

МЕХАНИЗМЫ ИНТЕГРАЦИИ РЫНКА КАПИТАЛА УЗБЕКИСТАНА С МЕЖДУНАРОДНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ РЫНКАМИ

Тұрдиева Узайда Омирбаевна
Независимый исследователь Нукусского государственного технического университета
E-mail: turdievauzayda@gmail.com

Annotatsiya: Milliy kapital bozorining xalqaro moliya bozorlari bilan integratsiyalashuvi investitsiya imkoniyatlarini kengaytirish, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish va iqtisodiyotning raqobatbardoshligini oshirishning muhim sharti hisoblanadi. O‘zbekiston uchun ushbu yo‘nalish qimmatli qog‘ozlarni xalqaro joylashtirishning rivojlanishi, depozitar infratuzilmaning takomillashuvi, xorijiy birjalar bilan hamkorlikning kengayishi va yangi moliyaviy vositalarning joriy etilishi munosabati bilan alohida dolzarblik kasb etmoqda. Maqolaning maqsadi O‘zbekiston kapital bozorini xalqaro moliya tizimiga integratsiyalashuvining tashkiliy-iqtisodiy va institutsional mexanizmlarini tadqiq etishdan iborat. Tadqiqotda tizimli tahlil, qiyosiy baholash, rasmiy statistik ma’lumotlarni o‘rganish va institutsional o‘zgarishlarni tahlil qilish usullaridan foydalanilgan. Ikki tomonlama listing, transchegaraviy hisob va qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha hisob-kitoblar, xorijiy investorlarning kirishi, tartibga solishni uyg‘unlashtirish va xalqaro IPO/SPOni rivojlantirish masalalari ko‘rib chiqilmoqda. Ilmiy yangilik aksiyalarni joylashtirish tartib-taomillarini takomillashtirish, bozor institutlari samaradorligini oshirish, yangi moliyaviy vositalarni joriy etish, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish omillarini tizimli baholash va fond bozoriga kirish uchun davlat korxonalarining istiqbolli ro‘yxatini shakllantirishni birlashtirgan kompleks yondashuvni ishlab chiqishdan iborat. Bosqichma-bosqich integratsiya yo‘nalishlari, uning natijadorligini baholash ko‘rsatkichlari hamda natijalarni grafik va diagramma ko‘rinishida ifodalash uchun ma’lumotlar taklif etilgan.
Kalit so‘zlar: kapital bozori, xalqaro moliya bozorlari, moliyaviy integratsiya, ikki tomonlama listing, IPO, SPO, xorijiy investorlar, depozitar infratuzilma, transchegaraviy hisob-kitoblar, moliyaviy vositalar, O‘zbekiston.

Abstract: The integration of the national capital market with international financial markets is an important condition for expanding investment opportunities, diversifying financing sources, and increasing the competitiveness of the economy. For Uzbekistan, this direction is gaining particular relevance due to the development of international securities placements, the improvement of depository infrastructure, the expansion of cooperation with foreign exchanges, and the introduction of new financial instruments. The purpose of the article is to investigate the organizational, economic, and institutional mechanisms for integrating Uzbekistan's capital market into the international financial system. The study employs methods of systematic analysis, comparative assessment, study of official statistical data, and analysis of institutional transformations. Issues regarding double listing, cross-border accounting and settlements for securities, access for foreign investors, harmonization of regulation, and the development of international IPOs/SPOs are being considered. The scientific novelty is the development of a comprehensive approach combining the improvement of share placement procedures, increasing the efficiency of market institutions, introducing new financial instruments, systematically assessing factors for attracting foreign investment, and forming a promising list of state-owned enterprises to enter the stock market. Directions for step-by-step integration, indicators for evaluating its effectiveness, and data for graphical and diagrammatic representation of results are proposed.
Keywords: capital market, international financial markets, financial integration, double listing, IPO, SPO, foreign investors, depository infrastructure, cross-border settlements, financial instruments, Uzbekistan.

Абстрактный: Интеграция национального рынка капитала с международными финансовыми рынками является важным условием расширения инвестиционных возможностей, диверсификации источников финансирования и повышения конкурентоспособности экономики. Для Узбекистана данное направление приобретает особую актуальность в связи с развитием международных размещений ценных бумаг, совершенствованием депозитарной инфраструктуры, расширением сотрудничества с зарубежными биржами и внедрением новых финансовых инструментов. Цель статьи заключается в исследовании организационно-экономических и институциональных механизмов интеграции рынка капитала Узбекистана в международную финансовую систему. В исследовании применяются методы системного анализа, сравнительной оценки, изучения официальных статистических данных и анализа институциональных преобразований. Рассматриваются вопросы двойного листинга, трансграничного учета и расчетов по ценным бумагам, доступа иностранных инвесторов, гармонизации регулирования и развития международных IPO/SPO. Научная новизна заключается в разработке комплексного подхода, объединяющего совершенствование процедур размещения акций, повышение эффективности институтов рынка, внедрение новых финансовых инструментов, систематическую оценку факторов привлечения иностранных инвестиций и формирование перспективного перечня государственных предприятий для выхода на фондовый рынок. Предложены направления поэтапной интеграции, показатели оценки ее результативности, а также данные для графического и диаграммного представления результатов.
Ключевые слова: рынок капитала, международные финансовые рынки, финансовая интеграция, двойной листинг, IPO, SPO, иностранные инвесторы, депозитарная инфраструктура, трансграничные расчеты, финансовые инструменты, Узбекистан.

Введение. (Kirish/ Introduction)

Современное развитие финансовых рынков характеризуется усилением трансграничного движения капитала, расширением международного сотрудничества между фондовыми биржами и депозитариями, а также унификацией требований к раскрытию информации и защите инвесторов. В этих условиях национальный рынок капитала не может развиваться исключительно за счет внутренних источников финансирования. Его конкурентоспособность во многом определяется способностью обеспечивать иностранным инвесторам доступ к финансовым инструментам, а отечественным предприятиям — выход на международные рынки капитала.

Для Узбекистана интеграция рынка капитала имеет стратегическое значение. Она позволяет расширять источники долгосрочного финансирования, привлекать инвестиции в приватизируемые предприятия, увеличивать число доступных финансовых инструментов и повышать требования к корпоративному управлению. Одновременно интеграция предполагает решение ряда задач, связанных с регулированием трансграничных операций, валютной конвертацией, учетом прав

собственности, международными расчетами и взаимодействием национальных институтов с зарубежными финансовыми организациями.

Практические шаги в данном направлении уже предпринимаются. В мае 2026 года состоялось международное IPO акций Национального инвестиционного фонда Узбекистана на Лондонской фондовой бирже. Согласно официальному сообщению, спрос на акции фонда превысил объем предложения более чем в четыре раза, а совокупный объем заявок достиг почти 3 млрд долларов США. Данный пример показывает потенциал международного размещения при условии подготовки эмитента, раскрытия информации и взаимодействия с зарубежной рыночной инфраструктурой. [1]

В июне 2026 года Центральный банк Узбекистана и представители Clearstream обсуждали возможности взаимодействия международной депозитарной системы с национальной инфраструктурой рынка ценных бумаг. В центре внимания находились доступ иностранных инвесторов к государственным ценным бумагам, совершенствование клиринга и расчетов, валютная конвертация и процедуры репатриации средств. [2]

Несмотря на достигнутые результаты, международная интеграция требует не только отдельных трансграничных сделок, но и формирования устойчивой системы взаимодействия между биржами, депозитариями, регулирующими органами, эмитентами и профессиональными участниками рынка.

Обзор литературы (Mavzuga oid adabiyotlar tahlili/Literature review)

Теоретические основы международной финансовой интеграции связаны с исследованиями движения капитала, диверсификации инвестиционных портфелей, международного распределения рисков и взаимосвязи между финансовым развитием и экономическим ростом.

В рамках теории портфельных инвестиций международная диверсификация позволяет инвесторам распределять капитал между различными странами и классами активов. Для национальных рынков это создает возможность привлечения дополнительных источников финансирования, однако одновременно усиливает требования к прозрачности, качеству регулирования и надежности расчетной инфраструктуры.

Р. Левайн рассматривает развитие финансовых систем как один из факторов долгосрочного экономического роста, подчеркивая значение финансовых посредников и рынков в мобилизации сбережений и распределении капитала. С этой точки зрения интеграция национального рынка с международной финансовой системой может расширить возможности финансирования предприятий при наличии эффективных институтов и надлежащего управления рисками. [3]

Международные принципы регулирования рынков ценных бумаг, разработанные Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO), ориентированы на защиту инвесторов, обеспечение справедливых, эффективных и прозрачных рынков и снижение системных рисков. Эти принципы имеют особое значение при интеграции рынков, поскольку трансграничные операции предполагают взаимодействие различных правовых режимов и надзорных органов. [4]

Принципы корпоративного управления ОЭСР подчеркивают необходимость защиты прав акционеров, раскрытия существенной информации, подотчетности органов управления и справедливого отношения к инвесторам. При международном размещении ценных бумаг соблюдение данных принципов влияет на возможность зарубежных инвесторов оценивать эмитента и принимать инвестиционные решения. [5]

Важное значение для Узбекистана имеет развитие инфраструктурного взаимодействия. В мае 2026 года Ташкентская фондовая биржа и представители финансового сектора Гонконга обсуждали перспективы технологической интеграции бирж, двойного листинга, развития облигационного рынка и расширения международного сотрудничества. [6]

Таким образом, существующие исследования и международные стандарты показывают, что интеграция рынка капитала включает несколько взаимосвязанных направлений: правовую гармонизацию, инфраструктурную совместимость, доступность финансовых инструментов и повышение качества корпоративного управления. Вместе с тем для практического применения в Узбекистане необходимо объединить эти направления в единую организационно-экономическую модель, ориентированную на последовательное снижение барьеров для трансграничных операций.

Методология исследования. (Tadqiqot metodologiyasi/ Methods) Методологическая основа исследования включает системный анализ, сравнительный подход, анализ официальных документов и обобщение международной практики интеграции финансовых рынков.

Системный анализ применяется для рассмотрения национального рынка капитала как совокупности взаимосвязанных элементов: фондовой биржи, центрального депозитария, расчетно-клиринговой инфраструктуры, регулятора, эмитентов, инвестиционных посредников и инвесторов. Это позволяет выявить взаимозависимость между технологической совместимостью, правовыми требованиями и доступностью финансовых инструментов.

Сравнительный подход используется для изучения механизмов двойного листинга, трансграничного депозитарного обслуживания, международных размещений и допуска иностранных участников к национальному рынку. Анализ официальных документов и статистических публикаций применяется для характеристики текущих тенденций развития рынка капитала Узбекистана.

При разработке рекомендаций учитываются пять направлений: совершенствование процедур IPO/SPO; повышение институциональной и функциональной эффективности участников рынка; развитие новых финансовых инструментов; систематическая оценка факторов привлечения иностранных инвесторов; формирование перечня предприятий с государственным участием, перспективных для публичного размещения акций.

Для оценки практической результативности интеграции предлагается использовать показатели международного доступа, инфраструктурной совместимости, активности трансграничных операций, готовности эмитентов и диверсификации инвесторской базы. Эти показатели рассматриваются как предлагаемый аналитический инструментарий, а не как уже утвержденная официальная методика.

Анализ и результаты. (Tahlil va natijalar/ Analysis and results) Международная интеграция национального рынка капитала предполагает переход от ограниченного участия иностранных инвесторов к устойчивому взаимодействию с зарубежными биржами, депозитариями, кастодиальными организациями и международными финансовыми институтами.

Одним из значимых направлений является двойной листинг, предусматривающий допуск ценных бумаг одного эмитента к торгам на национальной и зарубежной фондовых биржах. Такой механизм может расширять круг инвесторов и повышать международную узнаваемость эмитента. Однако его результативность зависит от согласованности требований к раскрытию информации, корпоративному управлению, учету прав собственности и проведению расчетов.

Вторым направлением выступает интеграция депозитарных систем. Она должна обеспечивать корректный учет прав инвесторов, надежное хранение активов и согласованность процедур расчетов между участниками разных юрисдикций. Обсуждение сотрудничества с Clearstream в 2026 году подтверждает актуальность данного направления для Узбекистана. [2]

Третье направление связано с расширением международного предложения финансовых инструментов. Помимо акций и облигаций, перспективное значение имеют биржевые инвестиционные фонды, депозитарные расписки, валютные облигации и инструменты исламского финансирования, если их выпуск и обращение обеспечены необходимой нормативной базой и инфраструктурой.

Таблица 1.

Основные механизмы интеграции рынка капитала Узбекистана с международными финансовыми рынками

Направление интеграции	Основной механизм	Ожидаемый экономический результат	Показатель оценки
Биржевая интеграция	Двойной листинг и сотрудничество с зарубежными биржами	Расширение доступа эмитентов к международному капиталу	Число международных размещений и объем привлеченных средств
Депозитарная интеграция	Взаимодействие центрального депозитария с зарубежными	Упрощение учета прав собственности и и	Число работающих инфраструктурных связей

	депозитариями и кастодианами	трансграничных операций	
Расчетно-клиринговая интеграция	Совместимые процедуры клиринга, расчетов и управления активами	Снижение операционных барьеров и повышение надежности расчетов	Длительность расчетного цикла и количество неисполненных операций
Регуляторная гармонизация	Сближение правил раскрытия информации, лицензирования и надзора с международными стандартами	Повышение предсказуемости регулирования	Количество согласованных нормативных процедур и выявленных несоответствий
Интеграция финансовых инструментов	Развитие облигаций, депозитарных расписок, ETF и сукук	Диверсификация источников финансирования и инвестиционного спроса	Число доступных инструментов и объем операций
Интеграция эмитентов	Подготовка предприятий к IPO/SPO на внутреннем и внешнем рынках	Расширение базы инвестиционно привлекательных компаний	Число эмитентов, прошедших оценку готовности

Таблица 1 показывает, что интеграция не может ограничиваться выходом отдельных компаний на иностранные биржи. Для устойчивого эффекта необходимо одновременно развивать инфраструктуру, совершенствовать регулирование, повышать готовность эмитентов и расширять набор доступных инструментов.

Международное размещение акций требует комплексной подготовки эмитента. Помимо финансовых результатов, инвесторы оценивают качество корпоративного управления, прозрачность структуры собственности, надежность аудированной отчетности, стратегию развития и систему управления рисками.

Для предприятий с государственным участием особенно важна последовательность подготовки к IPO/SPO. Отсутствие качественной отчетности или недостаточная готовность корпоративного управления могут увеличивать расходы на размещение и ограничивать круг потенциальных инвесторов.

В этой связи предлагается усовершенствовать методологию размещения акций крупных государственных предприятий и коммерческих банков посредством объединения институциональных, организационных и экономических инструментов. Методология должна включать предварительную диагностику эмитента, оценку корпоративного управления, анализ структуры собственности, подготовку инвестиционного предложения и организацию последующего раскрытия информации.

Первое научное новшество состоит в разработке такого комплексного подхода к IPO/SPO, при котором решение о размещении принимается с учетом не только финансовых показателей, но и институциональной готовности эмитента к требованиям международного рынка.

Практическая реализация предполагает разделение подготовки на несколько взаимосвязанных направлений: аудит финансовой отчетности, оценка корпоративного управления, юридическая проверка, определение целевой группы инвесторов, выбор площадки размещения и разработка плана коммуникации с рынком.

Успешный опыт международного размещения Национального инвестиционного фонда Узбекистана в Лондоне в мае 2026 года может служить примером выхода национального инвестиционного актива на международную площадку. При этом показатели спроса на конкретное IPO не следует автоматически переносить на другие предприятия: результаты каждого размещения зависят от характеристик эмитента, структуры предложения, рыночной конъюнктуры и условий сделки. [1]

Международная интеграция требует разнообразия инструментов, позволяющих учитывать различные инвестиционные стратегии и потребности эмитентов. Преобладание ограниченного набора инструментов может сужать возможности привлечения долгосрочного капитала и ограничивать диверсификацию инвесторской базы.

В качестве перспективных направлений рассматриваются корпоративные и валютные облигации, депозитарные расписки, биржевые инвестиционные фонды, производные инструменты и инструменты исламского финансирования. Их внедрение должно осуществляться с учетом спроса, правовых требований, инфраструктурной готовности и механизмов защиты инвесторов.

В октябре 2026 года Национальное агентство перспективных проектов сообщило о проекте нового закона «О рынке капитала», предусматривающем развитие инфраструктуры, расширение инструментов и гармонизацию регулирования с международными стандартами. На момент публикации проект прошел первое чтение в Законодательной палате и готовился к дальнейшему рассмотрению; поэтому его положения следует рассматривать как законодательные предложения, а не как полностью действующие нормы.

Третье научное новшество состоит в формировании механизма внедрения новых финансовых инструментов, ориентированного на расширение инвестиционной базы и привлечение долгосрочного капитала. При этом новые инструменты должны вводиться поэтапно, с учетом прозрачности условий выпуска, раскрытия рисков, возможностей учета и расчетов, а также готовности профессиональных участников.

Для повышения эффективности предлагается предварительно оценивать каждый новый инструмент по четырем критериям: наличие потенциального спроса, нормативная определенность, готовность рыночной инфраструктуры и возможность предоставления инвесторам достоверной информации. Такой подход позволяет избежать ситуации, когда инструмент формально разрешен, но практически не может обращаться на рынке из-за инфраструктурных ограничений.

Привлечение иностранных инвесторов зависит от совокупности институциональных, экономических, организационных и технологических факторов. Даже при наличии привлекательных активов участие зарубежных инвесторов может ограничиваться сложностью процедур, недостаточной доступностью информации, операционными издержками или неопределенностью отдельных регуляторных требований.

Для систематизации данных факторов предлагается использовать четыре группы критериев:

- **Институциональные:** предсказуемость законодательства, полномочия регулятора, защита прав собственности и порядок разрешения споров.
- **Организационные:** процедуры открытия счетов, взаимодействие с брокерами, доступ к кастодиальным услугам и порядок проведения корпоративных действий.
- **Технологические:** электронный обмен данными, совместимость депозитарных систем, скорость обработки операций и надежность расчетов.
- **Экономические:** ликвидность инструментов, стоимость проведения операций, валютные риски, возможности репатриации средств и доступность качественных эмитентов.

Четвертое научное новшество заключается в предложении систематически оценивать институциональные, организационные и технологические факторы, влияющие на привлечение иностранных инвесторов. В отличие от разового анализа инвестиционного климата, такой подход предусматривает регулярное выявление барьеров, определение ответственных институтов и отслеживание результатов принятых мер.

Практическим инструментом может стать ежегодная карта барьеров международной интеграции, содержащая описание выявленных ограничений, их влияние на инвесторов, предлагаемые меры устранения и сроки исполнения. Результаты оценки целесообразно обсуждать с участием регулятора, биржи, депозитария, международных финансовых институтов и представителей профессионального сообщества.

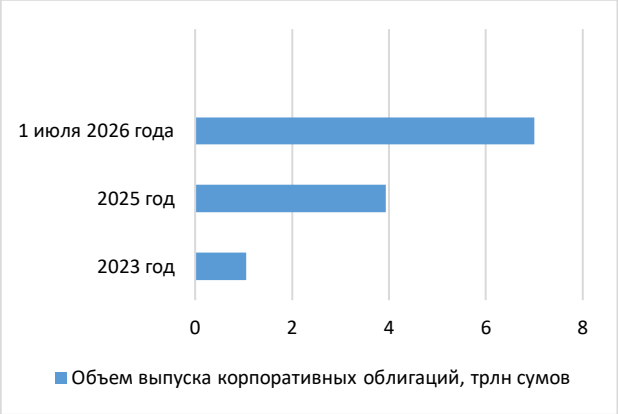


Рисунок 1. Динамика объема выпуска корпоративных облигаций в Узбекистане

Для построения графика рекомендуется использовать столбчатую диаграмму с тремя столбцами: 2023 год — 1,06; 2025 год — 3,93; 1 июля 2026 года — более 7,00 трлн сумов.

Представленные показатели отражают расширение выпуска корпоративных облигаций и могут свидетельствовать о росте потенциальных возможностей для диверсификации источников финансирования. Однако показатель за 2026 год является промежуточным, а не итоговым годовым значением. Поэтому его нельзя напрямую интерпретировать как окончательный результат года. Кроме того, увеличение выпуска не означает автоматического роста международного спроса: для такого вывода необходимы отдельные данные о доле иностранных инвесторов, трансграничных сделках и структуре покупателей.

Для усиления международной интеграции целесообразно развивать механизмы выпуска облигаций, соответствующих требованиям потенциальных иностранных инвесторов, совершенствовать раскрытие кредитных рисков и расширять доступ к информации о параметрах и обращении ценных бумаг.

Интеграция требует согласованного распределения организационных и технологических ресурсов между несколькими направлениями. Наиболее существенными представляются инфраструктурная совместимость, развитие международных размещений, гармонизация регулирования, расширение финансовых инструментов и повышение готовности эмитентов.



Рисунок 2. Предлагаемое распределение приоритетов интеграции рынка капитала

Для построения круговой диаграммы следует использовать пять приведенных категорий. Доли инфраструктурной интеграции и международных размещений установлены на уровне 25% каждая, поскольку трансграничный доступ требует одновременно надежной операционной инфраструктуры и подготовленных эмитентов. Гармонизация регулирования занимает 20%, а развитие новых инструментов и подготовка эмитентов вместе с оценкой инвестиционных барьеров — по 15%.

Предлагаемое распределение носит аналитический характер и может корректироваться после оценки расходов, институциональных возможностей, технической готовности и фактического спроса со стороны международных инвесторов.

Для практического осуществления предложенных мер целесообразно выделить три последовательных этапа.

Первый этап — институциональная и инфраструктурная подготовка. Необходимо провести анализ существующих барьеров, уточнить ответственность участников, определить приоритетные направления взаимодействия с международными депозитариями и биржами, а также подготовить эмитентов к требованиям раскрытия информации.

Второй этап — расширение инструментов и трансграничных операций. На данном этапе целесообразно развивать двойной листинг, совершенствовать процедуры международных IPO/SPO, повышать совместимость систем учета и расчетов и создавать условия для обращения новых финансовых инструментов.

Третий этап — оценка результативности и масштабирование. Предлагается оценивать количество функционирующих инфраструктурных связей, объем международных размещений, долю иностранных инвесторов в соответствующих сегментах рынка, сроки проведения расчетов и число эмитентов, прошедших оценку готовности. Результаты должны использоваться для корректировки дальнейших мер.

Для оценки интеграции следует учитывать не только количественные показатели, но и качество процессов. Например, увеличение числа международных соглашений само по себе не доказывает улучшение доступа инвесторов, если соглашения не приводят к фактическому упрощению операций. Аналогично рост международных размещений должен рассматриваться вместе с качеством раскрытия информации, устойчивостью расчетов и соблюдением прав инвесторов.

Заключение. (Xulosa / Conclusion)

Интеграция рынка капитала Узбекистана с международными финансовыми рынками является комплексным процессом, охватывающим инфраструктуру, регулирование, финансовые инструменты, корпоративное управление и подготовку эмитентов. Международное IPO Национального инвестиционного фонда Узбекистана на Лондонской фондовой бирже и обсуждение взаимодействия с Clearstream показывают, что интеграция уже реализуется через конкретные сделки и инфраструктурные инициативы. Однако устойчивое развитие требует системного подхода, который позволит расширять такие возможности для более широкого круга эмитентов и инвесторов.

Основные выводы исследования заключаются в следующем.

Во-первых, международная интеграция должна рассматриваться как взаимосвязанный процесс, а не как совокупность отдельных международных размещений. Для ее устойчивости необходимы совместимость депозитарных и расчетных систем, предсказуемое регулирование, качественное раскрытие информации и доступность финансовых инструментов.

Во-вторых, совершенствование процедур IPO/SPO должно учитывать институциональную и корпоративную готовность эмитентов. Это особенно важно для государственных предприятий и коммерческих банков, планирующих привлекать капитал на международных площадках.

В-третьих, расширение финансовых инструментов должно сопровождаться развитием соответствующей инфраструктуры, регулирования и механизмов защиты инвесторов. Само по себе появление новых инструментов не гарантирует увеличения спроса и международной ликвидности.

В-четвертых, привлечение иностранных инвесторов требует систематической оценки институциональных, организационных, экономических и технологических барьеров. Результаты оценки должны использоваться для определения приоритетных мер и контроля их исполнения.

В-пятых, формирование перспективного перечня предприятий с государственным участием позволит обеспечить более предсказуемую подготовку IPO/SPO и координировать развитие

предложения ценных бумаг с возможностями инфраструктуры и потребностями инвесторов.

В связи с этим рекомендуется:

- развивать международное сотрудничество Ташкентской фондовой биржи с зарубежными биржами и инфраструктурными организациями;
- совершенствовать взаимодействие национального депозитария с международными депозитариями и кастодиальными организациями;
- внедрять совместимые процедуры трансграничного учета, клиринга, расчетов и обработки корпоративных событий;
- совершенствовать методологию IPO/SPO с учетом корпоративного управления, качества отчетности и требований международных инвесторов;
- расширять финансовые инструменты поэтапно, с учетом спроса, правовой определенности и инфраструктурной готовности;
- регулярно оценивать барьеры для иностранных инвесторов и публиковать результаты такой оценки;
- формировать обновляемый перечень государственных предприятий, готовых к международному размещению;
- использовать показатели международных размещений, фактического доступа иностранных инвесторов, надежности расчетов и готовности эмитентов для мониторинга результатов интеграции.

Перспективным направлением дальнейших исследований является количественная оценка взаимосвязи между инфраструктурной совместимостью, трансграничными операциями, ликвидностью ценных бумаг и участием иностранных инвесторов. Это позволит перейти от общего анализа интеграционных механизмов к оценке их фактического влияния на объем и качество привлечения капитала.

Список использованной литературы (Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati / References)

1. Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан. (2026, 18 мая). Значительный шаг Узбекистана на международном рынке капитала. Официальный портал Правительства Республики Узбекистан. https://gov.uz/en/imv/news/view/166900
2. Центральный банк Республики Узбекистан. (2026, 23 июня). На полях 5-го Ташкентского международного инвестиционного форума состоялась встреча с представителями Clearstream. https://cbu.uz/en/press_center/releases/4037997/
3. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence // Handbook of Economic Growth. Vol. 1A. Elsevier, 2005. P. 865–934.
4. International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Objectives and Principles of Securities Regulation. 2017. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd154.pdf
5. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publishing, 2023. https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/
6. Republican Stock Exchange “Toshkent”. (2026, 8 мая). New Cooperation Opportunities Between the Capital Markets of Uzbekistan and Hong Kong Discussed. https://www.uzse.uz/boards/4227?locale=en
7. Национальное агентство перспективных проектов Республики Узбекистан. (2026, 14 октября). Пресс-конференция, посвященная проекту закона «О рынке капитала». https://napp.uz/en/news/kapital-bozori-to-g-risida-gi-qonun-loyihasiga-bag-ishlangan-matbuot-anjumani-2
8. Всемирный банк. (2025). Republic of Uzbekistan: Financial Sector Assessment. https://documents1.worldbank.org/curated/en/099072925165040123/pdf/BOSIB-098cfdae-26d9-446a-9607-c30f373e1f1b.pdf
9. Республика Узбекистан. (2023, 2 сентября). Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-291 «О дополнительных мерах по развитию рынка капитала». Национальная база законодательства LexUZ. https://lex.uz/ru/docs/6590029
10. Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work // The Journal of Finance. 1970. Vol. 25, No. 2. P. 383–417.
11. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance. 1952. Vol. 7, No. 1. P. 77–91.
12. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W. Investor Protection and Corporate Governance // Journal of Financial Economics. 2000. Vol. 58, No. 1–2. P. 3–27.