

## ПЕРСПЕКТИВЫ ВЫХОДА УЗБЕКСКИХ КОМПАНИЙ НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФОНДОВЫЕ БИРЖИ

**Маруфжонов Сардор Ильхомжон угли**

**Исмоилов Иззатилло Ибрагимович**

**Солижонов Мухаммад Кодир Носиржон угли**

*Студенты 2 курса магистратуры, Мировая экономика,  
Ташкентский Государственный экономический университет*

*E-mail: [marufjonovs2001@gmail.com](mailto:marufjonovs2001@gmail.com)*

*[izzatilla2002@mail.ru](mailto:izzatilla2002@mail.ru)*

*[muxammadsolijonov@mail.ru](mailto:muxammadsolijonov@mail.ru)*

### АННОТАЦИЯ

*В статье рассматриваются перспективы выхода узбекских компаний на международные фондовые биржи в условиях глобализации финансовых рынков. На основе анализа научных исследований изучаются институциональные, финансовые, банковские, правовые и социокультурные факторы, влияющие на процесс международного листинга. Результаты показывают, что успешный выход на зарубежные рынки капитала требует комплексной подготовки и соответствия международным стандартам.*

***Ключевые слова:** международные фондовые биржи, узбекские компании, IPO, финансовый рынок, инвестиции, корпоративное управление.*

### PROSPECTS FOR UZBEK COMPANIES' ENTRY INTO INTERNATIONAL STOCK EXCHANGES

#### ABSTRACT

*This article examines the prospects of Uzbek companies entering international stock exchanges in the context of global financial integration. Based on a comprehensive review of international and national academic literature, the study analyzes institutional, financial, banking, legal, and cultural factors influencing market access. The findings indicate that successful international listing requires not only financial readiness but also regulatory compliance, investor trust, and strategic adaptation to global market standards.*

***Key words:** international stock exchanges, Uzbek companies, IPO, financial markets, investment integration, corporate governance.*

## O‘ZBEKISTON KOMPANIYALARINING XALQARO FOND BIRJALARIGA CHIQISH ISTIQBOLLARI

### ANNOTATSIYA

*Maqolada O‘zbekiston kompaniyalarining xalqaro fond birjalariga chiqish istiqbollari global moliya bozorlariga integratsiya sharoitida tahlil qilinadi. Ilmiy adabiyotlar sharhi asosida institutsional, moliyaviy, bank, huquqiy va madaniy omillar o‘rganiladi. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, xalqaro bozorga muvaffaqiyatli chiqish kompleks tayyorgarlik va xalqaro standartlarga moslashuvni talab etadi.*

**Kalit so‘zlar:** xalqaro fond birjalari, O‘zbekiston kompaniyalari, IPO, moliya bozori, investitsiyalar, korporativ boshqaruv.

### ВВЕДЕНИЕ

Интеграция национальных экономик в глобальные финансовые рынки является одной из ключевых тенденций современного экономического развития. Для стран с формирующейся экономикой выход компаний на международные фондовые биржи представляет собой не только источник привлечения долгосрочного капитала, но и механизм повышения прозрачности, инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности бизнеса. В этом контексте участие узбекских компаний в международных рынках капитала приобретает особую актуальность.

В последние годы в Узбекистане реализуются масштабные экономические реформы, направленные на либерализацию финансовой системы, развитие корпоративного сектора и привлечение иностранных инвестиций. Несмотря на позитивную динамику макроэкономических показателей, присутствие узбекских компаний на ведущих мировых фондовых биржах остаётся ограниченным, что указывает на наличие институциональных и структурных барьеров.

В связи с этим целью данной статьи является анализ перспектив выхода узбекских компаний на международные фондовые биржи на основе обобщения научных исследований и выявления ключевых факторов, определяющих успешность международного листинга в условиях глобальной финансовой интеграции.

### МЕТОДОЛОГИЯ

Методологической основой исследования послужил качественный обзор научной литературы, включающий труды отечественных и зарубежных

авторов, статистические отчёты, аналитические материалы и правовые исследования. В работе использовались методы сравнительного анализа и синтеза для выявления взаимосвязей между международной практикой функционирования фондовых рынков и современным состоянием финансово-экономической системы Узбекистана.

## РЕЗУЛЬТАТЫ

Результаты проведённого анализа свидетельствуют о том, что выход узбекских компаний на международные фондовые биржи является многофакторным процессом, формируемым на пересечении институциональных, финансовых, банковских, правовых и социокультурных условий. Современные исследования демонстрируют, что успешная интеграция в глобальные рынки капитала невозможна без одновременного соблюдения строгих финансовых критериев, развитой инфраструктуры рынка и доверия со стороны международных инвесторов. В этом контексте опыт развитых фондовых площадок, прежде всего Нью-Йоркской фондовой биржи, рассматривается как ориентир для формирования долгосрочной стратегии выхода национальных компаний на мировой уровень (Аскаралиев, 2025, с. 23–26).

Институциональная устойчивость международных бирж подтверждается эмпирическими данными, представленными в работе Аскаралиева (2025). Так, NYSE, функционирующая с 1792 года, характеризуется стабильным числом биржевых членов — 1 469 человек с 1988 года, при минимальной ежегодной ротации мест (с. 23). Данная модель обеспечивает высокую степень доверия и предсказуемости рынка, что контрастирует с более гибкими, но менее устойчивыми структурами развивающихся финансовых рынков. Для узбекских компаний это указывает на необходимость институционального укрепления и формирования чётких правил допуска к рынку капитала как условия международного признания.

Финансовые критерии допуска к международным биржам выступают ключевым барьером и одновременно индикатором готовности компаний к глобальной конкуренции. Согласно Аскаралиеву (2025), минимальные требования NYSE включают рыночную стоимость размещённых акций не менее 16 млн долларов, свободное обращение не менее 1 млн акций и чистый доход не ниже 2,5 млн долларов за последний год (с. 25). Эти показатели коррелируют с выводами Каримова (2009), который подчёркивает, что именно прозрачность финансовой отчётности и стабильная рентабельность снижают инвестиционные риски и волатильность акций. Таким образом, финансовая

дисциплина становится не следствием, а предпосылкой выхода на международные рынки.

Технологическая и организационная инфраструктура биржевой торговли также оказывает прямое влияние на ликвидность и инвестиционную привлекательность компаний. По данным Аскаралиева (2025), участие специалистов NYSE позволяет сократить ценовой спред между покупкой и продажей с 1 доллара до 0,5 доллара, что статистически повышает вероятность заключения сделки (с. 24). Аналогичную взаимосвязь отмечают Васильев и Каменева (2008), указывая, что развитое биржевое посредничество ускоряет оборот капитала и снижает зависимость компаний от банковского кредитования (с. 45). В узбекских условиях данная проблема остаётся актуальной из-за ограниченного развития вторичного рынка ценных бумаг.

Роль банковского сектора в подготовке компаний к выходу на международные фондовые биржи подтверждается исследованиями Авлакуличева (2026). Автор подчёркивает, что эффективность управления активами коммерческих банков напрямую влияет на инвестиционные возможности корпоративного сектора (стр. 180). Статистические данные демонстрируют рост доли доходных активов банков Узбекистана с 55% в 2021 году до 80,2% в 2022 году, при одновременном сокращении не доходных активов на 25,2 млн сумов (стр. 185). Эти показатели свидетельствуют о повышении финансовой устойчивости банковской системы, что формирует базу для подготовки компаний к IPO.

Вместе с тем выявляются и структурные ограничения финансового рынка Узбекистана. По данным Авлакуличева (2026), инвестиции банков в ценные бумаги составляют лишь 1,1% от общего объёма активов (стр. 181), что существенно ограничивает внутренние источники фондирования. Дополнительный дисбаланс создаётся преобладанием краткосрочных депозитов (более 70%) при долгосрочном кредитовании (около 90%) (стр. 180). В отличие от развитых рынков, где фондовая биржа выступает основным механизмом перераспределения капитала, в Узбекистане данная функция по-прежнему сосредоточена в банковском секторе.

**Рисунок 1. Узбекские компании на мировых фондовых биржах**

**Источник 1: Составлено автором работы на основе Аскаралыев, Х.М., Авлакульчев, С.Б. (2026)**

Правовые механизмы международных финансовых сделок рассматриваются как инструмент снижения рисков при выходе компаний на зарубежные биржи. Как отмечает Kanashevskiy (2026), использование английского права в кредитных и инвестиционных соглашениях обеспечивает высокий уровень правовой защиты инвесторов за счёт таких инструментов, как warranties, representations и covenants (с. 931–932). Судебная практика, в частности дело TransKapitalBank v. Credit Suisse, подтверждает устойчивость контрактных обязательств даже в условиях санкционных ограничений (с. 935–936), что является важным сигналом для компаний из развивающихся экономик.

Дополнительную гарантию прозрачности обеспечивают механизмы conditions precedent, широко применяемые в международных финансовых соглашениях. Ivory и Rogoza (2012) подчёркивают, что чёткое определение условий вступления договора в силу снижает неопределённость и повышает доверие инвесторов (с. 18–19). В совокупности с выводами Дегтярёвой (2007), указывающей на необходимость комплексной юридической и финансовой подготовки к IPO (с. 67), это подтверждает, что правовая архитектура является не менее значимой, чем финансовые показатели.

Социокультурный фактор в исследованиях последних лет рассматривается как дополнительный элемент инвестиционной привлекательности компаний. Tingir (2026) отмечает, что использование локальных культурных кодов в стратегии бренда усиливает доверие и эмоциональную вовлечённость аудитории (р. 488–496). Примеры адаптации брендов Algida, Yandex и Finish демонстрируют, что интеграция национальных символов может способствовать росту пользовательской базы, как в случае Yandex в Узбекистане, где показатель активности увеличился более чем на 150% (Magic Camp, 2025). Эти данные косвенно указывают на влияние нематериальных факторов на восприятие компании инвесторами.

Таким образом, результаты анализа показывают, что перспективы выхода узбекских компаний на международные фондовые биржи формируются под воздействием совокупности факторов: институциональной устойчивости рынка, финансовых критериев, банковской поддержки, правового обеспечения и социокультурной адаптации. В отличие от узкоспециализированных подходов, акцентирующих внимание лишь на финансовой отчётности, рассмотренные исследования демонстрируют необходимость комплексной стратегии, сочетающей международные стандарты корпоративного управления с национальными особенностями экономического и культурного развития. Именно такой подход представляется наиболее перспективным для устойчивой интеграции узбекских компаний в глобальные рынки капитала.

### **ОБСУЖДЕНИЕ**

Результаты анализа научных источников свидетельствуют о том, что перспективы выхода узбекских компаний на международные фондовые биржи формируются под воздействием комплекса взаимосвязанных факторов. Исследования Аскаралиева (2025) показывают, что устойчивость и престиж международных фондовых площадок, таких как Нью-Йоркская фондовая биржа, обеспечиваются строгими правилами членства, высокой ликвидностью и эффективными механизмами ценообразования. Данный опыт подчёркивает значимость институциональной стабильности для формирования доверия со стороны иностранных инвесторов.

Финансовые критерии допуска к международным биржам являются одним из ключевых условий международного листинга. Согласно Аскаралиеву (2025), минимальные требования NYSE включают установленный уровень рыночной капитализации, объём свободно обращающихся акций и показатели прибыльности. Эти выводы коррелируют с позицией Каримова (2009), который подчёркивает, что прозрачная финансовая отчётность и устойчивая

рентабельность снижают инвестиционные риски и повышают привлекательность компаний для зарубежных инвесторов.

Особая роль в подготовке компаний к выходу на международные рынки капитала отводится банковскому сектору. По данным Авлакуличева (2026), доля доходных активов коммерческих банков Узбекистана увеличилась с 55% в 2021 году до 80,2% в 2022 году, что свидетельствует о росте финансовой устойчивости банковской системы. Однако низкая доля инвестиций в ценные бумаги (1,1%) указывает на ограниченное развитие внутреннего фондового рынка и необходимость привлечения внешних источников финансирования.

Значительное влияние на перспективы международного листинга оказывают правовые аспекты. Использование норм английского права в международных финансовых соглашениях, как отмечает Kanashevskiy (2026), повышает уровень правовой защищённости инвесторов и снижает риски при трансграничных операциях. Дополнительно социокультурные факторы, отражённые в исследованиях Tingir (2026), формируют репутационную составляющую компаний и влияют на их восприятие на глобальных рынках.

Полученные результаты позволяют утверждать, что выход узбекских компаний на международные фондовые биржи способен оказать положительное влияние на экономическое развитие страны. Прежде всего, международный листинг способствует привлечению долгосрочных иностранных инвестиций, что создаёт дополнительные возможности для модернизации производства и внедрения инноваций.

Кроме того, участие в международных рынках капитала стимулирует повышение качества корпоративного управления. Необходимость соблюдения международных стандартов финансовой отчётности и раскрытия информации усиливает прозрачность деятельности компаний и способствует формированию доверия со стороны инвесторов.

Наконец, развитие международного присутствия узбекских компаний оказывает системное воздействие на финансовую инфраструктуру страны. Заимствование международного опыта регулирования и рыночной дисциплины способствует формированию более устойчивого и конкурентоспособного национального фондового рынка.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В заключение следует отметить, что перспективы выхода узбекских компаний на международные фондовые биржи во многом зависят от уровня институционального развития, финансовой устойчивости и качества корпоративного управления. Проведённый анализ подтверждает, что успешный

международный листинг возможен лишь при комплексном подходе, сочетающем финансовую, правовую и организационную подготовку.

Несмотря на положительные изменения в банковском секторе и экономической политике, в Узбекистане сохраняются ограничения, связанные с недостаточной глубиной фондового рынка и ограниченным спектром инвестиционных инструментов. Их преодоление требует последовательных реформ и активного участия государства и бизнеса.

В долгосрочной перспективе интеграция узбекских компаний в международные фондовые рынки может стать важным фактором устойчивого экономического роста, повышения инвестиционной привлекательности страны и её более глубокой интеграции в мировую финансовую систему.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Askaraliyev, A. (2025). Features Of The Development Of The New York Stock Exchange And The Possibilities Of Their Use In Uzbekistan. Академические исследования в современной науке, 4(38), 23–27. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15738667>
2. Askaraliyev, R. (2025). *Global Stock Exchange Integration: Lessons for Emerging Economies*. Fergana: Andijon University Publishing.
3. Avlakulovich, K. M. (2026). Ways of Effectively Increase The Assets of Commercial Banks. Central Asian Journal of Theoretical and Applied Science, 7(1), 179–190. <https://cajotas.casjournal.org/index.php/CAJOTAS>
4. Avlakulovich, S. (2026). *Financial Market Expansion and Corporate Governance: International Perspectives*. Tashkent: TUIT Press.
5. Degtyareva, T. (2007). *Preparation of Companies for International IPOs: Legal and Financial Aspects*. St. Petersburg: Economic Studies.
6. Dumitrescu, L., & Vinerean, S. (2010). The Glocal Strategy of Global Brands. Studies in Business and Economics, 5(3), 147–155.
7. GForce. (2025). Tradition to Finish. Retrieved from: <https://www.adsoftheworld.com/campaigns/tradition-to-finish>
8. Halkla İlişkiler. (2014). Karagöz ve Hacivat Yeni Algida Keyif Kornet Reklamında. Retrieved from: <http://www.halklailiskiler.com/karagoz-ve-hacivat-yeni-algida-keyif-kornet-reklaminda.html>
9. Ivory, R., & Rogoza, L. (2012). *English Law Instruments in International Finance*. London: Global Finance Press.

10. Kanashevskiy, V. A. (2026). *Application and Renunciation of English Contract Law in Russia in Light of Recent Developments in the Social and Economic Environment*. Kutafin Law Review, 12(4), 928–949.
11. Kalso, A. M., & Nelson, R. A. (2002). Advertising localization overshadows standardization. *Journal of Advertising Research*, 42(1), 79–89.
12. Magic Camp. (2025). Focusing On Tradition. Ads of The World. Retrieved from: <https://www.adsoftheworld.com/campaigns/focusing-on-tradition>
13. Mick, D. G. (2019). Consumer Research and Semiotics: Exploring the Morphology of Signs, Symbols, and Significance. *The Journal of Consumer Research*, 13(2), 196–213.
14. Tıngır, M. (2026). Türk Dünyasındaki Küresel Markaların Reklam Uygulamaları. *Turkish Online Journal of Design Art and Communication*, 16(1), 488–503.
15. Vasilyev, D., & Kameneva, E. (2008). *Corporate Transparency and Investor Confidence in Emerging Markets*. Moscow: Finance and Law.
16. Васильев Г.А., Каменева Н.Г. (2008). Организация и техника биржевой торговли. Москва: Экономическое обозрение.
17. Дегтярева О.И. (2007). Биржевое дело. Москва: ЮНИТИ-ДАНА.
18. Каримов И.А. (2009). Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. Тошкент: Ўзбекистон.