

IQTISODIY TADQIQOTLAR
ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ
ECONOMIC RESEARCH

ILMIY JURNALI

3
2021

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT
UNIVERSITETI**

“IQTISODIYOT” FAKULTETI

**IQTISODIY TADQIQOTLAR
(ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ,
“ECONOMIC RESEARCH)**

ILMIY JURNALI

3

2021

Toshkent

**3
2021**

**Elektron ilmiy jurnal
Научный журнал
Scientific magazine**

**IQTISODIY TADQIQOTLAR ILMIY
JURNALI**

MUASSIS

Toshkent davlat iqtisodiyot
universiteti

Tahrir kengashi raisi:

Abduraxmonov Qalandar Xodjayevich – i.f.d., prof.,
akademik

Tahrir kengashi:

Eshov Mansur Po'latovich- i.f.d., professor
Abduraxmonova Gulnora Qalandarovna – i.f.d., professor
Xudoyqulov Sadridin Karimovich – i.f.d., professor
Begalov Baxodir Abdusalovich– i.f.d., professor
Bekmurodov Adxam Sharipovich- i.f.d., professor
Vaxabov Abduraxim Vasikovich- i.f.d., professor
Maxmudov Nosir Maxmudovich- i.f.d., professor
Salimov Baxtiyor Tadjiyevich- i.f.d., professor
Mustafaqulov Sherzod Igamberdiyevich- i.f.d., professor
Jumayev Nodir Xosiyatovich- i.f.d., professor
G'ofurov Ubaydullo Vaxabovich- i.f.d., professor
Xolmo'minov Shayzaq Raxmatovich- i.f.d., professor
Amirov Lochinbek Fayzullayevich – i.f.n., PhD
Xatamov Ibodullo Sadullayevich – i.f.n., dosent
Asqarova Mavluda Turopovna– i.f.n., dosent
Xajiyev Baxtiyor Dushaboyevich– i.f.n., dosent
G'ayibnazarov Sanjar Baxodirovich – i.f.n., dosent
Kamalova Malika Nizamovna– i.f.n., dosent
Mamaraximov Begzod Erkinovich- i.f.n., dosent

Tahrir hay'ati:

Begzod O'rinov– (AQSh)
Uktam Burxanov – (Chexiya)
Bozorboy Berkinov – i.f.d. (O'zbekiston)
Mark Rozenbaum (AQSh)
Volfgang Lukas (Germaniya)
N.V.Morozov (Rossiya)
Viktoriya Vdovichenko (Ukraina)
Gulyabmir Raxmani (Afg'oniston)
Axmed Muxamed Aziz Ismail (Misr)
Kaukab Azim (Saudiya Arabistoni)
Sherqul Shodmonov (Toshkent)
Rauf Salaxodjayev (Toshkent)
Axmedjon Mamatov (Toshkent)
Ju Jengron (Xitoy)
Jou Chingjiye (Xitoy)

© ISSN 2181-4457

**IQTISODIY TADQIQOTLAR ILMIY
JURNALI**

**3
2021**

**Elektron ilmiy jurnal
Научный журнал
Scientific magazine**

Bosh muharrir:

Eshov M.P.- i.f.d., prof.

Adabiy muharrir

Xajiyev B.D.- i.f.n., dots.

Bosh muharrir o'rinbosari

Amirov L.F. - PhD

Musahhih:

Jurnal sahifalarida chop etilgan materiallardan foydalanilganda "Iqtisodiy tadqiqotlar" ilmiy jurnalidan olindi deb ko'rsatilishi shart. Tahririyat taqdim etilgan maqolalarni taqriz qilish va qaytarish majburiyatini olmagan. Maqolada keltirilgan dalillar va ma'lumotlar uchun muallif javobgar.

Veb-sayt manzili: <https://economicresearch.tsue.uz>

E-mail: economicresearchjournal@gmail.com

MUNDARIJA

IQTISODIYOT, INNOVASIYA VA TADBIRKORLIK NAZARIYA VA AMALIYOT		
Xajiyev B.D.	Yangi O'zbekiston iqtisodiyotida kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirish – muhim yo'nalish.....	6
Qurbanova O.T.	Features of pricing in modern economy.....	18
BARQAROR IQTISODIY RIVOJLANISH: MAKROIQTISODIY YONDOSHUV		
Eshov M.P.	Makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash iqtisodiy o'sishga erishishning asosiy yo'nalishi.....	21
Yakubov I.O., Xayitov S.B.	O'zbekistonda xalqaro mintaqaviy hisoblar tizimi standartlaridan foydalanish imkoniyatlari.....	26
Дадаханова С.М.	Новые инструменты в привлечении инвестиций: рынок капитала и ЕТФ как важный фактор повышения инвестиционной привлекательности региона.....	33
Bustonov M.M.	Yangi O'zbekistonda raqamli iqtisodiyotga o'tish sharoiti-da iqtisodiy o'sish sifat omillarining ta'siri.....	37
INSON RESURSLARINI BOSHQARISH, IJTIMOIIY SIYOSAT VA BANDLIK		
Abdurakhmanov G.K., Kurbonov S.P.	Promoting efficient and productive employment in the labor market.....	41
Ismailov A.M., Yuldashev G'.T.	Qurilish ishlab chiqarish jarayonida aholi bandligi va ular mehnatidan samarali foydalanish.....	55
Najimadinov R.D.	Demografik o'zgarishlarning qishloq mehnat bozorini boshqarishga ta'siri.....	58
Bozorova S.A.	Rekruting agentliklari - aholini ish bilan ta'minlashning istiqbolli yo'nalishi sifatida.....	62
Karimova N.S.	Kambag'allik - yangi O'zbekistonning asosiy ijtimoiy-iqtisodiy muammosidir.....	70
Maxammatov E.Y.	Kambag'allikni qisqartirishda kichik biznes va tadbirkorlik – taraqqiyot omili sifatida.....	75
TARMOQLAR IQTISODIYOTI VA REAL SEKTORNI KOMPLEKS RIVOJLANTIRISH		
Махмудов Н.М.	Теории международной торговли и их применение в экономике.....	82

НОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В ПРИВЛЕЧЕНИИ ИНВЕСТИЦИЙ: РЫНОК КАПИТАЛА И ETF КАК ВАЖНЫЙ ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНА

*Дадаханова С.М. -
Соискатель ТДИУ*

***Аннотация.** В статье рассмотрены альтернативные пути повышение инвестиционной привлекательности, в том числе за счет активизации рынка капитала и внедрения новых инструментов. Раскрыта сущность ETF и его механизм работы.*

***Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, инвестиции, рынок капитала, фондовая биржа, разгосударствление, приватизация, акции, облигации, ПИФ, ETF.*

В последние годы в Республике проходят качественные изменения во всех сферах жизнедеятельности общества, в частности особое внимание уделяется раскрытию экономического потенциала региона. Важно отметить, что дальнейшее развитие экономики, её реформирование и реструктуризация главным образом зависят от активизации инвестиционной деятельности, оптимизации законодательной базы и внедрении новых инструментов для повышения инвестиционной привлекательности. Основным источником обеспечения благосостояния региона являются инвестиции в формирование и развитие производств. Необходимым условием для решения задач мобилизации финансов считается выбор оптимального инструмента инвестирования. На сегодняшний день таким инструментом может выступать рынок капитала. Как показывает опыт зарубежных стран фондовый рынок – это один из главных источников дополнительного финансирования предприятий и один из наиболее эффективных механизмов привлечения инвестиций для дальнейшего развития производства.

Что касается рынка капитала Узбекистана, то в период с 2018 года можно заметить значительные изменения в данной сфере. Так, за последние 3 года было проведено несколько IPO и SPO крупных промышленных предприятий, привлекается всё большее количество частных инвесторов и идет системная работа по привлечению населения в инвестиционную деятельность, в том числе путем повышения её финансовой грамотности. Несмотря на значительный рост биржевого оборота (см. рисунок 1) рынок ценных бумаг страны значительно отстает даже от рынка капитала ближайших соседних стран.

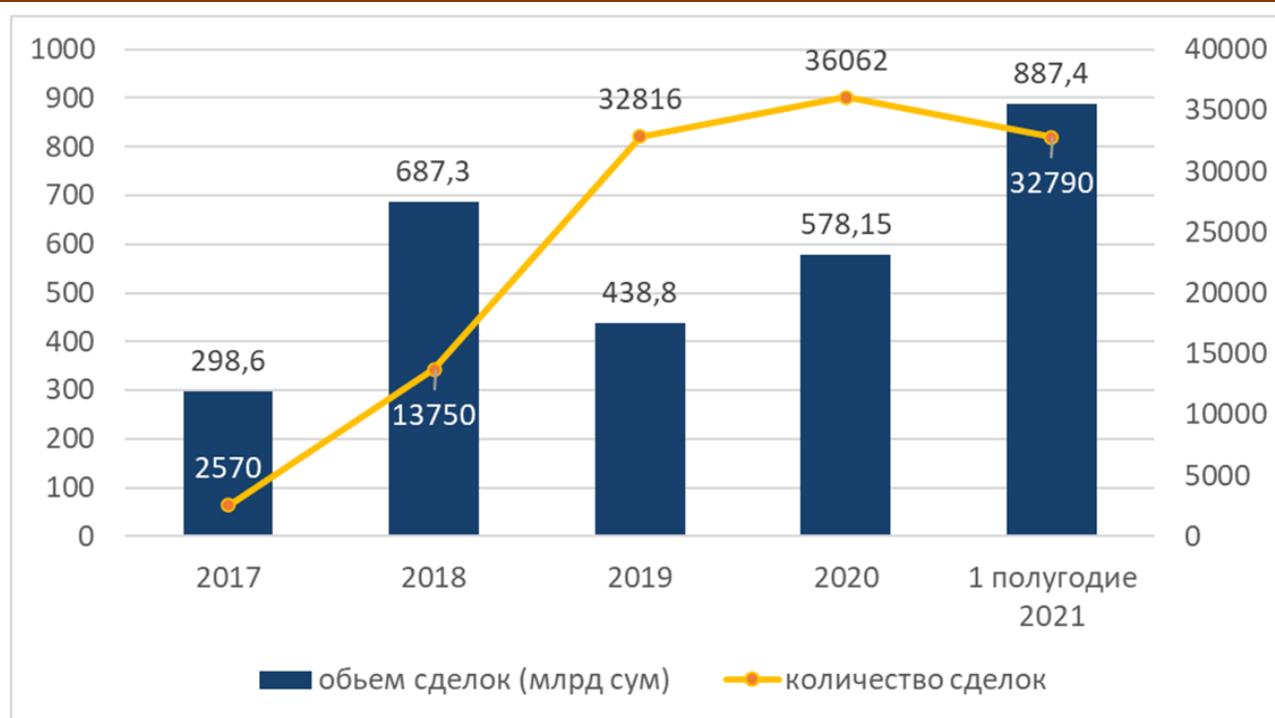


Рисунок 1. Биржевой оборот РФБ «Тошкент» за период с 2017 года

К примеру, оборот Казахстанской биржи за один только август 2021 года составил 898,1 млн долл. США. Основной причиной такого запаздывания является несовершенство инфраструктуры рынка и недостаточность ассортимента инвестиционных инструментов. К тому же разрозненность бирж, деятельность которых регулируется разными законодательными актами (порой противоречащим друг другу), разные механизмы торговли во многом препятствуют полноценному развитию рынка. На данный момент на фондовой бирже представлены только такие виды ценных бумаг как акции и корпоративные облигации, при этом приобрести государственные облигации возможно на валютной бирже и только банкам.

Внедрение производных финансовых инструментов, депозитарных расписок, биржевых облигаций и других видов ценных бумаг, их свободное обращение на фондовом рынке позволит привлечь как иностранных, так и локальных инвесторов. Одним из наиболее эффективных и популярных на мировых рынках инструментов является ETF. ETF (Exchange Traded Fund) — биржевой инструмент коллективных инвестиций, торгуемый как обыкновенная акция и позволяющий получить эффективный доступ к «корзине» инструментов, не покупая каждый входящий в него актив отдельно. ETF могут быть выпущены на акции, облигации, сырьевые индексы, недвижимость, отдельные сырьевые товары, например золото.

Учитывая меры, предпринимаемые правительством по реформированию предприятий с участием государства и приватизации государственных активов, реализация государственной доли некоторых предприятий путем объединения их в один портфель и выпуск на рынок в форме ETF значительно ускорил бы процесс разгосударствления и привлек больше инвесторов на рынок, в том числе локальных. Более 82% крупных пакетов акций, выставленных на продажу одним лотом на специальной платформе приема заявок РФБ «Тошкент» для

определения потенциального покупателя по заключению сделок в секции переговорного аукциона Nego Board выставлялись по несколько раз и даже с учетом снижения цен всё еще не реализованы. В отличие от ПИФов, знакомых уже с первой волны приватизации в 90-х годах, ETF более доступен для широкого слоя инвесторов, а также инфраструктура авторизованных участников и администраторов/кастодианов обеспечивает функционирование непрерывного механизма подписки и погашения как в деньгах, так и в натуре (в этом случае авторизованный участник передает корзину из ценных бумаг, соответствующую инвестиционной цели фонда, и в обмен получает новые акции ETF).

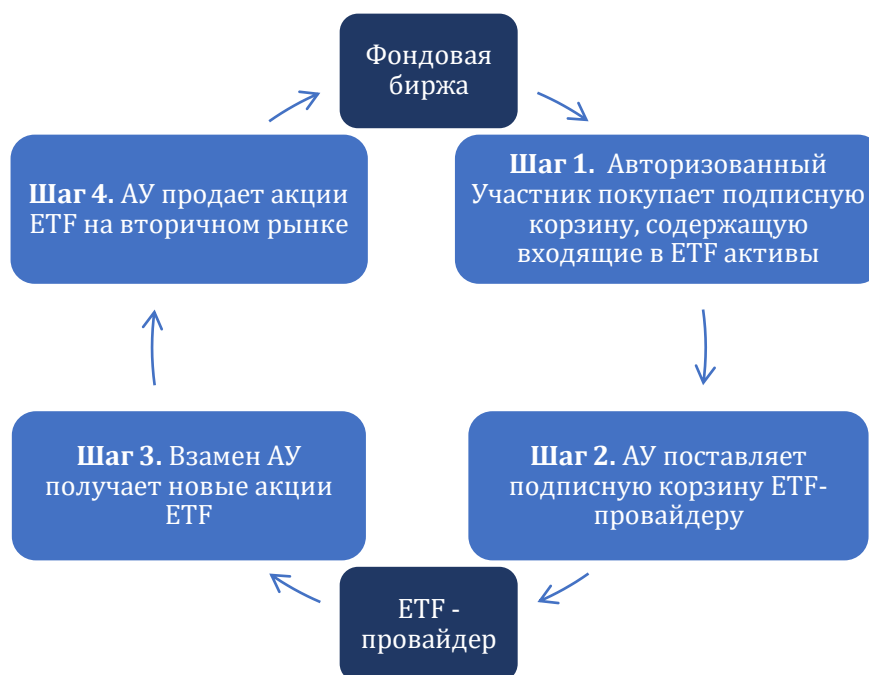


Рисунок 2. Процесс подписки

Благодаря наличию эффективного процесса подписки и погашения цена ETF всегда остается близкой к справедливой стоимости. Поскольку ETF торгуется как акция, в течение торгового дня его цена может колебаться из-за динамики спроса и предложения. Если цена ETF в какой-то момент начинает существенно превышать справедливую стоимость, авторизованный участник для начала анализирует отклонение и сравнивает его с расходами на совершение арбитражных операций. Если отклонение стоимости превышает пороговое значение, есть смысл действовать. Для этого авторизованный участник приобретает на базовом рынке корзину из активов (акций, облигаций) в пропорции индекса. Затем он обменивает корзину акций или облигаций напрямую в фонде на акции ETF и продает их на рынке, тем самым сбивая цену до справедливой.

Справедливо и обратное: когда ETF торгуется значительно ниже своей справедливой цены (с дисконтом), авторизованный участник покупает акции ETF, обменивает их у фонда на акции компаний, составляющих индекс, и продает их на открытом рынке базовых активов.

Благодаря этому арбитражному процессу цена акции ETF остается вблизи справедливой стоимости составляющих его базовых активов. Насколько близкой будет цена к справедливой стоимости, определяется ликвидностью базовых активов (насколько близкими являются цены покупки и продажи инструментов, составляющих фонд, на рынке), а также расходами на совершение арбитражных операций — стоимости исполнения сделок на рынке ETF и базовых активов (брокерские комиссии) и капитала, который необходим для арбитражных операций.

Вторым важным плюсом процесса подписки и погашения в натуре является снижение издержек самого фонда и его конечных инвесторов. Все расходы, связанные с новыми подписками на акции ETF или их погашением, несет авторизованный участник. В отличие от доверительных фондов (или ПИФов), они не перекладываются на инвесторов.

По данным Greenwich Associates, доля ETF в портфелях институциональных инвесторов США за год увеличилась с 19% до 25%. Такой рост, по мнению аналитиков Greenwich, обусловлен миграцией активов институциональных инвесторов из активных фондов в пассивные. При этом цели использования могут быть совершенно разными. Так, 72% опрошенных используют ETF для тактической аллокации, 56% — для международной диверсификации, 68% — в качестве основной аллокации портфеля, а 54% — для управления ликвидностью. Основной причиной использования ETF институциональные инвесторы называют их простоту в использовании, низкие комиссии, ликвидность и легкий доступ к различным рынкам и активам.

Таким образом, с уверенностью утверждать, что наиболее эффективным и современным инструментом привлечения иностранных инвестиций может служить рынок капитала. А также совершенствование инфраструктуры в целом и внедрение ETF в частности позволит не только привлечь большее количество инвесторов на рынок и ускорит процесс приватизации, но и активизирует рынок капитала и поспособствует повышению инвестиционной привлекательности региона на международной арене. Развитие отечественного фондового рынка и укрепление позиций на международном уровне является необходимым условием обеспечения непрерывного долевого и долгового финансирования предприятий, что в свою очередь повысит конкурентоспособность национальной экономики на международной арене.

Список использованной литературы

1. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по ускоренному реформированию предприятий с участием государства и приватизации государственных активов» от 27.10.2020 №УП-6096
2. Володин С.Н., Кузнецова М.С. Сравнение активно и пассивно управляемых инвестиционных фондов // Корпоративные финансы. 2015. Т. 36, № 4, С. 89-102.
3. Andrew McCollum, ETFs: U.S. Institutions' New Tool of Choice for Portfolio Construction // Coalition Greenwich. 2019.
4. Биржевое обозрение РФБ «Тошкент» за 2017-2020 гг и первое полугодие 2021 года
5. nego.uzse.uz

IQTISODIY TADQIQOTLAR

ELEKTRON ILMIY JURNALI

Tahririyat manzili:

100003, Toshkent sh., Chilonzor tumani, I. Karimov ko'chasi 49-uy

Telefonlar *****