

ПУТИ АКТИВИЗАЦИИ КРУПНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА

Абдуллаев Бехзод Баходир угли

*студент направления Финансы и финансовые технологии
Ташкентского государственного экономического университета*

Аннотация. В статье исследуются механизмы привлечения институционального капитала на финансовый рынок Узбекистана. Анализируются текущие барьеры, методология оценки инвестиционных рисков и результаты реформ 2020–2025 гг. Сформулированы рекомендации по цифровизации инфраструктуры и внедрению ESG-стандартов как ключевых факторов активизации крупных игроков.

Ключевые слова: финансовый рынок, институциональные инвесторы, Узбекистан, рынок капитала, приватизация, ESG, цифровизация.

Экономика Республики Узбекистан сегодня находится на этапе кардинальной реформы, когда ключевым направлением становится смена парадигмы – от строгого господства государства к гибкой рыночной модели, ориентированной на эффективное управление капиталом. В рамках выполнения комплексной Стратегии «Узбекистан–2030» усиление роли крупных институциональных инвесторов – транснациональных компаний, пенсионных фондов и международных финансовых холдингов — выходит за рамки простого привлечения средств. Это стратегическая необходимость для достижения технологической независимости и поддержания темпов роста ВВП на отметке не менее 6–7% ежегодно, даже в условиях внешней нестабильности.

Формирование финансового рынка страны началось во второй половине 1990-х годов с установления правовых условий для частной собственности и процессов приватизации [1]. За последующее десятилетие произошла многократная трансформация – от стадии первоначального накопления и концентрации имущества до становления передовой биржевой инфраструктуры. Несмотря на значительные успехи в либерализации валютного регулирования и модернизации налоговой системы, национальный рынок капитала остаётся ограниченным по глубине, малоликвидным и фрагментарным. Ограниченность возможностей эмиссии обусловлена рядом нормативных препятствий, среди которых – установленный Законом РУз «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» верхний предел номинальной стоимости акций – 5000 сумов [2], что снижает операционную гибкость и усложняет организацию крупных выпусков бумаг.

Основной исследовательской задачей является поиск и теоретическое обоснование механизмов, способных преодолеть институциональные

барьеры – информационную изоляцию и высокие издержки сделок, препятствующие широкому проникновению зарубежных и местных инвесторов на внутренние финансовые площадки. Авторская гипотеза исходит из того, что повышение активности инвесторов в 2026 году будет зависеть от эффективного внедрения цифровых решений в сфере регулирования (RegTech), полной интеграции с международными стандартами финансовой открытости и синхронизации национального законодательства с передовыми мировыми практиками по защите интересов акционеров меньшинства.

Методология сочетает системный подход и цифровой анализ, рассматривая финансовый рынок как экосистему, зависящую от правовой и технологической среды. В работе применены: сравнительно-типологический анализ ликвидности рынков Узбекистана, Казахстана и Вьетнама, а также когнитивное моделирование рисков в банковском и энергетическом секторах на основе эмпирических данных. Теоретическую базу составили труды А. Абдуллаева [3], А. Вахабова [4], Т. Ишметова [5] и У. Абидходжаева [6], охватывающие вопросы инфраструктуры рынка, валютной либерализации и институциональных реформ.

В условиях новой парадигмы государственно-строительной деятельности, изложенной в исследованиях ученых, включая У. Абидходжаева, Республика Узбекистан реализует масштабную программу преобразований, опираясь на пять ключевых направлений: диверсификация экономики, развитие частного сектора, усиление человеческого капитала, укрепление финансовой устойчивости и переход на возобновляемые источники энергии. Преодолев этап начальной либерализации, страна перешла к углублённым системным реформам, что привело к беспрецедентному скачку инвестиционной активности – приток прямых иностранных инвестиций вырос более чем в десять раз к 2024 году, одновременно расширилась налоговая база при понижении общей фискальной нагрузки. Масштабные вложения в сферу образования, позволившие повысить долю студентов, обучающихся по программам высшего образования, почти в шесть раз, вместе с либерализацией таких сфер, как авиастроение и транспортная инфраструктура, заложили прочный фундамент для выхода страны в группу государств со средним уровнем дохода и достижения ВВП на уровне 200 миллиардов долларов США к 2030 году [6].

На основании анализа макроэкономических показателей и теоретических подходов, изложенных в трудах А. Абдуллаева, А. Вахабова, Т. Ишметова и У. Абидходжаева, выявлены убедительные доказательства тесной взаимосвязи между проведением институциональных реформ и притоком капитала. Исследования подтвердили, что переход к рыночной модели способствовал двукратному росту располагаемого дохода на душу населения – до 3 093 долларов к концу 2024 года – и радикальному

изменению структуры валового внутреннего продукта, где доля промышленности и сервиса составила свыше 76 %. При проведении когнитивного моделирования рисков установлено, что отмена жестких ограничений на валютный оборот и снижение налоговой нагрузки (ставка НДС и подоходного налога – 12%) стали решающими факторами, вызвавшими рост прямых иностранных инвестиций – с 2,5 млрд долларов в 2017 году до максимума в 25,9 млрд долларов к 2024 году. Сравнительный анализ с аналогичными экономиками подтверждает, что применение пяти ключевых компонентов национальной стратегии сделало Узбекистан одним из самых быстрорастущих экономических лидеров региона, что подтверждается решением агентства Fitch о повышении суверенного рейтинга до категории «ВВ».

Особое внимание уделено эффективности интеграции «зелёных» финансов и технологий RegTech. Выпуск облигаций ЦУР на сумму 1,1 млрд долларов и внедрение системы сертификатов I-REC создали благоприятные условия для работы институциональных инвесторов. Эмпирические данные указывают, что трехкратный рост числа вузов и увеличение охвата высшим образованием до 47,7% породили качественный человеческий капитал, который является обязательным условием поддержания темпов прироста ВВП на уровне 6–7% и выполнения целевой отметки в 200 млрд долларов к 2030 году.

На основе анализа итогов в рамках современных экономических подходов можно сделать вывод, что Узбекистан завершил стадию начальной либерализации и перешел к активному этапу формирования институциональной базы. Основное внимание при интерпретации данных уделяется проверке предположения о ключевой значимости регуляторных решений и прозрачности в привлечении международных инвестиций.

Сравнительный типологический анализ с рынками Казахстана и Вьетнама позволил установить, что, хотя по уровню зрелости фондового рынка Узбекистан отстает, он опережает эти страны в скорости внедрения «зелёных» финансовых продуктов. Успешное погашение облигаций ЦУР и реализация системы сертификатов I-REC указывают на зарождение нового инвестиционного направления, интересного для фондов с обязательными требованиями по ESG. Подобная динамика согласуется с положениями Т. Ишметова о необходимости расширения механизмов внешнего финансирования за счёт диверсификации источников.

Моделирование когнитивных рисков в банковском и энергетическом секторах продемонстрировало, что снижение налоговой нагрузки до 12–15 % и смягчение ограничений в валютной сфере устранили главные препятствия для выхода транснациональных компаний. Как отмечается в исследованиях А. Вахабова, долгосрочная устойчивость такого развития напрямую связана с минимизацией транзакционных издержек. Поэтому внедрение решений RegTech в 2026 году воспринимается не как обычная

техническая модернизация, а как стратегическая мера повышения информационной доступности, трансформирующая усиливающееся доверие инвесторов в постоянный поток капитала.

Особый интерес представляет связь между инвестициями в человеческий капитал и достижением технологической автономии. Расширение доли лиц, получающих высшее образование – до 47,7 % – создаёт достаточный уровень квалифицированных кадров для функционирования цифровой экономики. Полученные данные подкрепляют мысль У. Абидходжаева о том, что совместное воздействие «демографического дивиденда» и модернизации инфраструктуры позволит к 2030 году достичь ВВП на уровне 200 млрд долларов США [6]. Пятикомпонентная модель развития представляет собой сбалансированную систему, где фискальная прозрачность и социальные расходы выступают дополняющими факторами экономического роста.

Республика Узбекистан заложила прочный фундамент для перехода на рыночную экономическую модель. Обобщение подходов А. Абдуллаева, А. Вахабова и У. Абидходжаева свидетельствует о том, что макроэкономическое равновесие достигнуто благодаря слаженному взаимодействию налоговой политики и повышения квалификации населения. На пути достижения темпов прироста ВВП на уровне 6–7% к 2030 году предлагается реализовать ряд шагов. Прежде всего – применение решений RegTech для автоматизации контроля соответствия нормам и расширения транспарентности фондового рынка перед международными инвесторами. Далее – развитие механизмов «зелёного» финансирования путём выпуска региональных облигаций, опираясь на успешный опыт ЦУР. Третьим пунктом выступает создание условий для тесного сотрудничества университетов и предприятий через формирование научно-технологических кластеров, способствующих преобразованию исследований в практические инновации. Завершающим этапом является жёсткое соблюдение бюджетной дисциплины и окончание процесса приватизации в стратегически важных отраслях, что повысит кредитоспособность страны. Практическая реализация данных мер позволит увеличить ВВП до 200 миллиардов долларов США и утвердить Узбекистан как центральный узел инвестиционных потоков в регионе Центральной Азии.

Список использованной литературы:

1. Каримов И. А. *Узбекистан на пути углубления экономических реформ.* – Т.: Узбекистан, 1995.
2. *Закон республики Узбекистан «об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 6 мая 2014 г. № ЗРУ-370.* – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://lex.uz/acts/2382411>.
3. Абдуллаев А. М. *Финансовый рынок Узбекистана: механизмы и инструменты развития.* – Т.: Фан, 2012.

4. Вахабов А. В., Разыкова Г. Х. Модернизация финансовой системы в условиях либерализации экономики. – Т.: Иктисод-Молия, 2015.

5. Ишметов Т. А. Перспективы развития рынка капитала в Узбекистане: вызовы и решения // Экономическое обозрение. – 2021. – № 4.

6. Абидходжаев У. Инвестиционная стратегия Узбекистана: путь к устойчивому экономическому росту. Международный клуб Валдай, 2025.

O'ZBEKISTONDA ICHKI VALYUTA BOZORI TRANSFORMATSIYASI VA MOLIYA BOZORI BARQARORLIGI: 2025-YIL YAKUNLARI TAHLILI

O'rinboyev Ulug'bek Otabekovich

Ma'mun universiteti Iqtisodiyot kafedrası o'qituvchisi

Annotatsiya. Mazkur maqolada O'zbekistonda ichki valyuta bozorining 2025-yil yakunlari bo'yicha transformatsiyasi va uning makroiqtisodiy barqarorlikka ta'siri kompleks tahlil qilinadi. Tadqiqotda valyuta talab-taklifi dinamikasi, yuridik va jismoniy shaxslar segmentidagi operatsion faollik, almashuv kursining tebranuvchanligi, pul o'tkazmalari, dollarlashuv darajasi hamda milliy valyutadagi depozitlarning o'sishi indikatorlari asosida baholash amalga oshirildi. Natijalar valyuta taklifi o'sishining talabdan yuqori shakllangani, pul o'tkazmalari oqimlarining ichki bozor likvidligini qo'llab-quvvatlagani, kurs shakllanishida bozor mexanizmlari chuqurlashgani hamda so'm aktivlari jozibadorligining ortgani bilan izohlanadi. Shu bilan birga, tebranuvchanlikning kengroq diapazonda shakllanishi moslashuvchan kurs rejimi sharoitida normal bozor moslashuvi sifatida talqin qilinadi. Yakunda valyuta bozori barqarorligini mustahkamlash, dedollarlashuvni jadallashtirish va kommunikatsion siyosatni kuchaytirishga qaratilgan amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.

Kalit so'zlar: ichki valyuta bozori, almashuv kursi, makroiqtisodiy barqarorlik, valyuta taklifi, dollarlashuv, pul o'tkazmalari, dedollarlashuv.

Mamlakatimizda 2025-yilda ichki valyuta bozori operatsion segmentdan makroiqtisodiy barqarorlikka ta'sir qiluvchi tizimli mexanizmga aylanish bosqichini boshdan kechirdi. Markaziy bank sharhlarida⁸¹ valyuta bozorida talab va taklifning faollashuvi, taklif manbalarining diversifikatsiyalashuvi hamda kurs shakllanishida bozor omillari rolining kuchaygani qayd etiladi. Shu bilan birga, jismoniy shaxslar segmentidagi ijobiy sof oqimlar, pul o'tkazmalari kanali va dedollarlashuv dinamikasi ichki bozor likvidligini qo'llab-quvvatlagan.

Mazkur holatni alohida ko'rsatkichlar yig'indisi sifatida emas, balki yagona uzatish zanjiri doirasida tahlil qilish maqsadga muvofiqdir.

Chizmada valyuta oqimlarining almashuv kursi va bozor kutilmalari orqali makroiqtisodiy barqarorlikka (inflyatsiya va dollarlashuv darajasining pasayishi) uzatilishining mantiqiy ketma-ketligi ko'rsatilgan. Bunda valyuta oqimlari dinamikasi kurs va kutilmalar kanaliga ta'sir ko'rsatadi, bu esa moliyaviy

⁸¹ https://cbu.uz/upload/iblock/b5d/9x2h543hbud1gictem7hzsxt1h0c09y7/SHar_-yillik_lotin.pdf