

Флора Каримова, Камолитдин Хазраткулов, Зухриддин Усмонов

Ташкентский государственный экономический университет

***НАПРАВЛЕНИЯ ШИРОКОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВОЗМОЖНОСТЕЙ
РЫНКА КАПИТАЛА ПРИ ФИНАНСИРОВАНИИ.***

Аннотация: В статье рассматриваются ключевые направления использования возможностей рынка капитала для финансирования экономики Узбекистана. Анализируются основные проблемы, препятствующие полному раскрытию потенциала рынка капитала, такие как низкий уровень финансовой грамотности и законодательные ограничения.

Ключевые слова: Узбекистан, рынок, капитал, инвестиции, экономика, биржевые фонды, финансовые институты, сотрудничество, государство, государственный бюджет.

***DIRECTIONS FOR THE WIDESPREAD USE OF CAPITAL MARKET
OPPORTUNITIES IN FINANCING.***

Abstract: The article discusses the key areas of using the capital market opportunities to finance the economy of Uzbekistan. The main problems preventing the full disclosure of the potential of the capital market, such as the low level of financial literacy and legislative restrictions, are analyzed.

Key words: Uzbekistan, market, capital, investments, economy, exchange-traded funds, financial institutions, cooperation, state, state budget.

Введение.

В условиях глобализации и стремительного экономического роста рынок капитала становится мощным инструментом, способным трансформировать и ускорить развитие национальных экономик. В Узбекистане рынок капитала играет ключевую роль в формировании устойчивой финансовой системы, стимулирующей инновации, создающей новые рабочие места и повышающей конкурентоспособность на международной арене. Освоение современных финансовых инструментов и привлечение инвестиций в экономику страны открывают перспективы для масштабных преобразований, способных не только укрепить позиции Узбекистана в регионе, но и способствовать долгосрочному и устойчивому росту.

В предыдущие годы рынок капитала активно развивался, усиливалась его роль как источника финансовых ресурсов для бизнеса наряду с банковским кредитованием. Под влиянием внешних шоков произошло сжатие рынка ценных бумаг и снижение доверия к нему. По мере стабилизации ситуации важно обеспечить восстановление рынка капитала как источника долгового и долевого финансирования для бизнеса. В условиях ухода зарубежного инвестора и опоры в основном на внутренние ресурсы необходимо создать условия и стимулы для направления инвестиционных ресурсов в первую очередь на финансирование проектов и компаний, вносящих вклад в трансформацию экономики, улучшение качества жизни. Такой фокус при соответствующей информационной и образовательной поддержке может способствовать восстановлению интереса частного инвестора к рынку капитала.

В последние годы рынок капитала в Узбекистане начал набирать обороты, становясь важной частью финансовой системы страны. Его развитие не только стимулирует экономический рост, но и способствует привлечению инвестиций в различные сектора. Рынок капитала предлагает широкий спектр инструментов для финансирования, таких как акции, корпоративные и государственные облигации, а также паевые фонды, которые позволяют компаниям и правительству привлекать капитал для осуществления масштабных проектов.

Обзор литературы.

Тема развития рынка капитала и его роли в экономике привлекает внимание исследователей по всему миру. Большинство современных теорий и исследований подтверждают значимость рынка капитала как основного источника финансирования, способствующего экономическому росту и улучшению инвестиционного климата. В трудах экономистов, таких как М. Хербст и С. Левин, подчеркивается, что развитый рынок капитала позволяет компаниям быстрее привлекать средства, а также способствует распределению капитала в более продуктивные и перспективные сектора экономики.

Исследования, проведенные Всемирным банком и Международным валютным фондом, показывают, что рынки капитала играют ключевую роль в привлечении иностранных инвестиций, что особенно важно для развивающихся стран. Работы Р. Кинга и Р. Левина (King & Levine, 1993) акцентируют внимание на корреляции между уровнем развития рынка капитала и темпами экономического роста, подчеркивая, что эффективное распределение финансовых ресурсов способствует инновациям и модернизации экономики.

В контексте Узбекистана особенно актуальны исследования, касающиеся роли фондового рынка и государственного регулирования. Например, публикации А. Юлдашева и других узбекских экономистов раскрывают специфику узбекского рынка капитала, его текущие проблемы и перспективы роста. Авторы отмечают, что недостаточная финансовая грамотность и отсутствие опыта у бизнеса ограничивают доступ к фондовому рынку и замедляют его развитие. Исследования также подчеркивают важность государственного регулирования и необходимости создания надежной правовой базы для инвесторов, чтобы повысить доверие к рынку капитала.

Методология исследования.

Для достижения поставленной цели были использованы следующие методы: анализ статистических данных, сравнительный анализ, SWOT-анализ, выявление корреляционных связей. Такой комплексный подход позволяет всесторонне изучить рынок капитала в Узбекистане.

Анализ и результаты.

В результате проведенного исследования выявлены основные направления и возможности использования рынка капитала для финансирования экономики Узбекистана, а также ключевые барьеры и перспективы для дальнейшего развития фондового рынка. Полученные данные и выводы отражают текущее состояние рынка, его недостатки и потенциальные пути роста.

Анализ статистических данных показал, что рынок капитала в Узбекистане находится на начальном этапе развития. Общий объем рыночной капитализации составляет лишь небольшую часть ВВП, что свидетельствует о недостаточном уровне активности на фондовом рынке. Несмотря на позитивную динамику, привлечение капитала через выпуск акций и облигаций ограничено, и компании по-прежнему полагаются на традиционные источники финансирования, такие как банковские кредиты.

На официальном сайте по статистике Республики Узбекистан регулярно публикуются данные по экономическим показателям, включая ВВП, инвестиции и финансовый рынок. Здесь мы можем найти отчеты о развитии рынка капитала и данной о государственной эмиссии облигаций.

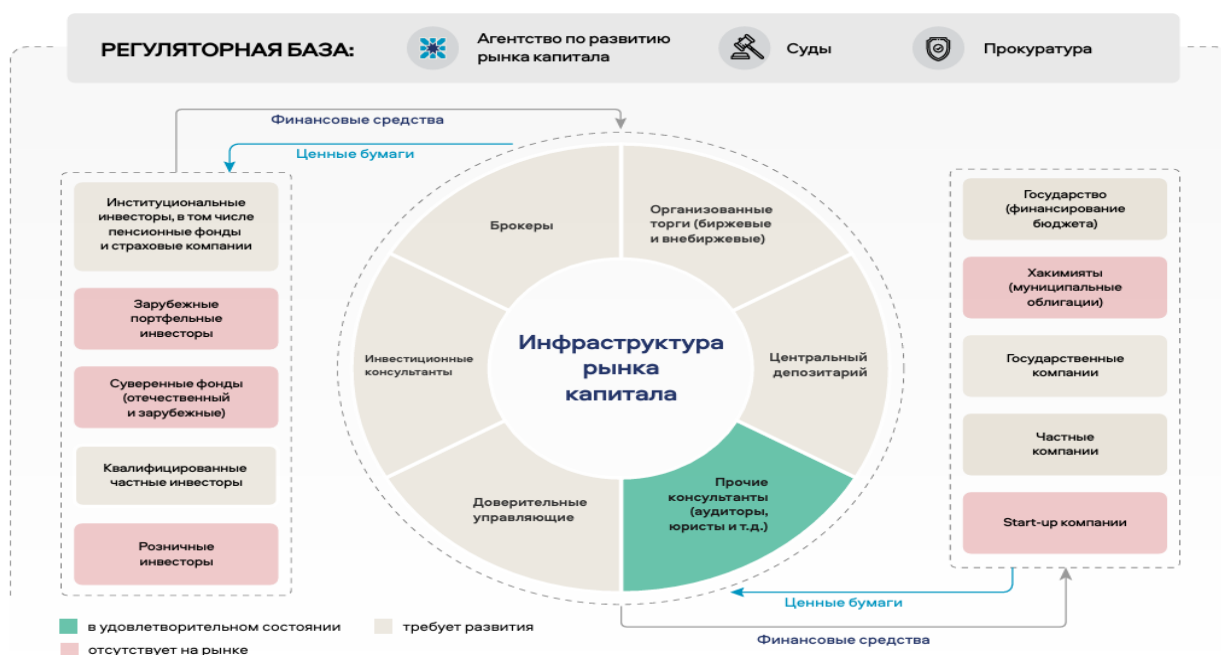


Рисунок 1. Инфраструктура рынка капитала[6]

Благодаря росту популярности фондового рынка компании Узбекистана имеют уникальную возможность привлекать финансирование для расширения своих операций, модернизации производственных мощностей и разработки новых технологий. Для государства рынок капитала представляет собой гибкий механизм, позволяющий привлекать дополнительные средства в бюджет через выпуск государственных облигаций, направляя их на инфраструктурные и социальные проекты, что особенно важно в условиях стремительного роста населения и расширения городской инфраструктуры.

Hypothetical Dynamics of Market Capitalization and Investment Volume in Uzbekistan (2015-2023)

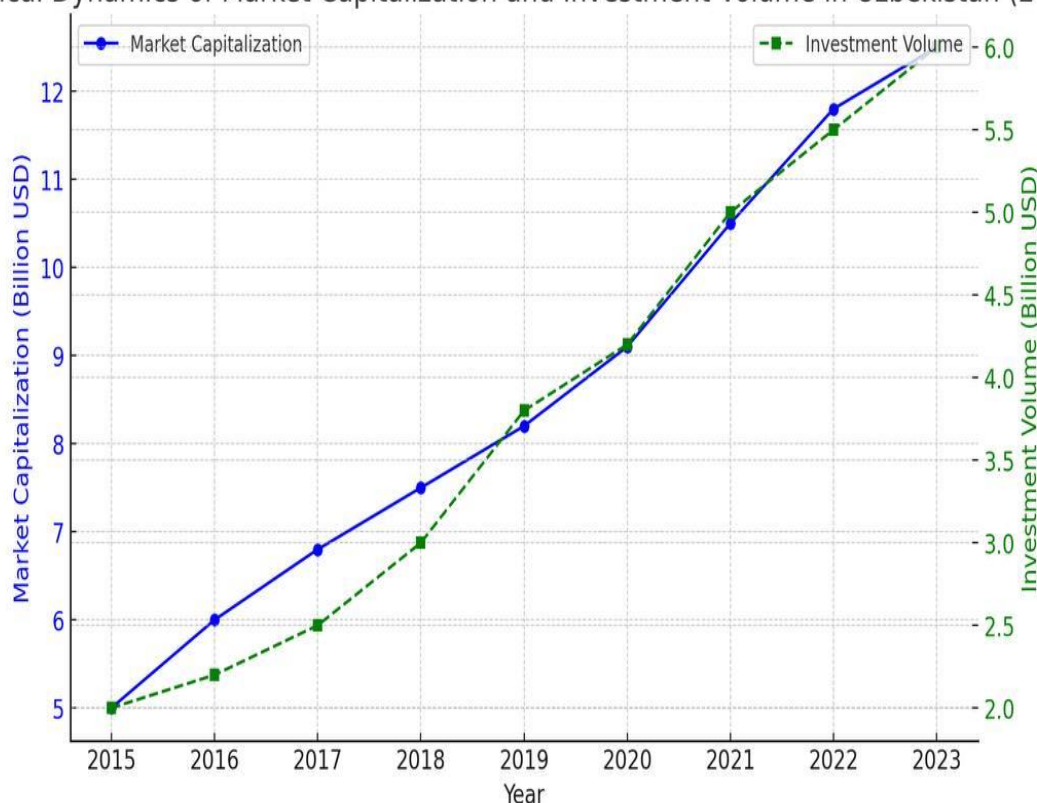


Рисунок 2. Объем инвестиций на рынке капитала Узбекистана 2015–2023 гг.[5]

Данный график нам иллюстрирует тренд роста рыночной капитализации, демонстрируя, как увеличивался общий объем средств на фондовом рынке, а также отражает объем привлеченных инвестиций, что может указывать на рост со стороны инвесторов.

В Узбекистане выделяются основные направления, по которым рынок капитала может способствовать росту национальной экономики. Узбекские компании начинают использовать рынок капитала для привлечения средств на расширение производства и реализацию крупных проектов. Однако количество публичных компаний пока остается низким, что связано с недостаточным уровнем финансовой грамотности и низкой готовностью компаний к публичному размещению.

В последнее время проводится работа по реформированию рынка ценных бумаг, в частности, по совершенствованию законодательной системы в данной сфере, усилению защиты прав инвесторов, эффективному регулированию рынка капитала и налаживанию сотрудничества с международными финансовыми институтами.

Вместе с тем сегодня существует ряд насущных проблем, требующих своего решения, и недостатков, связанных с дальнейшим развитием рынка капитала, формированием конкурентной среды и стимулированием повышения ликвидности фондового рынка, в частности:

- отсутствует государственная система стратегического планирования в области развития рынка капитала;

- низкая доля ценных бумаг в свободном обращении относительно ВВП страны (0,3 процента);

- наибольшая часть сделок на фондовом рынке (более 70 процентов объема на бирже) приходится на долю предприятий с государственным участием;

- наблюдается низкая ликвидность рынка ценных бумаг, существует необходимость развития вторичного рынка государственных ценных бумаг, количество внедренных в практику видов финансовых продуктов недостаточно, кроме того, пакеты государственных акций не реализуются по принципу «одна акция — один лот», очевидна низкая заинтересованность хозяйствующих субъектов в привлечении капитала на рынке ценных бумаг;

- слабо ведется работа по привлечению на рынок капитала крупных институциональных инвесторов с долгосрочными финансовыми ресурсами;

-инфраструктура рынка не обеспечена на достаточном уровне современными информационно-коммуникационными системами, а также неэффективно используются возможности локальных систем в данной сфере;

-абсолютно не развита инфраструктура рынка капитала на региональном уровне;

-ощущается нехватка высококвалифицированных специалистов в области рынка капитала, способных активно продвигать и реализовывать меры по увеличению рыночной капитализации;

-существует множество правовых актов, которые предусматривают непропорциональное регулирование сферы и не соответствуют требованиям современного рынка и международным стандартам;

-корпоративные отношения не организованы на основе современных подходов.

Эти недостатки препятствуют использованию огромного потенциала рынка капитала, обеспечению его капитализации и ликвидности на надлежащем уровне, эффективному привлечению инвестиций, развитию экономики и других сфер в жизни государства и общества.

По проведенному SWOT-анализу мы выявили следующие ключевые моменты:

Сильные стороны: Разнообразие секторов экономики, в которых возможно использование фондового рынка; активная роль государства в развитии финансовой инфраструктуры.

Слабые стороны: Недостаточная финансовая грамотность населения и бизнеса, низкий уровень капитализации рынка, дефицит профессиональных кадров и специалистов.

Возможности: Привлечение иностранных инвесторов, развитие новых финансовых инструментов, таких как паевые фонды и биржевые фонды.

Угрозы: Экономическая нестабильность, внешние экономические факторы, которые могут негативно повлиять на привлекательность страны для инвесторов.

Президентом Республики Узбекистан был принят Указ от 13.04.2021 года, “О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала”.



Рисунок 3. Программа по привлечению инвесторов.[5]

Данная программа была разработана для коренного совершенствования имеющейся инфраструктуры рынка капитала, по которой будут приняты следующие меры:

- обеспечение участия брокеров фондовой биржи во вторичных торгах государственными ценными бумагами путем установления программных связей между АО «Узбекская республиканская валютная биржа» и Республиканской фондовой биржей «Тошкент»;

- осуществление расчетов путем открытия счета в Центральном банке ГУП «Центральный депозитарий ценных бумаг»;

- создание единой платформы раскрытия корпоративной и рыночной информации по раскрытию информации листинговыми компаниями и акционерами на базе Единого портала корпоративной информации и соответствующих разделов веб-сайта Республиканской фондовой биржи «Тошкент»;

- создание на официальном веб-сайте Республиканской фондовой биржи «Тошкент» электронного табло базы данных, открытого для всех инвесторов, включающего в себя наименование эмитента, тип акции, проценты, выплачиваемые по привилегированным акциям, размер выплачиваемых дивидендов и дату их выплаты;

-создание самоуправляемого негосударственного объединения профессиональных участников рынка капитала, представляющего интересы его членов;

-повышение инвестиционной привлекательности Республиканской фондовой биржи «Тошкент» путем укрепления ее материально-технической базы и пересмотра организационной структуры;

-создание возможностей для хранения, ведения учета ценных бумаг и развития других депозитарных операций;

-создание правовых основ для организации деятельности национальных рейтинговых агентств в области рынка капитала

Таблица 1

Целевые показатели Программы развития рынка капитала в 2021-2023 гг.х5ъ

№	Наименование показателей	Единица измерения	2020 год (фактически)	2021 год	2022 год	2023 год
1.	Капитализация рынка, основанного на ценных бумагах, находящихся в свободном обращении	трлн сумов	1,9	4,9	14,5	45
2.	Общая стоимость ценных бумаг, находящихся в свободном обращении	в процентах (по отношению к ВВП)	0,3	0,7	1,9	5
3.	Общая стоимость корпоративных облигаций	трлн сумов	0,16	0,75	1,88	3,94
		в процентах (по отношению к ВВП)	0,03	0,1	0,3	0,5
4.	Численность населения и количество субъектов предпринимательства, охватываемых программой «Финансовая и инвестиционная грамотность»	единиц	-	5 000	20 000	40 000
5.	Количество инвестиционных расчетных счетов	счета депо, активные в течение года	4 000	6 000	10 000	20 000
6.	Часть проектов, профинансированная посредством выпуска ценных бумаг в рамках территориальных инвестиционных программ	в процентах (по отношению к стоимости территориальной инвестиционной программы)	-	1	3	5

На основе результатов исследования можно сделать вывод, что рынок капитала Узбекистана обладает значительным потенциалом, который еще не полностью реализован. Необходимы дальнейшие реформы, направленные на развитие инфраструктуры рынка, повышение финансовой грамотности, привлечение иностранных инвесторов и создание стимулов для публичного размещения компаний. Расширение и углубление фондового рынка может стать катализатором экономического роста, позволяя Узбекистану привлекать

капитал для крупных проектов и способствуя его интеграции в мировую финансовую систему.

Для улучшения эффективности использования рынка капитала необходимо уделить особое внимание повышению уровня финансовой грамотности и доступности информации. Создание доступных образовательных программ позволит компаниям и частным инвесторам лучше ориентироваться в возможностях рынка и грамотно применять финансовые инструменты.

Не менее важно сосредоточиться на развитии современной инфраструктуры финансового рынка. Улучшение качества онлайн-платформ и усиление мер кибербезопасности создадут комфортные условия для инвесторов и участников рынка, а также расширят доступ к финансовым ресурсам.

Поддержка стартапов и технологических компаний, стимулирование инноваций через налоговые льготы и субсидии будут способствовать притоку новых компаний на рынок капитала, открывая перед ними перспективы роста и возможности привлечения капитала через IPO.

Привлечение средств для устойчивого развития невозможно без особого внимания к ESG-проектам. Поддержка инициатив, ориентированных на экологическое, социальное и управленческое развитие, позволит привлечь средства от институциональных инвесторов, разделяющих ценности устойчивости.

Снижение бюрократических барьеров и создание благоприятной правовой среды ускорит процесс выхода на рынок капитала, особенно для малого и среднего бизнеса. Упрощение процедур откроет доступ к капиталу для большего числа предприятий, стимулируя экономический рост и развитие предпринимательства.

Эти меры позволят не только повысить эффективность использования капитала, но и сформировать надежный и динамично развивающийся финансовый рынок, способствующий процветанию экономики.

Заключение.

Развитие рынка капитала в Узбекистане представляет собой стратегически важный шаг на пути к устойчивому экономическому росту и интеграции в мировую финансовую систему. Открытие новых горизонтов для инвестирования, создание прозрачной и надежной инфраструктуры, а также активное привлечение иностранных капиталов создадут мощный импульс для развития различных секторов экономики.

Эти усилия не только обеспечат финансирование крупных инфраструктурных проектов, но и способствуют созданию рабочих мест, повышению жизненного уровня населения и улучшению качества жизни. Укрепление законодательной базы и повышение финансовой грамотности граждан будут способствовать формированию доверия к рынку, что в свою очередь станет основой для активного участия частных инвесторов и институциональных фондов.

Важно отметить, что развитие рынка капитала — это не только задача государства, но и коллективная ответственность всех участников экономики. Синергия между государственными структурами, частным сектором и населением создаст гармоничную экосистему, способствующую устойчивому росту и процветанию страны.

Эффективное развитие рынка капитала в Узбекистане является ключом к устойчивому экономическому росту, модернизации и глобальной интеграции страны. Реализация стратегических мер позволит создать финансовую экосистему, которая будет способствовать притоку инвестиций, поддержке инноваций и росту конкурентоспособности узбекской экономики.

Повышение уровня финансовой грамотности, развитие инфраструктуры и привлечение инвестиций в устойчивые проекты не только укрепят доверие к рынку, но и придадут ему уникальные черты, ориентированные на устойчивое будущее. Сокращение бюрократических барьеров и поддержка малого и среднего бизнеса откроют доступ к капиталу для всех слоев экономики, давая возможность процветать новым и растущим предприятиям.

Таким образом, рынок капитала может стать основой для преобразований, которые приведут Узбекистан к новому этапу развития. Это

путь к созданию современной, динамичной и устойчивой экономики, где каждое вложение – это вклад в будущее страны и её процветание.

В итоге рынок капитала в Узбекистане может стать не только инструментом финансирования, но и мощным драйвером инноваций и экономического преобразования, что позволит стране уверенно смотреть в будущее и занимать достойное место на мировой арене.

Список использованной литературы.

1. Алиев Т. Развитие рынка капитала в Узбекистане: проблемы и перспективы. // Издательство “Узбекистан”-2021
2. Кулиева Н. Корпоративное управление и рынок капитала в Узбекистане. // Международный журнал экономики и бизнеса-2023
3. World Bank. Uzbekistan: Economic Update. // Washington, DC: World Bank Publication.
4. [УП-6207-сон 13.04.2021. О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала](#)
5. [Агентство статистики при Президенте Республики Узбекистан](#)
6. <https://napp.uz/uz>