



O‘ZBEKISTON SUG‘URTA BOZORI

VOL. 2 ISS: 6 (2025)

INSURANCE MARKET OF UZBEKISTAN СТРАХОВОЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА

INSURANCE



TOSHKENT DAVLAT
IQTISODIYOT UNIVERSITETI



TASHKENT STATE
UNIVERSITY OF ECONOMICS



№	MUNDARIJA	Page
1.	SUG'URTA XIZMATLARIGA BO'LGAN ISTE'MOL TALABINI OSHIRISHNING INNOVATSION YO'LLARI <i>Qo'ldoshev Qamariddin Mansurovich</i>	4
2.	O'ZBEKISTON SUG'URTA BOZORINING IQTISODIY GLOBALLASHUV JARAYONLARIGA RAQAMLASHTIRISHNING TA'SIR YO'NALISHLARI <i>Nomozova Qumri Isoevna</i>	9
3.	QORAQALPOG'ISTON RESPUBLIKASIDA QISHLOQ XO'JALIGINING SAMARADORLIGINI TA'MINLASHDA SUG'URTA XIZMATLARINING ROLI <i>PhD. dosent Kalenov K.T.</i>	14
4.	MARKAZIY OSIYODA TAKAFULNING VAKALAH MODELINI TADBIQ QILSIH IMKONIYATI <i>Fayzullayev Diyorbek Zafar o'g'li</i>	17
5.	INOVATSION IQTISODIYOT SHAROITIDA RASSIYA FEDERATSIYASI BANK SUG'URTASINING XOZIRGI XOLATINING TAXLILI <i>Tog'ayniyazov Shohzodbek Ural o'g'li</i>	20
6.	O'ZBEKISTONDA SUG'URTA FAOLIYATINI RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI <i>Baratova Dinora Alisherovna</i>	23
7.	O'ZBEKISTONDA KARBON BOZORI VA KARBON SUG'URTASINI JORIY ETISH IMKONIYATLARI <i>Erkaboyev Yorbek Boirbekovich</i>	25
8.	УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ В УЗБЕКИСТАНЕ: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВОЗМОЖНОСТИ ОПТИМИЗАЦИИ <i>Жиянова Наргиза Эсанбоевна, Роишева Диёра Равшановна</i>	28
9.	ЦИФРОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ И ФИНТЕХ КАК ДРАЙВЕРЫ РОСТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ СДЕЛОК В РЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВЕ <i>Жиянова Наргиза Эсанбоевна, Рахимбоева Сугдиёна Рахимбоевна</i>	33
10.	TRANSFORMATSIYA JARAYONIDA TIJORAT BANKLARI CHAKANA XIZMATLARI VA UNING NAZARIY ASOSLARI <i>Alimov Umid O'ktambayevich</i>	37
11.	TRANSFORMATSIYA JARAYONIDA ISLOM BANKCHILIGINI JORIY QILISHNING AHAMIYATI <i>Xaitov Shaxzod Sharipboyevich</i>	42
12.	TIJORAT BANKLARINING INVESTITSIYA FAOLIYATINI RIVOJLANTIRISHNING NAZARIY ASOSLARI <i>Mamaraimova Rushana Rashidovna</i>	46
13.	O'ZBEKISTONDA BANK SOHASIDAGI ISLOHOTLAR: HOZIRGI MUAMMOLAR VA YUZAGA KELAYOTGAN IMKONIYATLAR <i>dotsent, Sung Tae Kyun</i>	50
14.	TRANSFORMATSIYA SHAROITIDA TIJORAT BANKLARI TOMONIDAN TADBIRKORLIK SUB'EKTLARINI MOLIYALASHTIRISH YO'LLARI <i>Yuldashev Fozil Turapovich</i>	57
15.	DAVLAT IQTISODIY SIYOSATINING INVESTISION MUHITGA TA'SIRI <i>Imomov Xamdilla Xamdamovich</i>	61
16.	O'ZBEKISTON SOLIQ TIZIMIDA BILVOSITA SOLIQQA TORTISH TAHLILI <i>Shirinov Sabir Erkinovich, Mirasimov Ershod Sunatullayevich, Kabirov Abdulla Maxmutovich</i>	63

“O‘ZBEKISTON SUG‘URTA BOZORI” JURNALI TAHRIR KENGASHI A‘ZOLARI

1. Teshabayev To‘lqin Zakirovich (Kengash raisi, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor).
2. Maqsudov Davron Sanjarxo‘jayevich (Kengash raisi o‘rinbosari, Istiqbolli loyihalar milliy agentligi direktori o‘rinbosari).
3. Azimov Rustam Sadikovich (“O‘zbekinvest” eksport-import sug‘urta kompaniyasi” AJ bosh direktori, iqtisodiyot fanlari doktori).
4. Mehmonov Sultonali Umaraliyevich (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor).
5. Abdurahmonova Gulnora Qalandarovna (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor).
6. Sindarov Sherzod Egamberdiyevich (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor).
7. Zakirov Latif Xamidullayevich (Moliya vazirligi huzuridagi TKFJMS qoshidagi To‘lovlarni kafolatlash jamg‘armasi direktori).
8. Xalilov Oybek Nasirovich (O‘zbekiston sug‘urta bozori professional ishtirokchilari uyushmasi kengashi raisi).
9. Qurbonov Xayrulla Abdurasulovich (TDIU Xalqaro va milliy reytinglar bilan ishlash markazi rahbari, dots.).
10. Quldoshov Qamariddin Mansurovich (TDIU “Sug‘urta ishi” kafedrasida professori, DSc, bosh muharrir).
11. Zaynalov Jahongir Rasulovich (Samarqand iqtisodiyot va servis instituti “Moliya” kafedrasida mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, prof.).
12. Shennayev Xojayor Musurmanovich (TDIU“Sug‘urta ishi” kafedrasida mudiri, DSc, prof.).
13. Boyev Xabibullo Ismoilovich (TDIU“Sug‘urta ishi” kafedrasida professori, iqtisodiyot fanlari doktori).
14. Ortiqov Furqat A‘zamjonovich (“Kafil Sug‘urta” AK sug‘urta kompaniyasi direktorlar kengashi raisi).
15. Nurullayev Abdulaziz Sirojiddinovich (O‘zbekiston madaniyat va san‘at instituti professori, i.f.n. dots.).
16. Merident Randles (FSA, MAAA. Principal & Consulting Actuary. Katta maslahatchi, UNDP-Milliman Global Actuarial Initiative).
17. Ong Xie (FIA, FSAS. Dastur menejeri, UNDP-Milliman Global Actuarial Initiative. Olmosh: She/Her).
18. Hasanov Xayrulla Nasrullayevich (TDIU Besh tashabbus markazi rahbari, i.f.b.f.d.).
19. Mamadiyarov Zokir Toshtemirovich (TDIU “Moliya bozori va sug‘urta” kafedrasida mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori).
20. Mutalova Dilorom Maxamadjanovna (TDIU“Soliqlar va soliqqa tortish” kafedrasida professori, iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori).
21. Imomov Hamdilla Hamdamovich (TDIU “Korporativ moliya va qimmatli qog‘ozlar” kafedrasida professori v.b., falsafa fanlari doktori).
22. Kenjayev Ilxom G‘iyozovich (TDIU Magistratura bo‘yicha dekan o‘rinbosari, i.f.b.f.d., dots.).
23. Yadgarov Akram Akbarovich (TDIU “Yashil iqtisodiyot” kafedrasida professori v.b., iqtisodiyot fanlari doktori).
24. Yuldashev Obiddin Toshmurzayevich (TDIU “Sug‘urta” kafedrasida professori v.b. i.f.d.).
25. Samadov Asqarjon Nishonovich (TDIU“Marketing” kafedrasida dotsenti, universitet Kengashi kotibi, fanlar nomzodi).
26. Baratova Dinara Alisherovna (TDIU“Sug‘urta” kafedrasida dotsenti, t.f.n. kotib).
27. Qarshiyev Daniyar Eshpo‘latovich (TDIU“Sug‘urta” kafedrasida dotsenti, i.f.n., bosh muharrir).
28. Nomozova Qumri Isoyevna (Bank-moliya akademiyasi dotsenti, PhD).
29. Hamdamov Shoh-Jahon Raxmat o‘g‘li (TDIU“Korporativ moliya va qimmatli qog‘ozlar” kafedrasida dotsenti, i.f.n.).
30. Maxmudov Samariddin Baxriddinovich (TDIU“Korporativ moliya va qimmatli qog‘ozlar” kafedrasida dotsenti, i.f.n.).



ЦИФРОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ И ФИНТЕХ КАК ДРАЙВЕРЫ РОСТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ СДЕЛОК В РЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВЕ

Жиянова Наргиза Эсанбоевна

д.э.н., профессор, ТГЭУ
j.nargiza.esanbayevna@gmail.com

Рахимбоева Сугдиёна Рахимбоевна

магистрант ТГЭУ
rakhimboevas@gmail.com

Annotatsiya: Maқолада рақамли молиялаштиришнинг — финтех-платформалар, онлайн-кредитлаш, P2P ҳамда VC/PE инвестицияларининг — кичик ва ўрта бизнес (КОБ) инвестиция лойиҳалари самарадорлигига таъсири тадқиқ этилган. 2020–2024 йилларда финтех секторига молиялаштириш бўйича глобал маълумотлар асосида капитал жалб қилиш шартларида, пул оқимларида ва рискларда юз берган ўзгаришлар таҳлил қилинади ҳамда самарадорликни баҳолашнинг анъанавий усуллари — NPV, IRR, PI, PP — қўлланилганда қандай хулосаларга келиш мумкинлиги кўрсатилади. Баҳолашнинг аниқлигига таъсир этувчи ўзига хос хусусиятлар аниқланиб, рақамли иқтисодиёт шароитига мослаштириш бўйича амалий тавсиялар берилган.

Kalit so'zlar: рақамли молиялаштириш, финтех, инвестицион таҳлил, NPV, IRR, PI, PP, кичик ва ўрта бизнес.

Abstract: The article examines methods for evaluating the effectiveness of investment projects (NPV, IRR, PI, PP) in the context of digital financing of entrepreneurship. It analyzes trends in global and Uzbek fintech investments for 2020–2024, identifying features of cash flows and risks for small and medium-sized enterprises (SMEs). Based on the collected data, recommendations are provided for adapting classical evaluation methods to digital economy conditions, including scenario modeling and consideration of increased volatility. This study is relevant for researchers, entrepreneurs, and investors interested in digital financial instruments.

Keywords: digital finance, fintech, investment analysis, NPV, IRR, PI, PP, small and medium enterprises (SMEs).

Абстрактный: В статье исследуется, как развитие цифрового финансирования — финтех-платформ, онлайн-кредитования, P2P- и VC/PE-инвестиций — влияет на эффективность инвестиционных проектов малого и среднего предпринимательства (МСП). На основании глобальных данных о финансировании финтех-сектора за 2020–2024 годы рассматривается, как изменились условия привлечения капитала, денежные потоки и риски, и какие выводы можно сделать при применении стандартных методов оценки эффективности: NPV, IRR, PI, PP. Выявлены особенности, влияющие на корректность оценки, и даны рекомендации для адаптации методов под реалии цифровой экономики.

Ключевые слова: цифровое финансирование, fintech, инвестиционный анализ, NPV, IRR, PI, PP, малое и среднее предпринимательство (МСП)

Introduction (Kirish/Vvedenie).

В условиях ускоряющейся цифровизации мировой экономики и трансформации финансовых систем финтех и цифровые механизмы финансирования стали стратегическими драйверами роста предпринимательства, инвестиционной активности и повышения конкурентоспособности национальных экономик. По оценкам Всемирного банка и ОЭСР, к 2025 году более 60% инвестиционных сделок МСП в развивающихся странах осуществляется с использованием цифровых платформ, что радикально меняет структуру финансовых рынков, снижает барьеры входа для инвесторов и повышает прозрачность сделок.

Для Узбекистана тема приобретает особую значимость в контексте реализации Стратегии развития «Узбекистан–2030», в которой одним из приоритетов обозначено формирование современной цифровой экономики, создание условий для развития инновационного предпринимательства и расширение доступа бизнеса к источникам финансирования. Документ подчеркивает необходимость:

- диверсификации финансового рынка;
- внедрения финтех-решений для бизнеса;
- развития цифровых платежных систем;
- увеличения доли безбумажных, высокотехнологичных финансовых сделок;
- создания условий для роста частных инвестиций и венчурного финансирования.

В условиях активной трансформации финансовой системы Узбекистана появляются новые формы цифрового финансирования: краудфандинг, P2P-кредитование, цифровые инвестиционные платформы, электронные маркетплейсы финансовых услуг, смарт-контракты и цифровые активы. Эти инструменты позволяют ускорить привлечение капитала, увеличить количество сделок между предпринимателями и инвесторами, снизить транзакционные издержки, обеспечить доступ МСП к быстрым и гибким финансовым ресурсам.

По данным Центрального банка Республики Узбекистан и Министерства цифровых технологий в 2022–2024 гг. количество электронных финансовых транзакций в стране выросло более чем в 4 раза, а число участников финтех-рынка увеличилось в разы. Быстрый рост экосистем Uzcard, Numo, Raume, Click, Apelsin и платформ цифровых кредитов стал важным социально-экономическим фактором, способствующим усилению инвестиционной активности частного сектора.

На фоне глобальных тенденций 2025 года — таких как переход к цифровым валютам центральных банков (CBDC), рост объемов fintech-investment, распространение искусственного интеллекта в финансовом анализе и смарт-контрактов в сфере сделок — Узбекистан получил уникальные возможности ускорить интеграцию национального бизнеса в мировую цифровую экономику. Эти процессы создают дополнительные стимулы к расширению инвестиционных сделок, упрощают доступ предпринимателей к международным рынкам и позволяют трансформировать традиционные финансовые модели.

Цель данной статьи — проанализировать влияние глобальных тенденций цифрового финансирования на эффективность инвестиционных решений, показать особенности применения классических методов оценки (NPV, IRR, PI, PP) в условиях цифровой экономики, а также предложить рекомендации по их адаптации для современных цифровых бизнес-моделей. В частности, рассматриваются вопросы корректировки ставки дисконтирования, сценарного моделирования денежных потоков, стресс-тестирования и оценки рисков в контексте цифровых финансовых инструментов.

Литературный обзор.

Современная научная литература показывает, что цифровое финансирование — финтех-платформы, онлайн-кредитование, P2P-инвестиции и цифровые VC/PE-механизмы — существенно трансформируют подходы к оценке инвестиционной эффективности в предпринимательстве. Исследователи отмечают, что доступ к капиталу становится быстрее и гибче, однако структура денежных потоков МСП становится более волатильной и этапной, что снижает точность классических методов NPV, IRR, PI и PP при применении без корректировок. В публикациях подчеркивается необходимость адаптации этих методов через обновление ставки дисконтирования с учетом цифровых рисков, использование сценарного анализа и инструментов реальных опционов, поскольку финтех-среда формирует новые технологические и регуляторные риски, влияющие на корректность инвестиционных решений. Таким образом, несмотря на преимущества цифрового финансирования, научные работы фиксируют необходимость методологической модернизации инвестиционного анализа для условий цифровой экономики.¹²

Методы исследования.

В рамках исследования использован комплекс количественных и качественных методов, позволяющий проанализировать влияние цифрового финансирования и финтех-технологий на инвестиционную активность и эффективность инвестиционных сделок в предпринимательстве, прежде всего в секторе малого и среднего бизнеса (МСП).

Информационная и эмпирическая база исследования

Исследование основано на анализе вторичных данных за период 2020–2024 годов, отражающих глобальные и национальные тенденции развития цифрового финансирования. Основными источниками информации послужили глобальные аналитические отчеты KPMG “Pulse of Fintech” (2020–2024), содержащие данные о количестве сделок, объемах инвестиций, структуре финтех-рынка по сегментам (payments, digital assets, lending, regtech, wealthtech) и типам инвесторов (VC, PE, стратегические инвесторы), базы данных CB Insights и Crunchbase, использованные для анализа венчурных инвестиций в цифровые финансовые решения для МСП, P2P-платформы, краудфандинг и цифровые банки, официальные статистические данные Центрального банка Республики Узбекистан и Агентства по статистике, отражающие динамику кредитования, внедрение digital-банкинга и расширение доступа МСП к цифровым финансовым услугам, научные публикации и прикладные исследования, посвященные влиянию цифровизации на инвестиционную активность, структуру рисков и поведение инвесторов.

В процессе исследования применялись следующие методы:

- количественный анализ, направленный на оценку динамики объемов инвестиций, количества сделок и изменений денежных потоков в финтех-секторе;
- сравнительный анализ, позволивший сопоставить условия цифрового финансирования с предпосылками классических методов оценки инвестиционных проектов (NPV, IRR, PI, PP);
- структурный анализ, использованный для изучения различий между традиционными и цифровыми источниками капитала;
- сценарный анализ и элементы стресс-тестирования, применяемые для учёта волатильности денежных потоков и инвестиционной активности на цифровых платформах.

Особое внимание уделено сопоставлению следующих аспектов:

- скорости привлечения капитала;
- структуры инвестиционных сделок (VC, PE, P2P, краудфандинг);
- уровня риска и изменчивости денежных потоков;
- доступности и качества аналитических данных на цифровых платформах.

Для анализа инвестиционной привлекательности проектов

использованы классические методы оценки эффективности инвестиций — NPV, IRR, PI и PP, адаптированные к условиям цифровой экономики. В рамках исследования проанализировано влияние специфики цифрового финансирования (волатильность доходов, масштабируемость, регуляторные и технологические риски) на корректность применения данных методов.

На основе сопоставления традиционных и цифровых инвестиционных моделей выявлены особенности, требующие корректировки ставки дисконтирования, применения нескольких сценариев (консервативного, базового и оптимистичного), учёта скоренного роста и нестабильности денежных потоков цифровых проектов.

Использование совокупности указанных методов — анализа вторичных данных, сравнительного и сценарного анализа, а также адаптации классических инвестиционных инструментов — позволило обеспечить обоснованность выводов исследования и сформировать практические рекомендации для инвесторов и предпринимателей, работающих в условиях цифрового финансирования.³

Анализ и результаты.

В условиях цифровой трансформации экономики финансовая система претерпевает структурные и функциональные изменения, связанные с активным внедрением цифровых технологий в процессы аккумуляции, распределения и перераспределения финансовых ресурсов. **Цифровое финансирование** представляет собой совокупность финансовых инструментов, платформ и технологий, обеспечивающих привлечение, движение и инвестирование капитала с использованием цифровых каналов и автоматизированных решений. В отличие от традиционных форм финансирования, цифровое финансирование характеризуется высокой скоростью принятия решений, масштабируемостью, доступностью и ориентацией на данные, что особенно важно для субъектов малого и среднего предпринимательства.



Рис. 1. Теоретическая модель влияния цифрового финансирования на параметры инвестиционных сделок⁴

В результате анализа вторичных данных выявлены ключевые тенденции цифрового финансирования предпринимательства за период 2020–2024 годов. Глобальные инвестиции в финтех показали значительную динамику: максимальные значения наблюдались в 2021 году, после чего последовало снижение объемов сделок и общего финансирования в 2023–2024 годах.

Согласно теории инвестиционного поведения, уровень инвестиционной активности напрямую зависит от доступности капитала, стоимости финансовых ресурсов и уровня рисков.

Анализ сегментов показал, что наибольший объем инвестиций привлекают платежные системы, цифровые активы, платформы кредитования и регтех. В Узбекистане цифровое финансирование МСП также демонстрирует рост: увеличивается число онлайн-

¹ Arner, D., Barberis, J., & Buckley, R. (2022). FinTech and the Future of Finance.

² Damodaran, A. (2023). Investment Valuation in the Age of Digital Assets.

³ Источник информации: EY Global. FinTech Adoption Index 2021–2024. London, 2024.

⁴ Рисунок составлен на основе изученного материала

кредитов, краудфандинговых платформ и цифровых банковских продуктов, что расширяет доступ предпринимателей к капиталу.⁵

Эти данные подтверждают, что цифровизация финансовых услуг создаёт новые возможности для инвестирования, одновременно повышая волатильность денежных потоков и риски проектов. На основе этих результатов был проведён сравнительный анализ влияния особенностей цифрового финансирования на классические методы оценки инвестиционной эффективности (NPV, IRR, PI, PP).

Глобальные инвестиции в финтех-сектор за период 2020–2024 годов демонстрируют значительную динамику. Наибольший рост наблюдался в 2021 году, когда общий объём инвестиций достиг рекордных 150 млрд долларов США, что связано с высокой активностью венчурного капитала и ростом популярности цифровых финансовых инструментов во время пандемии.



Рис. 2. Динамика изменений количества финтех-стартапов в мире⁶.

В 2022–2024 годах объёмы инвестиций снизились на фоне глобальной экономической нестабильности и роста процентных ставок, однако число сделок оставалось на стабильном уровне, что свидетельствует о продолжающемся интересе инвесторов к цифровым проектам. Эти данные подтверждают, что несмотря на краткосрочные колебания, тренд на цифровизацию финансовых услуг сохраняется.

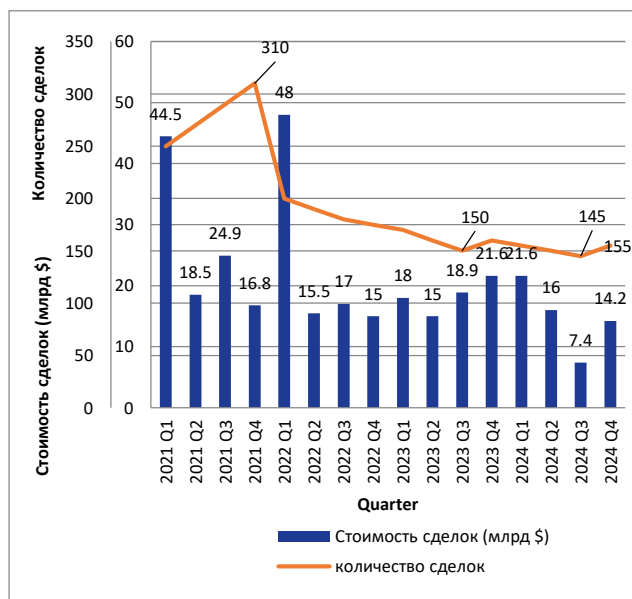


Рис. 3. Динамика количества сделок в финтех-секторе по годам (2020–2024)⁷

⁵ Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан. Отчёт о цифровой трансформации финансового сектора. Ташкент, 2023–2024.

⁶ KPMG, Pulse of Fintech 2020–2024, KPMG International, авторы отчёта: глобальная команда KPMG по финансовым технологиям. Источник: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/07/pulse-of-fintech-h1-2020.html>

Количество сделок в финтех-индустрии за 2020–2024 годы оставалось относительно стабильным, несмотря на колебания общего объёма инвестиций. В среднем ежегодно заключалось около 4–5 тыс. сделок, что указывает на устойчивый интерес инвесторов к финтех-проектам, особенно к стартапам в области платежей, кредитования и цифровых активов. Стабильное количество сделок при сокращении объёмов инвестиций указывает на увеличение числа небольших и средних сделок, что характерно для зрелого рынка и более высокой диверсификации портфелей инвесторов.

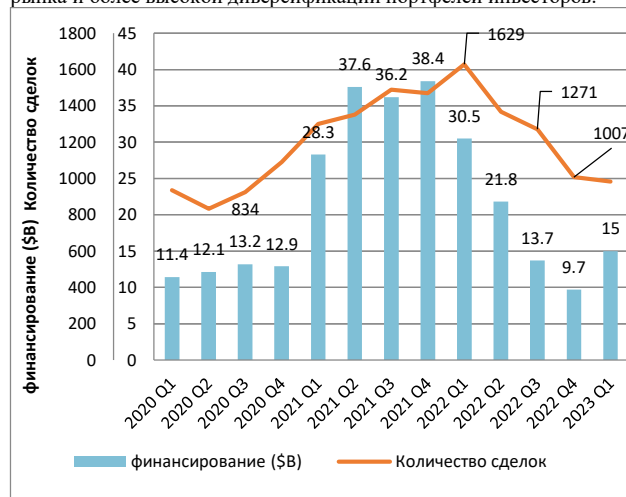


Рис. 4. Структура инвестиций в финтех по сегментам (payments, lending, digital assets, regtech)⁸.

Анализ диаграммы показывает динамику объёма финансирования и количества инвестиционных сделок в финтех-секторе в период 2020–2023 гг. По данным графика, в 2020 году инвестиционная активность находилась на относительно низком уровне: объём финансирования колебался в пределах 11–13 млрд долларов США, а количество сделок не превышало 900–1 000 единиц за квартал. С 2021 года наблюдается резкий рост инвестиционной активности, что выражается как в увеличении объёма финансирования (до 28–38 млрд долларов США), так и в росте количества сделок. Пиковые значения зафиксированы в IV квартале 2021 года, когда объём инвестиций достиг максимума, а число сделок превысило 1 600.

Начиная с 2022 года тенденция изменилась: произошло постепенное сокращение как объёма финансирования, так и количества сделок, что свидетельствует о росте рыночной неопределённости и снижении инвестиционного аппетита. В 2023 году показатели стабилизировались на более низком уровне, при этом объём финансирования демонстрирует умеренное восстановление по сравнению с концом 2022 года.

Снижение объёмов инвестиций и количества сделок в 2023–2024 годах по сравнению с 2021–2022 демонстрирует, что условия финансирования могут меняться быстро. Это оказывает прямое влияние на:

- стабильность денежных потоков;
- доступность капитала;
- требования к доходности (IRR);
- ставку дисконтирования.

При расчёте NPV рекомендуется использовать более консервативные сценарии с учётом возможного снижения поступлений, увеличения ставки дисконтирования и более длительного срока окупаемости.

Сектора, такие как payments, digital assets, regtech, характеризуются низкими фиксированными затратами, высокой маржинальностью и возможностью быстрого масштабирования. Это делает цифровые проекты привлекательными с точки зрения PI и PP: вложения могут окупиться быстро, а инвестиции — дать высокую относительную прибыль. Для стартапов и МСП, финансируемых

⁷ CB Insights, Global Fintech Investments 2020–2024, аналитический отдел CB Insights. Источник: <https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-q4-2020/>

⁸ KPMG, Pulse of Fintech 2024, глобальная команда KPMG. — <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2024/07/pulse-of-fintech.html>

через финтех-каналы (VC, P2P, digital-кредиты), PI и PP оказываются особенно полезными, однако важно учитывать нестабильность денежных потоков и потенциальные риски в будущем.

Для корректного применения традиционных методов оценки (NPV, IRR, PI, PP) в условиях цифрового финансирования рекомендуется:

- корректировка ставки дисконтирования (r) с учётом повышенного риска: макроэкономической нестабильности, технологических и регуляторных рисков;

- сценарное моделирование – базовый, консервативный и оптимистичный сценарии позволяют NPV, IRR и PI отражать возможные колебания денежного потока;

- стресс-тесты особенно актуальны для проектов, зависящих от внешнего финансирования (VC/PE) или рынков, чувствительных к настроениям инвесторов.

Согласно исследованию Fintech and MSEs Innovation: an Empirical Analysis (2024), цифровые финансовые технологии существенно повышают шансы микро- и малых предприятий на инновации, расширение инвестиций в R&D и рост бизнес-активности. Это свидетельствует о том, что МСП, использующие финтех для финансирования, имеют реальные перспективы роста — при условии адекватной оценки и грамотного управления рисками. Развитие цифрового финансирования создаёт для предпринимателей новые возможности: доступ к капиталу, гибкость, масштабируемость и оперативность. Однако вместе с этими преимуществами возникает необходимость пересмотра традиционных подходов к инвестиционному анализу и принятию решений.

В условиях цифровой экономики меняются как характер рисков, так и динамика финансовых потоков, что требует более детальной и адаптивной оценки проектов.

Исходя из этого можно выделить несколько выводов:

- финтех и цифровое финансирование в современных условиях выступают ключевыми драйверами инвестиционной активности, особенно в сегментах payments, digital assets и regtech, которые характеризуются высокой масштабируемостью, низкими фиксированными издержками и ускоренным инвестиционным циклом.

- снижение глобального объёма инвестиций в финтех в 2023–2024 гг. свидетельствует не о потере потенциала сектора, а о росте волатильности и селективности инвесторов, что усиливает требования к качеству инвестиционного анализа и управлению рисками.

- традиционные методы оценки инвестиционных проектов (NPV, IRR, PI, PP) сохраняют свою теоретическую и практическую значимость, однако в условиях цифровой экономики они требуют

методологической адаптации, связанной с нестабильностью денежных потоков и изменчивостью условий финансирования.

- для малого и среднего предпринимательства, активно использующего финтех-инструменты (digital-кредиты, VC, P2P, платформенное финансирование), PI и PP являются особенно информативными, но их применение должно дополняться анализом рисков и сценарным моделированием.

- финтех-технологии повышают инвестиционную и инновационную активность МСП, что подтверждается международными эмпирическими исследованиями и соответствует текущему вектору экономических реформ Узбекистана, направленных на поддержку предпринимательства и цифровизацию финансового сектора.

На основе проведённого анализа были разработаны следующие научные предложения и практические рекомендации:

1. При реализации цифровых и финтех-проектов рекомендуется использовать не один, а совокупность показателей (NPV + PI + PP), рассчитывать несколько сценариев денежных потоков (оптимистичный, базовый, консервативный), учитывать возможные изменения условий кредитования и венчурного финансирования.

2. Особое внимание следует уделять управлению денежными потоками, так как именно их нестабильность является ключевым риском цифровых проектов.

3. Коммерческим банкам и венчурным фондам Узбекистана целесообразно внедрять адаптированные модели оценки финтех-проектов, использовать стресс-тестирование при финансировании стартапов и МСП, учитывать отраслевую специфику (payments, regtech, digital assets).

4. При отборе проектов следует смещать акцент с формальной доходности на устойчивость бизнес-модели, с краткосрочных показателей на потенциал масштабирования.

5. Рекомендуется развитие регуляторной среды, обеспечивающей предсказуемость и стабильность правил для финтех-рынка, снижение регуляторных рисков для инвесторов и МСП, поддержку sandbox-механизмов и пилотных цифровых проектов.

6. В рамках цифровизации финансовой системы Узбекистана целесообразно интегрировать инвестиционные платформы с налоговыми и финансовыми системами, развивать открытые данные для повышения прозрачности и доверия, стимулировать использование финтеха как инструмента расширения доступа МСП к капиталу.

Foydalanilgan adabiyotlar (Литературы/ References):

1. Постановление Президента № PP-4699 «О мерах по поддержке малого предпринимательства через цифровые финансовые инструменты». 2021.
2. Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан. Отчёт о цифровой трансформации финансового сектора. Ташкент, 2023–2024.
3. Центральный банк Республики Узбекистан. Обзор платёжной системы и цифрового банкинга. Выпуски за 2020–2025 гг.
4. Министерство инноваций и цифровых технологий. Digital Uzbekistan–2030 Strategy. Ташкент, 2023.
5. Агентство по статистике Республики Узбекистан. Статистический ежегодник малого бизнеса и предпринимательства. Выпуски 2021–2024 гг.
6. Национальная платформа открытых данных — data.gov.uz (показатели по МСП, цифровым сервисам, инвестициям).
7. World Bank. Digital Financial Services and SME Development. Washington, 2023.
8. EY Global. FinTech Adoption Index 2021–2024. London, 2024.
9. IMF. Digitalization and Economic Development in Emerging Markets. IMF Working Paper, 2023.
10. Узбекский научно-исследовательский центр «Финансы и цифровая экономика». Влияние цифрового финансирования на рост МСП в Узбекистане. Ташкент, 2024.
11. Arner, D., Barberis, J., & Buckley, R. (2022). FinTech and the Future of Finance.
12. Damodaran, A. (2023). Investment Valuation in the Age of Digital Assets.
13. Jiyanova N.E. The Importance of Digital Economy in the Effective Use of Financial Resources of Enterprises // (January 12, 2020). TJS - Tematics journal of Sociology ISSN 2277-2987. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3760524> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.376054>
14. Nargiza Jiyanova, Mashkhura Sharapova, Dilnoza Tadjibekova, Dildora Tashmukamedova. Innovative Economy: Barriers And Prospects//International Journal of Advanced Science and Technology Vol. 29, No. 7, (2020), pp. 2087-2092 <http://sersc.org/journals/index.php/IJAST/issue/view/283>
15. Жиянова Н.Э., Азимжоновна М. Цифровая трансформация банков как путь к устойчивому развитию экономики// "Science and Education" Scientific Journal Vol. 2 2021. № 11, 1186-1197.