

СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРУЮЩЕГОСЯ ФОНДОВОГО
РЫНКА УЗБЕКИСТАНА

Ирмухамедова М.Д.,
программист ООО «Solver Konsalt»

Аннотация: В работе рассматриваются особенности развития корпоративного сектора Узбекистана и их влияние на становление фондового рынка. Подчеркивается, что институциональная структура корпоративного сектора, уровень концентрации собственности, степень прозрачности и качество корпоративного управления являются ключевыми факторами, определяющими конфигурацию и динамику фондового рынка. Показана взаимозависимость между масштабами и структурой корпоративных предприятий, процессами приватизации и инвестиционной активностью. Отмечается, что особенности корпоративного сектора не только формируют спрос и предложение на рынке ценных бумаг, но и задают траектории его дальнейшего развития. Сделаны выводы о необходимости комплексного подхода к развитию корпоративных институтов как важного условия повышения эффективности фондового рынка и привлечения долгосрочного капитала.

Ключевые слова: фондовый рынок, инвестиции, ценные бумаги, биржа, экономический рост, инфраструктура, диверсификация, рынок капитала, институциональные инвесторы, клиринговые системы, финансовая грамотность, анализ рисков, корпоративное управление, привлечение инвестиций, финансовые инструменты, государственное регулирование, инновации.

Abstract: The paper examines the development features of the corporate sector of Uzbekistan and their impact on the formation of the stock market. It is emphasized that the institutional structure of the corporate sector, the level of ownership concentration, the degree of transparency and the quality of corporate governance are key factors determining the configuration and dynamics of the stock market. The interdependence between the scale and structure of corporate enterprises, privatization processes and investment activity is shown. It is noted that the features of the corporate sector not only shape supply and demand in the securities market, but also set the trajectory of its further development. Conclusions are made on the need for an integrated approach to the development of corporate institutions as an important condition for increasing the efficiency of the stock market and attracting long-term capital.

Формирование фондового рынка в Узбекистане представляет собой сложный и многогранный процесс, находящийся на стадии активного развития. С одной стороны, государство предпринимает усилия по созданию инфраструктуры рынка капитала, повышению прозрачности корпоративного сектора и привлечению инвесторов [1]. С другой стороны, сохраняются объективные трудности, связанные с ограниченной ликвидностью рынка, низким уровнем вовлечённости населения в инвестиционную деятельность, а также структурными особенностями национальной экономики.

Инвестиции в акции корпоративного сектора страны в условиях формирующегося рынка обладают двойственной природой: они открывают значительные возможности для долгосрочного роста капитала, но одновременно сопряжены с высокими рисками [2]. Отсутствие устойчивых механизмов оценки компаний и доходности эмитируемых ими акций,

недостаточный уровень раскрытия информации, слабая дивидендная политика многих эмитентов и ограниченный опыт инвесторов создают ситуацию, при которой классические методы анализа нуждаются в адаптации к местным реалиям.

Особое значение приобретает вопрос о специфике инвестиций в корпоративный сектор Узбекистана. Здесь наблюдается ряд уникальных факторов: высокая доля государственных предприятий среди эмитентов, постепенное внедрение принципов корпоративного управления, формирование достаточно мощной институциональной базы (биржи, брокерские компании, регуляторы), а также растущий интерес со стороны иностранных инвесторов. Вместе с тем сохраняется существенная асимметрия информации и риск высокой волатильности доходности акций [3], что требует более осторожного и комплексного подхода со стороны частных и институциональных инвесторов.

Таким образом, изучение особенностей инвестирования в акции корпоративного сектора формирующегося фондового рынка Узбекистана позволяет не только выявить риски и возможности для инвесторов, но и дать практические рекомендации для дальнейшего развития национального рынка капитала.

Корпоративный сектор Узбекистана в последние годы претерпевает заметные трансформации, связанные как с внутренними институциональными изменениями, так и с внешними вызовами. Исторически экономика страны в значительной мере опиралась на государственный сектор и сырьевые отрасли, тогда как корпоративный сегмент частного бизнеса развивался неравномерно и зачастую зависел от административных решений и доступа к государственным ресурсам.

За последние пять–семь лет усилилась тенденция к созданию более прозрачной институциональной среды для бизнеса: была проведена реформа корпоративного законодательства, расширены возможности выпуска и обращения ценных бумаг, внедряются стандарты корпоративного управления [4]. При этом по-прежнему сохраняется высокая доля компаний с государственным участием в капитале, что определяет специфику корпоративного сектора в целом.

С точки зрения структуры экономики корпоративный сектор Узбекистана представлен преимущественно предприятиями в энергетике, промышленности, банковской и финансовой сферах, в сфере телекоммуникаций, а также в области переработки хлопка, мукомольной и масложировой промышленности. Однако по сравнению с развитыми рынками наблюдается ограниченность числа крупных эмитентов, чьи акции доступны для инвестирования на фондовом рынке. Для большинства средних и малых компаний характерна слабая капитализация и недостаточная раскрытость информации, что снижает их инвестиционную привлекательность, что в целом ограничивает возможности расширения рынка акций относительно небольшим числом эмитентов.

Отдельного внимания заслуживает вопрос корпоративной отчетности. Несмотря на постепенное внедрение международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), многие компании продолжают использовать национальные стандарты, что осложняет сопоставимость данных и анализ их финансового состояния потенциальными инвесторами.

Тем не менее, на фоне усиливающейся конкуренции и выхода новых компаний на рынок наблюдается рост интереса со стороны инвесторов. Расширение базы акционерных обществ, введение обязательного листинга для ряда предприятий и поддержка со стороны регуляторов формируют основу для постепенного усложнения корпоративных практик и увеличения роли

фондового рынка в экономике. Таким образом, текущее состояние корпоративного сектора Узбекистана можно охарактеризовать как переходное: с одной стороны, происходят позитивные институциональные и структурные сдвиги, с другой — сохраняются ограничения, препятствующие полноценной интеграции компаний в современный инвестиционный процесс.

При этом следует обратить внимание, что сочетание институциональной незрелости рынка и его растущего инвестиционного потенциала делает его одновременно рискованным и перспективным объектом для вложений.

Формирование фондового рынка Узбекистана носит поэтапный и во многом институционально обусловленный характер. Его развитие тесно связано с процессами приватизации государственных предприятий, либерализацией валютного режима, а также мерами по улучшению инвестиционного климата. В отличие от зрелых рынков капитала, где ключевым источником фондирования выступает частный сектор, узбекский рынок акций долгое время формировался преимущественно под воздействием государственных программ [3]. Это привело к значительной роли государства как эмитента и инвестора, а также к высокой доле низко ликвидных инструментов.

Еще одной особенностью является ограниченная глубина рынка: количество ликвидных эмитентов, чьи акции активно обращаются, остается небольшим. Низкая капитализация и слабая диверсификация инструментов ограничивают возможности институциональных инвесторов и затрудняют формирование устойчивого спроса со стороны частных лиц. При этом существует заметный разрыв между номинальной стоимостью акций и их рыночной оценкой, что отражает ограниченность торгов и недостаточную прозрачность ценообразования.

В то же время в последние годы наметились положительные тенденции. Создание единой платформы для торговли акциями, привлечение иностранных консультантов, постепенное внедрение международных стандартов корпоративного управления и раскрытия информации формируют предпосылки для роста доверия к рынку. Реформы, направленные на приватизацию крупных предприятий через фондовый рынок, открывают возможности для расширения круга инвесторов и повышения ликвидности. Таким образом, рынок находится на стадии становления, сочетая в себе элементы незрелой инфраструктуры и зачатки механизмов, характерных для более развитых систем.

Ключевым источником дальнейшего развития фондового рынка Узбекистана является масштабная программа приватизации, предусматривающая продажу пакетов акций крупнейших государственных компаний, создание Национального инвестиционного фонда и проведение народных IPO [4]. Реализация этих мер не только расширит перечень ликвидных инструментов, но и позволит сформировать новые точки притяжения для инвесторов [5]. Допуск стратегических иностранных инвесторов в капитал системообразующих предприятий будет способствовать модернизации корпоративного управления, росту прозрачности и внедрению международных стандартов отчетности.

Значимым драйвером станет повышение роли фондовой биржи как центра рыночной инфраструктуры. Сегодня часть сделок осуществляется вне организованного рынка, что снижает прозрачность и ограничивает возможности для инвесторов. Развитие технологий торгов, переход на современные цифровые платформы и усиление требований к раскрытию информации создадут условия для увеличения объемов и глубины торгов. Одновременно

совершенствование регулирования, включая внедрение риск-ориентированного надзора и гармонизацию правил с международными практиками, повысит доверие к национальному рынку.

Рост интереса со стороны иностранных инвесторов во многом связан с геополитическим положением Узбекистана и его устойчивыми макроэкономическими показателями. Восточные рынки, включая Китай, Южную Корею и страны Персидского залива, рассматривают Республику Узбекистан как перспективного партнера для размещения капитала. Дополнительным фактором выступает внимание со стороны соседей по Центральной Азии, которые заинтересованы в интеграции финансовых рынков региона и развитии трансграничных инвестиций.

Внутренний спрос также способен стать источником устойчивого роста. Повышение финансовой грамотности населения и развитие инструментов розничного инвестирования постепенно формируют новую культуру сбережений. Расширение доступа населения к акциям и облигациям позволит диверсифицировать накопления, снижая зависимость от традиционных банковских депозитов. Особенно важным представляется формирование долгосрочных институциональных инвесторов — пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов.

Таким образом, сочетание структурных реформ, активной приватизации, улучшения регулирования и вовлечения как иностранных, так и внутренних инвесторов закладывает основу для качественного расширения фондового рынка. Важно, что эти процессы взаимно усиливают друг друга: приватизация стимулирует развитие биржевой инфраструктуры, приток иностранных инвесторов повышает требования к регулированию, а рост участия населения обеспечивает устойчивый внутренний спрос.

В перспективе это может привести к формированию в Узбекистане полноценного инвестиционного центра региона, способного аккумулировать значительный объем капитала и перераспределять его в реальный сектор экономики, поддерживая долгосрочный устойчивый рост.

В заключении следует отметить, что узбекский фондовый рынок находится на стадии активного становления и трансформации, сочетая в себе как значительные вызовы, так и мощные драйверы роста. За последние годы были заложены основы для его дальнейшего развития: модернизирована инфраструктура, запущены программы приватизации, а также намечены шаги по расширению круга участников и повышению уровня доверия к рынку. Важным достижением стало формирование нормативной базы, которая постепенно приближается к международным стандартам, что открывает новые возможности для интеграции в мировую финансовую систему.

Перспективы развития во многом зависят от способности государства и бизнеса реализовать программы по повышению ликвидности, привлечению стратегических инвесторов и стимулированию активности населения. В этом контексте ключевую роль играют такие направления, как цифровизация биржевых процессов, формирование прозрачной и предсказуемой регуляторной среды, а также развитие финансовой грамотности населения.

Таким образом, фондовый рынок Узбекистана имеет все предпосылки для превращения в один из центральных инструментов долгосрочного экономического роста и привлечения капитала в национальную экономику. Его эволюция позволит не только укрепить позиции страны в

THE MULTIDISCIPLINARY JOURNAL OF SCIENCE AND TECHNOLOGY

VOLUME-5, ISSUE-9

регионе, но и создать устойчивую платформу для инвестиций, способствующую развитию предпринимательства и повышению благосостояния населения.

ЛИТЕРАТУРА.

1. [Указ](#) Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года № УП-158 «О СТРАТЕГИИ «УЗБЕКИСТАН – 2030» - г. Ташкент, 11 сентября 2023 г., № УП-158. – п 49
2. Указ Президента Республики Узбекистан № УП-6099 от 30 ноября 2020 года "О мерах по дальнейшему развитию системы корпоративного управления в акционерных обществах"
3. Ataniyazov, J., & Sayfullokhon, N. Stock Market in Uzbekistan: Current Situation and Development Prospects — British Journal of Multidisciplinary and Advanced Studies.- 2022. VOL. 3 NO. 1. - <https://bjmas.org/index.php/bjmas/article/view/117>
4. The Republic of Uzbekistan is launching a new stage of large-scale privatization of state-owned enterprises in the period of 2025-2028- 2025. Apr. - <https://invest.gov.uz/en/posts/the-republic-of-uzbekistan-is-launching-a-new-stage-of-large-scale-privatization-of-state-owned-enterprises-in-the-period-of-2025-2028>
5. Irmukhamedova M.D. Automation of analytical processes in corporate. - "Экономика и социум" №9(124) 2024. – [www\\iupr.ru](http://www.iupr.ru).