

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ
АКАДЕМИЯСИ**

Кўлёзма ҳуқуқида
УДК: 338:339.13+658.14(575.1)

330.3 ; 336 : 330.13

КАРИМОВ НОРБОЙ ҒАНИЕВИЧ

**ИҚТИСОДИЙ ИНТЕГРАЦИЯЛАШУВ ШАРОИТИДА
ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ БОЗОР
МЕХАНИЗМЛАРИНИ ЖОРИЙ ЭТИШ МУАММОЛАРИ**

08.00.07- «Молия, пул муомаласи ва кредит» иқтисослиги

Иқтисод фанлари доктори
илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т И

ТОШКЕНТ - 2007

Диссертация Тошкент Молия институтида бажарилган

Расмий оппонентлар: Ўзбекистон Республикаси Фанлар академияси,
академиги, иқтисод фанлари доктори, профессор
Ғуломов Саидахор Саидахмедович

иқтисод фанлари доктори, профессор
Олимжонов Одил Олимович

иқтисод фанлари доктори
Абдурахманов Олим Қаландарович

Етакчи ташкилот: Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги

Ҳимоя Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ҳузуридаги
иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертациялар
ҳимояси бўйича Д.005.25.01 рақамли Бирлашган ихтисослашган кенгашнинг
2007 йил «19» октябрь соат «14» да ўтадиган мажлисида бўлади.

Манзил: 700000, Тошкент шаҳри, Х. Орипов кўчаси, 16-уй, Мажлислар зали.

Диссертация билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси
кутубхонасида танишиш мумкин.

Автореферат 2007 йил «18» сентябр да тарқатилди.

Бирлашган ихтисослашган
кенгаш илмий котиби,
иқтисод фанлари номзоди



Ф. Мирзаев

I. ДИССЕРТАЦИЯНИНГ УМУМЎЙ ТАВСИФИ

Мавзунинг долзарблиги. Мамлакат иктисодиётини модернизациялаш, унинг барқарор иктисодий ўсиниши таъминлаш ва ялпи ички маҳсулотнинг оқилона таркибини шакллантириш, хўжалик субъектларининг инвестицион фаоллигини оширишда инвестициялашнинг самарали шаклларидан фойдаланиш тақоза этилади.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И. Каримов Вазирлар Маҳкамасининг 2006 йилда мамлакатни ижтимоий-иктисодий ривожлантириш якунлари ва 2007 йилда иктисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг асосий йўналишларига бағишланган йиғилишида сўзлаган нутқида, биринчи навбатда, хорижий инвестицияларни тўғридан-тўғри жалб этиш ишларини барча чоралар билан кучайтиришга эътибор қаратди¹.

Инвестицион фаоллик таъминланиши ва инвестициялаш шакллари самарадорлигини ошириш учун инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмлари такомиллаштирилиши талаб этилади.

Мамлакатимизда инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмлари такомиллаштирилишида катор муаммолар мавжудлиги инвестицион жараёнлар чуқурлашишига, инвестициялардан фойдаланиш самарадорлигига салбий таъсир кўрсатмоқда. Жумладан, қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси паст эканлиги, унда институционал инвесторларнинг мавжуд эмаслиги, мамлакатимиздаги хўжалик субъектлари халқаро фонд биржалари листингига қирмаганиги қимматли қоғозлар ҳисобига инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизми такомиллашмаганлигидан далолат беради.

Республикаимизда Давлат бюджети ҳисобидан молиялаштирилаётган марказланган инвестицияларнинг жами инвестициялар ҳажмидаги салмоғи қисқариш кузатилаётган шароитда, тижорат банкларининг инвестицион кредитлари молиялаштириш манбаларидаги салмоғи озлигича қолмоқда. Шу сабабдан, Ўзбекистоннинг жаҳон ҳамжамиятига, Евросиё ҳамкорлик ташкилотига интеграциялашувида, мазкур масалани илмий жиҳатдан тадқиқ этиш, бу борада мавжуд бўлган муаммоларни ҳал қилишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш долзарб масалалардан ҳисобланади.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Инвестицион фаолият ва уни молиялаштиришнинг устувор масалалари: Я.Миркин, П.Самуэльсон, У.Шарп, Л. Абалкин, Б.Алехин, Я.Корнай, Ж.Матуқ, Р.Дорнбуш каби хорижий иктисодчи олимларнинг илмий изланишларида ўз аксини топган².

Ўзбекистонлик иктисодчи олимлардан М.Шарифхўжаев, Т.Маликов, А.Ваҳобов, А.Қодиров, О.Олимжонов, Д.Ғозибеков, Г.Сандова, Ш.Абдуллаева,

¹ И.Каримовнинг Вазирлар Маҳкамасининг 2006 йилда мамлакатни ижтимоий-иктисодий ривожлантириш якунлари ва 2007 йилда иктисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг энг муҳим устувор йўналишлариг бағишланган Вазирлар Маҳкамасида сўзлаган маърузаси, «Халқ сўзи», 2007 йил 12 февраль.

² П. Самуэльсон «Экономикан». Пер с англ. М. 1979, Алехин Я. И. «Рынок ценных бумаг (вопросы в фондовой операции)». М.: «Финансы и Статистика», 1991; Миркин Я. М. «Деньги, бумаги и фондовый рынок». М. Перспектива, 1995; Гитман Л. Дж., Джонс М. Д. «Основы инвестирования». Пер с англ. - М. дел., 1997.

Н.Хайдаров, Ш.Юлдашев, М.Ангелиди, Р. Каюмов, Э. Носировларнинг³ илмий ишларида мазкур масаланинг маълум жиҳатлари ўз аксини топган.

Диссертациянинг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Илмий иш Тошкент молия институти илмий тадқиқот ишлари доирасида бажарилди.

Тадқиқотнинг мақсади. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмлари жорий этилиши ва уларни такомиллаштиришга оид илмий-амалий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишидан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари. Диссертацион тадқиқотда қўйилган мақсадга эришиш учун қуйидаги вазифалар белгилаб олинди:

-Ўзбекистон иқтисодийётини ривожлантиришда иқтисодий интеграциялашув ролини аниқлаш ва унга баҳо бериш;

-иқтисодийётни эркинлаштириш босқичида инвестицион сиёсатни баҳолаш ва унга хос бўлган хусусиятларни аниқлаш;

-инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизмлари моҳиятини очиб бериш;

-инвестиция фаолиятини қимматли қоғозлар ҳисобига молиялаштириш механизмини таҳлил қилиш ва унга хос бўлган тенденцияларни аниқлаш;

-қимматли қоғозлар ҳисобига инвестицияларни молиялаштиришни такомиллаштириш юзасидан илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш;

-инвестиция фаолиятини тижорат банклари орқали молиялаштириш механизмини такомиллаштиришга бағишланган илмий таклиф ва амалий тавсияларни бериш;

-инвестицияларни молиялаштириш манбалари ва уларга таъсир қилувчи омилларнинг эконометрик таҳлилни амалга ошириш ва ўрта муддатли даврда уларнинг ўзгаришини тавсифловчи прогноз кўрсаткичларни башоратлаш;

-инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмларини такомиллаштиришнинг концептуал асослари ва йўналишларини ишлаб чиқиш;

-иқтисодийётга жалб этилган халқаро инвестицион кредитларни молиявий рисклардан ҳимоя қилиш тизимини шакллантиришнинг устувор йўналишларини белгилаш.

Тадқиқотнинг объекти ва предмети. Қимматли қоғозлар бозори, тижорат банклари ва республика иқтисодийётига инвестициялар киритган хорижлик инвесторлар фаолияти тадқиқотнинг объекти бўлиб ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предмети - инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштириш ва жорий этиш жараёнида содир бўладиган молиявий муносабатлардир.

³ Ғоиббеков Д.Ғ. "Инвестицияларни молиялаштириш масалалари". Тошкент: «Молия»-2003., 330 б.; Ангелиди М.С. Ғоиббеков Д.Ғ. "Оценка кредитоспособности предприятий в условиях рыночной экономики"-Т:1991. ЦДНТИ, 48 с.; Абдуллаева Ш.З. «Банк рисклари шароитида тижорат банкларининг кредит портфелини диверсификациялаш» докторлик диссертацияси автореферати. Т.: 2000.; Олимжонов О.О., Маликов Т.С., "Молиявий менежмент".-Тошкент: Академия 1999, 89 б.; Хайдаров Н. "Ўзбекистон Республикасида солиқ сиёсати, солиқ тизимидаги муаммолар ва уларни ҳал этиш йўллари"// Аграр соҳада ислохотларни янада чуқурлаштириш.-Тошкент: Мехнат-2002.

Тадқиқот усуллари. Диссертацияда тизимли-таркибий, функционал, қиёсий, гуруҳлаш, индукция ва дедукция, таҳлил ва синтез каби усуллардан самарали фойдаланилди. Улар ўз навбатида, мамлакатимизда инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштиришдаги муаммоларни ўзаро боғлиқликда тадқиқ этишга хизмат қилди.

Тадқиқот ишида олинган ва ҳимояга олиб чиқилаётган муҳим натижалар қуйидагилардан иборат:

-инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар ҳисобига молиялаштиришни такомиллаштириш ва молия бозорининг шаффофлиги ҳамда самарадорлигини ошириш йўналишлари асосланди;

-республикаemiz эмитентлари томонидан 1-даражали депозитар тилхатлар чиқариш ва миллий фонд бозорининг хорижлик инвесторлар учун жозибadorлигини оширишнинг ҳуқуқий-услубий асосларини такомиллаштириш юзасидан илмий-амалий тақлифлар ишлаб чиқилди;

-тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятини ошириш ва қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришдаги иштирокини кучайтириш юзасидан илмий тақлиф ва амалий тавсиялар берилди;

-инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбалари ва уларга таъсир қилувчи омилларнинг эконометрик таҳлиliga асосланган ҳолда, асосий капиталга қилинадиган инвестициялар ҳажмининг 2007-2012 йиллар учун истиқболли кўрсаткичлари ишлаб чиқилди;

-республикаemiz иқтисодиётига жалб этилган халқаро инвестицион кредитларни молиявий рисклардан ҳимоя қилиш тизимини шакллантиришнинг йўналишлари тақлиф этилди.

Диссертацион тадқиқотнинг илмий янгилиги.

-Ўзбекистон иқтисодиёти барқарор ривожланишида иқтисодий интеграциялашувнинг ўрнини белгиловчи омиллар аниқланди;

-инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар ҳисобига молиялаштириш механизмини жорий этишдаги мавжуд қуйидаги муаммолар ва уларни бартараф этиш йўллари асослаб берилди:

- миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси суwt эканлиги аниқланди ва ривожлантириш йўллари белгиланди;

- республика эмитентларининг халқаро фонд биржалари листингида қайд этилмаганлиги сабаблари аниқланди, бу борадаги чора-тадбирлар белгилаб берилди;

- миллий молия бозорининг шаффофлигини ошириш йўллари аниқланди.

-республика эмитентлари томонидан 1-даражали депозитар тилхатлар чиқаришнинг мақсадга мувофиқлиги, миллий фонд бозорининг хорижлик инвесторлар учун жозибadorлигини оширишнинг ҳуқуқий-услубий асосларини такомиллаштириш зарурияти асослаб берилди;

-инвестицион фаолиятни тижорат банклари орқали молиялаштириш механизмини такомиллаштиришга қаратилган қуйидаги илмий-амалий тақлиф ва тавсиялар ишлаб чиқилди:

- қимматли қоғозларни гаровга олиш ҳисобига берилган инвестицион кредитлар бўйича гаров объектини сотишда эҳтимолий йўқотишлар захирасини

ссуданинг тўланмаган қийматидан чегирмаслик таклифи ишлаб чиқилди ва банкларнинг инвестицион кредит бериш салоҳиятига унинг ижобий таъсири асослаб берилди;

- Марказий банк томонидан тижорат банкларининг андеррайтер сифатидаги операцияларига нисбатан, уларнинг регулятив капиталга боғлиқ бўлган чекловларни жорий қилиш зарурлиги илмий жиҳатдан асосланди;

- инвестицион кредитларни экспорт тушуми ҳисобидан қайтариш даражасини ошириш тадбирлари ишлаб чиқилди ва уларни жорий этиш йўллари белгиланди;

- инвестицияларни молиялаштириш манбалари ва уларга таъсир қилувчи омилларнинг эконометрик таҳлилига асосланилган ҳолда асосий капиталга қилинадиган инвестициялар ҳажмининг 2007-2012 йиллар учун истикболли кўрсаткичлари ишлаб чиқилди;

- иқтисодий интеграция шароитида инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизмларининг концептуал асосларини такомиллаштиришнинг устувор йўналишлари белгилаб берилди;

- республика иқтисодиётига жалб этилган халқаро инвестицион кредитларни молиявий рисклардан ҳимоя тизимини шакллантиришнинг йўналиши таклиф этилди.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқотдаги илмий таклиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Инвестиция дастури, қимматли қоғозлар бозори фаолияти, мамлакат тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш амалиётини такомиллаштиришда қўлланилиши мумкин. Диссертация материалларидан олий ўқув юрғларида «Давлат инвестиция сиёсати», «Инвестицион таҳлил», «Банк иши», «Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги», «Қимматли қоғозлар бозори» каби ўқув курсларини ўқитиш жараёнида фойдаланиш мумкин.

Натижаларнинг жорий қилиниши. Диссертацияда ишлаб чиқилган таклиф ва тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги (Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлигининг 2007 йил 30 апрелдаги далолатномаси), Ўзбекистон Республикаси «Пахтабанк»и (Ўзбекистон Республикаси «Пахтабанк»и 2007 йил 27 апрелдаги далолатномаси) томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган. Диссертация натижаларидан Тошкент Молия институтида «Давлат инвестиция сиёсати», «Инвестицион таҳлил», «Банк иши», «Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги», «Қимматли қоғозлар бозори» каби ўқув курсларини ўқитишда кенг фойдаланилмоқда.

Ишнинг синовдан ўтиши. Диссертациянинг асосий ғоя ва хулосалари «Ўзбекистонда солиқ ва сугурта фаолиятини такомиллаштириш» (Тошкент, 2004); Семнадцатые международные Плехановские чтения (Москва, 2004);

«Проблемы повышения эффективности финансово-кредитных механизмов в обеспечение экономического роста Республики Узбекистан» (Тошкент, 2004);

«Развитие банковско-финансовой системы Республики Узбекистан за годы независимости» (Тошкент, 2006); «Социально-экономические закономерности развития мирохозяйственных связей в условиях усиления интеграционных

процессов» (Москва, 2006); «Развитие розничного банковского бизнеса» (Тошкент, 2007) каби халқаро ва республика илмий-амалий конференцияларида баён этилган ва маъқулланган.

Диссертация иппи Тошкент Давлат иқтисодиёт унiversитети, Андижон муҳандислик-иқтисодиёт институти, Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузурдаги давлат ва жамият қурилиши академияси бирлашган илмий семинарларида ва Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси илмий-мувофиқлаштирувчи кенгаши мажлисларида муҳокама қилинди ва ҳимояга тавсия этилди.

Натижаларнинг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзусига бағишланган 36,1 б.т. ҳажмдаги 2 та илмий монография ва 20 дан ортиқ илмий мақола ва тезислар нашр қилиниб, шулардан 3 таси чет элда чоп этилган.

Диссертациянинг ҳажми ва таркибий тузилиши. Диссертация ҳажми 240 бет, 34та жадвал, 25 расм, диссертация таркиби кириш, беш боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат.

II. ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Халқаро иқтисодий интеграциялашувнинг муҳим шаклларида бири - капиталнинг халқаро ҳаракати, инвестицияларни иқтисодиётга жалб этиш билан боғлиқ жараёндир. Халқаро иқтисодий муносабатлар тизимида давлатлараро капитални тақсимлаш жаҳон иқтисодий ўсишининг муҳим омили ҳисобланади. Жаҳон ҳўжалиги ривожланишининг дастлабки босқичларида капитал, тараққий этган мамлакатлардан ривожланаётган мамлакатларга йўналтирилган. Халқаро иқтисодий алоқалар ривожланган сари, капитал ҳаракати глобаллашиб, унинг оқими ривожланди. ХХI аср бошларида капитал ривожланаётган давлатлардан илгор мамлакатларга ҳам оқиб ўта бошлади. Пул жамғармаларининг инвестицияларга айланиши капиталнинг халқаро миқёсдаги ҳаракатини билдиради. Ишлаб чиқаришнинг интернационаллашуви капитал ҳаракатини халқаро миқёсда чекланмаган бўлишини талаб қилади. Халқаро иқтисодий интеграциялашувнинг муҳим шакли ҳисобланаётган хорижий инвестицияларни миллий иқтисодиётга жалб этиш аксарият мамлакатларнинг иқтисодий ривожланишининг асосини ташкил этмоқда.

Ўзбекистон учун халқаро иқтисодий интеграциялашув, шу жумладан, Евросиё ҳамкорлик ташкилоти (ЕврОсХТ)га аъзо бўлиши миллий иқтисодиёт ривожланишига ижобий таъсир кўрсатади. Иқтисодий интеграция объектив зарурият ҳисобланиб, биринчидан, у аксарият корхоналарнинг техник-технологик даражасининг паслиги туфайли қатор хом ашё позициялари бўйича ушбу мамлакатлар ўртасида экспорт сиёсатини мувофиқлаштириш заруриятини юзага келтиради. Иккинчидан, ЕврОсИҳ доирасидаги интеграцион жараёнларнинг чуқурлашиши Ўзбекистон учун халқаро транспорт коммуникацияси яхшилаш ва хорижга маҳсулот экспорт қилишда транспорт ҳаражатларини сезиларли даражада арзонлаштириш, маҳсулотлар рақобатбардошлигини ошириш имконини беради.

Учинчидан, ЕврОсИҳ давлатлари ўртасидаги ўзаро савдо муносабатларини янада ривожлантириш истикболлари шаклланади.

Тўртинчидан, ягона энергетика тизимини яратиш имконияти вужудга келади. Сўнгги йилларда кўпгина энергия тизимларининг фаолиятини синхронлаштириш, самарали ҳисоб-китоблар тизимини ташкил этишга эришилди. Яқин 5-7 йилда бирлашган энергия тизими орқали синхронлашган даражани тиклаш, истеъмолчилар ва кенг камровли ишлаб чиқарувчилар эркин таъминоти бозорини шакллантиришга эришиш мумкин.

Эркин бозорни ташкил этиш, нефт, газ таъминотини йўлга қўйиш соҳасида ҳам аниқ ўзаро ҳамкорликни талаб қилмоқда. Уларни ЕврОсИх каби, иктисодий иттифок доирасида ечиш самаралироқдир.

Бешинчидан, ЕврОсИх давлатларининг фонд бозорларини интеграциялаш имконини беради ва ўзаро инвестицион фаолликни оширади.

ЕврОсИх доирасидаги иктисодий интеграция нафақат божхона иттифоқини, балки капиталнинг эркин айланишига имкон берувчи ягона иктисодий муҳитнинг яратилишини ҳам назарда тутди.

Фонд бозорларини интеграциялашда бизнинг фикримизча, иштирокчи давлатлар қимматли қозғалар соҳасидаги умумий қонуңчиликда акция ва облигацияларни эмиссия қилишнинг ягона услубиётига эга бўлишлари керак ва бу жараён ягона мувофиқлаштирувчи орган томонидан тартибга солиниб туриши зарур. Бу эса, трансакцион чиқимларни камайтиради ва янги компанияларни капитал бозорига чиқишини осонлаштиради ҳамда инвестицион лойиҳалар танлаш эркинлигини ва капитал қўйилмаларнинг диверсификациялаш имконини беради.

Мамлакатимизда иктисодий интеграциялашувнинг ҳозирги босқичида инвестицион фаолиятнинг ўзига хос томонлари уни амалга ошириш механизмларини ўзлаштиришдан иборат. Инвестиция бозорини шакллантириш инвестиция ресурсларини жамлаш, жамғармаларни инвестицияларга айлантириш, улардан фойдаланиш самарадорлигини ошириш муаммоларини ҳал этишнинг зарурий шarti ҳисобланади.

Республикаимизда инвестицион фаолликни таъминловчи эркин капитал бозори шаклланганича йўқ. Шу сабабли, инвестицияларни молиялаштиришда бозор механизмларидан фойдаланиш сустлигида қолмоқда ҳамда инвестицияларни билвосита молиялаштириш механизмларининг кенг ишлатилиши ҳамон банк рисклари даражаси юқорилигида қолаётганлигини тасдиқламоқда. Иктисодиётни эркинлаштириш босқичида мамлакатимизда инвестицияларни молиялаштириш таркибида езиларли ўзгаришлар кузатилмоқда (1-жадвалга қarang).

1-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2000-2006 йиллар мобайнида республикаимизда инвестицияларни молиялаштириш манбаларининг умумий ҳажмида Давлат бюджети маблағлари салмоғида пасайиш, корхоналар маблағлари салмоғида ўсиш тенденцияси кузатилди. Бу давлатнинг иктисодиётга аралашуви тобора қисқариб бораётганлигидан, корхоналарнинг ўз маблағлари ҳажми ортиб, уларнинг молиявий барқарорлиги ошаётганлигидан далolat бермоқда. Таҳлиллар кўрсатишича, 2003 йилдан бошлаб инвестицияларни молиялаштириш манбаларида хорижий инвестициялар салмоғининг пасайиш тенденцияси кузатилмоқда.

**Ўзбекистон Республикасида инвестицияларни молиялаштириш
манбаларининг таркиби ва динамикаси⁴**

(фоиз ҳисобида)

Инвестицияларни молиялаштириш манбалари таркиби	Йиллар							2006 йилда 2000 йилга нисбатан ўзгариши, фоиз ҳисобида
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Давлат бюджети	29,2	21,5	25,0	17,7	14,9	12,2	10,7	-18,5
Корхоналар маблағлари	27,1	31,0	40,0	41,8	43,2	46,0	48,3	21,2
Аҳоли маблағлари	12,0	10,3	12,0	11,1	12,4	11,4	11,7	-0,3
Хорижий инвестициялар	23,2	28,0	20,4	26,3	24,5	21,7	19,0	-4,2
Банклар кредитлари	6,9	8,1	1,6	1,9	2,3	3,5	3,4	-3,5
Бошқа жалб қилинган мблағлар	0,4	0,6	0,7	0,8	0,3	0,3	0,0	-0,4
Бюджетдан ташқари фондлар маблағлари	1,2	0,5	0,3	0,4	2,4	4,8	6,9	5,7
Жами	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	X

Республикаимиз иқтисодиётига жалб этилган халқаро инвестицион кредитлар узок муддатли бўлиб, уларнинг аксарият қисмини қайтариш даври 2003-2008 йилларга тўғри келади. Бу эса, уларнинг салмоғида пасайиш тенденциясини юзага келтирмоқда. Маълумотлардан банк кредитларининг инвестицияларни молиялаштириш ҳажмидаги салмоғи жуда паст эканлиги кўринади. Бу ҳол инвестицияларни молиялаштириш жараёнида мамлакат банклари иштироки суэ эканлигидан далолат беради.

Фикримизча, бу салбий ҳолатнинг мавжудлиги республикаимиз тижорат банкларида ўрта ва узок муддатли ресурсларнинг етишмаслиги ва банкларнинг капиталлашув даражасининг паст эканлиги билан изоҳланади. Масалан, 2007 йилнинг 1 январ ҳолатига тижорат банклари капиталининг ялпи ички маҳсулотдаги салмоғи 5,1 фоизни ташкил қилди. Ҳолбуки, бу кўрсаткич ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида 8 фоиздан кам бўлмаслиги лозим. 2004-2006 йиллар мобайнида бюджетдан ташқари фондларнинг маблағлари инвестицияларни молиялаштириш манбалари умумий ҳажмидаги салмоғида ўсин тенденцияси кузатишган. Бу эса, бюджетдан ташқари фондларнинг маблағлари инвестицияларни молиялаштириш жараёнига фаол тарзда жалб этилаётганлигидан далолат беради.

Иқтисодиётнинг реал секторлари бўйича инвестициялар таркибига эътибор қаратсақ қуйидагиларга гувоҳи бўламиз (2-жадвалга қаранг).

Республика иқтисодиётининг реал секторига киритилган инвестициялар умумий ҳажмида саноат, транспорт ва алоқа тармоқларига жалб қилинган инвестициялар муҳим ўрин эгаллайди. 2000-2006 йилларда саноат корхоналарини янги техника ва технологиялар билан таъминлашга жиддий эътибор қаратилди. Бу даврда саноатга қилинган жами инвестицияларнинг 60 фоиздан ортиқ қисми

⁴Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитасининг маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди.

янги техника ва технологияларга, кўшма корхоналар барпо этишга, маҳаллий хомашё ресурсларини қайта ишлашга йўналтирилди.

2-жадвал

Ўзбекистон Республикасида инвестицияларни иқтисодийнинг реал сектори тармоқлари бўйича таркиби ва динамикаси⁵

(фоиз ҳисобида)

Кўрсаткичлар	Йиллар							2006 йилда 2000 йилга нисбатан ўзгариши, ф.п.
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Саноат	29,7	38,9	32,4	28,4	28,6	32,6	32,1	+2,4
Қишлоқ хўжалиги	5,7	5,4	5,8	4,4	3,4	4,4	4,6	-1,1
Қурилиш	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,9	1,3	+0,8
Транспорт ва алоқа	16,7	14,0	10,0	21,7	23,1	24,1	20,7	+4,0
Бошқа тармоқлар	47,4	41,1	51,4	45,1	44,4	38,0	41,3	-6,1
Жами	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	X

2000-2006 йилларда қишлоқ хўжалигига киритилган инвестициялар салмоғи пастлигича қолди ва 2006 йилда атиги 4,6 фоизни ташкил қилди. Бу эса, қишлоқ хўжалигидаги инвестицион харажатларни молиялаштиришнинг коникарсиз аҳволдалигидан далолат беради. Ҳолбуки, 2006 йилда Ўзбекистон Республикаси ЯИМнинг 24,1 фоизи қишлоқ хўжалигида ишлаб чиқарилди⁶. 2000-2006 йилларда қишлоқ хўжалигига йўналтирилган инвестицияларнинг жами инвестициялар ҳажмидаги салмоғи 1,1 фоизга пасайди. Бу пасайиш қишлоқ хўжалиги инфратузилмасига ва дон экинлари ишлаб чиқаришга сарфланаётган инвестицион маблағлар микдорининг камайиши ҳисобига юз берди. Иқтисодий эркинлаштириш босқичида қишлоқ хўжалигига йўналтирилган инвестицион маблағлар Жиззах ва Сирдарё вилояти ҳудудларида сув хўжалиги объектларини қуриш, Жанубий Қорақалпоғистондаги дренаж тизимлари ва Аму-Занг каналидаги насос станцияларини реконструкция қилишга сафарбар этилмоқда.

Иқтисодийнинг қурилиш тармоғига киритилган инвестицияларнинг молиялаштириш манбалари умумий инвестициялар ҳажмидаги салмоғи жуда паст даражада қолмоқда. Бу ҳолат бозор инфратузилмаларининг қурилиш соҳасида тўлиқ шаклланмаганлиги, пудрат ишларини ташкил қилишда жиддий муаммоларнинг мавжудлиги билан изоҳланади.

Иқтисодий эркинлаштириш босқичида жалб этилган хорижий инвестицияларни ушбу тармоқлар бўйича жойлаштириш таркибида ҳам сезиларли ўзгаришлар юз бермоқда (3-жадвалга қараңг).

⁵ Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитасининг маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳизобланди.

⁶ Госкомстат Республик Узбекистан. Социально-экономическое положение Республики Узбекистан за 2006 год. - Ташкент, 2007. - с.5

Иқтисодиёт тармоқлари бўйича хорижий инвестицияларнинг таркиби⁷
(жамига нисбатан фоиз ҳисобида)

Кўрсаткичлар	Йиллар							2006 йилда 2000 йилга нисбатан ўзгариши
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Жами	100	100	100	100	100	100	100	X
Ишлаб чиқариш соҳаси	93,0	90,0	85,0	86,8	82,7	89,5	84,3	-8,7
Саноат	62,4	69,4	69,6	46,1	39,0	46,4	41,3	+21,1
Қишлоқ хўжалиги	4,6	4,9	6,1	4,0	0,7	3,0	5,2	+0,6
Қурилиш	-	0,02	0,01	-	-	0,3	1,3	+1,3
Транспорт ва алоқа	24,7	14,2	7,3	32,9	37,8	38,6	30,9	+6,2
Савдо ва умумий овқатланиш моддий техника базаси	0,1	0,2	0,1	1,0	0,3	0,9	0,8	+0,7
Бошқа ишлаб чиқариш соҳаси объектлари	1,2	1,3	13,5	2,8	4,9	0,2	4,7	+3,5
Ноишлаб чиқариш соҳаси	7,0	10,0	15,0	13,2	17,3	10,5	15,7	+8,7

2006 йилда 2000 йилга нисбатан ишлаб чиқариш соҳасига жалб этилган хорижий инвестицияларнинг миқдори 8,7 фоизга камайган ва 84,3 фоизни ташкил этган. Бу пасайиш хизмат кўрсатиш соҳаси, хусусан таълим, соғлиқни сақлашда амалга оширилаётган ислохотлар ва мазкур соҳаларни жадал суръатларда ривожланаётгани билан изоҳланади.

Хорижий инвесторлар инвестициялар киригиш тўғрисида қарор қабул қилишда, биринчи навбатда, ўз манфаатларидан келиб чиқади ва ўзга мамлакатдаги турли-туман қўшимча рискларни ҳам ҳисобга оладилар.

Инвестицион фаолиятни тартибга солишдаги муҳим муаммолардан бири, хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарни республика минтақалари бўйлаб мутаносиб жойлаштиришдир.

Хорижий инвестиция ва кредитлар ҳудудий таркибининг таҳлили, шуни кўрсатадики, республикада минтақалари бўйича жалб этилган хорижий инвестицияларнинг ҳудудий таркиби турлича ўзгаришда эканлиги маълум бўлади (4-жадвалга қаранг).

Хорижий инвестицияларни жалб этишда фаолиқ Қорақалпоғистон Республикасида 5,0 фоизга, Хоразмда 2,9, Андижонда 1,2, Сурхондарёда 1,5, Самарқандда 1,3 ва Сирдарё вилоятларида 1,2 фоизга ўсганлигини кўрсатмоқда. Лекин, ушбу фаолиқ ҳам мазкур вилоятларда старли ўсиш суръатларига эришилмаганлигидан далолат бермоқда. Шу билан бирга, жами жалб этилган инвестицияларнинг катта қисми (39,7 фоизи) Тошкент шаҳрининг ҳиссасига тўғри келмоқда. Бу эса бошқа минтақаларда хорижий инвестицияларни жалб этиш учун инвестицион жозибadorликнинг пастлигини кўрсатмоқда. Таҳлил натижалари хорижий инвестицияларни республика иқтисодиётига жалб қилиш соҳаларини

⁷ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди.

аниклаш қўшма корхоналар ташкил қилишнинг мақсадли минтакавий дастурини ишлаб чиқиш зарурлигини кўрсатмоқда. Бу, албатта, инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштиришни тақозо этади.

4-Жадвал

Хорижий инвестиция ва кредитлар ҳудудий таркибининг ўзгариши⁸
(жамига нисбатан фоизда)

Кўрсаткичлар	Йиллар						2006 йилда 2000 йилга нисбатан ўзгариши
	2000	2001	2002	2004	2005	2006	
Ўзбекистон Республикаси	100	100	100	100	100	100	X
Қорақалпоғистон Республикаси	1,7	1,6	2,8	8,4	5,1	6,7	+5,0
Андижон вилояти	1,1	4,6	4,9	1,8	3,7	2,3	+1,2
Бухоро вилояти	2,3	1,0	2,9	4,8	4,1	2,8	+0,5
Жиззах вилояти	3,4	4,4	0,1	1,2	0,7	1,4	-2,0
Қашқадарё вилояти	25	24,4	16,9	9,5	7,9	14,1	-10,9
Навобй вилояти	5,8	11,8	3,5	1,4	7,8	0,7	-5,1
Наманган вилояти	0,9	2,7	3,7	1,6	1,9	1,4	+0,5
Самарқанд вилояти	3,4	2,4	1,9	3,5	5,2	4,7	+1,3
Сурхондарё вилояти	1,0	0,3	0,2	2,4	1,6	2,5	+1,5
Сирдарё вилояти	0,9	1,5	0,4	2,1	1,4	2,1	+1,2
Тошкент вилояти	8,7	7,4	8,9	10,6	8,1	5,0	-3,7
Фарғона вилояти	4,5	14	22,8	2,3	2,4	2,9	-1,6
Хоразм вилояти	1,5	2,7	10,2	3,7	1,4	4,4	+2,9
Тошкент шаҳри	39,8	21,1	20,8	46,7	45,7	39,7	-0,1
Тақсимланмаган маблағлар	-	0,1	-	-	3,0	9,3	+9,3

Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларини назарий жиҳатлари қатор иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқ этилган. Масалан, проф. Я.Миркиннинг фикрига кўра, инвестицияларни молиялаштиришнинг реал, истиқболли шакли компанияларнинг жамғармаларини иккиламчи бозордаги акциядорлик капиталига жойлаштиришни қўлайтириш ҳисобланади, аммо инвестицияларни молиялаштиришнинг бу манба даражаси жуда паст⁹.

Таниқли иқтисодчи олимлардан У. Шарп ҳам инвестицион фаолиятни фонд бозори орқали молиялаштириш механизмга алоҳида эътибор қаратади. Унинг фикрига кўра, қимматли қоғозларнинг даромадлиги ва рисклилиги ўртасидаги тўғридан-тўғри алоқага эга бўлган оқилона инвестицион стратегия инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг асоси ҳисобланади. Молиявий воситачилар (тижорат банклари, жамғарма ва кредит уюшмалари, кредит иттифоқлари, суғурта компаниялари, ўзаро ёрдам фондлари, пенсия фондлари) эса, корпорацияларни фонд бозоридан қўшимча маблағлар жалб қилиш имкониятини билвосита таъминлайди¹⁰.

Бизнинг фикримизча, Я.Миркиннинг фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизми хусусидаги фикри алоҳида илмий-

⁸ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди.

⁹ Миркин Я. "Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития". - М.: Альпина Паблишер, 2002. - с. 117.

¹⁰ Шарп У. и др. "Инвестиция". Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 2001. - с. 9-10.

амалий аҳамият касб этади. Бунинг боиси шундаки, кўпчилик МДХ мамлакатларида корпоратив акция ва облигацияларга қилинадиган инвестицияларнинг риск даражаси юқорилиги ва инвесторлар ишончининг пастлиги фонд бозорининг ривожланишига тўсқинлик қилаётган асосий сабаблар эканлиги қатор илмий изланишларда ўз ифодасини топган.

У.Шарининг инвестицион фаолиятни молиялаштиришда молиявий воситачиларнинг роли хусусидаги фикрига мувофиқ, улар инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг фаол субъектларидан бири ҳисобланади.

Банкларнинг бир йил муддатдан ортиқ сўндириш муддатига эга бўлган қимматли қоғозларга қўйилмалари банк инвестицияларига киради. Банклар даромад олиш мақсадида маблағларини қимматли қоғозларга инвестиция қилишлари мумкин ва бу фаолият тури кредитлаш фаолиятига нисбатан муқобил вариант сифатида қаралади. Аксарият ҳолларда банклар қимматли қоғозларга қатъий фоизли даромад асосида инвестиция қилиши мумкин. Қимматли қоғозлар ўз моҳиятига кўра, банклар ликвидли захира шаклларида бири сифатида намоён бўлади ва инвестиция қилиш учун қимматли қоғозлар танлашда асосий эътибор уларнинг маблағлар билан таъминланганлик сифатига, ишонарлилигига қаратилади.

Ўзбекистонлик иктисодчи олимлардан Д.Ғ.Ғозибековнинг илмий изланишларида инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини айрим элементлари таҳлил қилинган. Олим фикрига кўра, «Инвестицияларни молиялаштириш жараёнида банк кредити ролининг ошиши, молиялаштириш натижалари учун корхоналар масъулиятини кучайтиради, чунки кредитнинг аҳамияти ошиши билан банк кредит рисклари мажмуининг даражаси ошади. Шунинг учун давлат корхоналарига нисбатан давлат бюджетидан инвестиция ажратиш уни белгиланган ва паст даражадаги имтиёзли фоиз ставкалари асосида давлат молия институтлари тизими томонидан бошқариладиган арзон кредитга айлантирилиб, уни тендер асосида тақсимлаш бозор талабига мос келади»¹¹.

Д. Ғозибеков банк кредитини инвестицион молиялаштириш манбаси сифатида эътироф этмоқда. Биз, бу фикрга тўлиқ қўшилаемиз. Чунки, кредитнинг қайтариб бериш ва фоз тўлаш тамойиллари ундан фойдаланувчиларни олинган кредитдан самарали фойдаланишга мажбур қилади. Аммо Д. Ғозибековнинг давлат корхоналарига белгиланган ва паст имтиёзли ставкаларда арзон кредитлар ажратиш ва уларни тендер асосида тақсимлаш хусусидаги таклифи, фикримизча мунозаралидир. Биринчидан, давлат корхоналарида имтиёзли фоиз ставкаларида кредитларнинг берилиши, хусусий корхоналарни уларга нисбатан тенг бўлмаган рақобат муҳитига тушириб қўяди; иккинчидан уларнинг бозор ставкаси кредит ресурсларининг ҳаракатини тартибга солувчи регулятор бўлиб хизмат қилади ва бу ставка миллий ссуда капиталлари бозоридан шаклланади. Шу сабабли, кредитларни тендер асосида тақсимлаш мақсадга мувофиқ эмас.

¹¹ Ғозибеков Д.Ғ. «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари», докторлик диссертация автореферати. Тошкент, 2002.-27 бет.

Шундай қилиб, инвестицион фаолият ўзининг аниқ таснифлаш мезонлари ва йўналишларига эга бўлган фаолият тури ҳисобланиб, уни молиялаштириш қуйидаги:

- қимматли қоғозлар;
- хорижий инвестициялар;
- тижорат банклари ва халқаро молия институтлар маблағлари ҳисобидан улуш кўпиш орқали молиялаштириш механизми ёки кредит линиялари;
- синдициялаштирилган кредитлар;
- инвестицияларни лойиҳавий;
- венчурли;
- корпоратив;
- лизинг орқали молиялаштириш каби механизмлар мажмуи ҳисобига амалга оширилади. Шунингдек, инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларига хос бўлган аралаш шаклдаги молиялаштириш, хўжалик субъектлари ва аҳолининг бўш маблағларини тўғридан-тўғри инвестиция объектига йўналтириш, бюджетдан ташқари фондларнинг маблағлари эвазига молиялаштириш кабиларни ҳам киритиш мумкин.

Диссертацияда инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг асосий бозор механизми бўлган инвестицияларни қимматли қоғозлар ҳисобига молиялаштириш механизми халқаро ва миллий иқтисодиёт миқёсида таҳлил қилинди ҳамда уни такомиллаштириш юзасидан амалий тақриф-тавсиялар ишлаб чиқилди.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида инвестицияларнинг манбалари таркибида қатор ижобий ўзгаришлар кузатишмоқда. Халқаро қимматли қоғозлар бозорида жалб этилган инвестицияларнинг улуши сезиларли даражада ортиб бормоқда. Тадқиқотимиз кўрсатишича, халқаро фонд биржалари орқали хорижий инвестицияларни жалб этишда қуйидаги асосий тенденцияларнинг мавжудлиги кузатишмоқда:

1. Етакчи индустриал мамлакатлар марказий банклари дисконт ставкалари ўзгаришининг қимматли қоғозлар бозор баҳосига таъсири кучаяётганлиги.

Хусусан, Англия Марказий банки ва АҚШнинг Федерал Захира Тизими (ФЗТ) томонидан дисконт ставкаларининг ўсиши борасида танаффус қилиниши ва Европа Марказий Банки томонидан қайта молиялаш ставкаси туширилишининг режалаштирилиши, 2005 йил май ойида жаҳонда давлат облигацияларининг даромадлилик даражаси тушишига сабаб бўлди. Шу ўринда айтиб ўтиш лозимки, европа қимматли қоғозларидан фарқли равишда қисқа муддатли АҚШ долларларида эмиссия қилинган қимматли қоғозлар савдоси ўсиш суръатида бўлди. Натижада, халқаро бозорда эгри даромадлар инверсияси кутилгани бошланди. Иқтисодий ўсиш суръатларининг пастлиги ва қимматли қоғозларга талаб юқори бўлган шароитда нархлар ошиб борди.

2. Халқаро фонд биржаларида қимматли қоғозларга бўлган талабнинг ортиши натижасида, Европа Иттифоқи, АҚШ ва Япония давлат облигациялари даромадлигининг минимал даражада сақланиб қолиш ҳолати кузатишди.

Хусусан, облигациялар котировкаларига ЕТТБнинг Европа Иттифокида ЯИМ ни ўсишини рағбатлантириш мақсадида, Европа Марказий банкнинг қайта молиялаш фоиз ставкасини тушириш тўғрисидаги мурожаати ҳам бевосита таъсир кўрсатди.

3. Ривожланаётган мамлакатларнинг ҳукумат облигациялари бозор баҳосининг ўсиш тенденцияси. Хусусан, ривожланган давлатларнинг облигацияларига бўлган талабнинг ошиши, 2005 йил май ойининг ўрталарида бозорларда баҳонинг тушишига ва спредларнинг кўтарилишига қисман даражада таъсир қилди. Бироқ, давлатларнинг ички омиллари асосида ва жаҳон инвесторлари томонидан қўйилмаларнинг диверсификация қилиниши натижасида ривожланган давлатларнинг бозорларида баҳолар ўсди.

4. Молия бозорларида асосий молиявий инструментлар – акция ва облигация асосида амалга ошириладиган операциялар ҳажмининг пасайиш тенденцияси кузатилди. Хусусан, бу ҳолат молия бозорларининг инструментларига, корпорацияларнинг молиявий ҳисоботлари, аудиторлик компанияларининг объективлигига, консалтинг фирмалари, рейтинг ўрнатувчи агентликлар ва бошқаларга бўлган ишончсизликнинг ортиб бориши ҳисобига юзага келганлиги оқибатида, молия бозорлари инвесторлар олдида ўз жозибadorлигини йўқотди.

5. Ҳосилали қимматли қоғозлар билан молиявий операциялар ҳажмининг ўсиш тенденцияси кузатилди. Хусусан, мазкур тенденция ҳосилавий қимматли қоғозлар котировкаларининг юқори даражадаги беқарорлиги ва курсларнинг пасайиши шароитида йўқотиш хавфининг кучайиши билан юзага келди. XXI аср бошларида яратилган ушбу инструментлар бозори янги иштирокчилар билан бойиди.

Ҳозирда халқаро фонд биржалари хорижий инвестицияларни жалб этиш ва молиялаштиришнинг асосий марказларига айланди. Айни вақтда, мазкур биржалардаги молиявий операцияларнинг умумий ҳажмида ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг салмоғи озлигича қолмоқда. Лекин уларда ривожланган давлатлар эмитентларининг депозитар тилхатлари орқали ўзларининг халқаро фонд биржаларидаги фаолиятини кучайтириш имконияти мавжуд.

Жаҳон амалиёти кўрсатишича, халқаро даражада молиявий воситалар савдосини ташкил этиш, иқтисодиётда ўзаро ва қайта тақсимот муносабатларини фаоллаштиради ҳамда ҳудудлар юксалишига таъсири ортади. Ривожланаётган мамлакатлар учун мавжуд халқаро фонд бозорлари арзон инвестицион ресурслар жалб қилиш имкониятларини яратади.

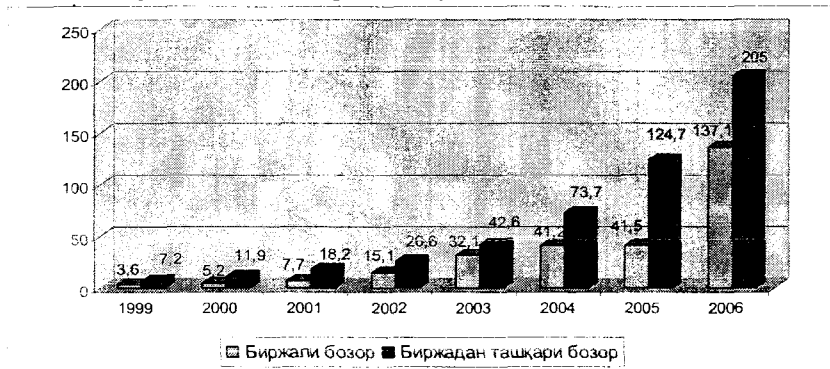
Бугунги кунда Ўзбекистон иқтисодиётида бундай имкониятлардан фойдаланиш талаб даражасида эмас. Шунинг учун, биринчи навбатда, республика акциядорлик жамиятларининг молиявий воситаларини жаҳон фонд биржалари листинг талабларига мос ҳолда жойлаштирилишини таъминлаш асосий масала бўлиб қолмоқда.

Мамлакатимиз иқтисодиёти эркинлашуви жараёнида қимматли қоғозлар бозорида, ушбу бозорнинг асосий функцияси ҳисобланган пул маблағларини қайта тақсимлаш ва инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг энг оқилона ва арзон манбаига айланиши борасида қатор ишлар бажарилган бўлсада,

бизнинг фикримизча, яна бир қатор муаммоларни ҳал этиш зарурати намоён бўлмоқда. Мамлакатимизда эркин фонд бозорини шакллантириш орқали, инвестиция фаолиятини молиялаштиришда қимматли қоғозлар бозорининг ролини кескин оширишимиз мумкин бўлади.

Тадқиқот жараёнидаги таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, республикада инвестицион фаолиятни қиммагли қоғозлар бозори орқали молиялаштириш етарли даражада ривожланган эмас. Агарда нархлар ўзгаришини инобатга оладиган бўлсак, унда акцияларни жойлаштириш ҳажми деярли ўсмаганлиги, облигациялар бозори эса шаклланиш жараёнида эканлиги намоён бўлади.

Қуйидаги расмда республикада акциялар бозорининг ривожланиш динамикаси кўриб чиқилган, (1-расмга қаранг).



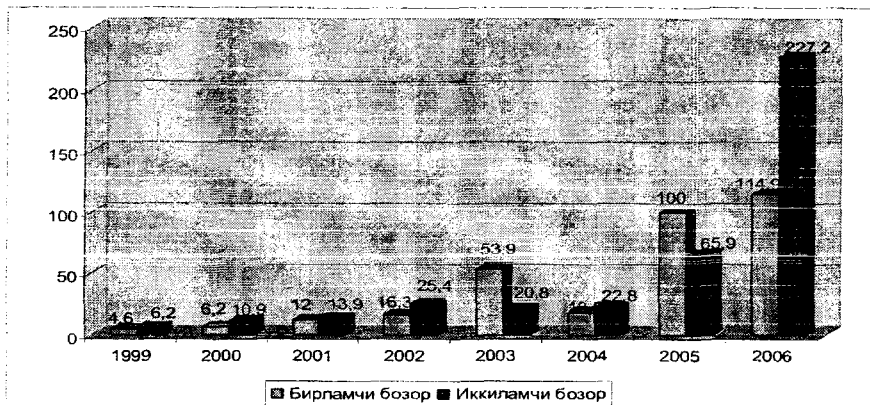
1-расм. Ўзбекистон Республикасидаги акцияларнинг биржа бозори ва биржадан ташқари бозори динамикаси¹², млрд сўм.

1-Расмда келтирилган маълумотлардан кўриладики, 1999-2006 йиллар мобайнида республикада акциялар биржа бозоридаги ва биржадан ташқари бозоридаги операцияларнинг ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлган. Шунингдек, таҳлил қилинган давр мобайнида биржадан ташқари бозордаги операциялар ҳажмининг ўсиш суръатини биржадаги операцияларнинг ўсиш суръатига нисбатан юқори бўлганлиги кузатилди.

Агар биз, бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларнинг нисбат ўзгаришларини таҳлил қилсак, (2-расмга қаранг) 2003-2004 йилларда республикада иккиламчи қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларнинг ҳажми пасайиш тенденциясига эга бўлганлигини кузатишимиз мумкин. Бунинг сабаби шундаки, мазкур йилларда ҳукуматнинг қимматли қоғозлари ва корпоратив облигацияларнинг бирламчи бозорда жойлаштириш ҳажми сезиларли даражада бўлди.

2006 йилдан бошлаб, иккиламчи бозордаги операцияларнинг ҳажми бирламчи бозордаги операцияларнинг ҳажмига нисбатан кескин ошди. Бу ҳолат, республикадаги қатор йирик корхоналарнинг хорижлик инвесторларга сотилиши ҳисобига юзага келганлиги билан изоҳланади.

¹² Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди



2-расм. Ўзбекистон Республикаси бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар бозорларидаги операциялар нисбатининг динамикаси¹³, млрд сўм.

Шунингдек, иқтисодий эркинлаштириш босқичида инфляция даражасининг пасайиши корпоратив облигациялар (КО) бозорининг фаоллашувига ҳам ижобий таъсир кўрсатмоқда. Молия институтлари ва банк муассасаларининг КО бозорида фаол иштирок этиши йирик инвестиция лойиҳаларида қатнашиши активларни диверсификациялашга ва фонд бозорининг қатнашчилари орасида молиявий рискларнинг тақсимлини туфайли инвестицияларнинг рискининг пасайишига имконият яратади.

Тадқиқотни амалга ошириш жараёнида инвестиция фаолиятини қимматли қоғозлар бозори орқали молиялаштириш амалиётини такомиллаштиришга тўсқинлик қилувчи қуйидаги муаммоларнинг мавжудлиги аниқланди:

1. Республикада миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси паст эканлиги. Амалга оширилган таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, 2006 йида, республикада қимматли қоғозлар бозоридаги операциялар умумий ҳажмининг ЯИМдаги салмоғи атиги 1,1 фоизни ташкил этди.

2. Республикада қимматли қоғозлар бозорида институционал инвесторларнинг (пенсия фондлари ва суғурта компаниялари) мавжуд эмаслиги.

Ривожланган мамлакатларда хусусий пенсия фондлари ва суғурта компаниялари қимматли қоғозлар бозорининг асосий инвесторлари ҳисобланади. Ўзбекистонда эса, хусусий пенсия фондлари ва компаниялари йўқ, суғурта компаниялари эса, маблағларини бошқа молиявий инструментларга, шу жумладан, давлатнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилишни маъқул кўради. Натижада, уларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги иштироки юзага чиқмасдан қоляпти. XXI аср бошларида МДХга аъзо бўлган қатор давлатларда ҳам институционал инвесторларнинг қимматли қоғозлар

¹³ Ўзбекистон Республикаси Давлат мулк қўмитаси маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди.

бозоридаги иштирокининг фаоллашуви кузатилмоқда. Масалан, Қозоғистонда институционал инвесторларнинг қимматли қоғозлар бозори айланмасининг умумий ҳажмидаги салмоғи 15,0 фоизга етди¹⁴.

3. Мамлакатимиз корхоналарининг қимматли қоғозларини халқаро фонд биржаларида сотиш йўли билан хорижий инвестицияларни жалб этиш жараёнининг сустиги. Мамлакатимиз корхоналарнинг жаҳон фонд бозорлари листингига кириши таъминланмаганли, уларнинг қимматли қоғозларини халқаро фонд бозорларига чиқаришда асосий муаммо бўлиб қолмоқда.

4. Республикамиз эмитентлари қимматли қоғозлар орқали молиявий ресурсларни жалб қилишнинг янги усули бўлган депозитар тилхатлар (ДТ) чиқариш ва уларни халқаро қимматли қоғозлар бозорида жойлаштириш усулидан фойдаланмаётганлиги.

5. Миллий молиявий бозорининг шаффофлигини ошириш билан боғлиқ бўлган муаммоларнинг мавжудлиги. Ушбу муаммоларнинг моҳияти мамлакатимиз эмитентлари томонидан муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларининг кредит рейтинги (баҳолаш) ва давлатимизнинг суверен кредит рейтинги масаласи билан боғлиқдир. Ғарб мамлакатларининг қимматли қоғозлар бозорида кредит рейтингларининг кенг қўлланиши натижасида фонд бозорининг шаффофлигини ошишига эришилди. Натижада, инвесторлар учун қарз мажбуриятини тасдиқловчи қимматли қоғозларнинг кредит рискларини кийс-лаш, акцияларнинг рейтинги эса, уларни бозордаги ўсиш тенденциясини ва улар чиқарган эмитентларини корпоратив бошқариш сифатини баҳолаш имконини берди.

Ўқорида қайд этилган муаммоларни ҳал қилиш мақсадида тадқиқотда қатор амалий таклифлар ишлаб чиқилди.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицион фаолиятни молиялаштиришда тижорат банклари муҳим роль ўйнайди. Улар томонидан бериладиган кредитлар инвестицияларни молиялаштиришнинг асосий манбаларидан бири ҳисобланади. Бундан ташқари, тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорининг фаол иштирокчиси бўлиб, фонд механизми орқали инвестицияларни жалб этиш ва молиялаштиришда бевосита иштирок этади.

Иқтисодиётни эркинлаштириш босқичида МДХ мамлакатлари банк тизими қулай макроиқтисодий кўрсаткичлар шароитида яхши ривожланиб бораётганлиги уларнинг актив операциялари, шу жумладан, инвестицион операцияларининг ривожланишига сабаб бўлмоқда.

Шу билан бир қаторда, МДХ мамлакатлари банк тизимининг асосий кўрсаткичлари ўртасида сезиларли фарқлар сақланиб қолмоқда:

-Россия, Қозоғистон ва қисман Украинанинг банк тизимида юқори даражада ривожланиш кузатилмоқда;

-ташқи иқтисодий кўрсаткичлар бўйича Белоруссия, Ўзбекистон ва Туркменистон банк тизимлари яхши ўринга эга, лекин беқарорлик уларнинг ривожланиш кўрсаткичларига ҳос;

-Кавказ орғи мамлакатлари ҳамда Қирғизистон ва Тожикистон банк тизимлари МДХ умумбанк тизимининг ривожланиш даражасидан нисбатан

ортда қолмоқда. Шунингдек, МДХ мамлакатлари банк тизимига хос бўлган қатор муаммолар мавжуд.

Биринчидан, ривожланиш даражасига кўра, энг ижобий кўрсаткичларга эга бўлган МДХ мамлакатлари банк тизими, иқтисодиёти ривожланган ва ривожланаётган давлатлар банк тизими кўрсаткичларидан орқада қолмоқда.

Иккинчидан, МДХ мамлакатлари банк тизими риск даражаси юқорилиги билан тавсифланади.

Учинчидан, МДХ мамлакатлари банк тизими «кредитга йўналтирилганлик модели»га асосланиб ривожланмоқда. Кўпгина давлатларнинг банк активлари таркибида кредитлар салмоғи қимматли қоғозларга қўйилмалар салмоғига нисбатан анча юқоридир.

МДХ мамлакатларига нисбатан ривожланган мамлакатлар тижорат банкларининг инвестицион кредит динамикаси ўзгачароқ бўлиб, уларнинг кредит портфелида инвестицияларни молиялаштиришга йўналтирилган узоқ муддатли кредитлар катта салмоқни ташкил этади.

Маълумки, тижорат банклари кредитлари эвазига инвестицияларни молиялаштириш, банкларнинг депозит сиёсатига ҳамда нисбатан узоқ муддат учун жалб этилган ресурслари умумий банк ресурслари таркибидаги салмоғи билан белгиланади.

Республикамизда узоқ муддатли кредитларнинг ўртача фоиз ставкаси 2004 йилнинг декабр ойида 19,0 фоизни ташкил этган бўлса, 2006 йилнинг январ ойида 14,9 фоизни ташкил этди. Маълумотлардан кўринадики, Марказий банкнинг сўмдаги депозитлар бўйича мажбурий захира ставкалари 2003-2006 йилларда пасайиш тенденциясига эга бўлган. Бу тижорат банклари ресурс базасининг ҳолатига ижобий таъсир кўрсатади ва уларнинг кредитлаш салоҳиятини оширишга хизмат қилади. Айни вақтда хорижий валютадаги депозитларга нисбатан 8 фоизли мажбурий захира ставкасининг жорий қилиниши республикамиз тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларга фоиз тўлаш имкониятини сезиларли даражада пасайтирди.

Юқоридаги сабабларга кўра, хорижий валютадаги маблағларни депозитларга жалб қилиш қийинлашди. 2003-2006 йилларда юридик шахсларнинг муддатли депозитларига тўланадиган фоиз ставкаларининг пасайиш тенденцияси кузатилди. Тадқиқот таҳлиллари кўрсатишича, жисмоний шахсларнинг муддатли депозитлари бўйича белгиланган фоиз ставкаларининг даражаси инвестицион кредитларнинг ўртача фоиз ставкасидан юқоридир. Бундан эса, жисмоний шахсларнинг муддатли депозитларидан инвестицион кредитлар учун ресурс сифатида фойдаланиш мақсадга мувофиқ эмас деган хулосага келиш мумкин. Тижорат банклари учун соф фоиз маржасининг мўътадил даражаси, халқаро банк амалиётида 4,5 фоизни ташкил этади. Республикамиз банкларида эса, жисмоний шахслар муддатли депозитларининг фоиз ставкаси билан кредитларнинг фоиз ставкаси ўртасида салбий фарқ мавжуд бўлиб, бу ҳолат банкларнинг уларни жалб этишдан манфаатдорлигини сўндиради.

Инвестицион фаолиятни тижорат банклари орқали молиялаштирилл механизмини такомиллаштиришдаги асосий муаммолар бизнинг фикримизча, қуйидагилардан иборат:

1.Тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятини ошириш муаммоси. Муаммонинг моҳияти шундаки, тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларига нисбатан юқори ставкадаги, яъни 8 фоизли мажбурий захира ставкасининг мавжудлиги, юқори ликвидли қимматли коғозлар даромадлилик даражасининг пасайиши, миллий валютанинг алмашув курси пасайиш тенденцияга эга эканлиги республикаимиз банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятига салбий таъсир кўрсатмоқда.

2.Тижорат банкларида инвестицион фаолиятни молиялаштириш риелкларини бошқариш самарадорлигининг паст эканлиги.

Тижорат банкларининг инвестицион операциялари рисқи юқори бўлиб, уларни бошқариш самарадорлигининг пастлиги банкларнинг молиявий баркарорлигига ва кредитлаш салоҳиятига нисбатан салбий таъсир этади. Шу сабабли, тижорат банкларининг рисқи юқори инвестицион операцияларини тартибга солувчи иқтисодий меъёрлардан фойдаланиш механизмини такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этади.

3.Тижорат банкларига инвестицион лойиҳалар бўйича миқозлар томонидан тақдим этилаётган бизнес режаларнинг техник-иқтисодий жиҳатдан етарли даражада асосланмаганлиги ва уларнинг банклар томонидан талаб даражасида таҳлил этилмаётганлиги ҳамда кредит шартномалари тузишдаги камчиликларнинг мавжудлиги.

4.Хукуматнинг кафолати асосида олинган инвестицион кредитлардан фойдаланиш самарадорлигининг паст эканлиги.

Диссертацияда инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбалари ва уларга таъсир қилувчи омилларнинг эконометрик таҳлили амалга оширилди. Унга асосланган ҳолда, асосий капиталга қилинадиган инвестициялар ҳажмининг 2007-2012 йилгача бўлган истиқбол кўрсаткичлари ишлаб чиқилди.

Инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбалари ва уларга таъсир қилувчи асосий омилларнинг эконометрик таҳлилининг амалга ошириш учун икки яъни, инвестициянинг ЯИМ, инфляция ва валюта курси билан алоқадорлигига асосланувчи шунингдек, инвестиция ҳамда унинг молиялаштириш манбалари билан нечоғли боғлиқлигини таҳлил қилувчи моделдан фойдаланилди.

Ушбу икки моделдан фойдаланиб, Ўзбекистонда қулай инвестицион муҳитнинг яратилишида ЯИМнинг аҳамияти далилий исботланди. Мамлакат иқтисодиётида инвестициялар ҳажмининг янада ошиши ЯИМнинг ўсишига бевосита боғлиқ эканлигини таъкидлаш лозим. Бундан ташқари, жами инвестиция ҳажмининг ортишига инфляция ва валюта курсининг ошиши оқибатида салбий таъсир юзага келиши ушбу икки модел асосида исботланди.

Диссертация ишида амалга оширилган таҳлил натижаларига асосланган ҳолда, республикаимизда инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмлари концептуал асосларини такомиллаштириш зарур, деган хулоса чиқарилди.

Бизнинг фикримизча, мазкур механизмларнинг концептуал асосларини такомиллаштириш қуйидаги тадбирларни амалга оширишни тақозо этади:

1. Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш ҳажмини оширишнинг устувор йўналиши сифатида мамлакатнинг суверен кредит рейтингини олиш ва унинг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш лозим.

Ҳар бир мамлакатнинг суверен кредит рейтингини аниқлашда қуйидаги омиллар ҳисобга олинади:

1. Мамлакатнинг халқаро валюта тўлов қобилияти.

Мамлакатнинг халқаро миқёсда валюта тўлов қобилиятини ҳисоблаш услубиёти, дастлаб Халқаро валюта фондининг экспертлари томонидан ишлаб чиқилган бўлиб, бу кўрсаткичнинг даражаси 50 фоизни ташкил этса ва ундан юқори бўлса, бу мамлакат халқаро миқёсда валюта тўлов қобилиятига эга деб, ҳисобланади. Биз қуйида Ўзбекистоннинг 2006 йил 1 январ ҳолатидаги валюта тўлов қобилиятини кўриб чиқамиз:

$$\text{МХВТ} = 3,0 \text{ млрд долл.} / 4,1 \text{ млрд долл.} \times 100\% = 73,2\%^{15}$$

Демак, Ўзбекистон халқаро миқёсда валюта тўлов қобилиятига эга мамлакат ҳисобланади. Бу эса, унинг суверен мамлакат кредит рейтингини аниқлашда муҳим аҳамиятга эга.

2. Давлат бюджети камомадининг мўътадил даражаси таъминланганлиги.

Камомаднинг меъёрий даражадан ортик бўлиши миллий иқтисодиётнинг ривожланишига сезиларли салбий таъсир кўрсатади. Давлат бюджети камомадининг мамлакат суверен кредит рейтингига бўлган таъсири камомаднинг ҳукумат тўлов қобилиятида яққол намён бўлади.

Давлат бюджети камомадининг мўътадил даражаси деб, бу кўрсаткичнинг ЯИМдаги салмоғи 3 фоиздан ошмайдиган даражасига айтилади.

2001 йилдан бошлаб, Давлат бюджети дефицитининг ЯИМдаги салмоғи пасайиш тенденциясига эга (5-жадвалга қarang).

5-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджети дефицити (профицити)нинг ЯИМ даги салмоғи¹⁶ (фоиз ҳисобида)

Кўрсаткичлар	Йиллар					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Дефицит (-)	-1,0	-0,8	-0,4	-0,4	-	-
Профицит (қ)	-	-	-	-	+0,1	+0,5

Бу эса, мамлакатни суверен кредит рейтингини олишида муҳим ижобий ҳолат ҳисобланади. Ўзбекистонда 2006 йилда Давлат бюджети профицити 0,5 фоиз билан бажарилди.

3. Давлат бюджети харажатлари даражасининг ЯИМдаги салмоғи мамлакатнинг суверен кредит рейтингини аниқлашда ҳисобга олинмайдиган асосий кўрсаткичлардан бири ҳисобланади. Биринчидан, Давлат харажатларининг аксарият қисми Давлат бюджетига ўз аксини тонади ва бинобарин, Давлат бюджетининг маблағлари ҳисобидан молиялаштирилади.

¹⁵ Ўзбекистон Марказий банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари // Банк ахборотномаси, 2006 йил 29 март.

¹⁶ Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический бюллетень за 2005г. Ташкент, Узбекистан, 2006, с- 29

Иккинчидан, Давлат бюджети харажатларининг даражаси ва унинг таркиби аҳолининг турмуш даражаси, давлатнинг иқтисодийётга аралашуви даражаси каби катор муҳим кўрсаткичларни баҳолаш имкониятини оширади. Агар давлатнинг иқтисодийётга аралашуви юкори бўлса, бу ҳолат бюджет иқтисодий харажатлари миқдорининг жами бюджет харажатларидаги салмоғи юкорилигида намоён бўлади. Давлат бюджетининг ижтимоий мақсадларга йўналтирилган харажатлари суммасининг ЯИМдаги салмоғи пастлиги аҳолининг турмуш даражасига салбий таъсир кўрсатувчи омил сифатида баҳоланади (6-жадвалга қаранг).

6-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджети харажатларининг ЯИМ даги салмоғи¹⁷ (фоиз ҳисобида)

Кўрсаткичлар	Йиллар						2006 йил 2001 йилга нисбатан ўзгариши
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Харажатлар-жами	27,0	26,1	24,6	22,9	22,5	29,8	+2,8
Ижтимоий харажатлар	12,3	11,8	11,4	10,9	11,3	10,8	-1,5
Иқтисодийётга харажатлар	2,3	2,3	3,0	3,1	3,0	4,6	+2,3
Марказлашган инвестиция харажатлари	5,0	4,7	3,3	2,7	2,4	3,4	-1,6
Давлат бошқарув органларини сақлаш харажатлари	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	x
Бошқа харажатлар	6,8	6,5	6,4	5,6	5,0	4,8	-2,0

6-жадвал маълумотларидан кўринадики, таҳлил қилинган давр мобайнида Давлат бюджети харажатларининг ЯИМдаги салмоғи сезиларли даражада пасайган. Бу кўрсаткич 2005 йилда 2001 йилга нисбатан 4,5 пунктга камайган. Ушбу камайиш асосан, марказлашган инвестицион ва бошқа харажатларнинг ЯИМдаги салмоғи камайиши ҳисобига содир бўлган. Аммо, 2006 йилда Давлат бюджети харажатларининг ЯИМдаги салмоғи 2001 йилдагига нисбатан 2,8 фоизли пунктга ўсди. Ушбу ўсиш Давлат бюджети харажатларининг ўсиш суръати номинал ЯИМнинг ўсиш суръатидан юкори бўлганлиги билан изоҳланади. 2006 йилда Давлат бюджети харажатлари миқдорининг 2005 йилга нисбатан ўсиши 81,2 фоизни ташкил қилган бўлса, мазкур даврда номинал ЯИМнинг ўсиш суръати 36,5 фоизни ташкил қилган. Юқорида қайд этилган ижобий ҳолатлар билан бир қаторда республикамизнинг суверен кредит рейтингига салбий таъсир этувчи қатор омиллар ҳам мавжудлигини қайд этиш лозим. Улар таркибига қуйидагилар қиради:

1. Ҳукуматнинг ташқи қарзини бошқариш самарадорлигини ошириш муаммоси. Ҳукумат қафолати асосида жалб қилинган хорижий банкларнинг инвестицион кредитларининг муддатида қайтарилмаслиги натижасида ташқи

¹⁷ Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический бюллетен за 2005г. Ташкент, Узбекистан, 2006.-с- 29
Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика кўмитаси материаллари асосида ҳисоблабди.

қарзнинг тўлаш оғирлиги ошди. 2006 йилнинг 1 апрел ҳолатига кўра, муддати ўтган инвестицион кредитларнинг салмоғи жами инвестицион кредитларнинг 57,6 фоизини ташкил этди.

2. Мамлакат суверен кредит рейтингига таъсир қилувчи қатор макроиктисодий кўрсаткичларнинг нисбатан паст даражада эканлиги, ҳисобот даврида ЯИМ ҳажми 22 фоизга ўсган, бу ўз навбатида, сўмнинг реал курси янада пасайиши ҳисобига солир бўлган (2003 йилда миллий валютани жорий операциялар бўйича конвертациялашувга эришиши натижасида юз берди ва миллий валюта сезиларли даражада девальвация қилинди). Экспортни ривожлантириш, биринчи навбатда, анъанавий ресурс ва хомашё ишлаб чиқарувчи, олгин казиб чиқарувчи тармоқлар, шунингдек, қайта ишлаш саноати, аксарият ҳолларда давлат ташкилотлари ҳисобига юқори ўринга эга бўлган. Миллий ҳисобот тизими маълумотлари ва уй хўжаликларида ўтказилган сўровнома маълумотлари тахлили кўрсатишича, ички истеъмол ҳамон паст даражада қолмоқда.

Бизнинг фикримизча, мамлакатнинг суверен кредит рейтингига салбий таъсир қилувчи омилларни бартараф этиш учун қуйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш лозим:

1. Мамлакатнинг ички ва ташқи қарзлари миқдорининг ЯИМ ҳажмига нисбатан улушини 60 фоиз ошиб кетишига йўл қўймаслик лозим.

Халқаро амалиётда ташқи қарзнинг мўътадил даражаси ЯИМга нисбатан белгиланади ва унинг 60 фоизгача бўлган даражаси мақбул кўрсаткич ҳисобланади. Фикримизча, ташқи қарзнинг 60 фоизлик даражасини белгилашда унинг таркибини аниқлаштириш лозим. Бизнинг фикримизча, Давлат бюджетининг касса ижроси жараёнида тижорат банкларидан олинadиган кредитлар ҳукуматнинг қарзи таркибига киритилмаслиги мақсадга мувофиқдир. Чунки бу кредитлар жуда қисқа муддатли бўлиб бюджет даромадларининг келиб тушиши биланок қопланади. Шу боисдан, фикримизча, ҳукумат қарзлари таркиби қуйидагилардан ташкил топиши керак:

- муомалага чиқарилган давлатнинг қимматли қоғозлари;
- республика тижорат банкларининг ҳукумат томонидан қафолатланган кредитлари;
- ҳорижий банklar ва халқаро молия-кредит ташкилотларининг ҳукумат қафолати асосида жалб этилган кредитлари;
- тўғри ва портфелли инвестицияларга берилган ҳукумат қафолатлари.

2. Давлат бюджети дефицити ЯИМнинг 3 фонзидан ошиб кетишига ва ташқи қарзнинг реструктуризация қилинишига йўл қўймаслик.

Ҳозирги вақтда мамлакатимизда Давлат бюджети дефицити муаммоси мавжуд эмас. Аммо бюджет дефицити муаммоси миллий иктисодиёт ривожланишининг инсталлан босқичида юзага келиши мумкин, чунки бюджет дефицити кўп омилли мажмуали жараёнларнинг натижасидир.

Мамлакат ташқи қарзининг реструктуризация қилиниши, халқаро рейтинг компаниялари томонидан салбий ҳолат сифатида баҳоланади. Шу сабабли, унинг реструктуризация қилинишига йўл қўймаслик чораларини кўриш зарур.

3. Миллий валютанинг алмашув курси барқарорлигини таъминлаш лозим.

Миллий валютанинг бсқарорлиги мамлакатдаги ижтимоий-иқтисодий жараёнларга салбий таъсир қиладиган муҳим омил ҳисобланади. Шу сабабли, бу омил халқаро рейтинг компаниялари томонидан ҳисобга олинади. Бизга маълумки, миллий валютामизнинг алмашув курсида 2001 йилдан бошлаб пасайиш тенденцияси кузатишмоқда. Албатта, бу пасайиш тенденцияси миллий валюта бозорининг эркинлаштирилиши билан боғлиқ ҳолатдир. Аммо бу тенденциянинг узлуксиз давом этиши, мамлакатнинг инвестицион жозибadorлигига бевосита салбий таъсир кўрсатади.

Демак, Ўзбекистонда миллий валюта (сўм)нинг эркин конвертациясини таъминлаш, мамлакат инвестицион жозибadorлигини оширишнинг муҳим омил ҳисобланади.

Ўзбекистон корхоналарининг инвестицион жозибadorлик даражасининг паст эканлиги, инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштириш йўлидаги жиддий муаммолардан бири ҳисобланади. Корхонанинг инвестицион жозибadorлигини белгилловчи омилларни ташқи ва ички омилларга ажратиш мумкин. Ташқи омиллар мамлакатдаги барча иқтисодий муносабатларнинг субъектларига таъсир ўтказиб, хорижлик инвесторларнинг инвестицион қарор қабул қилиш жараёнига бевосита таъсир кўрсатади. Корхонанинг ташқи муҳит билан алоқаси ва унинг инвестицион жозибadorликка таъсири ўзига хос хусусиятларга эгадир. Инвестициялаш йўналиши танланаётганда, биринчи навбатда, ташқи, яъни мамлакатдаги инвестицион муҳитга таъсир этувчи омиллар баҳоланади. Ундан кейин эса, инвестиция объекти танланади.

Бизнинг фикримизча, корхоналар инвестицион жозибadorлигининг ички омиллари мамлакатимиздаги инвестицион жараёнга нисбатан кучли салбий таъсир кўрсатмоқда ва Ўзбекистон иқтисодиётига инвестициялар жалб этишга сезиларли даражада тўсқинлик қилмоқда.

Таъққот натижаларига асосланиб, Республика корхоналарининг инвестицион жозибadorлик даражасини таъминлашга тўсқинлик қиладиган омиллар қуйидагилар, яъни:

- корпоратив бошқарув сифатининг пастлиги;
- ахборот ошқоралигининг мавжуд эмаслиги;
- корхоналарнинг кредит рейтинги мавжуд эмаслиги кабилардан иборат эканлигини таъкидлаш мумкин.

Корпоратив бошқарув сифати талаб даражасида эмаслиги республикадаги корхоналарининг инвестицион жозибadorлик даражасини камайтиради.

Корхоналарнинг ахборат алмашуви жихатидан ёпиқлиги уларнинг кредитлалашув даражасига салбий таъсир кўрсатади ва қимматли қоғозлар бозорига чиқиш имкониятини чеклайди.

Республика Тошкент Фонд биржасининг листингига киритилган бир неча корхона ва банкларни ҳисобга олмаганда, корхоналар тўғрисида ишончли ва тўлиқ маълумот олин чекланганини таъкидлаш мумкин. Бундай шароитда ўзларининг қимматли қоғозларини чиқариш йўли билан инвестициялар жалб этишни мўлжаллаётган корхоналарнинг ўзлари ахборот ошқоралиги юзага келишидан манфаатдордирлар. Фикримизча, ушбу корхоналарнинг ўзлари

инвесторлар учун зарур бўлган маълумотларни тўлиқ ва ишончли тарзда тақдим этиш бўйича янада фаолроқ позицияни эгаллаши лозим.

Ҳозирги вақтда корхоналарнинг ахборот алмашуви жиҳатидан ошкоралигини ёритишда, оммавий ахборот воситаларига нисбатан интернет тармоғи қатор афзалликларга эга. Шу сабабли, корхоналарнинг интернет сайтларида эълон қилинаётган маълумотларнинг мазмунини бойитиш ва ошкоралигини ошириш зарур. Бизнинг фикримизча, корхоналарнинг интернет саҳифаларидаги маълумотларига расмий манба макomini бериш ва уни ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатларда акс эттириш лозим.

Тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳияти биринчи навбатда, уларнинг ресурс базаси етарлилиги билан белгиланади. Ўз навбатида, мамлакатимиз тижорат банкларининг ресурс базаси икки йирик қисмдан, яъни депозит ва капитал базасидан иборат. Лекин, республикаимиз тижорат банкларида депозит базасини мустаҳкамлаш муаммоси мавжуд бўлиб, бу ҳолат, биринчи навбатда банкларнинг депозит базаси ҳажмидаги трансакцион депозитларнинг салмоғи юқори эканлигида намоён бўлади. Республикаимиз тижорат банклари депозит базасининг умумий ҳолати куйидаги кўринишга эга:

7-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари депозит базасининг таркиби ва динамикаси¹⁸, (фоиз ҳисобида)

№	Депозит тури	Йиллар						2006 йилда 2001 йилга нисбатан ўзгариши
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	
1	Трансакцион депозитлар	74,2	70,4	59,5	50,5	53,3	58,1	-20,9
2	Муддатли депозитлар	20,8	22,6	34,2	40,4	40,7	33,2	19,9
3	Жамғарма депозитлари	5,0	7,0	6,3	9,1	6,0	8,7	1,0
Депозит базаси		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	X

7-жадвал маълумотларидан кўринадики, республикаимиз тижорат банклари депозит базасининг умумий ҳажмида трансакцион депозитларнинг салмоғи юқори, яъни 50 фоиздан ортиқлигича қолмоқда. Халқаро таъмирлаш ва тараққиёт банки экспертларининг фикрига кўра, бу кўрсаткич 30 фоиздан ошмаслиги лозим. Бу эса, тижорат банкларининг кредитлаш салоҳиятига салбий таъсир кўрсатади. Таҳлил қилинган давр мобайнида трансакцион депозитлар базаси салмоғи пасайиш, муддатли депозитлар салмоғи эса ўсиш тенденциясига эга бўлганлиги республика тижорат банклари кредитлаш салоҳиятининг ошаётганлигидан, ресурслар базасининг мустаҳкамланаётганлигидан далолат беради. Агар бу тенденция яна давом эттирилса, мамлакат тижорат банкларининг депозит базасининг мустаҳкамлик даражаси халқаро банк амалиёти меъёрий андозаларига мос келади. Шунингдек, Давлатимиз раҳбарининг 2007 йил 12 июлда қабул қилинган “Банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва иктисодиётни

¹⁸ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди.

модернизациялашдаги инвестиция жараёнларида уларнинг ишгирукени фаоллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида¹⁹ ги қарори бу борадаги ишлар кўламини янада кенгайтириш имконини берди. Ушбу ҳужжатда банк – молия тизимида олиб борилаётган ислохотларни янада чуқурлаштириш ва эркинлаштиришнинг устувор йўналишлари белгилаб берилди.

Қайд этилганидек, банкларнинг капиталига аҳоли, тадбиркорлик субъектлари, инвесторларнинг бўш пул маблағларини жалб қилиш учун кўшимча акциялар чиқариш ва уларни фонд бозорида фаол жойлаштириш ҳисобига банкларнинг капиталлашув даражасини ошириш, тижорат банкларининг ўз капитали ҳисобидан янги замонавий ишлаб чиқариш қувватларини ташкил қилиш ҳамда мавжуд корхоналарни модернизациялаш, техник ва технологик жиҳатдан қайта жиҳозлашдаги инвестиция жараёнларида кенг иштирок этиш, шу асосда рақобатбардош, экспортга йўналтирилган маҳсулот ишлаб чиқаришни кенгайтириш назарда тутилган.

2001-2006 йилларда тижорат банклари депозит базаси умумий ҳажмида муддатли депозитлар салмоғининг ошиши сабаблардан бири, Марказий банкнинг мажбурий захира ставкаларини пасайиши ҳисобланади. Агар 2001 йилда сўмдаги депозитлар бўйича мажбурий захира ставкаларининг ўртача даражаси 20 фоизни ташкил этган бўлса, 2005 йилда бу кўрсаткич 15 фоизни ташкил қилди.

Айни вақтда, 2006 йилда трансакцион депозитларнинг умумий депозит базаси ҳажмидаги салмоғи 4,8 фоизли пунктга ошганлиги тижорат банкларининг ресурс базасига салбий таъсир қилади. Мазкур ўсиш муддатли депозитларнинг жами депозитлардаги салмоғининг пасайиши ҳисобига амалга ошган. Юридик шахсларнинг вақтинчалик пул маблағларини муддатли депозит ҳисоб рақамларига жалб этишга салбий таъсир қилаётган омиллардан бири муддатли депозитларга тўланадиган фоиз ставкаларининг пасаяётганлиги ҳисобланади.

Агар 2001 йилда юридик шахсларнинг муддатли депозитларига тўланадиган фоиз ставкаларининг ўртача даражаси 16,0 фоизни ташкил этган бўлса, 2005 йилда бу кўрсаткич 9,6 фоизни ташкил этди. Бундан ташқари, 2005 йилнинг октябр ойидан бошлаб, хорижий валютадаги депозитларга нисбатан 8 фоизли мажбурий захира талабномасининг жорий қилиниши, республикаимиз тижорат банкларининг муддатли депозитларга фоиз тўлаш имкониятини чеклади.

Демак, тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятига салбий таъсир қиладиган омиллардан бири - республикаимиз тижорат банкларида миллий валютадаги ресурслар ҳажмида узоқ муддатли ресурсларнинг сгишмаслиги ҳисобланади.

2006 йилнинг 1 январь ҳолатига республикаимиз тижорат банклари томонидан жалб этилган муддатли сўмдаги депозитларнинг умумий миқдоридан бир йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган депозитларнинг салмоғи атиги 0,3

¹⁹ Ўзбекистон Республикасининг Президентининг қарори "Банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва икисодиётни модернизациялашдаги инвестиция жараёнларида уларнинг ишгирукени фаоллаштириш чора - тадбирлари тўғрисида" "Ҳаёк сўзи", 2007 йил 13 июль.

фoизни тaшкил этди²⁰. Бу ҳoлат, биринчидан, тижoрат банкларига узoк муддатли депoзитларни кенг кўламда жалб қилиш учун зарурий шарт-шарoитларнинг яратилмаганлигидан; иккинчидан, тижoрат банкларининг инвестицион кредитлар бeриш салоҳиятининг жуда паст эканлигидан дoлoлат бeради.

МДХ мамлакатларида ўрта ва узoк муддатли депoзитларнинг депoзит базаси ҳажмидаги салмогини сезиларли даражада оширишга эришилди. Масалан, Россияда 2005 йилнинг 1 октябр ҳoлатига тижoрат банклари депoзитларининг миқдoри 1828 млрд рублни тaшкил этгани ҳoлда, унинг 56,2 фoизи бир йилдан oртиқ муддатга жалб этилган депoзитлар ҳиссасига тўғри келди²¹.

Тараккий этган мамлакатларда масалан, АҚШда ФЗТнинг муддатли ва жамғарма депoзитлари бўйича мажбурий захира ставкалари депoзитларнинг тури ва муддатига боғлиқ равишда табақалаштирилган. Муддатли ва жамғарма депoзитининг муддати қанчалик катта бўлса, унга нисбатан белгиланган захира ставкаси шунчалик паст бўлади.

Ушбу тaдбир тижoрат банкларининг муддати нисбатан узoк бўлган депoзитларни жалб қилиш манфаатини оширади. Республикамиз амалиётида эса, Марказий банкнинг мажбурий захира ставкалари депoзитларнинг тури ва муддатига боғлиқ равишда табақалаштирилмаган.

Амалга оширилган таҳлил натижаларидан келиб чиққан ҳoлда, тижoрат банкларининг депoзит базасини мустаҳкамлаш йўли билан уларнинг инвестицион кредитлар бeриш салоҳиятини кўтариш мақсадида, амалга ошириш имкoни бўлган тaдбирлар тaдқиқoтнинг хулoса қисмида амалий тақлифлар сифатида бeрилди.

Тaдқиқoт ишhini бажариш жараёнида амалга оширилган таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, республикада инвестицияларни молиялаштириш манбалари умумий ҳажмида Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг қафолати асосида жалб этилган халқарo инвестицион кредитлар салмокли ўрин эгаллайди.

Халқарo инвестицион кредитларни мамлакатимиз иктисодиётига жалб этиш ҳажмини янада оширишни рағбатлантириш, ўз навбатида, уларнинг қийматини молиявий рискларнинг таъсири натижасида пасайишининг олдини олиш имкoнини бeрадиган самарали тaдбирларни ишлаб чиқиш тақозo этилади.

Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги рисклар, иктисодий моҳиятига кўра, молиявий рисклар ҳисобланади. Молиявий рисклар дегадда, oдатда, молиявий ресурсларни, яъни пул шаклидаги ресурсларни йўқoтиш хавфи тушунилади. Иктисодий адабиётларда молиявий риск тушунчасининг талқини бўйича мунозарали фикрлар, қарашлар мавжуд эмас. Аммо молиявий рискларнинг тарқибни хусусида иктисодчи oлимлар ўртасида кескин фарқланувчи қарашлар мавжуд. Масалан, В.Москвин молиявий рискларнинг тарқибига инфляцияни рискни, дефляцияни рискни, валюта рискни ва

²⁰ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг маълумoтлари асосида диссертант томонидан мустақил равишда ҳисобланди.

²¹ Обзор финансовых новостей.-Ташкент: №16,(51), 2005 г. – с.9

ликвидлилик riskини киритади²². Бошқа бир иктисодчи олим И. Балабанова молиявий riskларнинг таркибига инфляция, дефляция, валюта, ликвидлилик, инвестицион, кредит, фойз riskларини киритади²³:

Россиялик таникли иктисодчи олимлар - В.Шенаев ва Б.Ирниязовларнинг фикрига кўра, инвестицияларга хос бўлган молиявий riskларнинг асосий тури лойиҳавий riskлар бўлиб, улар таркибига лойиҳаларнинг иктисодий самарадорлигига хавф соладиган, пул маблағларининг оқимиغا салбий таъсир кўрсатадиган riskлар киради²⁴.

Юқорида эътироф этилган назарий қарашлардан кўрипадики, иктисодчи олимлар ўртасида молиявий riskларнинг таркиби хусусида ягона фикр мавжуд эмас. Шу билан бир қаторда, молиявий riskлар таркибига аксарият иктисодчи олимлар томонидан молия-пул муносабатларига бевосита алоқадор бўлган risk турлари киритилган. Бизнинг фикримизча, молиявий riskларни тадқиқ қилишда молия-кредит муносабатларининг моҳиятидан келиб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

Инвестицион лойиҳаларнинг аксарият қисми инвестицион кредитлар ҳисобидан молиялаштирилади. Кредит riskининг чуқурлашиши натижасида инвестицион кредитнинг қайтмаслик ҳолати юзага келади. Бунинг натижасида инвестицион лойиҳанинг самарадорлиги пасаяди, тўғридан-тўғри молиявий йўқотиш содир бўлади. Бу эса, инвестицион risk муаммосининг чуқурлашишига сабаб бўлади. Демак, молиявий ва инфляция riskлар молия-пул муносабатларига хос бўлиб, бир-бирига кучли таъсир кўрсатади. Инфляция riskи деганда, одатда, инфляциянинг ўсиши натижасида олинган пул шаклидаги даромадларнинг қадрсизланиши тушунилади. Бунда инвесторлар сезиларли даражада молиявий йўқотишларга дучор бўладилар. Дефляция risk эса, riskнинг шундай турики, бунда дефляциянинг ўсиши натижасида баҳолар даражаси ва даромадлар миқдори пасаяди ва бунинг натижасида инвесторлар ва инвестицион кредитлардан фойдаланаётган тадбиркорликнинг иктисодий шарт-шароитлари ёмонлашади.

Халқаро инвестицион кредитларга бевосита таъсир кўрсатувчи молиявий riskлар ичида валюта riskи ўзинга хос муҳим ўрин эгаллайди. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, халқаро инвестицион кредитлар етакчи хорижий валюталарда берилди ва бу валюталарнинг барчаси эркин сузиш режимида эга бўлган валюталардир. Шу сабабли, мазкур валюталар курсининг тебраниш диапазони жуда кенг бўлиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси иктисодиётига жалб этилган халқаро инвестицион кредитларнинг қатта қисми сузувчи ставкаларда олинган.

Шу билан бир қаторда ТИФ Миллий банки бу кредитларни миқдорларига ва субқарздор мақомидаги тижорат банкларига белгиланган ставкада беради. Бунинг натижасида хорижий банкларнинг кредит линияларини қабул қилиб олаётган республикамиз банклари халқаро инвестицион кредитлар бўйича фойз riskига дучор бўлишмоқда. Одатда, фойз riskига тижорат банклари, кредит муассасалари

²² Мескин В.А. "Управление рисками при реализации инвестиционных проектов" -М.: ФИС, 2004.-С. 69

²³ Балабанова И.Т. "Риск-менеджмент" -М.: Дело, 1996 -С. 22-27.

²⁴ Шенаев В., Ирниязов Б. "Практическое кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России" - Москва: Консалтбанк, 1996. - С. 23.

ва инвестицион институтларнинг жалб қилинган ресурс ставкалари, улар берган кредитларнинг фоиз ставкаларидан юкори бўлиши натижасида зарар кўриши ва акциялар бўйича олинадиган дивидендларнинг, облигациялар, депозит сертификатлари ва бошқа қимматли қоғозлар бозор баҳосининг пасайиши натижасида инвесторларнинг зарар кўриш хавфи ҳам киради.

“LIBOR + 2” ёки “LIBOR + 3” ставкаларида олинган халқаро инвестицион кредитлари кайтаришда LIBOR даражаси талаб ва таклиф асосида ўзгариб туради ва республикаимиз банклари LIBORнинг кредитни кайтариш давридаги даражаси бўйича тўлайди. Шунинг учун LIBORнинг бозор даражаси ошса, хорижий кредит линиясини қабул қилган республикаимиз тижорат банкининг спрэд шаклида оладиган даромаднинг миқдори камаяди ва айрим ҳолларда зарар ҳам кўрилади.

Эътиборли томони шундан иборатки, халқаро инвестицион кредитларни жалб қилиш ва уларни қайтариш жараёнидаги молиявий рисклар доимо мавжуд бўлади, рискларнинг айрим турлари пайдо бўлади ва кучаяди, бошқа бир турлари эса аста-секин камайиб боради ва йўқолиб кетади, учинчи гуруҳи эса, ўзаро бирлашиб, сифат жиҳатидан янги рискни юзага келтиради.

Бизнинг фикримизча, кредит рискнинг кучайиши халқаро инвестицион кредитларни жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланиш жараёнига икки томонлама салбий таъсир кўрсатади:

1. Банклар томонидан берилган инвестицион кредитларнинг кайтмаслиги натижасида тижорат банкларининг ресурс базасига ва кредитлаш салоҳиятига кучли зиён етади. Биринчидан, банкнинг ишлаб турган кредитлари миқдори қайтмаган инвестицион кредитлар миқдори ҳисобига камаяди, иккинчидан, муддатидида қайтмаган фоизлар миқдори Марказий банк томонидан ўрнатилган муддат тугаши билан банкнинг фоизли даромадлари ҳисобидан балансдан ўчирилади. Бу эса, банк соф фойдасининг камайишига ва шунинг асосида молиявий барқарорлигининг пасайишига сабаб бўлади.

2. Кредит рискнинг кучайиши корхоналарнинг кредиторлар олдидаги нуфузи пасайишига олиб келади, бу эса, уларнинг бошқа халқаро инвестицион кредитлар олиш имкониятини кескин пасайтиради.

Халқаро инвестицион кредитларни жалб этиш ва улардан фойдаланиш жараёнида кредит ва валюта рискларини бошқариш тизимининг такомиллашмаганлиги, инвестицион кредитлардан фойдаланиш самардорлигига салбий таъсир кўрсатади.

III. ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Диссертация ишини бажариш жараёнида куйидаги хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди:

1. Ўзбекистонда кўп укладли иктисодиёт шакллантирилиши энг аввало барча ҳудудларда энг замонавий илғор техника ва тажрибаларни қўллаган ҳолда, хорижий капитал иштирокида барно этилишига қаратилмоғи керак. Меҳнат ресурсларининг эркин ҳаракатини илғор тажрибаларни эгаллашга қаратилишини таъминламоқ зарур. Ушбу ҳолатлар таҳлилидан келиб чиқиб,

Ўзбекистоннинг ташқи иқтисодий сиёсат концепцияси миллий стратегиясини яратиш зарур. ЕвроОсИх таркибидан аниқ стратегик шерикларни танлаган ҳолда яқин 10-20 йилларга мўлжалланган интеграция йўналишларини ишлаб чиқиш ва миллий иқтисодиётнинг чекланган имкониятларини хорижий капитални жалб этиш эвазига кенгайтириш зарур.

Ўзбекистон учун халқаро иқтисодий интеграциялашув, шу жумладан, Евросиё ҳамкорлик тапкилотига (ЕврОсХТ) аъзо бўлиш миллий иқтисодиёт ривожланишининг зарурий шарт ҳисобланади ва унинг зарурлиги қуйидаги омиллар билан белгиланади:

- мамлакатдаги аксарият корхоналарнинг техник-технологик даражаси пастлиги;

- ЕврОсИх доирасидаги интеграцион жараёнларнинг чуқурлашиши Ўзбекистон учун халқаро транспорт коммуникациясини ривожлантиради, маҳсулотларни транспортировка харажатларини камайтириб, рақобатбардошлигини оширади ;

- ЕврОсИх мамлакатлари ўртасидаги ўзаро савдо муносабатларини такомиллаштиради;

- ягона энергетик муҳит яратиш имконини беради;

- ЕврОсИх давлатлари фонд бозорларининг интеграциялашуви рўй беради.

2. Миллий иқтисодиёт ривожланишининг ҳозирги босқичида ялли инвестициялар ҳажмида аҳоли маблағлари хиссасининг пастлиги хорижий инвестицияларни жалб этишни тартибга солиш масаласини юзага келтиради. Бу эса амалда бўлган қонун ҳужжатларини соддалаштириш ва барқарорлаштириш йўли билан такомиллаштиришни, мамлакатга янги лойиҳалар учун бевосита хорижий инвестициялар оқимларини рағбатлантириш механизмлари валютани қоплайдиган ва маҳаллий хомашё ресурслари негиздаги лойиҳаларни амалга оширишга йўналтирилиши лозим. Мамлакатимизнинг инвестицион фаолиятини тартибга солиш тизимида солиққа тортиш тизими суғишга солинган, қўлланилаётган солиқ имтиёзларида халқаро протекционизм тажрибалари етарли даражада ҳисобга олинмаган.

Хорижий инвесторларнинг эътиборини жалб қилиш учун хорижий инвестицияларининг оқимлари билан боғлиқ жами масалаларни ҳисобга оладиган, замонавий, рағбатлантирувчи қонун ҳужжатларидан ташқари, олиб борилаётган молия сиёсатини такомиллаштириш ва миллий валютанинг мақенини мустаҳкамлаш зарур. Илмий жиҳатдан асосланган фоиз сиёсати, кредитлашнинг оқилона усуллари хорижий инвестицияларни жалб этиш муаммоларини маълум даражада ҳал қилишга имконият ярагади.

3. Ҳозирги даврда халқаро фонд биржалари хорижий инвестицияларни жалб этиш ва молиялаштиришнинг асосий марказларига айланди. Жаҳон фонд биржаларида сўнгги йилларда акциялар савдоси ҳажмининг ўсиш тенденцияси кузатишмоқда. Халқаро фонд биржаларидаги молиявий операцияларнинг умумий ҳажмида ўғиш иқтисодиёти мамлакатларининг салмоғи пастлигича қолмоқда.

Мазкур мамлакатларда таракқий этган давлатлар эмитентларининг депозитар тилхатлари оркали ўзларининг халқаро фонд биржаларидаги фаолиятини кучайтириш имконияти мавжуд.

4. Акциядорлик жамиятлари акциялари ва уларнинг хосилавий воситалари жозибadorлигини таъминлаш учун мавжуд молиявий воситалар ликвидлигини таъминлаш, асосий вазифалардан биридир. Уларнинг ликвидлигини таъминлаш эса, қимматли қоғозларни жойлаштириш эвазига жамланган маблағларни реал инвестицион лойиҳаларга сафарбар этишни такозо этади ва ўз навбатида, акциядорлик жамиятлари фаолиятини юксалтиради. Акциядорлик жамиятларининг юксалиши қимматли қоғозларнинг бозор нархлари кўтарилишига, уларга бўлган талабнинг ўсишига олиб келади ва халқаро фонд бозорлари листингига мос келишини таъминлайди.

Миллий акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларининг халқаро фонд бозорларига жойлаштирилиши, миллий иқтисодийга хорижий инвестицияларини жадал суръатларда кириб келишини таъминлайди. Натижада, бундай ҳаракатлар миллий иқтисодийда ресурсларга бўлган нархларни бозор механизмларини ишга туширишга хизмат қилади. Оқибатда, ресурслар арзонлашиб инвестицион фаоллик ўсади. ЯИМдаги акциядорлик жамиятлари ҳиссаси кўтарилишига олиб келади ва миллий иқтисодийда инвестицион ресурсларнинг арзонлашуви таъминланади.

5. Корпоратив облигациялар (КО) бозори Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг 2001-2006 йиллар мобайнида энг фаол ривожланган тармоғи бўлди.

Таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, хўжалиқ субъектларининг инвестицияларни молиялаштиришда банк кредитларига нисбатан облигацияларга муқобил восита сифатида қизиқиши ортаётганлигидан далолат беради. Иқтисодийтемизни модернизациялаш жараёнида қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини республика ҳудудларининг барчасида шакллантириш, бозор сигимини турли молиявий воситалар, хусусан корпоратив облигациялар ва юқори ликвидли акциялар билан тўйинтириш ҳисобига инвестицион фаолликни кўтариш мумкин.

6. Тадқиқот натижаларига кўра, инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар бозори оркали молиялаштириш амалиётини такомиллаштиришга тўсқинлик қилувчи қуйидаги муаммолар мавжудлиги аниқланди:

- республикада миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси паст эканлиги;

- қимматли қоғозлар бозорида институционал инвесторларнинг (пенсия фондлари ва сугурта компаниялари) мавжуд эмаслиги;

- мамлакат корхоналарининг қимматли қоғозларини халқаро фонд биржаларида сотиш йўли билан хорижий инвестицияларни жалб этишга боғлиқ бўлган муаммолар;

- республика эмитентларининг қимматли қоғозлар оркали молиявий ресурсларни жалб қилишнинг янги усули бўлган депозитар тилхатлар (ДТ) чиқариш ва уларни халқаро қимматли қоғозлар бозорида жойлаштириш усулидан фойдаланилмаётганлиги;

- миллий молиявий бозорнинг шаффофлиги билан боғлиқ бўлган муаммо.

7. 2000-2006 йиллар мобайнида Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари кредит қўйилмаларининг умумий ҳажмида қисқа муддатли кредитларнинг салмоғи пасайиб, мутаносиб равишда, узок муддатли кредитларнинг салмоғи эса, ўсиш тенденциясига эга бўлди. Бу инвестицион фаолиятни молиялаштириш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат бўлиб, узок муддатли кредитлар инвестицион кредитлар ҳисобланади.

2001-2006 йиллар мобайнида давлат бюджети маблағларининг асосий капиталга қилинган инвестицияларни молиялаштириш манбаларининг умумий ҳажмидаги салмоғи пасайиш тенденциясига эга бўлган. Бу қонуниятли жараён бўлиб, мамлакатда макроиктисодий барқарорликка эришилгандан сўнг хусусий секторга мансуб бўлган корхона ва банкларнинг инвестицион фаолиги кучайди.

8. Инвестицион фаолиятни тижорат банклари орқали молиялаштириш механизмини такомиллаштиришдаги муаммолар қуйидагилардан иборат:

- тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятини ошириш муаммоси;

- тижорат банкларида инвестицион фаолиятни молиялаштириш рискларини бошқариш самарадорлигининг паст эканлиги;

- тижорат банкларига инвестицион лойиҳалар бўйича мижозлар томонидан тақдим этилаётган бизнес режаларнинг техник-иктисодий асосланмаганлиги ва уларнинг банклар томонидан етарли даражада таҳлил этилмаётганлиги ҳамда кредит шартномаларини тузишдаги камчиликларнинг мавжудлиги;

- ҳукуматнинг кафолати асосида олинган инвестицион кредитлардан фойдаланиш самарадорлигининг паст эканлиги.

9. Инвестицион фаолиятга таъсир қилувчи омиллар ҳамда асосий капиталга қилинган инвестицияларни молиялаштириш манбаларининг эконометрик таҳлилидаги инвестициянинг ЯИМ, инфляция ва валюта курси билан алоқадорлигини таҳлил қилувчи биринчи моделда барча ўзгарувчилар стационар эканлиги, ЯИМ, инфляция ва валюта курсининг инвестиция билан ўзаро боғлиқлиги регрессион таҳлили ҳисобланган иккинчи моделда, инвестиция ва унинг молиялаштириш манбаларининг эконометрик моделларидан шундай хулосага келиш мумкинки, Ўзбекистон шаронтида қудай инвестицион муҳитнинг яратилишида мамлакат ЯИМ кўрсаткичи муҳим аҳамиятга эга. Ўзбекистон ялпи инвестициясининг янада ортиши учун мамлакат ЯИМини ташкил этувчи элементларнинг ошишига ургу бериш зарур.

Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштириш мақсадида қуйидаги **илмий таклиф ва амалий тавсиялар** ишлаб чиқилди:

I. Инвестицияларни қимматли қоғозлар бозори орқали молиялаштиришни фаоллаштириш мақсадида қуйидаги амалий таклифлар ишлаб чиқилди:

1. Депозитар тилхатлар (ДТ) чиқаришга қўйилган талаблар ва миллий эмитентларнинг жорий ҳолатини эътиборга олган ҳолда, республикада эмитентлари учун халқаро фонд биржаларида қимматли қоғозларни жойлаштириш йўли билан хорижий инвестицияларни жалб этишнинг энг мақбул йўли I-даражали ДТ чиқариш ва хусусий жойлаштиришдир. Бунда:

-биринчи даражали ДТ иккинчи ва ундан кейинги Ўзбекистон корхоналари акциялар эмиссияларига;

-хусусий жойлаштириш бўйича ДТ – биринчи чиқарилган акцияларга чиқарилади.

2.Республикамиз эмитентларининг жаҳон фонд бозорларига чиқиш жараёнининг ва миллий фонд бозорининг хорижлик инвесторлар учун жозибadorлигини оширишнинг ҳуқуқий-услубий асосларини такомиллаштириш лозим, бунинг учун:

Биринчидан, қонунчилигимизда, хусусан, «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси қонунига денонситар тилхатларининг таърифини киритиб, улар билан боғлиқ бўлган мулкый муносабатларнинг моҳиятини аниқ ёритиб бериш зарур.

Иккинчидан, маҳаллий ва хорижий инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоялаш даражасини кўтариш ва молиявий йўқотишларнинг олдини олиш мақсадида, қимматли қоғозлар бўйича тўланадиган дивидендлар эълон қилинган кундан сўнг, 2 - 5 кун ичида, қарз мажбуриятлари бўйича фоиз тўловлари эмиссия рисоласида кўрсатилган муддат ичида амалга оширилиши ва ўрнатилган муддатнинг қисқа бўлиши қонунчиликда таъкидланиши тақоза этилади.

Учинчидан, миллий фонд бозорининг инвесторлар учун шаффофлигини янада кучайтириш, миноритар инвесторларга мамлакат фонд бозорида муомалада бўлган қимматли қоғозларни қиёслаш имкониятини яратиб бериш мақсадида, эмитентлар учун миллий қонунчилигимизга қуйидаги талабларнинг бажарилишини киритиш мақсадга мувофиқдир:

-ички фонд бозори муомаласига мўлжалланган қарз мажбуриятларини чиқарадиган эмитентларга, қимматли қоғозни маҳаллий рейтинг агентлигида баҳолаш ва муомалада айланиш давомида камида йилига бир марта баҳоланиши, баҳолаш натижаларини марказий ва ихтисослаштирилган оммавий ахборот воситаларида (ОАВ) эълон қилиниши;

-умумий акциядорлар сони 1000 нафардан ошқ ва жисмоний шахслар акциядорлари 500 тадан ортқ бўлган очқ акциядорлик жамиятларига «Тошкент» РҒБда ўрнатилган маълум муддат ичида камида бир марта листинг кўригидан ўтказилиши ёки корхонанинг кредит рейтингини олиши ва унинг натижаларини ОАВда эълон қилиниши;

-хорижий фонд бозори муомаласига мўлжалланган қимматли қоғозлар чиқарадиган эмитентлар, хорижий нуфузли рейтинг агентлигида баҳоланишини ва ушбу натижалар ихтисослаштирилган ОАВда чоп этилиши ҳамда салоҳиятли инвесторларга тақдим қилинишининг таъминланиши.

Тўртинчидан, хорижий фонд бозорига чиқишга уринган миллий эмитентларимизнинг ўзлари жойлашган минтакаларининг рейтинг агентлигида баҳоланиши мақсадга мувофиқдир.

Бешинчидан, ДТ лойиҳаларини амалга ошириш 40 минг дан 3,0 млн АҚШ долларигача миқдорда маҳаллий эмитент ҳисобидан харажат қилиниши талаб этилади. Лекин, бугунги кунда хорижий инвестицияларни жалб этиш амалиёти кўрсатишича, ДТлар орқали миллий иқтисодиётга хорижий инвестицияларни жалб этиш миқёси жаҳон иқтисодиётида йил сайин ўсиб бормоқда. Миллий

эмитентларни кўлаб-қувватлаш учун бу борада қилинган харажатларни жойлаштириш дастури амалга оширилгандан сўнг, кейинги йиллар маълум муддат ичида ушбу харажатларни солиққа тортиладиган даромад ҳисобидан тўлаш учун ҳисобот давридан кейинги йилларга тенг улушлар билан тақсимланиши, ДТ чиқарилган қимматли қоғозлардан тўланадиган дивидендлар ва фоизларнинг солиққа тортилмаслик имтиёзларини амалга киритилиши, миллий қимматли қоғозларнинг хорижий инвесторлар олдида жозибadorлигини кўтаришга имконият яратиб бериш.

Олтинчидан, билвосита хорижий ва маҳаллий инвестицияларни қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этадиган субъектларни кўнайитириш, бир томондан, миллий компанияларни оммавийлаштириш ва уларни миллий «А» листинг гуруҳига киритиш ҳаракатларини фаоллаштириш тақозо этилади.

Иккинчи томондан, хусусий инвесторларни жалб этиш, мамлакатимизда мулкдорлар синфини шакллантириш мақсадида жисмоний шахсларнинг ойлик маошлари ҳисобига бирламчи фонд бозорида «Тошкент» РФБнинг лйстингидаги «А» гуруҳига мансуб бўлган эмитентларнинг акцияларга харажатларини даромад солигидан озод этиш талаб этилади. Ушбу акциялардан олинган дивидендлар маълум муддат ичида солиққа тортилмаслик, лекин, имтиёзлар олинган даврида иккиламчи бозорда ушбу акцияларнинг сотилиши бундан мустасно бўлган тақдирда имтиёз бериш мақсадга мувофиқдир.

II. Инвестицияларни тижорат банклари орқали молиялаштиришдаги муаммоларни ҳал этиш мақсадида қуйидаги амалий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилди:

1. Қимматли қоғозларни гаровга олиш йўли билан берилган инвестицион кредитлар бўйича гаров объектини сотишда эҳтимолий йўқотишлар захирасини ссуданинг тўланмаган қийматидан чегириб ташламаслик зарур.

2. Марказий банк томонидан тижорат банкларининг андеррайтер операцияларига нисбатан, уларнинг регулятив капиталига боғлиқ бўлган, чекловлар жорий қилиниши лозим.

3. Хорижлик таъминотчилар томонидан сифатсиз ускуна ва механизмлар етказиб берилишининг олдини олиш мақсадида хорижий банклар томонидан етказиб берилган ускуна ва механизмларнинг сифати юзасидан бериладиган қафолатларни олиш лозим.

4. Инвестицион лойиҳанинг амалга оширилиши патижасида олинадиган маҳсулотларни экспорт қилишда шартномани бевосита хорижлик таъсисчи билан тузишни меъёрий ҳужжатлар асосида таъқиқлаб қўйиш лозим.

5. Ҳукумаг қафолати билан олинадиган халқаро кредитлар ролининг ошиб бораётганлиги, синдициялаштирилган кредитларни жалб этиш ва улардан фойдаланишни давлат томонидан тартибга солишни такомиллаштириш бўйича кескин чоралар кўрилиши тақозо этилади.

6. Республикамиз ҳудудларида синдициялаштирилган халқаро кредитларни жалб этишнинг илмий жиҳатдан асосланган стратегияси ишлаб чиқилиши лозим.

Ҳудудларда синдициялаштирилган кредитларни жалб қилишни кучайтириш, маҳаллий ҳокимият бошқарув органларининг қуйидаги

йўналишлар бўйича олиб бориладиган инвестицион сиёсати самарадорлигини оширишни тақозо қилади:

- худуднинг инвестицион ривожланиш стратегиясини ишлаб чиқишда хорижий инвестицияларни жалб этишни кучайтириш тадбирлари ишлаб чиқилиши ва асосланиши;

- худудда синдициялаштирилган кредитларни жалб этиш учун зарур бўлган шарт-шароитлар ва бозор инфратузилмасини шакллантириш;

- ҳар бир вилоятни ўрта ва узок муддатли ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш ва ушбу ҳужжатда синдициялаштирилган кредитлар ҳисобидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлик кўрсаткичларини аниқ акс эттириш лозим.

III. Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларининг концептуал асосларини такомиллаштириш мақсадида қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир:

- мамлакатнинг суверен кредит рейтингини олиш ва унинг инвестицион жозибадорлик даражасини таъминлаш йўли билан хорижий инвестицияларни жалб этиш ҳажмини сезиларли даражада ошириш;

- Ўзбекистон корхоналарининг инвестицион жозибадорлигини ошириш чораларини кўриш;

- тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлаш йўли билан уларнинг инвестицион фаолиятни молиялаштиришдаги иштирокчини кучайтириш;

- тижорат банкларида инвестицион операциялар юқори рискли бўлиб, уларни бошқариш самарадорлигининг пастлиги тижорат банкларининг молиявий барқарорлигига ва кредитлаш салохиятига нисбатан салбий таъсир кўрсатади. Шу сабабли, тижорат банкларининг инвестицион операцияларини тартибга солувчи, молиявий моделдан фойдаланувчи механизмни такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этади;

- хорижий банкларнинг халқаро инвестицион кредитларини қабул қилиб олаётган республикаимиз тижорат банклари сузувчи фоиз ставкаларида олинган халқаро инвестицион кредитларни субқарздорларга сузувчи фоиз ставкаларида беришлари лозим.

IV. ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИЛМИЙ ИШЛАР РЎЙХАТИ

IV.1. Монография ва илмий мақолалар

1. Каримов Н.Ф. Иктисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. Монография.- Тошкент. «Фан ва технология», 2007. - 240 -б.

2. Каримов Н.Ф. Ўзбекистон Республикасида инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш йўллари. Монография.- Тошкент. «Фан ва технология», 2007. - 158 -б.

3. Каримов Н.Ф. Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштириш // Бозор, пул ва кредит. 2000.- №5. 41-42-б.

4. Каримов Н.Ф. Хорижий инвесторлар иштирокидаги лойиҳаларни молиялаштириш // Бозор, пул ва кредит. 2001. - № 6. 51-54-б.

5. Каримов Н.Ф. Хорижий инвесторлар ва инвестицион мухит // Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. 2001.- № 7\8 . 30-32-б.
6. Каримов Н.Г. Банковское кредитование: мощный импульс развития экономики Узбекистана //Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. 2001.- № 9.- с. 38-39.
7. Каримов Н.Г. Андаррейтинг инвестиционных проектов // Бозор, пул ва кредит. 2002.- № 7.- с. 16-20.
8. Каримов Н.Г. Банковское кредитование инвестиционных проектов // Бозор, пул ва кредит. 2002. - № 9/10.- с.22-26.
9. Каримов Н.Ф. Иқтисодийта хорижий инвестицияларни жалб этиш // Бозор, пул ва кредит. 2004.- № 6.- Б. 32-33.
10. Каримов Н.Ф. Хорижий инвестицияларни ҳуқуқий мувофиқлаштиришнинг жаҳон тажрибаси // Бозор, пул ва кредит. 2004.- № 12.- 31-33-б.
11. Каримов Н.Г. К вопросу о необходимости внедрения венчурного финансирования в инвестиционную деятельность// Экономика и класс собственников. 2004.- № 1- с. 7-8.
12. Каримов Н.Г. Развитие лизинговых услуг в Узбекистане // Актуальные проблемы современной науки. М.: 2004.- №1.- с. 73-75.
13. Каримов Н.Г. Роль финансового рынка в мобилизации инвестиционных ресурсов и их использование // Бозор, пул ва кредит. 2004. - №1.- с. 33-35 .
14. Каримов Н.Г. Основные направления государственного регулирования в инвестиционной деятельности//Иқтисодий ва таълим. 2004.- № 1. 43-47-б.
15. Каримов Н.Ф. Инвестиция фаолиятида венчури молиялаштириш // Бозор, пул ва кредит. 2005.- № 7 40-42-б.
16. Каримов Н.Ф. Тижорат банклари ресурс базасини мустаҳкамлаш-инвестиция фаолиятини такомиллаштириш омили // Бозор, пул ва кредит. 2006.- № 10. -13-14-б.
17. Karimow N.G.Venture Financing of innovation technologies// Selected Papers.- Shah Alam, Malaysia:Universiti Teknologi MARA- 2007-pp 54-58.

IV.2. Илмий-амалий конференция тезислари

18. Каримов Н.Г. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини солиқлар орқали рағбатлантириш масалалари // «Ўзбекистонда солиқ ва сугурта фаолиятини такомиллаштириш» мавзусидаги Халқаро илмий-амалий конференция материаллари. - Тошкент-2004.49-52-б.
19. Каримов Н.Г. «Инвестиционная культура предпринимателя – залог успеха развития экономики Узбекистана» // Семнадцатые международные Плехановские чтения - Тезисы докладов.- М.:2004г. - с. 286.
20. Каримов Н.Г. Механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг // Материалы международной научно-практической конференции «Проблемы повышения эффективности финансово-кредитных механизмов в обеспечение экономического роста Республики Узбекистан». –Тошкент. Молия, 2004.- с. 147.

21. Каримов Н.Г. Основные пути активизации деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг // Материалы международной научно-практической конференции. «Развитие банковско-финансовой системы Республики Узбекистан за годы независимости», Тошкент. Молия. 2006.-с. 330.

22. Каримов Н.Г. Управление процентным риском в коммерческих банках // Материалы международной научно-практической конференции «Социально-экономические закономерности развитие мирохозяйственных связей в условиях усиления интеграционных процессов». М.: Московский гуманитарно-экономический институт. 2006.-с. 266.

23. Каримов Н.Г. Тижорат банкларининг ресурс базасини мустахкамлаш йўли билан уларнинг инвестицион фаолиятини молиялаштиришдаги иштирокини кучайтириш // Материалы международной научно-практической конференции. «Развитие розничного банковского бизнеса» Тошкент. Молия. 2007.- с. 253-255.

Иқтисод фанлари доктори илмий даражасига талабгор Н.Ғ.Каримовнинг 00.08.07-
 «Молия, пул муомаласи ва кредит» ихтисослиги бўйича **«Иқтисодий
 интеграциялашув шароитида инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор
 механизмларини жорий этиш муаммолари»** мавзuidaги диссертациясининг
РЕЗЮМЕСИ

Таянч сўзлар: интеграция, бозор механизмлари, қимматли қоғозлар, фонд биржаси, листинг, институционал инвесторлар, акциялар, облигациялар, депозитар тилхатлар, қимматли қоғозлар эмитентлари, андеррайтер, инвестиция рисклари, ҳосилдали қимматли қоғозлар, тижорат банклари, инвестицион кредит, депозит, капитал, лойиҳавий кредитлаш, синдициялаштирилган кредит, секюритизация, инвестицион жозибадорлик, инвестицион муҳит, трансакцион депозитлар, муддатли депозитлар, суверен кредит рейтинги, молиявий рисклар, шаффофлик.

Тадқиқот объекти: Республика ва халқаро қимматли қоғозлар бозори Республика ва МДҲ тижорат банклари, халқаро молиявий институтлар ва банклар, республикаимиз иқтисодиётига инвестициялар киритган хорижлик инвесторлар фаолияти.

Ишнинг мақсади: Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларини такомиллаштириш юзасидан илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот усуллари: ишда тизимли-таркибий, таҳлил ва синтез, индукция ва дедукция, гуруҳлаш, қиёсий усуллардан фойдаланилди.

Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги: иқтисодий интеграциялашувнинг Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришдаги роли асослаб берилди; инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар ҳисобидан молиялаштиришдаги муаммоларни бартараф этиш йўллари кўрсатилди; ушбу муаммоларни ҳал қилиш мақсадида республикаимиз эмитентлари томонидан 1-даражали депозитар тилхатлар чиқаришнинг мақсадга мувофиқлиги ва миллий фонд бозорининг хорижлик инвесторлар учун жозибадорлигини оширишнинг ҳуқуқий-услубий асосларини такомиллаштириш йўналишлари ишлаб чиқилди; инвестицион фаолиятни тижорат банклари орқали молиялаштиришни такомиллаштириш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди; иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизмларининг концептуал асосларини такомиллаштириш йўналишлари белгиланди; иқтисодиётга жалб этилган халқаро инвестицион кредитларни молиявий рисклардан ҳимоя қилиш тизимини шакллантиришнинг йўналиши таклиф этилди.

Амалий аҳамияти: тадқиқот натижасида олинган илмий таклиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон республикаси Инвестиция дастури, республика қимматли қоғозлар бозори фаолияти, республикаимиз тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш амалиёти такомиллаштирилишида қўлланилиши мумкин.

Татбиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги: диссертацияда ишлаб чиқилган таклиф ва тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси «Пахтабанк» томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган ва олий ўқув юрғларида «Давлат инвестиция сиёсати», «Инвестицион таҳлил», «Банк иши», «Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги», «Қимматли қоғозлар бозори» каби фанларни ўқитишда фойдаланиш мумкин.

Қўлланиш соҳаси: қимматли қоғозлар бозори, тижорат банклари, олий таълим муассасалари.

РЕЗЮМЕ

Диссертации Н.Г. Каримова на соискание ученой степени доктора экономических наук по теме «**Проблемы внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиций в условиях экономической интеграции**» по специальности 00.08.07 - «**Финансы, денежное обращение и кредит**».

Ключевые слова: интеграция, рыночные механизмы, ценные бумаги, фондовая биржа, листинг, институциональные инвесторы, акции, облигации, депозитные сертификаты, эмитенты ценных бумаг, андеррайтер, инвестиционные риски, производные ценные бумаги, коммерческие банки, инвестиционный кредит, депозит, капитал, проектное кредитование, синдицированный кредит, секьюритизация, инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат, трансакционные депозиты, срочные депозиты, суверенный кредитный рейтинг, финансовые риски, прозрачность.

Объекты исследования: отечественный и международный рынок ценных бумаг, коммерческие банки стран СНГ и Республики Узбекистан, деятельность международных финансовых институтов и банков, деятельность иностранных инвесторов, вложивших инвестиции в экономику нашей республики.

Цель исследования: разработка научно-практических предложений и рекомендаций по совершенствованию рыночных механизмов финансирования инвестиций в условиях экономической интеграции.

Метод исследования: в работе использованы системно-структурный метод, анализ и синтез, индукция и дедукция, метод группировок и сравнительный анализ.

Полученные результаты и их новизна: обоснована определяющая роль экономической интеграции в развитии экономики Узбекистана; выявлены имеющиеся проблемы механизмов финансирования инвестиционной деятельности через рынок ценных бумаг и обоснованы пути их решения; для решения указанных проблем обоснована целесообразность выпуска депозитных сертификатов первой степени эмитентами нашей республики и разработаны направления усовершенствования правово-методологических основ повышения привлекательности национального фондового рынка для иностранных инвесторов; разработаны научно-практические рекомендации и предложения в целях усовершенствования механизмов финансирования инвестиционной деятельности коммерческими банками; разработаны направления усовершенствования концептуальных основ механизмов финансирования инвестиционной деятельности в условиях экономической интеграции; предложены направления формирования системы защиты от финансовых рисков международных инвестиционных кредитов, привлеченных в экономику республики.

Практическая значимость: предложения и рекомендации исследования могут быть использованы в разработке Инвестиционной программы Республики Узбекистан, в функционировании рынка ценных бумаг республики, в практике финансирования и кредитования коммерческими банками инвестиционных проектов.

Степень внедрения и экономическая эффективность: разработанные в диссертации предложения и рекомендации приняты к внедрению Министерством экономики Республики Узбекистан и акционерным коммерческим «Пахта банк»ом, материалы диссертационной работы можно использовать в высших учебных заведениях для преподавания курсов: «Государственная инвестиционная политика», «Инвестиционный анализ», «Банковское дело», «Финансирование инвестиционных проектов и их мониторинг», «Рынок ценных бумаг».

Область применения: рынок ценных бумаг, коммерческие банки, высшие учебные заведения.

RESUME

For the dissertation of Karimov N.G. for the degree of Doctor of Economics on the topic «**Problems of implementation of the market mechanisms in investments financing in conditions of economic integration**» in specialization 00.08.07-"Finance, money circulation and credit».

Key words: integration, market mechanisms, securities, stock exchange, listing, institutional investors, shares, bonds, deposit certificates, issuers of securities, underwriters, investments risks, derivative securities, commercial banks, investment credit, capital, project financing, syndicated credit, securitization, investment appeal, investment climate, transaction deposits, long-term deposits, econometric model, inflation, exchange rate, sovereign credit rating, corporate governance, financial risks, transparency.

Subject of the research: Domestic and international securities markets, commercial banks of the Republic of Uzbekistan and CIS, activity of international financial institutions and banks, activity of the foreign investors invested into the economy of our republic.

The purpose of the research: working out of scientific and practical proposals and recommendations for improving market mechanisms of financing investments in the context of economic integration.

Methods of the research: the following analysis methods were used in the research: system - structural method, analysis and synthesis, induction and deduction, method of grouping, method of comparison.

Achieved results and their novelty: the key role of economic integration in the development of the economy of Uzbekistan has been explained; current problems in financing investments through the securities market have been determined and with them new ways to prevent them; to solve above mentioned problems issuance of the first class depository receipts by local issuers and directions of the development of legislative and methodological bases of increasing attractiveness of the national securities market for foreign investors have been considered; scientific - practical recommendations and proposals for improving investment activity financing mechanisms through commercial banks have been worked out; the directions for improving of conceptual bases and mechanisms of investment activity financing in conditions of economic integration have been worked out; scientifically approved directions of formation of the system of protection against financial risks of international investment credits, which were attracted to the economy of our republic have been offered.

Practical value: practical proposals and recommendations mentioned in the research could be used in working out of investment program of the Republic of Uzbekistan, in regulating functions of the republic's securities market, in the practice of financing investment projects by the commercial banks.

The level of implementation and economic efficiency: proposals and recommendations mentioned in the dissertation were accepted to implement in practice by the Ministry of Economy of the Republic of Uzbekistan and joint-stock commercial «Pakhta bank», materials of the dissertation work may be used in higher education institutions for teaching subjects as "State investment policy", "Investment analysis", "Commercial banking", "Financing investment projects and their monitoring", "Securities market".

Sphere of application: securities market, commercial banks and higher education institutions

Тадқиқотчи:

