эмитенты не обращают должного внимания на выпуск таких зарекомендовавших себя в мировой фондовой практике ценных бумаг как облигаций? На наш взгляд, это обозначается в первую очередь, неблагоприятным психологическим стереотипом, сложившимся у населения из-за того, что государство использовало облигационные займы в послевоенные годы для изъятия денежных средств у населения, не возвратив их до сих пор. Поэтому эмитенты стараются выпускать в обращение ценные бумаги, нескомпроментированные предыдущим развитием экономики: акции, векселя, депозитные сертификаты и др. Между тем, по мере естественного развития фондового рынка, облигации должны занять на нем достойное место. Этому, на наш взгляд, должны способствовать следующие их качества:**

* **Возврат вложенных средств при погашении;**
* **Стабильная выплата процента на вложенный капитал;**
* **Первоочередные выплаты по облигациям в сравнении с акциями при банкротстве предприятия;**
* **Более высокая надежность;**
* **Небольшие колебания курсовой стоимости.**

**По облигациям важна выплата процента из расчета годовых с учетом индексации. Судя по регулярным выплатам и индексированию дивиденда по акциям общества, нет никаких оснований для сомнений в реальности этих планов. Дополнительной привлекательностью облигации может служить ежеквартальная выплата процента и возвращения вкладчикам средств при погашении облигации.**

 **Развитие финансового рынка вызвало также несколько актуальных в настоящий момент проблем. Одной из них является защита праводержателей ценных бумаг, как наименее защищенных субъектов финансовых отношений.**

**Специалисты рынка ценных бумаг и коммерческих банков сознательно признают, что в случае признания коммерческой инфраструктуры несостоятельной (банкротом), необходимо иметь более эффективную форму защиты интересов держателей ценных бумаг, в частности облигаций, способную гарантировать держателям современный (быстрый) возврат денежных средств, размещенных физическими и юридическими лицами в ценные бумаги особенно коммерческих банков. Эффективная защита интересов держателей облигаций может быть осуществлена через создание системы гарантирования действенности облигации коммерческими банками. Для успешного создания функционирования системы гарантирования облигаций в коммерческих банках необходимо на наш взгляд, определиться по следующим вопросам:**

* **Какой должна быть ответственность системы гарантированного функционирования облигации перед их держателями;**
* **За счет каких источников должно производиться финансирование части денежных средств, из находящихся в облигациях, держателем разорившегося субъекта;**
* **Каковы функциональные и организационные структуры систем гарантирования облигаций, в частности в коммерческих банках;**
* **Кто должен определять размер гарантированной суммы облигации, выплачиваемой держателем облигации, а также должен ли размер гарантированной суммы облигации зависеть от созданного субъектом или государством резерва, или суммы облигации, выплачиваемая держателю, должна быть одинаковой для всех.**

**Более подробное изучение возможных вариантов ответов на поставленные вопросы зависит от множества взаимозависимых параметров создаваемой государством в законодательном порядке системы гарантирования облигационных выплат.**

**На наш взгляд, все они являются модификацией трех базовых вариантов:**

**ВАРИАНТ 1. Коллективная ответственность выпускающего облигации перед их держателями.**

**ВАРИАНТ 2. Индивидуальная ответственность (т.е. ответственность акционерных обществ перед держателями ценных бумаг).**

**ВАРИАНТ 3. Государственная (бюджетная) ответственность (т.е. возврат держателям облигаций денежных средств из вкладов государства с учетом индексации).**

**Следовательно, общую ответственность за погашение облигаций и выплату гарантированных доходов должны нести предприятия, организации, государственные органы выпустившие их.**

**При рассмотрении возможных вариантов ответов необходимо опираться на законодательные акты, определяющие условия и формы выплат доходов по тем или иным видам облигаций. (См. рис.1.)**

**Такое многообразие видов облигаций, разумеется, вызвано прежде всего, необходимостью обеспечения защиты интересов их держателей. Ведь, на фондовом рынке держатели облигаций рискуют, и для того, чтобы сделать рынок привлекательным, необходима гарантированная защита интересов держателей каждого вида облигаций.**

Рис. 1. Классификация видов облигаций

Купонные

Выигрышные

Дисконтные

Процентные

Стимулирующие

Облигации предприятий

Беспроцентные

Именные

Виды по срокам действия

На предъявителя

Облигации государственных займов

Конвертируемые

Муниципальных и местных властей

Государственных органов