



АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ СПОСОБЫ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНОВ ПУТЕМ ВНЕДРЕНИЯ СОВРЕМЕННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ КАПИТАЛА

Дадаханова Саида Махаммаджон кизи,

Докторант,

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В статье рассмотрены меры, предпринимаемые государством по повышению инвестиционной привлекательности страны как для зарубежных, так и для локальных инвесторов. Приведены результаты разгосударствления акционерных обществ путем проведения публичных размещений акций. Проанализирована востребованность облигаций за последние годы и влияние нового законодательства на рынок долговых ценных бумаг.

Ключевые слова: инвестиции, рынок капитала, первичное публичное размещение, вторичное публичное размещение, акции, облигации, долговой рынок ценных бумаг.

Последние годы Республика Узбекистан активно занимается улучшением своей внешней политики, благодаря тому Узбекистан стал очень привлекательной страной для инвестирования капитала. Инвестиции, являются важным фактором для развития экономики любой страны.

Одним из важных шагов к повышению инвестиционной привлекательности Республики Узбекистан стало принятие Указа Президента Республики Узбекистан от 13.04.2021 г. № УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала», где утверждена Программа развития рынка капитала в 2021-2023 годах. Среди целевых показателей, достигаемых в результате реализации данной Программы, повышение капитализации рынка ценных бумаг до 45 трл. сум (для сравнения в 2020 году данный показатель составил 1,9 трлн. сум), доведение free float (ценные бумаги, находящиеся в свободном обращении) до 5% от ВВП (в 2020 году данный показатель составил 0,3%) и финансирование части проектов, а именно 5% по отношению к стоимости территориальной инвестиционной программы, путем выпуска ценных бумаг в рамках территориальных программ. Кроме того, предусмотрено проведение публичного размещения акций 15 крупных компаний страны, среди которых 5 банков, металлургические комбинаты, предприятия нефтегазовой отрасли и другие, через фондовую биржу.



Таким образом, уменьшение государственной доли в акционерном капитале крупных предприятий путем публичного размещения, а не реализовывая одним пакетом инвесторам, дает возможность привлечь как иностранных, так и локальных инвесторов, в том числе миноритарных, что в свою очередь способствует повышению доверия среди населения рынку ценных бумаг и окажет значительное влияние в активизации и расширении рынка.

С 2018 года в стране было проведено 4 публичных предложения:

- IPO АО «Кварц» – 2018г., реализовано 54% акций от общего выпущенного количества акций на сумму 7,5 млрд. сум
- SPO АО «КМЗ» – 2018 г., привлечено 2,34 млрд. сум, количество поданных заявок превысило предлагаемый объем акций на 26,14%
- SPO АО «Кварц» – 2019 г., привлечено 15,8 млрд. сум, количество поданных заявок превысило предлагаемый объем акций на 1,4%
- IPO АО «Жиззах пластмасса» – 2020г., привлечено 1,35 млрд. сум, реализовано 34,87% от выпущенного объема акций.

После первых же публичных предложений, по итогам 2018 года количество инвесторов на рынке увеличилось более чем на 3000 депонентов, количество сделок на фондовой бирже – в 5,35 раз, а объем биржевого оборота – в 2,3 раза по сравнению с предыдущим годом.

Потенциал как отдельно взятых предприятий, так и регионов страны в целом, для привлечения инвестиций достаточно высок. Разработка индивидуальных программ привлечения инвестиций в регионы, кроме распределения государственного бюджета и освоения кредитов, должна включать разработку стратегических направлений в привлечении локальных инвестиций в отдельные отрасли или предприятия, в том числе путем создания новых предприятий, через рынок капитала. К примеру, создание акционерного общества по поддержке туризма в Бухаре и проведение первичного публичного размещения акций на фондовой бирже, должно упростить привлечение финансирования для определенных проектов в сфере туризма. Привлеченные средства могут послужить альтернативой кредитам для создания инфраструктуры в регионе.

Еще одним источником финансирования целевых проектов могут выступать корпоративные и муниципальные облигации. Облигации являются одним из привлекательных инструментов получения заемных средств предпринимателями, крупными компаниями и органами местного самоуправления. Эмиссия облигаций считается очень гибкой формой финансирования, поскольку эмитент определяет параметры предложения (процентная ставка, срок погашения, обеспечение). Средства, полученные от размещения облигаций, могут быть направлены на текущую или инвестиционную деятельность. Это реальная альтернатива банковскому кредитованию для компаний, ищущих долговое финансирование.

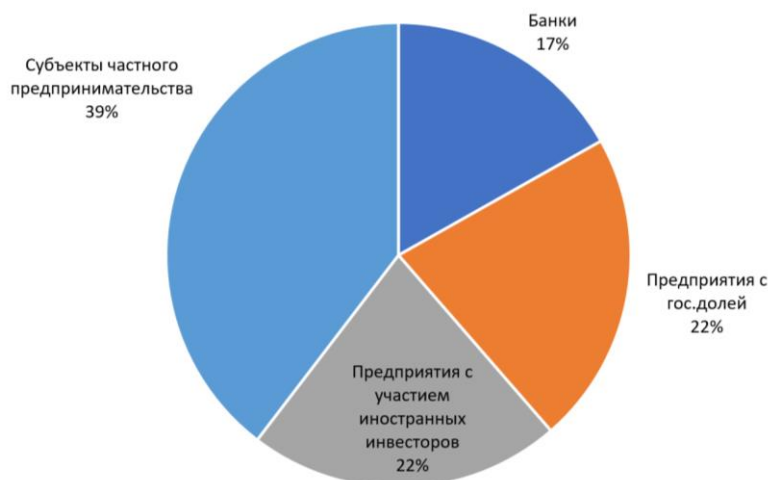


Рисунок 1. Структура выпуска облигаций по секторам экономики за период 2000-2019 гг.

За период с 2000 по 2019 годы 101 эмитент из разных секторов экономики совершили 161 выпуска облигаций на общую сумму 628,2 млрд. сум.

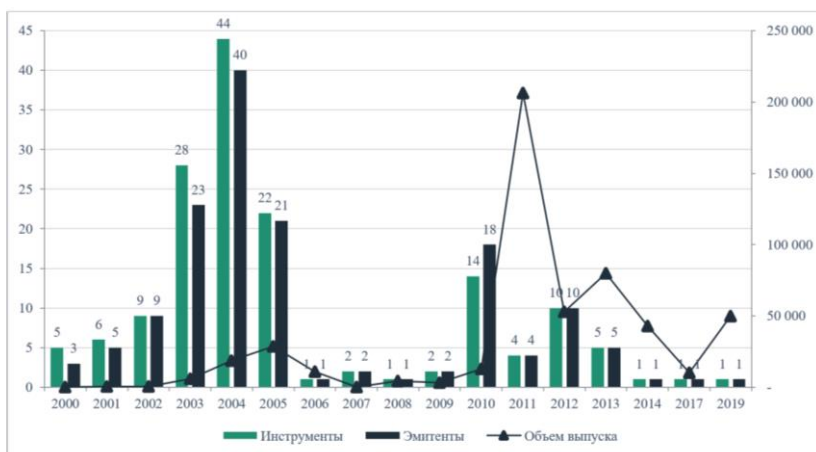


Рисунок 2. Динамика выпуска облигаций за период 2000-2019 гг.

Как видно из графика наилучшие показатели были достигнуты в 2004 году, количество облигаций, доступных для вложений составило 44 единицы, а с 2006 года по 2009 год количество долговых ценных бумаг резко снизилось. Поднявшийся в 2010 году интерес к данному виду ценных бумаг, снова снизился в 2014 году; в 2015, 2016, 2018 годах и вовсе не было зарегистрировано ни одной эмиссии долговых ценных бумаг. Данный факт во многом связан с ограничениями в выпуске облигаций эмитентами в форме обществ с ограниченной ответственностью.



Принятые в ноябре 2020 года изменения и дополнения в порядок выпуска облигаций позволяют компаниям, образованным в организационно-правовых формах обществ с ограниченной ответственностью, а также обществ с дополнительной ответственностью являться эмитентами корпоративных облигаций в Узбекистане. Данные изменения стали важным сигналом для частного бизнеса об открытости местного рынка капитала и возможности использования его инфраструктуры для привлечения альтернативных банковским кредитам источников финансирования. Одним из основных преимуществ данного вида ценных бумаг является то, что инвесторам не обязательны профессиональные знания в области деятельности общества, что расширяет круг потенциальных инвесторов, и так как облигации являются долговыми ценными бумагами, а требования к их выпуску подразумевают определенные гарантии, то риск вложений минимален.

По итогам 2021 года на фондовой бирже для открытых торгов доступны 8 облигаций 6 компаний. Впервые за последние 10 лет, в биржевой котировальный лист включены облигации общества с ограниченной ответственностью. 2 из 5 эмитентов, чьи корпоративные облигации торговались на площадках РФБ «Тошкент» в 2021 году, представляют общество с ограниченной ответственностью – ООО «Chust Rir Mikrocredit Tashkilot» /CRMT3/ и ООО «First Developing Group» /FDGR1/.

Таблица 1

**Перечень облигаций, включенных в биржевой котировальный лист
по состоянию на конец 2021 года**

№	Наименование эмитента	Тикер	Ном. стоимость	Кол-во ЦБ	Процентная ставка	Доля размещенных ЦБ	Цикл купонного платежа
1	АКБ «Промстройбанк»	SQB4	100 000	100 000	Ставка рефинансирования ЦБ – 1 %	20%	Ежеквартально
2	АКБ «Промстройбанк»	SQB6	1 000 000	50 000	Ставка рефинансирования ЦБ + 2 %	100%	Ежеквартально
3	АКБ «Asia Alliance Bank»	AABK1	1 000 000	50 000	Ставка рефинансирования ЦБ + 4 %	90%	Ежеквартально
4	АКБ «Kapitalbank»	KPB4	1 000 000	50 000	Ставка рефинансирования ЦБ + 5 %	100%	Ежемесячно



5	ООО «First Development Group»	FDGR1	1 000 000	5 125	8% + темпы девальвации/ревальвации узб. Сума к доллару США	100%	Ежеквартально
6	ООО «Chust Rir Mikrokredit Tashkilot»	CRMT3	1 000 000	2 000	24%	78,2%	Ежеквартально
7	АКБ «Kapitalbank»	KPBA10	10 000 000	15 000	6,5% от индексированной ном. стоим. корп. субординированных облигаций	0%	Ежемесячно
8	АО «Узметкомбинат»	UZMB2	5 000 000	10 000	22%	100%	181 день

По состоянию на конец 2021 года, на долговом рынке РФБ «Тошкент» совершены торги с 5 инструментами 5 эмитентов. Облигации 2 из 5 эмитентов предоставляют фиксированную купонную доходность (/CRMT3/ – 24%; /UZMB2/ – 22%), купонный процент облигаций эмитентов АКБ «Asia Alliance Bank» /AABK1/ и АКБ «Kapitalbank» /KPBA4/ привязан к ставке Центрального Банка. Купонная ставка ООО «FIRST DEVELOPING GROUP» меняется темпами девальвации или ревальвации узбекского сума к доллару США. Срок погашения варьируется от 1 до 7 лет, а циклы купонных платежей доступны ежеквартально, ежемесячно и два раза в год. Наибольшая предлагаемая процентная ставка находится на уровне 24%.

Таблица 2

Объем сделок с облигациями на РФБ «Тошкент» за 2021 год

Наименование эмитента	Тикер	Количество сделок, ед.	Количество облигаций, ед.	Объем сделок, млрд. сум
АКБ «Asia Alliance Bank»	AABK1	8	4 933	5,08
ООО «Chust Rir Mikrokredit Tashkilot»	CRMT3	18	1 564	1,56
ООО «First Development Group»	FDGR1	254	6 136	6,13
АКБ «Kapitalbank»	KPBA4	9	50 000	50,00
АО «Узметкомбинат»	UZMB2	11	10 000	50,60
Итого		300	72 633	113,40

Всего в 2021 году на рынке «Bond Market» было заключено 300 сделок, общий объем которых составил 113,39 млрд. сумов. В этом году в торгах приняли участие 5 эмитентов с 72 633 облигациями.

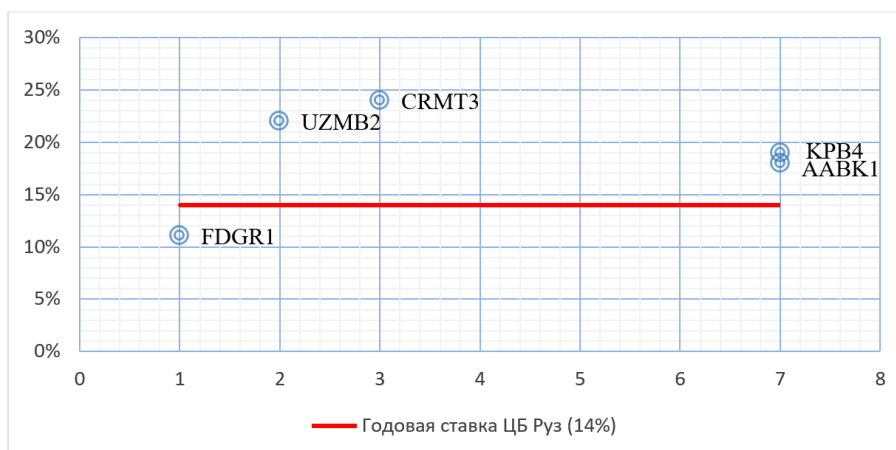


Рисунок 3. Купонная ставка и срок погашения облигаций, торгуемых в течение 2021 года

Центрального Банка, наиболее часто торгуемыми стали ценные бумаги ООО «FIRST DEVELOPING GROUP» /FDGR1/ – облигации со сроком погашения в феврале 2022 года. Купонная ставка этих ценных бумаг была привязана к темпам девальвации или ревальвации узбекского сума к доллару США (+8%), облигациями ООО «Chust Rir Mikrokredit Tashkilot», с фиксированной процентной ставкой в 24%, за 2021 год было совершено значительное количество сделок – 18 единиц. Наибольшее количество сделок за год с инструментом CRMT3 наблюдалось в период с апреля по май, когда были совершены 4 сделки.

Таким образом, 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. Указа Президента Республики Узбекистан от 13.04.2021 г. № УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала»
3. Володин С.Н., Кузнецова М.С. Сравнение активно и пассивно управляемых инвестиционных фондов // Корпоративные финансы. 2015. Т. 36, № 4, С. 89-102.
4. Гитман, Лоренс Дж., Джонс, Майкл Д. Основы инвестирования = Fundamentals of investing: Пер. с англ. /Академия нар. Хозяйства при правительстве РФ. М.: Дело, 2007
5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. Киев: ИТЕМ: Юнайтед Лондон Трейд Лимитед (Москва-Лондон), 2015
6. Бобкова Т.Н. Развитие рынка акций как фактор инвестиционной привлекательности региона // диссертация, 2000 г.
7. Биржевое обозрение РФБ «Тошкент» за 2017-2021 гг
8. uzse.uz