

etish uchun yashil obligatsiyalar va ESGga yo'naltirilgan moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish maqsadga muvofiq.

Uchinchidan, qarz kapitalining yuqori narxi va kredit risklari bank sektorida ESG risklarini hisobga olish tizimi yetarli shakllanmaganligi bilan bog'liq. Shu bois tijorat banklarida ESG asosidagi risk-boshqaruv mexanizmlarini joriy etish lozim.

Xulosa qilib aytganda, ESG tamoyillarini moliya tizimiga integratsiya qilish kapital qiymatini pasaytirish, investor ishonchini oshirish va uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb etishda muhim institutsional vosita bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Qodirova, U. B. (2022). *O'zbekistonda IPO jarayonlarini takomillashtirish. PhD avtoreferati.*

2. Bozorov, A. R. (2021). *Real sektor korxonalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish. PhD avtoreferati.*

3. Odilov, O. A. (2021). *Kapital bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari. PhD avtoreferati.*

4. Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., & Yang, Y. (2011). *Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital. The Accounting Review.*

5. Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *Corporate social responsibility and access to finance. Strategic Management Journal.*

НЕКОТОРЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

Каюмов Равшан Исмаилович,

*Центр исследования проблем приватизации и управления
государственными активами при Агентстве по управлению
государственными активами РУз., к.э.н.,*

Галкин Вадим Юрьевич,

*Центр исследования проблем приватизации и управления
государственными активами при Агентстве по управлению
государственными активами РУз., к.э.н.*

Финансовые рынки в современных условиях выступают главным механизмом перераспределения капитала, мобилизации внутренних сбережений и привлечения иностранных инвестиций. В условиях глобализации они становятся не только инструментом накопления финансовых ресурсов, но и фактором устойчивого экономического роста. Для Республики Узбекистан, реализующей масштабную программу рыночных преобразований, развитие полноценного финансового рынка имеет первостепенное значение.

Президент Республики Узбекистан Шавкат Мирзиёев неоднократно подчеркивал, что модернизация финансово-банковской системы и расширение доступа к инвестиционным ресурсам являются приоритетными задачами экономической политики. А цель создания современного, конкурентоспособного финансового рынка, способного стать надежной опорой устойчивого экономического роста страны, определял как одну из стратегических установок на углубление рыночных механизмов и развитие институциональной инфраструктуры.

Несмотря на достигнутые результаты в банковском секторе и цифровизации финансовых услуг, роль финансового рынка в перераспределении капитала и стимулировании предпринимательства остается ограниченной. Это обусловлено рядом структурных и институциональных проблем, требующих комплексного научного анализа.

Фондовый рынок Узбекистана пока не выполняет в полной мере функции эффективного механизма привлечения капитала. Биржевой сегмент в значительной степени представлен акциями коммерческих банков и предприятий добывающих отраслей. Недостаточная диверсификация эмитентов ограничивает инвестиционные возможности и снижает интерес частных инвесторов.

Кроме того, внебиржевой рынок ценных бумаг фактически не получил полноценного нормативно-правового оформления. Отсутствие четкой законодательной базы препятствует формированию альтернативных каналов привлечения капитала и развитию гибких инструментов финансирования малого и среднего бизнеса.

Согласно положениям Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг»¹, предусмотрены механизмы регулирования эмиссии и обращения ценных бумаг, однако на практике их реализация сталкивается с ограниченной ликвидностью, низкой активностью институциональных инвесторов и недостаточным уровнем финансовой грамотности населения.

Одной из ключевых проблем остается практика первичного размещения акций по номинальной стоимости. Такая модель не соответствует рыночным принципам ценообразования и приводит к искажению оценки стоимости компаний. В результате увеличиваются риски андеррайтинговых компаний и снижается их заинтересованность в полномасштабном участии в размещении выпусков.

Преобладание андеррайтинга на основе «лучших усилий» означает, что риск неразмещения ценных бумаг полностью ложится на эмитента. Это делает результаты первичного размещения непредсказуемыми и снижает доверие инвесторов к рынку в целом. В развитых финансовых системах, напротив, применяется практика гарантированного размещения, что обеспечивает большую стабильность и предсказуемость.

¹ Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» от 03.06.2015 г. № ЗРУ-387 с изменениями и дополнениями.

Для повышения эффективности первичного рынка необходимо переходить к рыночным механизмам определения цены размещения, расширять институты независимой оценки и усиливать требования к раскрытию информации эмитентами. Это позволит создать более прозрачную и конкурентную среду.

Рынок корпоративных облигаций в стране также сталкивается с системными проблемами. Процентные ставки по размещаемым облигациям зачастую устанавливаются на уровне ставки рефинансирования или ниже, что делает их экономически непривлекательными для инвесторов. При этом отсутствует гибкий механизм рыночного формирования доходности, учитывающий кредитные риски эмитента и рыночную конъюнктуру.

Как отмечается в работах отечественных исследователей², чрезмерная административная зависимость процентной политики снижает конкурентоспособность долговых инструментов. Доминирование административных методов регулирования ограничивает развитие вторичного рынка облигаций и препятствует формированию полноценной кривой доходности.

Для решения данной проблемы необходимо расширять практику рыночного ценообразования, внедрять рейтинговые оценки эмитентов и развивать институты коллективного инвестирования. В этом контексте важную роль играет Центральный банк Республики Узбекистан, который должен, по аналогии с развитыми странами, начать выполнять функции мегарегулятора и постепенно переходить от прямого административного воздействия к пруденциальному надзору.

Особого внимания заслуживает развитие рынка производных финансовых инструментов. Однако на финансовых рынках они практически не применяются. Между тем деривативы являются эффективным инструментом хеджирования рисков и способствуют повышению инвестиционной активности. Их внедрение позволило бы снизить валютные и процентные риски, особенно в условиях расширения международных экономических связей.

Отсутствие развитого рынка производных инструментов снижает привлекательность национального финансового рынка для иностранных инвесторов. Поэтому необходимо в республике принять закон о деятельности рынка производных инструментов, как самостоятельном сегменте финансового рынка

В соответствии со Стратегией развития «Новый Узбекистан» на 2022–2026 годы³, предусмотрено создание современной финансовой инфраструктуры, включая внедрение инновационных инструментов и

² Турсунов Б.О. Развитие финансового рынка Узбекистана в условиях либерализации экономики // Экономика и финансы. – 2023. – №4. – С. 15–22.

³ Указ Президента Республики Узбекистан «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022–2026 годы» от 28.01.2022 г. № УП-60.

цифровых платформ. Реализация этих задач требует подготовки квалифицированных специалистов, совершенствования нормативной базы и интеграции с международными стандартами.

Эффективность финансового рынка напрямую зависит от уровня информационной прозрачности. В развитых странах значительную роль играют специализированные деловые издания, такие как The Wall Street Journal, Financial Times и Коммерсантъ, которые обеспечивают инвесторов аналитической информацией и способствуют формированию ожиданий относительно рыночной конъюнктуры.

В Республике Узбекистан формирование аналогичной специализированной информационной платформы способствовало бы развитию фундаментального анализа, повышению финансовой грамотности и вовлечению населения в инвестиционные процессы. Это особенно актуально в условиях цифровизации экономики и расширения онлайн-платформ для торговли ценными бумагами.

Развитие цифровых технологий открывает возможности для создания единого информационного пространства, повышения прозрачности эмиссии и обращения ценных бумаг, а также интеграции национального рынка в глобальную финансовую систему.

Таким образом, несмотря на проводимые реформы и стратегическую ориентацию на модернизацию финансовой системы, финансовые рынки республики сталкиваются с рядом системных проблем. К их числу относятся ограниченная ликвидность фондового рынка, несовершенство практики андеррайтинга, административный характер процентной политики, слабое развитие производных инструментов и недостаточная информационная прозрачность.

Для обеспечения устойчивого экономического роста необходимо комплексное совершенствование нормативной базы, переход к рыночным механизмам ценообразования, развитие институтов коллективного инвестирования и повышение уровня цифровизации. Реализация данных мер позволит усилить роль финансового рынка как ключевого механизма мобилизации капитала и повышения конкурентоспособности национальной экономики.

ТАРАҚҚИЙ ЭТГАН МАМЛАКАТЛАРДА КРЕАТИВ ИҚТИСОДИЁТНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ ЎЗИГА ХОС ХУСУСИЯТЛАРИ

Дусмухамедов Ойбек Суратбекович
Ўзбекистон Миллий Университети “Макроиқтисодиёт”,
Ўзбекистон давлат санъат ва маданият институти,
“Маданият ва санъат менежменти” кафедралари доценти, PhD