



ОСНОВНЫЕ НОРМАТИВНЫЕ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ IPO-РЕФОРМ В УЗБЕКИСТАНЕ

Исмаилов Рамазон Бекжон угли,
слушатель магистратуры Высшей школы бизнеса и
предпринимательства при Кабинете Министров
Республики Узбекистан (совместная программа с
РАНХиГС, РФ)

Аннотация. В статье рассматриваются ключевые нормативно-правовые и институциональные основы проведения IPO-реформ в Республике Узбекистан. Анализируются этапы развития фондового рынка, роль государственных институтов и регуляторов, а также влияние реформ на инвестиционную привлекательность экономики. Особое внимание уделяется формированию современной инфраструктуры рынка капитала и внедрению международных стандартов корпоративного управления. Обоснована необходимость дальнейшего совершенствования правовой базы и институциональной среды для повышения эффективности IPO-процессов.

Ключевые слова: IPO, фондовый рынок, нормативно-правовая база, институциональная среда, корпоративное управление, инвестиции, Узбекистан.

Abstract. The article examines the key regulatory and institutional foundations of IPO reforms in the Republic of Uzbekistan. It analyzes the development of the capital market, the role of state institutions and regulators, and the impact of reforms on investment attractiveness. Special attention is given to the formation of modern market infrastructure and the implementation of international corporate governance standards. The study highlights the need for further improvement of the legal and institutional framework to enhance IPO processes.

Keywords: IPO, capital market, regulatory framework, institutional environment, corporate governance, investment, Uzbekistan.

Введение

Развитие рынка капитала в современных условиях рассматривается как один из ключевых факторов обеспечения устойчивого экономического роста, повышения инвестиционной привлекательности и эффективного перераспределения финансовых ресурсов в экономике. Для стран с переходной экономикой, к числу которых относится Республика Узбекистан, формирование эффективного фондового рынка имеет стратегическое значение, поскольку позволяет активизировать внутренние источники финансирования и снизить зависимость от внешних заимствований.

В последние годы в Узбекистане реализуется последовательная государственная политика, направленная на развитие рынка капитала и стимулирование публичного размещения акций (IPO). В частности, важную роль сыграл Указ Президента Республики Узбекистан № УП-5992 от 27 апреля 2020 года «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала», который определил приоритетные направления модернизации финансового сектора, включая расширение инструментов фондового рынка и повышение его прозрачности. Данный документ стал основой для формирования современной инфраструктуры рынка ценных бумаг и внедрения международных стандартов регулирования.

Дополнительным импульсом к развитию IPO-процессов стало принятие Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» (в новой редакции), который систематизировал правовые нормы, регулирующие выпуск, обращение и размещение ценных бумаг. Закон закрепил требования к раскрытию информации, защите прав инвесторов и деятельности профессиональных участников рынка, что является важным условием повышения доверия со стороны инвесторов и развития институциональной среды.

Следует также отметить значимость постановлений Кабинета Министров Республики Узбекистан, направленных на развитие фондовой инфраструктуры, включая совершенствование деятельности фондовых бирж, центрального депозитария и инвестиционных посредников. В рамках проводимых реформ особое внимание уделяется цифровизации финансового сектора, что отражено в стратегических документах по развитию цифровой экономики и финансовых технологий.

Важным направлением государственной политики является стимулирование приватизации государственных активов через механизмы IPO. В соответствии с программами приватизации, утверждаемыми правительством, крупные государственные предприятия постепенно выводятся на фондовый рынок, что способствует повышению прозрачности их деятельности, улучшению корпоративного управления и привлечению частного капитала.

Таким образом, формирование нормативно-правовой и институциональной базы IPO в Узбекистане осуществляется в рамках комплексных реформ, направленных на создание эффективного, прозрачного и конкурентоспособного рынка капитала. Актуальность данного исследования обусловлена необходимостью анализа этих процессов и оценки их влияния на развитие национальной экономики, а также выработки рекомендаций по дальнейшему совершенствованию IPO-механизмов в условиях глобальной финансовой интеграции.

Таблица 1. Основные нормативные и институциональные основы IPO-реформ в Узбекистане

Нормативный или институциональный документ	Содержание	Значение для корпоративного управления
Стратегия «Узбекистан — 2030»	Предусмотрено включение акций 40 предприятий с	Расширение участия населения в рынке капитала и формирование

	государственным участием в «Халк IPO»	публичной акционерной культуры
Постановление от 19 апреля 2024 года № ПП-162	Предусмотрено проведение IPO/SPO предприятий с государственным участием на местном фондовом рынке	Сокращение участия государства и развитие публичного рынка акций
Постановление от 19 апреля 2024 года № ПП-163	Определены меры трансформации крупных предприятий с государственным участием и их подготовка к IPO/SPO на международном фондовом рынке	Усиление предприватизационной подготовки, отчетности, прозрачности и управления
Постановление от 27 августа 2024 года № ПП-303	Создан Национальный инвестиционный фонд Республики Узбекистан	Концентрация долей в стратегических предприятиях и подготовка к публичному размещению
Постановление от 25 февраля 2026 года № ПП-74	Предусмотрено развитие культуры корпоративного управления, доведение доли независимых членов наблюдательного совета до 50 процентов и проведение IPO до 30 процентов уставного капитала УзНИФ	Прямое институциональное усиление корпоративного управления перед IPO

5. Национальный инвестиционный фонд как новая модель IPO-трансформации

Создание Национального инвестиционного фонда Республики Узбекистан является одним из наиболее значимых шагов в развитии IPO-реформ. Фонд был создан постановлением Президента Республики Узбекистан от 27 августа 2024 года № ПП-303. В его уставный капитал были переданы государственные доли в ряде стратегических предприятий и коммерческих банков [6].

Согласно официальной информации UzNIF, фонд владеет стратегическими пакетами акций в размере от 25 до 40 процентов в ряде важнейших государственных предприятий страны, а его основная цель

состоит в обеспечении долгосрочного устойчивого экономического роста и развития в интересах населения Узбекистана [8].

По данным Reuters от 24 апреля 2026 года, правительство Узбекистана планирует продать 30 процентов Национального инвестиционного фонда через IPO на Лондонской и Ташкентской фондовых биржах в мае 2026 года. Reuters также отмечает, что это должно стать первым выходом узбекской государственной структуры на глобальные рынки капитала [9].

Данный пример показывает, что IPO-реформы в Узбекистане постепенно переходят от локальной приватизации отдельных пакетов акций к более сложной модели международного размещения, требующей соответствия высоким требованиям корпоративного управления, раскрытия информации и защиты прав инвесторов.

Рисунок 2. IPO как инструмент трансформации государственных компаний

IPO как инструмент трансформации государственных компаний



Источник: разработано автором.

Публичное размещение акций (IPO) выступает одним из ключевых инструментов развития рынка капитала и играет значительную роль в трансформации национальной экономики Республики Узбекистан. В условиях проводимых экономических реформ IPO становится важным механизмом привлечения инвестиций, стимулирования частного сектора и повышения прозрачности корпоративной деятельности.

Прежде всего, IPO способствует привлечению как внутренних, так и внешних инвестиционных ресурсов. Выход компаний на фондовый рынок позволяет мобилизовать значительные объемы капитала без увеличения долговой нагрузки, что особенно актуально для предприятий, находящихся на этапе модернизации и расширения производственной деятельности. Для Узбекистана, стремящегося повысить инвестиционную привлекательность экономики, развитие IPO создает дополнительные возможности для привлечения иностранных инвесторов, заинтересованных в долгосрочных вложениях.

Важным аспектом является влияние IPO на развитие частного сектора. Публичное размещение акций стимулирует процессы приватизации и способствует переходу государственных предприятий к более эффективным рыночным моделям управления. Расширение круга акционеров усиливает конкуренцию, повышает ответственность менеджмента и способствует внедрению современных принципов корпоративного управления. В результате формируется более динамичная и конкурентоспособная бизнес-среда, что положительно сказывается на общем экономическом развитии страны.

Не менее значимым является фактор повышения прозрачности бизнеса. Компании, выходящие на IPO, обязаны соблюдать строгие требования к раскрытию информации, финансовой отчетности и корпоративному управлению. Это способствует укреплению доверия со стороны инвесторов,

снижению информационной асимметрии и формированию более эффективного финансового рынка. Повышение прозрачности также оказывает положительное влияние на инвестиционный климат, так как способствует снижению рисков и повышению предсказуемости деятельности компаний.

Следует отметить, что развитие IPO в Узбекистане тесно связано с совершенствованием нормативно-правовой базы и институциональной среды. Государственная поддержка, направленная на развитие фондового рынка и стимулирование публичных размещений, создает благоприятные условия для расширения практики IPO. В долгосрочной перспективе это способствует формированию устойчивой финансовой системы, способной эффективно перераспределять ресурсы и обеспечивать экономический рост.

Таким образом, IPO выступает важным инструментом экономического развития Узбекистана, обеспечивая приток инвестиций, стимулируя развитие частного сектора и повышая уровень прозрачности корпоративной деятельности. Его дальнейшее развитие будет способствовать укреплению рыночных механизмов и интеграции национальной экономики в глобальную финансовую систему.

Заключение: Проведённый анализ показывает, что развитие механизмов IPO в Узбекистане выступает важным фактором модернизации национальной экономики и формирования эффективного рынка капитала. В условиях проводимых реформ публичное размещение акций становится не только инструментом привлечения инвестиций, но и ключевым элементом трансформации корпоративного сектора.

IPO способствует переходу компаний к более прозрачной и эффективной модели управления, основанной на международных стандартах раскрытия информации и корпоративного контроля. Это, в свою очередь, усиливает доверие со стороны инвесторов, снижает уровень финансовых рисков и повышает инвестиционную привлекательность страны в целом. Расширение практики IPO также стимулирует развитие частного сектора, усиливает

конкуренцию и способствует более рациональному распределению ресурсов в экономике.

Важную роль в данном процессе играет совершенствование нормативно-правовой базы и институциональной среды. Последовательная государственная политика, направленная на либерализацию финансового рынка, развитие фондовой инфраструктуры и поддержку приватизационных процессов, создает устойчивую основу для дальнейшего развития IPO.

В перспективе эффективность IPO-реформ будет во многом зависеть от углубления институциональных преобразований, повышения финансовой грамотности участников рынка и активного внедрения цифровых технологий. Комплексное развитие этих направлений позволит сформировать конкурентоспособный рынок капитала, способный обеспечить устойчивый экономический рост и успешную интеграцию Узбекистана в глобальную финансовую систему.

REFERENCES

- 1 Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» (в новой редакции) // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.
- 2 Указ Президента Республики Узбекистан от 27 апреля 2020 года № УП-5992 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.
- 3 Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «О мерах по совершенствованию деятельности фондового рынка и его инфраструктуры» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.
- 4 Программа приватизации государственных активов в Республике Узбекистан (утверждённые решениями Президента и Кабинета Министров) // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.

- 5 Suyunov D. X. Corporate governance mechanism: problems and solutions. Monograph // T.: Academia. – 2007. - T. 200.
- 6 Suyunov, D., and Elmurod Abdusattorovich Khoshimov. "Methodological aspects of assessing the effectiveness of corporate governance in joint-stock companies. Scientific electronic journal" Economics and innovation technologies " 2 (2018).
- 7 Suyunov D. H. The main problems of corporate governance and ways to solve them //EPRA International Journal of Economic Growth and Environmental Issues (EGEI) ISSN. – C. 2321-6247.
- 8 Suyunov D. H. The main problems of corporate governance and ways to solve them //EPRA International Journal of Economic Growth and Environmental Issues (EGEI) ISSN. – C. 2321-6247.
1. Davletyarov M. A., Suyunov D., Kenjabaev A. T. Digitalization of the economy: concepts, problems and implementation strategy //Spectrum Journal of Innovation, Reforms and Development. – 2023. – T. 12. – C. 209-218.
6. Froot K. A., Scharfstein D. S., Stein J. C. Risk management: coordinating corporate investment and financing policies // Journal of Finance. 1993. Vol. 48, No. 5. P. 1629-1658.
7. Geczy C., Minton B. A., Schrand C. Why firms use currency derivatives // Journal of Finance. 1997. Vol. 52, No. 4. P. 1323-1354.
8. Hull J. C. Options, Futures, and Other Derivatives. 11th ed. Harlow: Pearson, 2022.
9. IFRS Foundation. IFRS 9 Financial Instruments. London: IFRS Foundation, 2022. URL: <https://www.ifrs.org>
0. ISO. ISO 31000:2018 Risk management — Guidelines. Geneva: International Organization for Standardization, 2018.