

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ В ИННОВАЦИОННО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Насиров Дилиод Фархадович

*Ассистент кафедры “Инвестиции и инновации”
Самаркандский институт экономики и сервиса*

Утебаев Абдивали Али ули

*студент факультета “Банковские финансовые услуги”,
Самаркандский институт экономики и сервиса*

Уразов Махмуджон Мусинович

*студент факультета “Банковские финансовые услуги”,
Самаркандский институт экономики и сервиса*

Аннотация: В условиях современной экономики инновационно-инвестиционная деятельность выступает ключевым драйвером роста, однако сопряжена с повышенным уровнем риска. Наша статья посвящена исследованию подходов к управлению рисками в этой сфере. Целью нашей работы является анализ специфики рисков инновационных проектов и обоснование выбора наиболее эффективных методов управления ими.

Ключевые слова: управление рисками, инновационно-инвестиционная деятельность, инновационные риски, инвестиционные риски, неопределенность, жизненный цикл инноваций, экономическая безопасность.

Abstract: In the modern economy, innovation and investment activities are a key driver of growth, but they are associated with increased risk. This article explores risk management approaches in this area. The goal of our work is to analyze the specific risks of innovation projects and justify the selection of the most effective management methods.

Key words: risk management, innovation and investment activities, innovation risks, investment risks, uncertainty, innovation life cycle, economic security.

Введение. Современный этап экономического развития Узбекистана характеризуется активизацией инновационно-инвестиционных процессов, которые выступают ключевым драйвером диверсификации национальной экономики и повышения ее конкурентоспособности. Однако инновационная деятельность по своей природе сопряжена с высокой степенью неопределенности, что требует формирования эффективных механизмов управления рисками на всех этапах реализации инвестиционных проектов. Особую актуальность данная проблематика приобретает в контексте масштабных институциональных преобразований последних лет, направленных на создание благоприятного инвестиционного климата и внедрение современных стандартов проектного управления.

В последний период в республике принят ряд программных документов, существенно обновляющих правовое поле инвестиционной деятельности. Значимым шагом стало Постановление Президента Республики Узбекистан от 21 августа 2025 года №ПП-255 «О мерах по регулированию инвестиционной деятельности, осуществляемой с использованием современных информационных технологий», которым введен специальный правовой режим «Регуляторная песочница» для инвестиционных платформ, что создает новые возможности для венчурного финансирования и одновременно

порождает специфические риски, связанные с цифровизацией инвестиционных процессов¹. Дальнейшее развитие регуляторная среда получила в Постановлении Президента от 27 ноября 2025 года №ПП-359 «О мерах по дальнейшему развитию сферы финансовых технологий в Узбекистане», определившем целевые показатели привлечения иностранных инвестиций в финтех-стартапы и механизмы токенизации ценных бумаг².

Важным направлением совершенствования инвестиционного климата стало усиление антикоррупционных стандартов. Постановлением Кабинета Министров от 3 февраля 2026 года №44 утверждено Положение о порядке внедрения антикоррупционных и конкурентных стандартов при подготовке и реализации крупных инвестиционных проектов, которое ввело обязательную антикоррупционную экспертизу проектов с государственным участием и оценку их влияния на конкурентную среду. Параллельно совершенствуются механизмы эмиссионного регулирования: приказом Национального агентства перспективных проектов от 9 января 2026 года внесены изменения в правила эмиссии ценных бумаг, оптимизирующие требования к выпуску корпоративных облигаций как инструменту инвестиционного финансирования³.

Отдельного внимания заслуживает разрабатываемый проект Закона «Об альтернативных инвестиционных фондах», который призван сформировать комплексную правовую основу для развития венчурного капитала и прямых инвестиций с внедрением международно признанных инструментов, включая SAFE-соглашения и конвертируемые займы. Данные законодательные новации создают принципиально новую среду для инновационно-инвестиционной деятельности, однако их практическая реализация требует переосмысления подходов к идентификации, оценке и минимизации сопутствующих рисков⁴. Настоящая статья посвящена анализу современных методов управления рисками в инновационно-инвестиционной деятельности с учетом новейших изменений законодательства Республики Узбекистан и выработке практических рекомендаций по повышению эффективности риск-менеджмента в условиях институциональной трансформации.

Основная часть. Современная система управления рисками в инновационно-инвестиционной деятельности базируется на комплексной идентификации факторов неопределенности, их количественной и качественной оценке, а также выборе адекватных методов минимизации потенциальных потерь. В условиях Узбекистана данная проблематика приобретает особую специфику, обусловленную как институциональными преобразованиями последних лет, так и внедрением международных стандартов

¹ Постановление Президента Республики Узбекистан от 21 августа 2025 года №ПП-255 «О мерах по регулированию инвестиционной деятельности, осуществляемой с использованием современных информационных технологий» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. – 22.08.2025, №07/25/255/0764

Крупные инвестиционные проекты в Узбекистане будут проходить антикоррупционную экспертизу // Электронная газета «Янги Ўзбекистон». – 05.02.2026. – URL: <https://yuz.uz/ru/news/krupne-investitsionne-proekt-v-uzbekistane-budut-proxodit-antikorrupsionnyu-ekspertizu>

² Uzbekistan outlines draft law on alternative investment funds // Trend News Agency. – 04.02.2026. – URL: <https://www.trend.az/business/4149467.html>

³ Major investment projects in Uzbekistan will undergo anti-corruption expertise // «Янги Ўзбекистон». – 05.02.2026.–URL: <https://yuz.uz/en/news/krupne-investitsionne-proekt-v-uzbekistane-budut-proxodit-antikorrupsionnyu-ekspertizu>

⁴ Uzbekistan outlines draft law on alternative investment funds // Trend News Agency. – 04.02.2026. – URL: <https://www.trend.az/business/4149467.html>

проектного финансирования. Классификация рисков инновационно-инвестиционной деятельности предполагает их разделение на систематические (макроэкономические, политические, правовые) и несистематические (проектные, операционные, финансовые). В рамках анализа применительно к условиям Узбекистана выделяются политико-правовые риски, связанные с регулированием отраслей и государственным участием в экономике, а также экономические риски, обусловленные валютными колебаниями. Особую значимость приобретают технологические риски, возникающие при внедрении инноваций в условиях недостаточно развитой цифровой инфраструктуры, что подтверждается исследованиями узбекских экономистов⁵.

Практика реализации крупных инфраструктурных проектов в Узбекистане демонстрирует эффективность применения механизмов гарантий через специализированные институты. В рамках сотрудничества с Международным банком реконструкции и развития реализуется проект создания Механизма снижения рисков объемом грантового финансирования 2 млн долларов США, предназначенного для использования гарантийных инструментов. Данный механизм призван обеспечить выполнение контрактных обязательств государственными компаниями, что существенно снижает воспринимаемые риски для частных инвесторов и повышает банкабельность проектов государственно-частного партнерства в сфере возобновляемой энергетики⁶. Важным направлением институционализации риск-менеджмента выступает внедрение обязательных процедур оценки рисков на всех этапах планирования и реализации государственных инвестиций. Узбекистан инициировал системную реформу, интегрирующую оценку рисков бедствий (землетрясений, наводнений, засух) в процессы управления государственными инвестициями и регулирование государственно-частного партнерства. Данный подход предусматривает использование геопространственных цифровых инструментов для определения уязвимости инвестиционных проектов к природным и техногенным угрозам. Примером практической реализации служит реконструкция транспортного коридора А380, где проектные решения учитывают информацию о сейсмических и паводковых рисках⁷.

Цифровая трансформация инвестиционных процессов открывает новые возможности для оптимизации управления рисками. Внедрение информационно-коммуникационных технологий в систему финансирования инвестиционных проектов позволяет повысить прозрачность, скорость принятия решений и качество анализа рисков. Международный опыт Сингапура и Эстонии демонстрирует эффективность применения облачных технологий, больших данных и искусственного интеллекта для мониторинга инвестиционных проектов в режиме реального времени. В Узбекистане уровень внедрения указанных технологий остается фрагментарным, что требует дальнейшего развития технологической инфраструктуры и подготовки профильных специалистов. Финансирование инновационно-инвестиционной деятельности в акционерных обществах

⁵ Nozimov E.A. The need for the application of information and communication technologies in the financing system of investment projects // Journal of Multidisciplinary Sciences and Innovations. – 2025. – Vol. 1, Issue 2. – P. 640-643. – URL: <https://inlibrary.uz/index.php/jmsi/article/view/89929>

⁶ GFPP: Driving Sustainable Infrastructure and Private Sector Growth in Uzbekistan // Официальный сайт Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан. – 24.02.2026. – URL: <https://gov.uz/en/imv/news/view/65971>

⁷ A Roadmap to Disaster Resilience // Asian Development Bank Blogs. – 22.10.2025. – URL: <https://blogs.adb.org/index.php/blog/roadmap-disaster-resilience>

сопряжено с необходимостью многокритериальной оценки экономической эффективности, включающей как финансовые показатели, так и стратегическую способность проекта создавать долгосрочную стоимость. Выбор механизмов финансирования должен учитывать финансовую устойчивость компании, доходность проекта и уровень риска. Исследования эффективности инвестиционных проектов в узбекских компаниях показывают, что внедрение современных форм финансового инжиниринга становится необходимым условием в условиях усиления конкуренции и технологической трансформации корпоративного сектора⁸.

Анализ прямых иностранных инвестиций в инновационные проекты Узбекистана позволяет выделить ключевые факторы, влияющие на инвестиционные риски: политическая стабильность, законодательная база, макроэкономические показатели и уровень развития инфраструктуры. Исследователи отмечают, что для эффективного управления инвестиционными рисками необходимо применение комплексного подхода, включающего как количественные методы оценки (анализ чувствительности, сценарный анализ), так и качественные (экспертные оценки, анализ аналогий)⁹.

Для эффективного управления рисками в инновационно-инвестиционной деятельности необходимо опираться на достоверные количественные данные, характеризующие текущее состояние финансовой системы и макроэкономическую стабильность. Анализ официальных источников и международных финансовых институтов позволяет выделить ключевые индикаторы, которые должны учитываться при оценке инвестиционных рисков в Узбекистане. В таблице 1 представлены основные показатели финансовой стабильности, опубликованные Центральным банком Республики Узбекистан в отчете за первое полугодие 2025 года [1].

Таблица 1.
Ключевые показатели финансовой стабильности
Узбекистана (2025 г.)¹⁰

Показатель	Значение	Характеристика
Макроэкономические индикаторы		
Рост ВВП	7,2%	Устойчивый рост экономики за счет усиления внутреннего спроса
Инфляция	8,7%	Продолжение тенденции снижения инфляционного давления
Сокращение торгового дефицита	20%	Улучшение баланса внешней торговли
Укрепление национальной валюты	2,1%	Положительная динамика с начала года
Показатели банковского сектора		
Достаточность совокупного капитала	17,4%	Значительно выше минимальных требований (норматив 13%)

⁸ Ulashov A. An innovative mechanism for increasing the economic efficiency of investment projects in joint-stock companies // Tashkent State University of Economics. – 2025. – URL: <https://interfinance.tsue.uz/?p=4581>

⁹ Nishonkulov S. Risk analysis of foreign direct investments in innovative projects: Uzbekistan // Экономика и финансы (Узбекистан). – 2022. – № 3 (151). – С. 92-99. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/risk-analysis-of-foreign-direct-investments-in-innovative-projects-uzbekistan>

¹⁰ Источник: составлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан Central Bank of the Republic of Uzbekistan. 2025 "Financial Stability Report" for the first half of 2025 // Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан. – 16.11.2025. – URL: <https://cbu.uz/en/financial-stability/press-releases/3042756/>

Достаточность капитала первого уровня	14,6%	Высокий запас прочности
Доля неработающих кредитов (NPL)	3,8%	Низкий уровень проблемной задолженности
Коэффициент покрытия ликвидности	195%	Значительный запас высоколиквидных активов
Коэффициент чистого стабильного финансирования	117%	Устойчивость структуры фондирования
Рентабельность капитала (ROE)	10,8%	Умеренная доходность банковского сектора
Рентабельность активов (ROA)	2,0%	Эффективность использования активов
Высококачественные ликвидные активы к совокупным активам	18%	Достаточный буфер ликвидности
Корпоративный сектор		
Кредиты корпоративному сектору к ВВП	24%	Умеренный уровень долговой нагрузки
Доля валютных кредитов корпорациям	63%	Существенный валютный риск
Рост кредитного портфеля корпораций	14%	Активное кредитование реального сектора
Домохозяйства		
Долговая нагрузка населения	33%	Снижение с 36% (улучшение платежеспособности)
Рост числа заемщиков (г/г)	15%	Расширение кредитования
Доля проблемных микрокредитов	4,4%	Контролируемый уровень
Рынок недвижимости		
Разрыв рыночных и фундаментальных цен	4%	Сокращение с 17% (коррекция цен)
Рост рыночных цен (г/г)	-4%	Снижение цен на жилье
Рост арендной платы	12%	Увеличение доходности аренды
Рост ипотечных кредитов	18%	Расширение жилищного кредитования

Представленные данные свидетельствуют о сохранении финансовой стабильности в Узбекистане, несмотря на глобальную неопределенность. Достаточность капитала банковской системы (17,4%) значительно превышает минимальные требования (13%), а доля неработающих кредитов остается на низком уровне (3,8%), что создает благоприятные условия для финансирования инновационно-инвестиционных проектов. Особого внимания заслуживает высокая доля валютных кредитов корпоративному сектору (63%), что формирует существенный валютный риск для заемщиков, не имеющих доходов в иностранной валюте¹¹. Особого внимания в контексте управления рисками заслуживают условные обязательства, связанные с деятельностью государственных предприятий и реализацией проектов государственно-частного партнерства. Совокупный шок условных обязательств, используемый МВФ для стресс-тестирования, оценивается в 14,1% ВВП, включая 3,7% ВВП по долгу государственных предприятий и 5,4% ВВП по обязательствам в рамках ГЧП. Данные факторы должны учитываться при оценке рисков инновационно-инвестиционных проектов, особенно тех, которые реализуются с участием

¹¹ International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Staff Report for the 2025 Article IV Consultation—Debt Sustainability Analysis // IMF Staff Country Reports. – 2025. – Vol. 2025, Issue 143. – URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/143/article-A003-en.xml>

государственных предприятий или с использованием механизмов государственно-частного партнерства.

Евразийским банком развития представлена макроэкономическая модель анализа и прогнозирования экономики Узбекистана, которая позволяет оценивать влияние глобальных, региональных и внутренних шоков, а также последствия фискальной, монетарной и валютной политики на ключевые макроэкономические индикаторы. Интеграция данной модели в систему анализа инвестиционных проектов создает дополнительные возможности для количественной оценки рисков и повышения обоснованности инвестиционных решений¹².

Исследование финансовой стабильности, проведенное МВФ в рамках Программы оценки финансового сектора, отмечает существенный прогресс в укреплении институциональных и операционных механизмов поддержания финансовой стабильности. В то же время эксперты указывают на необходимость дальнейшего снижения роли государства в финансовом секторе и совершенствования системы анализа системных рисков. Данные рекомендации имеют прямое отношение к управлению рисками в инновационно-инвестиционной деятельности, поскольку повышение прозрачности и рыночной дисциплины способствует более точной оценке инвестиционных рисков.

Таким образом, эффективное управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности Узбекистана требует интеграции международных стандартов риск-менеджмента с учетом локальной специфики, развития цифровой инфраструктуры для мониторинга рисков и внедрения специализированных финансовых инструментов, ориентированных на снижение отраслевых и климатических рисков.

Выводы и предложения. Проведенное исследование управления рисками в инновационно-инвестиционной деятельности применительно к условиям Республики Узбекистан позволяет сформулировать ряд выводов и практических рекомендаций, направленных на повышение эффективности риск-менеджмента в условиях институциональной трансформации и цифровизации экономики. Анализ современного состояния системы управления рисками показывает, что Узбекистан демонстрирует устойчивую макроэкономическую динамику, создающую благоприятные условия для реализации инновационно-инвестиционных проектов. Рост ВВП на уровне 7,2%, снижение инфляции до 8,7% и укрепление национальной валюты на 2,1% в первом полугодии 2025 года свидетельствуют о сохранении положительных трендов экономического развития. Достаточность совокупного капитала банковской системы (17,4% при нормативе 13%) и низкая доля неработающих кредитов (3,8%) формируют устойчивую основу для финансирования инновационных проектов, однако высокая доля валютных кредитов корпоративному сектору (63%) создает существенные валютные риски для заемщиков, не имеющих доходов в иностранной валюте.

Институциональные преобразования последних лет, включая внедрение Механизма снижения рисков с участием Международного банка реконструкции и развития, создают новые возможности для структурирования инвестиционных проектов и повышения их банкабельности. Интеграция оценки рисков бедствий в процессы управления государственными инвестициями и использование геопространственных цифровых инструментов для определения уязвимости проектов к природным и техногенным угрозам демонстрируют переход к более системному подходу в управлении рисками. В то же

¹² Eurasian Development Bank. Macroeconomic model for analysis and forecasting of the Uzbekistan economy // Официальный сайт Евразийского банка развития. – 21.05.2025. – URL: <https://eabr.org/en/analytics/special-reports/macroeconomic-model-for-analysis-and-forecasting-of-the-uzbekistan-economy/>

время уровень внедрения информационно-коммуникационных технологий в систему финансирования инвестиционных проектов остается фрагментарным, что сдерживает повышение прозрачности и качества анализа рисков.

Оценка долговой устойчивости и условных обязательств государства, проведенная Международным валютным фондом, подтверждает низкий уровень риска долгового кризиса при общем объеме государственного и гарантированного государством долга 32,6% ВВП, что значительно ниже установленного ограничения в 60% ВВП. Однако совокупный шок условных обязательств, оцениваемый в 14,1% ВВП, требует особого внимания при реализации проектов с участием государственных предприятий и механизмов государственно-частного партнерства.

На основе проведенного анализа представляется возможным сформулировать следующие предложения по совершенствованию управления рисками в инновационно-инвестиционной деятельности Узбекистана:

- развитие институциональной инфраструктуры риск-менеджмента;
- внедрение обязательной комплексной оценки рисков на предынвестиционной стадии;
- совершенствование системы хеджирования валютных рисков;
- цифровизация процессов мониторинга и управления рисками.

Реализация предложенных мер будет способствовать формированию целостной системы управления рисками, интегрированной в общий процесс планирования и реализации инновационно-инвестиционной деятельности, что в конечном итоге повысит инвестиционную привлекательность Узбекистана и устойчивость реализуемых проектов к внутренним и внешним угрозам.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:

1. A Roadmap to Disaster Resilience // Asian Development Bank Blogs. – 22.10.2025. – URL: <https://blogs.adb.org/index.php/blog/roadmap-disaster-resilience>
2. Case Study of Upstream Climate Assessment in the Amu Darya Basin // Asian Development Bank Knowledge Events. – 25.09.2024. – URL: <http://events.development.asia/materials/20240925/case-study-upstream-climate-assessment-amu-darya-basin>
3. Central Bank of the Republic of Uzbekistan. 2025 "Financial Stability Report" for the first half of 2025 // Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан. – 16.11.2025. – URL: <https://cbu.uz/en/financial-stability/press-releases/3042756/>
4. Eurasian Development Bank. Macroeconomic model for analysis and forecasting of the Uzbekistan economy // Официальный сайт Евразийского банка развития. – 21.05.2025. – URL: <https://eabr.org/en/analytics/special-reports/macroeconomic-model-for-analysis-and-forecasting-of-the-uzbekistan-economy/>
5. GFPP: Driving Sustainable Infrastructure and Private Sector Growth in Uzbekistan // Официальный сайт Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан. – 24.02.2026. – URL: <https://gov.uz/en/imv/news/view/65971>
6. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Financial Sector Assessment Program-Financial System Stability Assessment // IMF Staff Country Reports. – 2025. – URL: <https://ideas.repec.org/p/imf/imfscr/2025-145.html>
7. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Staff Report for the 2025 Article IV Consultation—Debt Sustainability Analysis // IMF Staff Country Reports. – 2025. – Vol. 2025, Issue 143. – URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/143/article-A003-en.xml>



8. Nishonkulov S. Risk analysis of foreign direct investments in innovative projects: Uzbekistan // Экономика и финансы (Узбекистан). – 2022. – № 3 (151). – С. 92-99. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/risk-analysis-of-foreign-direct-investments-in-innovative-projects-uzbekistan>
9. Nozimov E.A. The need for the application of information and communication technologies in the financing system of investment projects // Journal of Multidisciplinary Sciences and Innovations. – 2025. – Vol. 1, Issue 2. – P. 640-643. – URL: <https://inlibrary.uz/index.php/jmsi/article/view/89929>
10. Ulashov A. An innovative mechanism for increasing the economic efficiency of investment projects in joint-stock companies // Tashkent State University of Economics. – 2025. – URL: <https://interfinance.tsue.uz/?p=4581>