

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**  
**ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSC.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**ҲАЙДАРОВ ЎРАЛ АХМАДОВИЧ**

**МИЛЛИЙ ИҚТИСОДИЁТ ДОИРАСИДА ИНВЕСТИЦИЯ**  
**ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ МЕХАНИЗМИНИ**  
**ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

**08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит**

**иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси**  
**АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2020 йил**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
автореферати мундарижаси**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) in  
economic sciences**

**Ҳайдаров Ўрал Ахмадович**

Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини  
молиялаштириш механизмини такомиллаштириш ..... 3

**Хайдаров Урал Ахмадович**

Совершенствование механизмов финансирования инвестиционной  
деятельности в рамках национальной экономики..... 29

**Khaydarov Ural Ahmadovich**

Improving the mechanism of financing of investment activity in the  
context of national economy..... 55

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works..... 59

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ  
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSC.03/10.12.2019.I.16.01  
РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**ҲАЙДАРОВ ЎРАЛ АХМАДОВИЧ**

**МИЛЛИЙ ИҚТИСОДИЁТ ДОИРАСИДА ИНВЕСТИЦИЯ  
ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ МЕХАНИЗМИНИ  
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

**08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит**

**иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2020 йил**

**Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2020.1.PhD/Iqt157 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) ва «Ziynet» Ахборот таълим порталида ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)) жойлаштирилган.

<b>Илмий раҳбар:</b>	<b>Алмарданов Мухамади Ибрагимович</b> иқтисодиёт фанлари доктори, профессор
<b>Расмий оппонентлар:</b>	<b>Ташмурадова Бибисора Эгамовна</b> иқтисодиёт фанлари доктори, профессори
	<b>Исламқулов Алимназар Худжамуратович</b> иқтисодиёт фанлари доктори, доцент
<b>Етакчи ташкилот:</b>	<b>Г.В. Плеханов номидаги Россия иқтисодиёт университетининг Тошкент шаҳридаги филиали</b>

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли илмий кенгашнинг 2020 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ соат \_\_\_\_ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49-уй, Тел.: (71) 239-28-72, Факс: (71) 239-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz.

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университети Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_\_ рақам билан рўйхатга олинган). Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49-уй, Тел.: (71) 239-28-72, Факс: (71) 239-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz.

Диссертация автореферати 2020 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.  
(2020 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ даги \_\_- рақамли реестр баённомаси.)

**Н.Х. Жумаев**  
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

**У.В. Ғафуров**  
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш котиби, и.ф.д., профессор

**С.К. Худойқулов**  
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, и.ф.д., доцент

## КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Замонавий шароитлардаги жаҳон иқтисодиётидаги тенденциялар заиф инвестицион фаолликнинг намоён этиши билан бир қаторда халқаро инвестициялар тақсимланишида номутаносибликлар кузатилмоқда. Хусусан, “2018 йилдаги глобал тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажми 13 фоизга қисқариб, номинал мазмунда бу кўрсаткич 1,3 трлн. долларни ташкил қилган. Янги лойиҳаларга эълон қилинган инвестициялар келгуси тараққиётнинг омили сифатида йил мобайнида 14 фоизга қисқарган. 2004 йилдан буён ривожланган мамлакатларга хорижий инвестициялар оқими 27 фоизни ташкил қилган. Ривожланаётган мамлакатларга инвестициялар ҳажмида эса ўзгариш тенденциясига эга бўлмай, 2 фоиз йиллик ўсиш кузатилган”<sup>1</sup>. БМТ (ЮНКТАД)нинг бераётган маълумотларига кўра, “2019 йилда тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар 1,54 трлн. долларга қисқариб, бунда сезиларли ўзгариш жаҳон иқтисодиётида 2005 йилдан буён кузатилмаган. 2020 йилда эса глобал пандемия таъсирида тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар 40 фоизга пасайиши мумкинлиги прогноз қилинмоқда”<sup>2</sup>.

Ҳозирда жаҳоннинг ривожланаётган мамлакатларида инвестиция фаолиятини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш, хусусан, уларнинг янги молиялаштириш манбаларидан фойдаланиш даражасини ошириш, компаниялар инвестицион фаолиятини молиялаштириш амалиётига инновацион усулларни жорий этишга бағишланган илмий тадқиқотлар амалга оширилмоқда. Хусусан, мазкур мамлакатлар амалиётида инфляция даражаси юқорилиги ҳамда инвестицион муҳит жозибадорлиги нисбатан пастлиги, молиялаштириш манбаларининг барқарор эмаслиги натижасида корхона ва ташкилотларнинг инвестицион фаолиятини молиялаштириш амалиётига таъсир этаётган салбий жиҳатларни бартараф этиш илмий тадқиқотнинг муҳим йўналишларидан ҳисобланади.

Бундай шароитда Ўзбекистонда юритилаётган фаол инвестиция сиёсати мамлакат миллий иқтисодиётининг истиқболдаги рақобатбардошлигини оширишнинг муҳим молиявий омили сифатида хизмат қилади. Ўзбекистон Республикасининг 2020-2022 йилларга мўлжалланган Инвестиция дастурида: 850,5 трлн. сўм инвестициялар, шу жумладан 35,5 млрд. АҚШ доллари миқдоридаги хорижий инвестициялар ўзлаштирилишини назарда тутувчи капитал кўйилмаларни ўзлаштиришнинг йиғма прогноз параметрлари, шунингдек, инвестиция ва кредитларни ўзлаштириш ҳамда жалб этишнинг прогноз параметрларида 206 та янги ишлаб чиқариш қувватлари ва 31 мингдан зиёд иш ўринлари яратилишини назарда тутувчи 2020 йилда йирик ишлаб чиқариш объектлари ва қувватларини ишга тушириш манзилли дастури кўрсатилган<sup>3</sup>. Мамлакатимизда амалга оширилаётган бундай кенг

<sup>1</sup> [www.unctad.org](http://www.unctad.org) World Investment Report 2019,

<sup>2</sup> <https://finance.rambler.ru/realty/44346731-oon-sprognozirovala-padenie-pryamyh-inostrannyh-investitsiy-na-40-protsentov>

<sup>3</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 9 январдаги ПҚ-4563-сонли “Ўзбекистоннинг 2020-2022 йилларга мўлжалланган Инвестиция дастурини амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори.

кўламли ислоҳотлар ва фаол инвестиция сиёсати самарадорлигини янада ошириш, аввало, инвестиция фаолиятини макро ва микрокўламда мукамал тизимли молиялаштириш механизмини шакллантиришни тақозо этмоқда. Бу эса, ўз навбатида, инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш тадқиқот ишининг долзарблигини белгилади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги, 2018 йил 29 июндаги ПФ-5468-сонли “Ўзбекистон Республикасининг солиқ сиёсатини такомиллаштириш концепцияси тўғрисида”ги, 2018 йил 21 сентябрдаги ПФ-5544-сонли “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги, 2019 йил 8 январдаги ПФ-5614-сонли “Иқтисодиётни янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги ва 2019 йил 17 январдаги ПФ-5635-сонли “2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини “Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йилида амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги фармонлари ҳамда мазкур фаолиятга тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги.** Диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш” устувор йўналиши доирасида бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг назарий-илмий, услубий ва амалий муаммолари хорижлик олимлардан R.Stobaugh, R.Stoun, Н.Абыкаев, В.Д.Андрианов, В.С.Бард, С.Н.Бузулуков, И.Н.Дрогобыцкий, С.Е.Щепетова, А.В.Бельский, Н.Берзон, Ю.И.Вернадский, О.В.Терещенко, В.В.Бочаров, Э.И.Крылов, В.М.Власова, М.Г.Егорова, Д.А.Лаврик, М.М.Прусак, Н.М.Сабитова, В.Савельев сингари олимларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Stobaugh R. How to Analyze Foreign Investment Climates. -Harvard Business Review, September October 1969.- p.189. Stoun R. Social Account at the Regional Level: a Survey. In: Regional Economic Planning. Techniques of Analysis for Less Developed Areas / Ed. By W.Isard and J.Camberland. OECD. Paris, 1961; Абыкаев Н. Инвестиционный потенциал и экономический рост (методологический аспект) // Экономист. 2000. - № 6. - С. 58-66.; Андрианов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал. – М.: ОАО «Издательство «Экономика», 1999. - 662с.; Бард В.С., Бузулуков С.Н., Дрогобыцкий И.Н., Щепетова С.Е. Инвестиционный потенциал Российской экономики. – М.: Издательство «Экзамен», 2003. – 320 с.; Бельский А.В. Анализ инвестиционной привлекательности регионов // Сборник научных трудов: Региональная экономика проблемы и перспективы. – М., 2003. -320 с.; 16. Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике. // Вопросы экономики. 2001. -№ 7. - С. 104-114.; Вернадский Ю.И., Терещенко О.В. Интеграция финансового и промышленного капитала как фактор роста инвестиционного потенциала реального сектора экономики. // Регион: экономика и социология. 2002. - № 1. - с. 97-102.; Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. – М.: Финансы и статистика, 1993 – 158 с.; Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности

Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг назарий, услубий ва амалий жиҳатлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар Д.Г.Ғозибеков, Н.Ғ.Каримов, Н.Х.Жумаев, Ф.Ў.Додиев, Н.Р.Қўзиева, Н.Х.Хайдаров, Ш.Мустафақулов, Р.Б.Саидов, Э.И.Носиров ва бошқаларнинг илмий ишларида ўз аксини топган<sup>5</sup>. Алоҳида таъкидлаш жоизки, ҳозирги шароитда мамлакатда олиб борилаётган фаол инвестиция сиёсатининг истиқболдаги ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги кўп жиҳатдан уни молиялаштиришни хорижий илғор тажрибаларга асосланган ҳолда янада такомиллаштириш бўйича тизимли қарорлар қабул қилишга боғлиқдир.

Шунга асосланган ҳолда ушбу тадқиқот ишида молиялаштиришнинг объекти сифатида макро даражада инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш бўйича таклифлар тизими ишлаб чиқилди.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги.** Диссертация мавзуси Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг “Ўзбекистонда ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг макроиқтисодий барқарорлиги ва прогнозлаштирилишини таъминлашнинг илмий-услубий асослари ва услубиятларини такомиллаштириш” мавзусидаги илмий тадқиқот ишлари режасига мувофиқ бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** Ўзбекистон Республикасида инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш бўйича илмий-услубий асосланган таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари:**

инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг зарурлиги ва функционал элементларини тадқиқ қилиш ва тегишли илмий-назарий хулосаларни шакллантириш;

---

предприятия. – М.: Финансы и статистика, 2003. 192 с.; Лаврик Д.А. Диагностика региона основа для эффективного размещения инвестиций // Сборник научных трудов: Управление экономикой: методы, модели, технологии. - Уфа: УГАТУ, 2001. - 246 с.; Прусак М.М. Стратегия региона: инвестиции в экономику // Финансы. 2001. - № 1. - С. 6-8.; Сабитова Н.М. О понятии финансового потенциала региона и методология его оценки. // Финансы. 2003. - № 2. - С. 63-65.; Савельев В. Инвестиционный потенциал регионов: региональный прогноз. // Обозреватель Observer. - 2003. - № 3. - С. 83-89.

<sup>5</sup> Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари – Т., 2002. и.ф.д. дисс. автореф. 11-14 б. Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б., Жумаев Н.Х. Камабағаллик: Даромад тенгсизлигими ёки таълим олишга эътиборсизлик. Мақола. //Халқ сўзи, 2020 йил 25 июнь. Додиев Ф.Ў. Инвестицион фаолиятини молиявий рағбатлантириш: иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. –Тошкент, 1998.-22 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизмининг такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008; Хайдаров Н.Х. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида): иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент, 2003. -22 б.; Мустафақулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибадорлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш. и.ф.д. (DSc). дисс. автореферати. – Т., 2017.; Саидов Р.Б. Ўзбекистон Республикаси уй хўжаликларида инвестициялашни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2011.-18 б.; Ғозибеков Д.Ғ., Носиров Э.И. Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2007. – 92 б.

инвестиция фаолиятини молиялаштиришни давлат томонидан тартибга солиш механизмини тадқиқ этиш;

Ўзбекистонда ҳудудлар ва тармоқлар кесимида инвестиция фаолиятини молиялаштиришни ташкил этишга қаратилган инвестицияларни таҳлил қилиш;

инвестиция фаолиятини молиялаштиришга таъсир этувчи омиллар таъсирини эконометрик таҳлил қилиш ва шу асосида баҳо бериш;

инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг илғор хориж тажрибасини ўрганиш ва Ўзбекистон амалиётига татбиқ этиш имкониятлари юзасидан амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;

Ўзбекистон Республикасининг инвестицион жозибadorлигини оммалаштириш мақсадида хорижий инвесторлар учун виртуал ахборот майдони зарурлигини асослаш;

Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини молиялаштиришни такомиллаштириш йўналишлари бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** Ўзбекистон Республикасида амалдаги инвестицион фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш жараёни ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг предмети**ни Ўзбекистон Республикасида амалдаги инвестицион фаолиятини молиялаштириш жараёнида юзага келувчи иқтисодий муносабатлар ташкил этади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Тадқиқот вазифасини ҳал этишда илмий абстракциялаш, кузатув, умумлаштириш, гуруҳлаш, таққослаш, корреляцион ва регрессион таҳлил ҳамда иқтисодий-математик моделлаштириш усулларида кенг фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

бюджет параметрларини шакллантиришда инновацион тараққиётнинг омили ҳисобланган фан, илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларига инвестициялар ЯИМга нисбатан 1,0 фоиздан паст бўлмаган кўрсаткични таъминлаш бўйича мезонларга риоя қилинишини инобатга олиш таклифи асосланган;

инвестиция таклифларини баҳолаш, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш ҳамда бошқа қатор функционал вазифаларни бажарувчи махсус жамғарма ташкил қилиш ва унинг фаолиятини хорижий мамлакатлар илғор тажрибаларига хос траст бошқарув (ишончли бошқарув) тизими орқали ташкил қилиш таклифи асосланган;

инвестиция фаолиятини молиялаштиришда йирик корхоналар акцияларини маҳаллий ва хорижлик инвесторларга халқаро “bookrunner” компаниялари билан синдикатлашган ҳолда очик бозорларда оммавий сотишни жорий этиш орқали кенгайтириш таклифи асосланган;

аҳоли қўлида бўш турган пул маблағларини ислом молияси инструменти (мушорака)ни қўллаш орқали инвестицияларни молиялаштиришга йўналтириш механизмини жорий этиш таклифи ишлаб чиқилган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:



илмий манбалар ҳамда етакчи хорижий давлатлар инвестицияларни молиялаштириш фаолияти таҳлили орқали инвестиция сиёсатининг таркибий элементлари ва иқтисодий моҳиятига аниқлик киритилган;

инвестиция фаолиятини молиялаштиришга таъсир этувчи омиллар таъсирини эконометрик таҳлил қилиш натижасида Ўзбекистон Республикасида инвестицияларни молиялаштириш учун асосий хулосалар шакллантирилган;

инвестиция фаолиятини ноанъанавий молиялаштириш усуллари таҳлил қилиш натижасида республикамизда мазкур молиялаштириш манбаларидан фойдаланишни ривожлантириш бўйича таклифлар ишлаб чиқилган;

бюджетдан ташқари жамғармалар ҳисобидан молиялаштирилувчи инвестиция харажатларини инвестиция дастури ва давлат бюджетига консолидациялаш таклифи асосланган;

миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмларини ривожлантиришдаги айрим муаммоларни ўрганиш натижасида инвестиция фаолиятини молиялаштиришни такомиллаштириш юзасидан илмий асосланган амалий таклифлар ишлаб чиқилди.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги.** Тадқиқот натижаларининг таҳлил жараёнида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг расмий маълумотларидан фойдаланилганлиги, ишда қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги ҳамда илмий асосланганлиги, келтирилган хулоса, таклиф ва тавсияларнинг Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан амалиётга жорий этилганлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш орқали истиқболда макроиқтисодий барқарорлик ва миллий иқтисодиётда рақобатбардошликни ошириш жараёнини назарий-методологик ва услубий жиҳатдан такомиллаштириш, улардан махсус илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар, илмий фикр-мулоҳазалар ва назарий ғоялардан соҳани самарали ривожлантиришга қаратилган комплекс чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқиш, ушбу соҳа ходимларининг малакасини ошириш ҳамда олий ўқув юртларининг “Инвестиция фаолияти”, “Инвестиция сиёсати”, “Пул, кредит ва банклар”, “Молия”, “Банк иши” сингари фанлар бўйича ўқув дастурларини такомиллаштиришда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

бюджет параметрларини шакллантиришда инновацион тараққиётнинг омили ҳисобланган фан, илмий тадқиқот ва тажриба-конструкторлик

ишларига инвестициялар ЯИМга нисбатан 1,0 фоиздан паст бўлмаган кўрсаткични таъминлаш бўйича мезонларга риоя қилинишини инobatга олиш таклифи Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 сентябрдаги ПФ-5544-сонли “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги, 2017 йил 24 июлдаги ПФ-5120-сонли “Ўзбекистон Республикасида лойиҳа бошқаруви тизимини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармонлари, Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 22 июлдаги 616-сонли “Инвестиция лойиҳаларини назорат ва мониторинг қилиш соҳасида ахборот тизимини жорий этиш ва ундан фойдаланиш бўйича ташкилий чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарорини ишлаб чиқишда эътиборга олинган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 04/06-02-32/493-сон маълумотномаси). Натижада, 2019 йилда ЯИМ номинал миқдорининг 0,2 фоизи, яъни 5 трлн. сўм атрофида илмий тадқиқот ва тажриба-конструкторлик ишларига ажратилишига эришилган;

инвестиция таклифларини баҳолаш, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш ҳамда бошқа катор функционал вазифаларни бажарувчи махсус жамғарма ташкил қилиш ва унинг фаолиятини хорижий мамлакатлар илғор тажрибаларига хос траст бошқарув (ишончли бошқарув) тизими орқали ташкил қилиш бўйича таклифидан тегишли инвестиция муассасалари фаолиятини йўлга қўйишда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 04/06-02-32/493-сон маълумотномаси). Натижада, Республикада 4 та инвестиция компанияси, 1 та венчур фонди ва 1 та бошқарув компанияси ташкил этилган;

инвестиция фаолиятини молиялаштиришда йирик корхоналар акцияларини маҳаллий ва хорижлик инвесторларга халқаро “bookrunner” агентлари билан синдикатлашган ҳолда очик бозорларда оммавий сотишни жорий этиш орқали кенгайтириш бўйича берилган таклиф Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан 2019 йил 13 февралда икки траншли облигацияларни чиқаришда инobatга олинган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 04/06-02-32/493-сон маълумотномаси). Натижада, Республика амалиётида илк мартаба синдикатлашган ҳолда J.P.Morgan Global, Citigroup, Gazprombankлар Bookrunner агентларининг иштирок этиши таъминланган;

аҳоли қўлида бўш турган пул маблағларини ислом молияси инструменти (мушорака)ни қўллаш орқали инвестицияларни молиялаштиришга йўналтириш механизмининг жорий этиш бўйича таклифи Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан янги молиявий инструментларни инвестиция фаолиятини молиялаштиришни жорий этишда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 04/06-02-32/493-сон маълумотномаси). Бу таклифнинг амалиётга татбиқ қилиниши натижасида мамлакат иқтисодиётига мушорака инструментининг жорий этишининг ижобий жиҳатлари асосланган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Мазкур тадқиқот натижалари 2 та халқаро ва 10 та республика илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация иши мавзуси бўйича жами 16 та илмий иш, жумладан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этишга тавсия этилган илмий нашрларда 5 та илмий мақола (4 та республика ва 1 та хорижий журналларда) чоп этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация таркиби кириш, учта боб, тўққизта параграф, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Диссертациянинг ҳажми 125 бетдан иборат.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Диссертациянинг кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асослаб берилган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари ҳамда объект ва предмети тавсифланган, Ўзбекистон Республикаси фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги аниқланган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилинган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти ёритиб берилган, тадқиқот натижаларининг амалиётга жорий этилганлиги, нашр этилган ишлар сони ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **“Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмининг назарий асослари”** номли биринчи бобида инвестиция фаолиятининг мазмуни, уни молиялаштириш зарурлиги, жараёни ва функциялари, инвестиция фаолиятини молиялаштириш тизими, манбалари ва унга таъсир этувчи омиллар, инвестиция фаолиятини молиялаштиришни давлат томонидан тартибга солишнинг таъсири ўрганилган.

Инвестиция фаолиятини амалга ошириш, инвестиция жараёнининг таркибий қисми ҳисобланади ҳамда инвестиция ресурслари ҳосил қилиниши натижасига таянади ва юз беради. Ўз навбатида, у инвестициялашдан кўзланган мақсадга бевосита боғланади. Зеро, кўзланган мақсадга эришиш иштиёқи инвесторни капитал тўплаб, сўнг уни шу мақсад йўлида сафарбар этишга ундайди. Зотан, мақсад муайян натижага қаратилар экан, натижа ҳам ўз навбатида, муайян мақсадларни келтириб чиқаради ва тегишлича, инвестиция жараёнини акс эттирувчи кетма-кетликни ҳосил қилади. Инвестицияларнинг бу тарзда ҳаракатланиши инвестиция фаолияти орқали юз беради. Шундай экан, инвестиция фаолиятининг моҳиятини билиш жуда муҳимдир.

Турли иқтисодий адабиётларда “инвестиция фаолияти” тушунчаси мазмун-моҳиятига турлича таърифлар берилган. Уларни чуқур ва кенг тадқиқ этган ҳолда, муаллифнинг фикрича, инвестиция фаолияти мазмунига берилган қуйидаги таърифларга алоҳида тўхталиб ўтиш лозим.

Иқтисодчи олим А.С.Нешитойнинг фикрича, “Инвестицион фаолият даромад олиш ва фойдали самарага эришиш мақсадида маблағларни жойлаштириш (инвестициялаш) ва амалий ҳаракатларни амалга оширишдир”<sup>6</sup>.

АҚШнинг таниқли иқтисодчи олимлари Frank Reilly ва Keith Brownнинг фикрича, “инвестиция келажакда тўловларни олиш учун маълум бир даврда қилинган сармоядир”. Шунингдек, “инвестор” – шахс, ҳукумат, пенсия жамғармаси ёки корпорация бўлиши мумкин. Улар қандай бўлмасин, бугунги кунда маълум миқдорда маблағ йўналтиради ва келажакда ҳозирги миқдоридан юқори бўладиган тўловларга эга бўлишга қаратилган фаолият

---

<sup>6</sup>Нешитой А.С. Инвестиции. Учебник. – М.: Дашков и К, 2007. – С. 15.

йиғиндисидир<sup>7</sup>. Муаллифнинг фикрича бу таъриф ўринли, лекин инвестицияларни киритишда ташқи омилларга ҳам эътибор қаратиш лозим.

Бунга ўхшаш таърифларни яна қуйидаги олимларнинг фикрларида ҳам кузатиш мумкин. Жумладан, россиялик иқтисодчи олим В.Бочаревнинг фикрича: “Инвестиция фаолияти – давлат, фуқаролар ва ҳуқуқий шахсларнинг инвестицияларни амалга оширишдаги амалий ҳаракатлари йиғиндиси”<sup>8</sup>ни англатади. Муаллифлар А.Арзимияна ва бошқалар: “Инвестиция фаолияти инвестиция киритиш ёки инвестициялаш ҳамда инвестицияларни амалга оширишдаги амалий ҳаракатлар йиғиндиси”<sup>9</sup>, деб таърифлайдилар.

Л.Л.Игонина эса инвестиция фаолияти мазмунига ҳам кенг, ҳам тор мазмунда таъриф бериш мумкинлигини таъкидлаб ўтади<sup>10</sup>. Ушбу атамага кенг таъриф берилса, “инвестиция фаолияти – маблағларни инвестициялаш объектларига даромад (самара) олиш мақсадида киритиш билан боғлиқ фаолият”<sup>11</sup> сифатида тушунилади. Л.Л.Игонина инвестиция фаолияти мазмунига берган таърифни Россия Федерацияси қонунчилигида ушбу атамага берган таърифта ўхшаш мазмунга эгаллигини қайд этади, яъни ушбу мамлакат қонунчилигига кўра: “Инвестиция фаолияти – фойда олиш ва (ёки) бошқа фойдали самарага эришиш мақсадида инвестицияларни киритиш ва амалий ҳаракатларни амалга оширишдир”<sup>12</sup>.

Ўзбекистон Республикасининг “Инвестициялар ва инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонунида: “Инвестиция фаолияти – инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ ҳаракатлари мажмуи”<sup>13</sup> сифатида ифодаланади.

Мамлакатимиз иқтисодчи олимларидан Д.Ғ.Ғозибеков “инвестицияларнинг мазмуни аниқ ва ишончли манбалардан маблағлар олиш, уларни асосли ҳолда сафарбар этиш, рисклар даражасини ҳисобга олган ҳолда капитал қийматини сақлаш ва кўзланган самарани олишдан иборат бўлади”<sup>14</sup>, – деб таъриф берган.

Шунингдек, иқтисодчи олим Н.Ғ.Каримов “Инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш”<sup>15</sup>га доир илмий тадқиқотларида инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар бозори ва тижорат банклари орқали молиялаштириш механизмини такомиллаштириш

<sup>7</sup> [www.cengage.com/highered](http://www.cengage.com/highered) Frank Reilly ва Keith Brown Investment Analysis & Portfolio Management

<sup>8</sup> Бочарев В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 7.

<sup>9</sup> Арзимияна и др. Большой экономический словарь. – М.: Правовая культура, 1994. – С. 157.

<sup>10</sup> Игонина Л.Л. Инвестиции. Уч.пос. – М.: Экономист, 2005. – С. 25.

<sup>11</sup> Игонина Л.Л. Инвестиции. Уч.пос. – М.: Экономист, 2005. – С. 25.

<sup>12</sup> Федеральный Закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 года, №39-ФЗ, 1-статья.

<sup>13</sup> Ўзбекистон Республикасининг “Инвестициялар ва инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонуни, 2019 йил 25 декабр, 3-модда. // [www.lex.uz](http://www.lex.uz)

<sup>14</sup> Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: «Молия», 2003. – 329-бет.

<sup>15</sup> Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б.,

ҳамда қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлиги таҳлиliga каратилган илмий-назарий ва илмий-услубий тадқиқотларни амалга оширган.

Н.Р.Қўзиеванинг фикрича, “Инвестициялар давлат, юридик ва жисмоний шахсларнинг даромад олиш ва бошқа ижобий самарадорликка эришиш мақсадида мамлакат ичкарисида ва ташқарисида янги корхоналар ташкил этиш, фаолият кўрсатаётган корхоналарни кенгайтириш, қайта таъмирлаш ва техник жиҳатдан қайта қироллантириш, кўчмас мулк, акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозлар ҳамда активларни сотиб олишга йўналтирилаётган молиявий маблағлари, мулкӣ ва интеллектуал бойликларидир”<sup>16</sup>.

Муаллифнинг фикрича, инвестицион фаолиятга берилган таърифлар, унинг моҳиятини тўлиқ ёритиб бера олмайди. Чунки инвестицион фаолият инвестицияларнинг кетма-кетлиги ва уларнинг ўзгарувчанлиги, яъни ресурслар (қийматликлар) қўйиш (харажатлар) ва инвестиция натижасида самара (фойда, даромад) олишдан иборат бўлиши керак. Агар самара олинмаса, инвестициялашга рағбат ҳам бўлмайди.

Юқорида олиб борилган тадқиқотлар асосида муаллиф инвестиция фаолияти тушунчасига қуйидагича таъриф беришни ўринли, деб ҳисоблайди: инвестиция фаолияти ҳозирги замон талабларига жавоб берувчи, янги илғор инновацион ғояларни ишлаб чиқиш ва уни асослаш, уларни моддий-техник ва молиявий таъминлашдир. Бунинг натижасида, барпо этилаётган соҳа фаолиятини молиялаштириш орқали, инвесторларнинг юқори фойда олишга эришиш имкониятларини вужудга келтиради.

Инвестиция фаолияти инвестиция фаолияти объектларига инвестиция фаолияти субъектлари томонидан йўналтириладиган инвестиция ресурслари билан боғлиқ ҳолда юзага келувчи муносабатларни ўзида мужассамлаштирар экан, бу фаолият инвесторларнинг аниқ мақсадларига асосланган ҳолда юзага келади ва ривожланиб боради.

Иқтисодиёт трансформацияси ҳамда халқаро интеграциялашуви, иқтисодиётда таркибий ва тузилмавий ўзгаришлар тобора кучайиб борган сари янги хўжалик субъектларининг пайдо бўлиши, уларнинг шунингдек, мавжудларининг кучли рақобат ва турли омиллари таъсири юқори бўлган шароитда яшаб қолиши ҳамда ривожланиши тобора мураккаблашиб бораверади. Бу ҳолат инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга нисбатан талаб ва масъулиятни ҳам янада оширишга олиб келади, ўз навбатида, янгидан-янги усулларнинг пайдо бўлишига сабаб бўлади.

Таъсир этиши кучайган омиллар қаторида қуйидагиларни келтириш мумкин:

1. Буюртмачиларнинг талаблари ва уларнинг масъулияти ошиши.
2. Лойиҳаларнинг якуний маҳсулотларининг хусусий мураккаблиги.
3. Лойиҳаларнинг ташқи атроф билан ўзаро боғлиқлиги ва ўзаро таъсири (иқтисодий, сиёсий, экологик, ижтимоий, маданий муҳит).

---

<sup>16</sup> Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизмини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008.

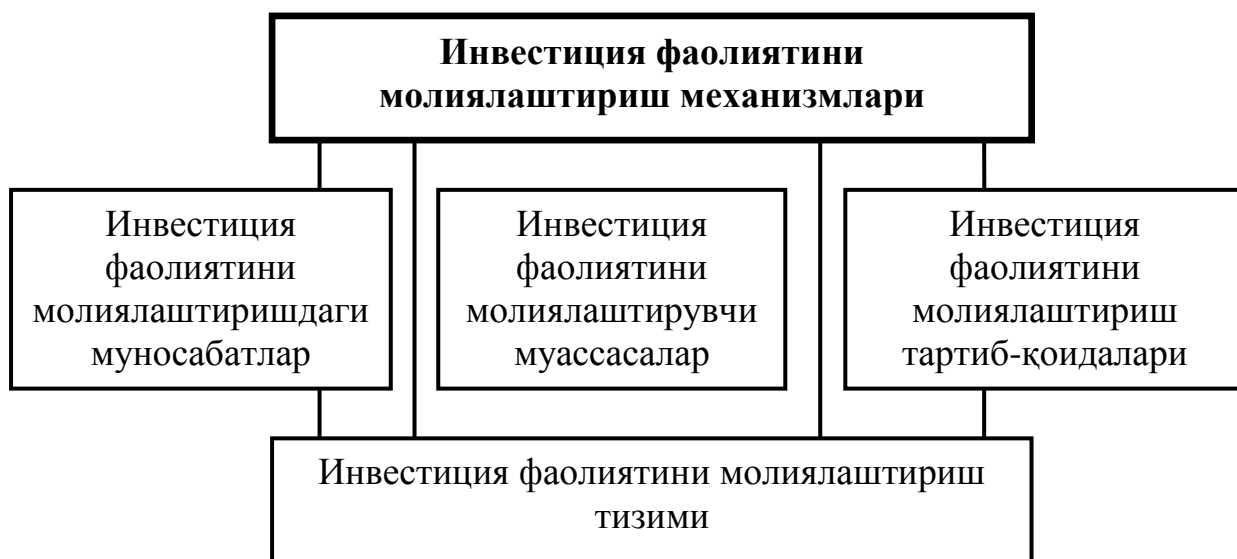
4. Риск ва ноаниқлик даражаси.
5. Ташкилий қайта қуриш.
6. Технологиялар алмашуви тебранишлари.
7. Режалаштириш ва нархни шакллантиришдаги хатоликлар.

Ушбу жараёнда инвестициялар ва инвестиция фаолиятининг асосий принциплари муҳим ўрин эгаллайди. Улар қуйидагилардан иборат:

- қонунийлик;
- ошкоралик ва очиклик;
- инвестиция фаолиятини амалга ошириш эркинлиги;
- адолатлилик ва инвестиция фаолияти субъектларининг тенглиги;
- инвесторларга нисбатан камситишга йўл қўймаслик;
- инвесторларнинг виждонлилиги презумпцияси<sup>17</sup>.

Муаллифнинг фикрича, молиялаштириш механизми қуйидаги тўртта қисми тизим сифатида мужассамлаштира олсагина, яхлит ва объектив бўлади (1-расм):

- молиялаштириш муносабатлари;
- молиялаштириш муассасалари;
- молиялаштириш тизими;
- молиялаштириш тартиб-қоидалари.



**1-расм. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизми<sup>18</sup>**

Муаллиф инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари таркибини асослаш билан боғлиқ фикрларни илмий-назарий тадқиқ этган ҳолда уни молиялаштириш манбаларини қуйидаги гуруҳларга ажратади. Чунки унда молиялаштириш муассасалари амалиётида пул ва кредит алоқаларини бошқарувчи қисм фаолияти қамраб олинмаган.

инвесторларнинг ўз ресурслари (фойда, амортизация ажратмаси, ҳуқуқий шахслар ва фуқароларнинг пул жамғармалари ва бадаллари,

<sup>17</sup> Ўзбекистон Республикасининг “Инвестициялар ва инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонуни, 2019 йил 25 декабр, 4-модда. // lex.uz.

<sup>18</sup> Иқтисодий адабиётларни ўрганиш натижасида муаллиф томонидан тузилган.

акциялардан тушган маблағлар ва бошқалар);

инвесторларнинг қарзга олган ресурслари (корхоналар, тижорат банклари, нобюджет фондлари кредитлари, облигацияли, сертификатли, векселли ва бошқа хил қарзлар, бюджет ссудалари);

бюджетнинг инвестиция ресурслари (республика ва маҳаллий бюджет маблағлари).

Шунингдек, инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмларига турли омиллар таъсир кўрсатади. Муаллиф олиб борган тадқиқотлари асосида уни икки гуруҳга ажратади:

1. Макродаражада инвестиция фаолиятига таъсир этувчи омиллар (корхонага нисбатан барча ташқи омиллар).

2. Микродаражада инвестиция фаолиятига таъсир этувчи омиллар (ички омиллар).

Ўзбекистонда юритилаётган инвестиция сиёсати натижасининг қандай самара бериши мамлакатдаги инвестицион фаолиятнинг ривожланиш ҳолати билан белгиланади. Шу сабабли, одатда, ҳар қандай инвестиция сиёсатининг мақсади мавжуд инвестиция фаолиятининг ривожланиш истиқболига қаратилади. Бу мақсад ўзида давлатнинг инвестиция фаолиятини мунтазам равишда тартибга солиш вазифасини ҳам мужассам этади.

Диссертация ишининг **“Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмининг замонавий ҳолати таҳлили”** номли иккинчи бобда Ўзбекистонда ҳудуд ва тармоқлар кесимида инвестиция фаолиятини молиялаштириш таҳлили ҳамда инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг ноанъанавий усуллари таҳлили, инвестиция фаолиятини молиялаштириш самарадорлиги ва унга таъсир этувчи омиллар таъсири эконометрик тадқиқ қилинган.

Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва амалга ошириш, биринчидан, чекланган ресурслардан самарали фойдаланган ҳолда инвестициялар динамикасини таъминлаш, иккинчидан, пул маблағлари таркиби ва солиқ имтиёзларидан унумли фойдаланиш ҳисобига риск ва харажатларни камайтиришга асосланиши лозим. Бу тамойилнинг самарали ишлашини таъминлаш давлат томонидан инвестиция фаолиятини амалга ошириш ва ривожлантириш учун қулай тизим ташкил этишни талаб этади.

Мамлакат ҳудудлари ва иқтисодиёти тармоқларига йўналтирилган инвестицияларни молиялаштириш манбалари бўйича таркибий тузилишини акс эттирувчи ушбу 1-жадвалда сўнгги йилларда ижобий томонга ўзгаришлар юз берганлигини кузатиш мумкин. Жумладан, Ўзбекистон Республикасида асосий капиталга йўналтирилган инвестицияларни молиялаштириш манбалари бўйича таҳлил қилинса, 2016 йилда асосий капиталга йўналтирилган жами инвестициялар ҳажми 49476,8 млн. АҚШ долларини ташкил қилган бўлса, 2019 йилга келиб, 189924,3 млн. АҚШ долларини ташкил этган, бу эса уларнинг ҳажми 2019 йилда асосий капиталга йўналтирилган инвестициялар ҳажми 383,9 фоизга ошганлигидан далолат беради (1-жадвал).



**Асосий капиталга йўналтирилган инвестицияларнинг молиялаштириш манбалари, миллион АҚШ доллари ҳисобида<sup>19</sup>**

Кўрсаткичлар	2016 й.	2017 й.	2018 й.	2019 й.	2019 й.да 2016 й.га нисбатан, фоизда
Асосий капиталга инвестициялар	49476,8	60719,2	107333,0	189924,3	383,9
Марказлашган инвестициялар	7200,7	14975,0	34448,4	50686,8	703,9
Марказлашмаган инвестициялар	42276,1	45744,2	72884,6	139237,5	329,3

1-жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, Ўзбекистон иқтисодиёт тармоқларига жалб этилган инвестициялар таркибида марказлашган инвестициялар 2016 йилда 7200,7 млн. АҚШ долларини ташкил қилган бўлса, 2019 йилда эса 50686,8 млн. АҚШ долларини ташкил этган, бу эса марказлашган инвестициялар 2019 йилда 2016 йилга нисбатан 703,9 фоизга кўпайганлигини кўрсатади. Марказлашмаган инвестициялар 2016 йилда 42276,1 млн. АҚШ долларини ташкил қилган бўлса, 2019 йилда эса 139237,3 млн. АҚШ долларини ташкил этган. Марказлашмаган инвестициялар 2019 йилда 2016 йилга нисбатан 329,3 фоизга кўпайганлигидан далолат беради.

Маълумки, “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегияси”<sup>20</sup>нинг 3.2-йўналишида илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларига сарфланувчи давлат харажатларини кўпайтириш ва 2021 йилга бориб, бу кўрсаткични ялпи ички маҳсулот ҳажмининг 0,8 фоизига етказиш мақсад қилиб белгиланган.

Ҳақиқатан ҳам, бу борада Ўзбекистон Республикасида кузатилаётган тизимли муаммолар: илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларига қилинаётган харажатларнинг ЯИМдаги паст даражадаги улуши, яъни қарийб 0,2 фоизни ташкил қилмоқда. ЮНЕСКО ривожланаётган мамлакатларда бу кўрсаткични ЯИМга нисбатан 1 фоиздан паст бўлмаган даражаси бўйича таклиф бериб ўтади. Агар Ўзбекистонда 2019 йилда ЯИМнинг номинал миқдорини 511838 млрд. сўм деб ҳисобласак, илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларига қилинаётган харажатлар қарийб 5 трлн. сўм бўлишини тақозо этади.

Республикамизда ҳамда дунёнинг турли мамлакатларида, қитъаларида ва умуман жаҳон хўжалиги миқёсида илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларига инвестицияларнинг бир хил ўсиш тенденцияси кузатилмоқда.

<sup>19</sup> Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномасини ўрганиш ва кенг жамоатчилик ўртасида тарғиб этишга бағишланган илмий-оммабоп қўлланма. – Т.: Маънавият, 2019. 41-б.

<sup>20</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 сентябрдаги ПФ-5544-сонли фармони. Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 22.09.2018 й., 06/18/5544/1951-сон; 08.03.2019 й., 06/19/5687/2723-сон, 11.12.2019 й., 06/19/5892/4134-сон; 20.03.2020 й., 06/20/5971/0348-сон.

**Ўзбекистонда илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларини инвестициялаш манбалари таркиби, фоизда<sup>21</sup>**

№	Кўрсаткичлар	2015 й.	2016 й.	2017 й.	2018 й.	2019 й.
1.	Жами инвестициялар	100	100	100	100	100
2.	<i>шу жумладан:</i>					
3.	Бюджет маблағлари	58,7	57,7	56,1	55,1	54,3
4.	Бюджетдан ташқари жамғармаларнинг маблағлари	4,3	4,2	2,7	2,9	3,1
5.	Ташкилотларнинг ўз маблағлари	22,9	22,3	29,4	35,6	39,7
6.	Буюртмачилар маблағлари	13	15	11,2	6,1	4,3
7.	Хорижий инвесторлар маблағлари	1,2	0,8	0,6	0,3	0,5

Ўзбекистонда илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларини инвестициялашнинг асосий манбаи бюджет маблағлари ҳисобланади. Бюджет маблағлари улуши аста-секин камайиш тенденциясига эга бўлиб, 2019 йилда 54,3 фоизни ташкил этган.

2-жадвал маълумотларига кўра, бюджетдан ташқари жамғармалар ва хорижий инвесторларнинг илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларини қўллаб-қувватлашдаги улуши катта эмас, шу билан бирга уларнинг улуши инвестициялар жами ҳажмининг 5 фоизини ҳам ташкил этмайди. Алоҳида таъкидлаш жоизки, агар 2015 йилда буюртмачиларнинг маблағлари 13 фоизни ташкил қилган бўлса, 2019 йилда бу кўрсаткич 4,3 фоизга тушганлигини кузатиш мумкин.

Буюртмачилар маблағлари улушининг пасайиши улар инновацион ёки юқори технологик маҳсулотларга эҳтиёжини асосан импорт ҳисобига қондириши билан изоҳланади, чунки иқтисодиётда модернизация кўламли ошаётган шароитда инновацион маҳсулотларга эҳтиёж доимий равишда ошиб боради. Шунинг учун ҳам корхоналар илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларини инвестициялашга ўз маблағларини сарфлашга мажбур бўлиб, мазкур манбанинг улуши 22,9 фоиздан 39,7 фоизгача кўтарилган.

Тадқиқот натижасида марказлаштирилган инвестицияларни молиялаштириш манбалари таркибидаги Давлат бюджети, Ўзбекистон Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси инвестиция ресурсларини тақсимлашда, “Фан, илмий тадқиқот ва тажриба конструкторлик ишларига” инвестициялар биринчи даражада эътибор берилмоқда. Бунда давлат инвестиция сиёсатида истиқболдаги инновацион тараққиётнинг омили ҳисобланган мазкур соҳаларга инвестициялар ЯИМга нисбатан 1,0 фоиздан паст бўлмаган

<sup>21</sup> «Ўзбекистон Республикасининг фан-техника салоҳияти ва инновацияларни ривожлантиришнинг асосий кўрсаткичлари» 2015-2019 йиллардаги статистик бюллетенлари.

кўрсаткични таъминлаш бўйича мезонларга риоя этиш лозимлиги маълум бўлди.

Иқтисодиётда инвестиция сиёсатининг самарадорлигини баҳолашда натижавий омилларнинг кўплаб йўналишлари кесимидаги кўрсаткичларга таянилади. Бу жараёнда асосий капиталга инвестицияларни киритишни иқтисодий ўсиш ва макроиқтисодий барқарорликка таъсирини баҳолаш бу жараёнга тизимли ёндашган ҳолда қарорлар қабул қилишда муҳим аҳамият касб этади.

Жаҳон амалиётида кенг қўлланилувчи инвестициялар молиявий-иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг 5 та кўрсаткичлар тизими аниқ инвестицион лойиҳаларнинг техник иқтисодий кўрсаткичлари асосида репродуктив пул оқимларининг жорий қийматига асосланган ҳолдаги кўрсаткичларни ўзида мужассамлаштирган.

Асосий капиталга инвестицияларни молиялаштириш жараёни самарадорлиги юқорида таъкидлаганидек кўплаб омилларга боғлиқ бўлиб, улар интеграл тавсифдаги кўрсаткичларда ифодаланиши мумкин. Чунки бундай кўрсаткичларни детерминаллаштирилган моделлар орқали тизимлаштириш мураккаб жараённи акс эттиради. Шунга асосланган ҳолда муаллиф ёндашувида кўп омилли регрессиянинг чизиқли моделини қўллаш орқали инвестицияларни молиялаштириш самарадорлигини баҳолашга ҳаракат қилинади.

Регрессия тенгламасини тузиш учун Eviews дастуридан фойдаланилади. Унга кўра, танлаб олинган кўрсаткичларнинг 2010-2019 йиллардаги ўзгариш динамикаси статистик кўрсаткичларидан фойдаланган ҳолда қуйидаги регрессия тенгламаси тузилади:

$$Y=f(x_1, x_2, \dots, x_n, \varepsilon) \quad (1)$$

Бу ерда,  $Y$  – асосий капиталга киритилган инвестицияларга тўғри келувчи соф жамланма молиявий натижалар миқдори;

$x_1$  – ишсизлик даражаси, фоизда;

$x_2$  – хорижий капитал иштирокидаги корхоналар асосий капиталига инвестициялар улуши, фоизда;

$x_3$  – иқтисодий фаол аҳоли даражаси, фоизда;

$x_4$  – саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш индекси, фоизда;

$x_5$  – зарар кўриб ишлаётган корхоналар салмоғи, фоизда;

$x_6$  – асосий фондларнинг эскириш даражаси, фоизда;

$x_7$  – асосий капиталга киритилаётган инвестицияларнинг аҳоли жон бошига нисбати, фоизда;

$x_8$  – асосий капиталга инвестициялар физик ҳажми индекси, ўтган йилга нисбатан фоизда;

$x_9$  – ЯИМда асосий капиталга киритилган инвестициялар улуши, фоизда;

$x_{10}$  – асосий капиталга киритилган инвестицияларни молиялаштириш манбаларида ўз маблағлари улуши, фоизда;

$x_{11}$  – асосий капиталга киритилган инвестицияларни молиялаштириш манбаларида банк кредитлари улуши, фоизда.

Амалга оширилган корреляцион таҳлиллар натижасида  $x_5, x_7, x_8, x_9, x_{10}, x_{11}$  сингари омилларнинг натижавий омилга мустақил зич боғлиқлиги мавжудлиги аниқланди.

Мустақил омил белгиларининг корреляцион матрицаси улар ўзаро суст боғлиқлигини кўрсатади, шунинг учун босқичма-босқич регрессия усулидан фойдаланиб, натижада қуйидаги кўп омилли регрессион тенглама олинди:

$$Y=193,6-1,37x_5+0,27x_7+0,29x_8-5,4x_9-0,78x_{10}-2,11x_{11} \quad (2)$$

Модел ва унинг параметрларини статистик баҳолаш тўлиқ мос келиб, уни қуйидаги жадвал маълумотлари ҳам тасдиқлайди.

**3-жадвал**

**Регрессион модел параметрларини аниқлаш<sup>22</sup>**

№	Statistic	Value
1.	Multiple R	0,81271
2.	Multiple R <sup>2</sup>	0,66050
3.	Adjusted R <sup>2</sup>	0,63217
4.	F (6,89)	25,22713
5.	P	0,00000
6.	Std Err. Of Estimate	28,51583

Корреляция коэффиценти кўрсатадики, натижада пайдо бўлган кўрсаткичнинг умумий ўзгариши моделга киритилган омиллар ўзгарувчанлиги билан изоҳланади. Олинган регрессия коэффицентлари тасодифий эмаслиги уларнинг стандарт хатоларидан далолат беради. Муаллиф ҳисоб-китобларида 5 фоиз ( $p=0,05$ ) хато эҳтимоллиги даражаси қабул қилинади.

Моделда барча регрессия коэффицентлари учун стандарт хатоларнинг ҳисобланган қиймати белгиланган даражадан пастдир. Хусусан, Фишер мезони  $F(6,89)=25,23$ ни ташкил қилиб,  $p=0,00000$  кўрсаткичи  $p=0,05$ дан кичик, яъни моделнинг аҳамиятсизлик гипотезаси рад этилади. Шундай қилиб, регрессия таҳлилининг тахминлари бажарилди деб қабул қилиш мумкин.

Юқоридаги таҳлилларга асосланган ҳолда Ўзбекистон Республикасида амалдаги инвестицион фаоллик самарадорлигига таъсир этувчи омиллар даражаси ва уларнинг вазни бўйича бир қатор хулосаларни тизимлаштириш имкониятига эга бўлиш мумкин.

Шундай қилиб, олинган кўп сонли регрессия тенгламаси (1) Ўзбекистонда инвестиция жараёнлари самарадорлиги ва ажратилган устувор кўрсаткичлар ўртасидаги муносабатларнинг юқори даражада қатъийлигини кўрсатади. Критик даражадан (0,7) ошиб кетувчи корреляция коэффицентининг юқори қиймати ва аниқлаш коэффиценти бундан далолат беради.

<sup>22</sup>Таҳлилий материаллар асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

Регрессия тенгламасининг (2) фактор атрибутлари учун коэффициентлар катталигига кўра, ўрганилган омилларнинг асосий воситаларга инвестиция қилиш жараёнларининг самарадорлигига таъсир даражаси бўйича ажратиб кўрсатиш мумкин.

Ҳар бир омиллар константасининг миқдор кўрсаткичларига мувофиқ моделдаги асосий капиталга киритилган инвестициялар самарадорлигига омилларнинг таъсир даражаси бўйича хулосалар шакллантирилди.

Булар қуйидагилардан иборат:

**4-жадвал**

**Кўп омилли регрессиянинг қизиқли модели солиштирма таҳлили<sup>23</sup>**

№	Ўрганилган омиллар	Омиллар таъсирининг иқтисодий мазмуни
1.	$x_5$ - зарар кўриб ишлаётган корхоналар салмоғи, фоизда	Зарар кўриб ишлаётган корхоналарнинг жами корхоналардаги улуши ортиши инвестицион жараёнлар самарадорлигига салбий таъсир тавсифига эга бўлмоқда
2.	$x_7$ -асосий капиталга киритилаётган инвестицияларнинг аҳоли жон бошига нисбати, фоизда	Асосий капиталда инвестицияларнинг тўпланиши ишлаб чиқаришнинг молиявий самарадорлиги (рентабеллиги) ортишига олиб келади
3.	$x_8$ - асосий капиталга инвестициялар физик ҳажми индекси, ўтган йилга нисбатан фоизда	Инвестициялар ҳажмининг юқори динамик ўсиш суръати иқтисодиётни модернизациялаш жараёни натижавийлигининг молиявий-иқтисодий омили ҳисобланади
4.	$x_9$ - ЯИМда асосий капиталга киритилган инвестициялар улуши, фоизда	ЯИМдаги инвестицияларнинг заиф улуши мавжуд корхоналар молиявий натижалари самарадорлигига салбий таъсир этиш тавсифига эга бўлмоқда
5.	$x_{10}$ - асосий капиталга киритилган инвестицияларни молиялаштириш манбаларида ўз маблағлари улуши, фоизда	Ўз маблағларининг паст даражадаги улуши ишлаб чиқариш самарадорлигига салбий таъсир этувчи омиллардан бири ҳисобланади
6.	$x_{11}$ - асосий капиталга киритилган инвестицияларни молиялаштириш манбаларида банк кредитларининг улуши, фоизда.	Иқтисодиётдаги инвестицион фаолликни молиялаштириш манбаларида банк кредитлари инвестициялар молиявий самарадорлигига салбий таъсир этиш тавсифига эга бўлмоқда.

Амалга оширилган эконометрик таҳлиллар натижасида, ҳудудларда паст рентабелли ва зарар кўриб ишлаётган корхоналарни молиявий соғломлаштириш ишларини жадаллаштириш ёки банкротлик таомилларини соддалаштириш орқали уларни иқтисодий фаол корхоналарга трансформация қилиш бўйича кескин чора-тадбирларни ишлаб чиқиш ҳамда инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбаларида банклар ва кредит ташкилотлари фаоллигини ошириш лозимлиги маълум бўлди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 24 ноябрдаги ПФ-5583-сонли “Тадбиркорлик ва инновация соҳасида лойиҳаларни

<sup>23</sup> Жадвал таҳлилий материаллар асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

молиялаштириш механизмларини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармонига мувофиқ венчурли молиялаштиришни ривожлантириш мақсадида “Инвестицион ва бошқарув компаниялар тўғрисида”ги низом лойиҳаси ишлаб чиқилди ва Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 17 майда 414-сонли қарори билан тасдиқланди.



#### 4-расм. Республикамизда венчурли молиялаштиришда қатнашувчи иштирокчилар<sup>24</sup>

Халқаро тажрибада венчурли бизнесда дастлабки босқичларданок юқори таваккалчилик хатари мавжуд бўлиб, инвестициялаштирилган жараёнларнинг якуний натижалари амалга оширилгач, ижобий самарага эришилмаса, молиялаштирилган маблағдан ажралиб қолиш мумкин. Бизнеснинг бу турига илм-фан соҳасидаги илмий тадқиқот натижаларини молиялаштириш кўпроқ мос келади.

Венчур фондини янги ишланмаларга маблағ киритишга тайёр турган ягона инвестор деб айтиш мумкин. Бундай кўринишдаги кредит маблағларига эҳтиёж асосан энди иш бошлаётган тадбиркор, олим, тадқиқотчи, муҳандис ва кашфиётчиларда юзага келиб, улар ўзига хос,

<sup>24</sup><https://mininnovation.uz/uz> Ўзбекистон Республикаси инновацион ривожланиш вазирлиги маълумотлари асосида тузилди.

антиқа ғоялар ва истиқболли ишланмаларни мустақил равишда амалга оширишни мақсад қилиб қўядилар. Илмий изланишлар натижасида инвестиция таклифларини баҳолаш, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш ҳамда бошқа қатор функционал вазифаларни бажарувчи махсус жамғарма ташкил қилиш ва унинг фаолиятини хорижий мамлакатлар илғор тажрибаларига хос траст бошқарув (ишончли бошқарув) тизими орқали ташкил қилиш зарурлиги маълум бўлди.

Ҳар бир мамлакат ривожланишида албатта хорижий инвестицияларга эҳтиёж сезади. Хорижий инвестицияларни жалб этишнинг бир қанча усуллари мавжуд бўлиб, унда давлатларнинг дунёда тутган ўрни ҳам жуда муҳимдир. Мамлакатнинг суверен рейтингга эга бўлмаслиги унинг субъектларининг эмитентлар, хусусан, банклар ва суғурта ташкилотларининг юқорироқ молиявий рейтингга даъво қилишини қийинлаштиради. Мамлакат томонидан инвестицияларни молиялаштириш мақсадида евробондлар чиқарилиши суверен рейтинг олишдаги дастлабки зарур қадамлардан бири ҳисобланади. Евробонд хорижий инвесторлар орасида халқаро андеррайтерлар синдикатининг ёрдами билан жойлаштирилган, эмитент учун чет эл валютасида чиқарилган қарз қимматли қоғоздир.

2019 йил 13 февралда Ўзбекистон тарихида илк бор Ўзбекистон Республикасининг 1 миллиард АҚШ долларига тенг икки транш суверен облигациялари халқаро капитал бозорларида жойлаштирилди. Унга кўра 144A/Reg S таклифи 2024 йил февралда 500 миллион АҚШ долларлик 4.750 фоизли транш ва 2029 йил февралда 500 миллион АҚШ долларлик 5.375 фоиз транш маблағлари ҳисобига шакллантирилди<sup>25</sup>.

Евробондларнинг дастлабки чиқарилиши муваффақиятли амалга оширилиб, инвесторларнинг Ўзбекистонда иқтисодий ислохотларнинг бориши ва қарзларни бошқариш стратегиясига ишончини акс эттирди.

Мазкур битимнинг амалга оширилиши натижасида қуйидаги ютуқларга эришилди:

1. Евробондлар бозорида Ўзбекистон евробондлари жуда муваффақиятли операция билан очилди.

2. Ўзбекистон давлат корхоналари ва бошқа корпоратив ва молия институтлари томонидан келгуси евробонд эмиссиялари учун тўғридан-тўғри рентабеллик эгри чизиғи яратилди.

3. МДХ давлатлари орасида 2019 йилда биринчи бўлиб суверен облигацияларини чиқаришга эришилди.

4. Мамлакатда инвестиция фаолиятини молиялаштириш учун қўшимча ресурс манбаи яратилди.

Евробондларни сотиш жараёнига эътибор қаратсак, J.P.Morgan Глобал координатори ва қўшма Bookrunner сифатида ҳаракат қилган бўлса, Citigroup қўшма Bookrunner, фискал ва трансфер агенти ва рўйхатга олувчи сифатида иш олиб борди. Шунингдек, Gazprombank қўшма Bookrunner вазифасини бажарганлиги, юртимизда Bookrunner компаниялари фаолиятини янада

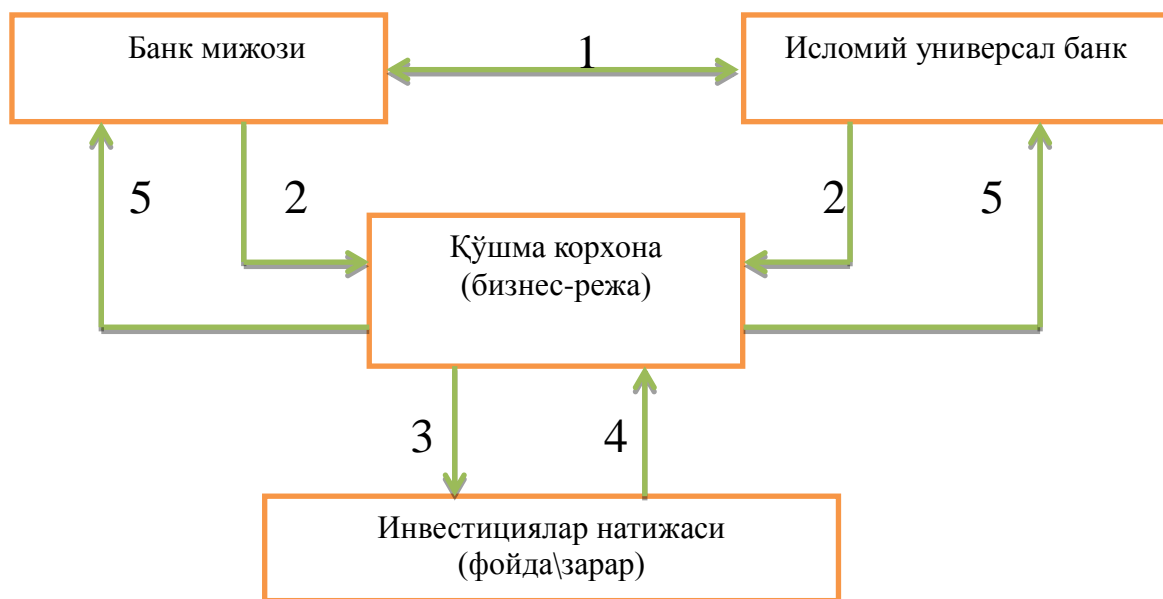
<sup>25</sup> <https://telegra.ph/The-Republic-of-Uzbekistan-inaugural-US1bn-Dual-Tranche-144aReg-S-Bond-Offering-02-14>

ривожлантириш зарурлигини кўрсатди.

Ҳозирги кунда кенг оммалашиб бораётган ислом молия инструментлари орқали молиялаштириш механизмлари бутун дунёда изчил ривожланиб келаётган соҳалардан бири ҳисобланади. Мутахассисларнинг фикрича, ислом банкларнинг ялпи активлари миқдори 2,5 триллион АҚШ долларини ташкил этади<sup>26</sup>. Аҳолисининг асосий қисмини мусулмонлар ташкил этувчи давлатлар учун бу соҳани ривожлантириш, бугунги кунда, долзарб масалалардан бири ҳисобланади.

Мусулмон давлатларидаги мавжуд исломий молиялаштиришга асосланган банклар, инвестиция фондлари ва компанияларнинг маблағларини юртимизнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланиши ва хусусий секторни қўллаб-қувватлаш учун жалб этиш мақсадга мувофиқ. Бунинг учун, миллий банк тизимига янгича ёндашув билан назар солиш зарур, яъни анъанавий молиялаштириш механизмлари билан бир қаторда шерикчиликка асосланган молиялаштириш механизмларини жорий этиш муҳим ҳисобланади.

Ислом молияси воситаларидан бири мушорака бўлиб, у вақтинча шерикликка асосланган инвестициялардир. Буни қўшма корхонага ўхшатиш ҳам мумкин. Бунда асосий қарз ёпилгач, фойда олдиндан келишилган улушларга кўра тақсимланади (5-расм).



**5-расм. Мушорака шартномасидан фойдаланиш битимини амалга ошириш тизими<sup>27</sup>**

Юқоридаги 5-расм маълумотларини таҳлил қилсак:

1. Банк ва мижоз битим шартларини муҳокама қилади ва (бизнес режани амалга ошириш учун) шерикчиликда иштирок этиш тўғрисида келишув тузади.

2. Банк ва мижоз шартнома талабларига мувофиқ, бизнес-режанинг

<sup>26</sup> Байдаулет, Е.А. Исломий молия асослари – Тошкент: «O'zbekiston» НМИУ, 2019.– 432 б.

<sup>27</sup> Байдаулет, Е.А. Исломий молия асослари – Тошкент: «O'zbekiston» НМИУ, 2019. – 432 б.



амалга ошиши учун молиялаштиришни (келишилган улушларда) амалга оширади.

3. Бизнес-режани амалга ошириш доирасида фаолият натижаси (фойда ёки зарар) юзага келади.

4. Фойда тақсимланувчи жамғармаларни шакллантиради, зарар эса бизнес-режани амалга оширишда фойдаланилган активлар қийматини пасайтиради.

5. Бизнес-режани амалга оширишдан келган фойда (ёки зарар) мутаносиб улушларда банк ва мижоз ўртасида тақсимланади.

Ислон молия воситалари меъёрларига мувофиқ экспорт-импортни, лойиҳавий ва синдикатлашган молиялаштиришда, қимматли қоғозларни чиқаришда ислоний банк актив амалиётлари доирасида мушорака шартномасидан фойдаланилади.

Ислоний молиялаштириш Ўзбекистон иқтисодиёти учун янги йўналиш бўлиб, унга бизнес томондан ҳам, аҳоли томонидан ҳам эҳтиёж мавжуд. Ноанъанавий молиялаштириш маҳсулотларининг пайдо бўлиши аҳолининг молиявий хизматлардан фойдаланиш имкониятларини кенгайтиришга ёрдам беради.

Республикамизда аҳоли қўлида бўш турган пул маблағларини ислон молияси воситаси (мушорака)ни қўллаш, инвестицияларни молиялаштиришга йўналтириш механизмининг жорий этиш орқали юқори самарага эришиш мумкинлигини кўрсатади.

Хулоса ўрнида шуни айтиш мумкинки, корхоналарининг инвестицион фаолиятини молиялаштиришга маблағларни жалб этиш шартларидан бири инвестицион ҳамкорлик соҳасида орттирилган тажрибани ҳисобга олган ҳолда инвестицияларнинг табиий оқимини қўпайтириш ҳисобланади. Бунинг учун мамлакатда инвестиция муҳити жозибадорлиги ва корхоналарнинг ички инвестиция имкониятларини оширишнинг зарур чоралари кўрилиши лозим.

Диссертациянинг **“Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш йўллари”** деб номланган учинчи бобида, инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг илғор хориж тажрибалари, Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини молиялаштириш билан боғлиқ муаммолар ва уларнинг ечимлари ҳамда молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш йўллари борасида изланишлар олиб борилган.

Фаол инвестиция сиёсати асосида Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг ўзига хос тажрибалар шаклланган. Бироқ бугунги мавжуд амалиёт уни янада такомиллаштириш заруратини келтириб чиқармоқда. Мавжуд муаммоларнинг ҳал этилиши инвестиция фаолиятини молиялаштириш самарадорлигини оширишда муҳим омил сифатида хизмат қилади.

Шу сабабли олиб борган тадқиқотларимиз асосида бугунги кунда мамлакатимизда инвестиция фаолиятини молиялаштириш борасида ўз ечимини кутаётган қуйидаги муаммолар мавжудлигини келтириб ўтиш мумкин:

– инвестиция фаолиятини молиялаштириш энг муҳим ва асосий муаммолардан бири инфратузилмага оид муаммолар;

– кўшма корхоналарни республика минтақалари бўйлаб бир текис жойлаштириш муаммоси;

– хомашё сотиб олишга айланма маблағлар етишмаслиги корхонанинг молиявий-иқтисодий аҳволини ўрганиб чиқиб, уни молиявий соғломлаштириш, қарзларни реструктуризация қилиш бўйича мувофиқлаштириш ишларини олиб бориш муаммоси;

– инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда кредит учун гаров предметининг етарли бўлмаслиги;

– корхоналарда маркетинг хизматининг тўғри ташкил этилмаганлиги;

– тижорат банкларининг кредит-молия муассасаларига хос бўлмаган вазифаларни бажариши муҳим муаммодир;

– капитални бир соҳадан бошқа соҳага фаол ўтказувчи, шу жумладан, фонд бозори орқали ўтказилувчи замонавий бозор механизмларининг ривожланмаганлиги мазкур жараёни секинлаштирмоқда;

– мамлакатимиз иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида юқори ликвидли хусусиятига эга, хорижий валюталарда ёзилган қимматли қоғозлар ва тўловга қобил эмитентларнинг тижорат қимматли қоғозларининг етишмаслиги ҳамда миллий қимматли қоғозлар бозоримизнинг жаҳон бозорига интеграцияси жуда заифлиги.

Хулоса қилиб айтганда, инвестиция фаолиятини молиявий таъминлаш, ўз моҳиятига кўра, микродаражада молиялаштиришнинг бозор механизмини ҳамда макроиқтисодий даражада давлатнинг иқтисодий механизмини қамраб олади.

Олиб борилган тадқиқотларимиз асосида Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш мақсадида қуйидаги таклифларни тизимлаштириш мумкин:

1. Республикада инвестиция жараёнларини макроиқтисодий тартибга солиш, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этишни янада жадаллаштириш мақсадида инвестиция таклифларини баҳолаш, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш ҳамда бошқа қатор функционал вазифаларни бажарувчи махсус факультатив жамғармани ташкил қилиш ва уни хорижий мамлакатлар илғор тажрибаларига хос траст бошқарув тизими (Ишончли бошқарув) орқали фаолиятини самарали ташкил қилиш.

2. Ўзбекистон Республикасининг инвестицион жозибадорлигини оммалаштириш мақсадида хорижий инвесторлар учун виртуал ахборот майдонини шакллантириш, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни назорат ва мониторинг қилишнинг ахборот платформаси ва халқаро ишбилармонлик доираларда истиқболли инвестиция лойиҳалар, устав капиталидаги давлат ва хўжалик бошқаруви органларининг акциялар (улушлар) пакетларини сотиш назарда тутилаётган акциядорлик жамиятлари,

давлат-хусусий шериклик лойиҳаларининг тақдимотларини (“Road Show”) даврий равишда ташкил қилиш.

3. Бюджет тизими бюджетлари, жумладан бюджетдан ташқари жамғармалар ҳисобидан молиялаштирилувчи инвестиция харажатларини инвестиция дастури ва давлат бюджетига консолидациялашган бўйича таклифлар ишлаб чиқиш. Капитал маблағларни молиялаштиришга давлат бюджетидан харажатларни камайтириш бўйича инвестиция дастурини молиялаштириш орқали бюджетдан ташқари жамғармалар ҳамда давлат бюджетига консолидациялашган маблағлардан молиялаштириш механизмини шакллантириш лозим.

4. Иқтисодиётни бошқаришда давлат аралашувини кескин камайтириш асосида иқтисодиётнинг очиклигини янада кучайтириш билан “яширин” иқтисодиёт ҳажмини қисқартириш орқали эркин тадбиркорлик ва инвестиция фаолиятини молиялаштиришни ривожлантириш ҳамда шу асосда давлат бюджети даромадларини кўпайтиришга эришиш лозим.

## ХУЛОСА

Мазкур мавзу бўйича олиб борилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги умумий хулосалар шакллантирилди:

1. Олиб борилган тадқиқотлар асосида инвестиция фаолиятининг мазмунига замонавий талқиндаги таъриф ишлаб чиқилди ва унга кўра, инвестиция фаолияти ҳозирги замон талабларига жавоб берувчи, янги илғор инновацион ғояларни ишлаб чиқиш ва уни асослаш, уларни моддий-техник ва молиявий таъминлашдир. Бунинг натижасида, барпо этилаётган соҳа фаолиятини молиялаштириш орқали инвесторларнинг юқори фойда олишга эришиш имкониятларини вужудга келтиради.

2. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш боғлиқ ҳолда ташкил этилганлиги сабабли аниқ лойиҳа бўйича инвестиция фаолиятини молиялаштириш зарурлиги эса қуйидагилардан иборат:

молиявий беқарорлик шароитида лойиҳа самарадорлигининг пасайиш хавфи устунлиги;

инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш вақт жараёни билан боғлиқлиги;

лойиҳани амалга оширишнинг якуний натижасига таъсир кўрсатувчи муҳим омиллардан бири инфляция мавжудлиги;

турли ноаниқликлар мавжудлиги ва таъсири;

ҳар қандай лойиҳанинг кучли ва ожиз томонлари бўлишини ҳисобга олган ҳолда уларни молиявий таҳлил ва диагностика қилиш орқали лойиҳани амалга ошириш жараёнида дуч келинувчи рисклар, инқирозли вазиятдан чиқиб кетиш юзасидан қарорлар қабул қилиш, чора-тадбирларни ишлаб чиқишнинг зарурлиги.

3. Бугунги кунда инвестиция фаолиятини молиялаштиришда Ўзбекистонда ўзига хос тажриба шаклланган. Бироқ ундаги мавжуд муаммолар инвестиция фаолиятининг мамлакат иқтисодий ривожланишига етарли ижобий таъсирини кўрсатиш имконини бермаяпти. Шу сабабли бу

борада, энг аввало, илғор хориж тажрибаларини ўрганиш муҳим аҳамият касб этади.

4. Инвестиция фаолиятини молиялаштиришда турли омиллар таъсир кўрсатади. Тадқиқотларимиз натижалари уларни умумий тарзда макро ва микро даражада таъсир этувчи омилларга ажратиш мақбул эканлигини кўрсатди.

5. Ўзбекистонда саноат корхоналари тайёр маҳсулотлари рақобатбардошлигини ошириш ва унда инвестициялардан самарали фойдаланишга қаратилган саноатнинг алоҳида тармоқларига йўналтирилган давлат дастурларининг амалга оширилаётгани ва унга инвестицияларни жалб этишдаги алоҳида имтиёз ва рағбатлантиришларнинг тақдим этилаётгани ҳар бир тармоқнинг мавжуд имконияти ва устуворлик жиҳатларига таянган ҳолда уларни ривожлантиришнинг белгилаб берилган алоҳида йўналишлари ва прогноз кўрсаткичлари ижросини таъминлашда муҳим аҳамият касб этмоқда.

6. Худудларда паст рентабелли ва зарар кўриб ишлаётган корхоналарни молиявий соғломлаштириш ишларини жадаллаштириш ёки банкротлик таомилларини соддалаштириш орқали уларни иқтисодий фаол корхоналарга трансформация қилиш бўйича кескин чора-тадбирларини ишлаб чиқиш ҳамда инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбаларида банклар ва кредит ташкилотлари фаоллигини ошириш лозимлиги маълум бўлди.

7. Ислон молия инструментлари меъёрларига мувофиқ экспорт-импортни, лойиҳавий ва синдикатлашган молиялаштиришда, қимматли қоғозларни чиқаришда ислоний банк актив амалиётлари доирасида мушорака шартномасидан фойдаланилади. Ислоний молиялаштириш Ўзбекистон иқтисодиёти учун янги йўналиш бўлиб, унга бизнес тарафдан ҳам, аҳоли томонидан ҳам эҳтиёж мавжуд. Ноанъанавий молиялаштириш маҳсулотларининг пайдо бўлиши аҳолининг молиявий хизматлардан фойдаланишга бўлган имкониятларини кенгайтиришга ёрдам беради.

8. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини молиялаштириш билан боғлиқ мавжуд муаммолар жиддий ва ўз ечимини кутаётган долзарб масала бўлиб, иқтисодиёт ривожига ўз ўрнига эга бир қатор муҳим соҳалар тараққиётига салбий таъсир кўрсатмоқда. Бу эса мавжуд муаммолар ечими борасида чуқур ва кенг кўламли илмий тадқиқотларни олиб боришни тақозо этмоқда.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ  
DSc. 03/10.12.2019.I.16.01 ПРИ ТАШКЕНТСКОМ  
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**ХАЙДАРОВ УРАЛ АХМАДОВИЧ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РАМКАХ  
НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ**

**08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**Ташкент – 2020 год**

**Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована под номером В2020.1.PhD/Iqt157 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (русский, узбекский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.www.tsue.uz](http://www.www.tsue.uz)) и информационно-образовательном портале «Ziyonet» ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Научный руководитель**                      **Алмарданов Мухамади Ибрагимович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:**                **Ташмурадова Бибисора Эгамовна**  
доктор экономических наук, профессор

**Исламкулов Алимназар Худжамуратович**  
доктор экономических наук, доцент

**Ведущая организация:**                    **Ташкентский филиал РЭУ им. Г.В.Плеханова**

Защита диссертации состоится «\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 года в \_\_ часов на заседании Научного совета по присуждению научных степеней DSc.03/10.12.2019.I.16.01 при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100003, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, д. 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрировано под номером \_\_). Адрес: 100003, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, д. 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz).

Автореферат диссертации разослан «\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 года  
(протокол реестра №\_\_ от «\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 года).

**Н.Х. Жумаев**

Председатель Научного совета по  
присуждению учёных степеней, д.э.н.,  
профессор

**У.В. Гафуров**

Учёный секретарь Научного совета по  
присуждению учёных степеней, д.э.н.,  
профессор

**С.К. Худойкулов**

Председатель Научного семинара при  
Научном совете по присуждению  
учёных степеней, д.э.н., доцент

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и необходимость темы диссертации.** В современных условиях тенденции в мировой экономике не только демонстрируют слабую инвестиционную активность, но также наблюдаются определённые диспропорции в распределении международных инвестиций. В частности, «В 2018 году объём прямых иностранных инвестиций по всему миру снизился на 13 процентов, составив 1,3 трлн. долларов в номинальном выражении. Инвестиции, предполагаемые в новые проекты, как фактор будущего прогресса, сократились в течении года на 14 %. С 2004 года приток иностранных инвестиций в развитые страны составлял 27 %. А в развивающиеся страны в объёме инвестиций не наблюдались тенденции изменения и ежегодный рост составил 2 %»<sup>1</sup>.

По данным ООН (ЮНКТАД) «в 2019 году прямые иностранные инвестиции сократятся на 1,54 трлн. долларов, такое значительное изменение не наблюдалось в мировой экономике с 2005 года. А в 2020 году под влиянием глобальной пандемии прогнозируется возможность снижения прямых иностранных инвестиций на 40 %»<sup>2</sup>.

В настоящее время в развивающихся странах проводятся исследования, посвящённые совершенствованию практики финансирования инвестиционной деятельности, в частности, повышению уровня использования ими новых источников финансирования, внедрению инновационных методов в практику финансирования инвестиционной деятельности компаний. В частности, важными направлениями научных исследований является устранение негативных аспектов, влияющих на практику финансирования инвестиционной деятельности предприятий и организаций в результате высокого уровня инфляции на практике этих стран и относительно низкой привлекательности инвестиционного климата, нестабильности источников финансирования.

В сложившихся условиях проводимая в Узбекистане активная инвестиционная политика служит важным финансовым фактором повышения конкурентоспособности национальной экономики в будущем. В Инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2020-2022 годы: приведены сводные прогнозные параметры освоения капитальных вложений, предусматривающих освоение инвестиций в размере 850,5 трлн. сумов, в том числе 35,5 млрд. долларов США иностранных инвестиций, а также в прогнозных параметрах освоения и привлечения инвестиций и кредитов показана адресная программа ввода в 2020 году крупных производственных объектов и мощностей, предусматривающая создание 206 новых производственных мощностей и более 31 тысячи рабочих мест<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> См.: [www.unctad.org](http://www.unctad.org). World Investment Report 2019.

<sup>2</sup> <https://finance.rambler.ru/realty/44346731-oon-sprognozirovala-padenie-pryamyh-inostrannyh-investitsiy-na-40-protsetov>.

<sup>3</sup> Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2020-2022 годы» № ПП-4563 от 9 января 2020 года.

Дальнейшее повышение эффективности проводимых в нашей стране таких масштабных реформ и активной инвестиционной политики требует, прежде всего, формирования совершенного системного механизма финансирования инвестиционной деятельности на макро- и микроуровне. Это, в свою очередь, определило актуальность исследовательской работы по совершенствованию механизма финансирования инвестиционной деятельности.

Данное диссертационное исследование в определённой степени служит реализации задач, изложенных в Указах Президента Республики Узбекистан №УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года, №УП-5468 «О Концепции совершенствования налоговой политики Республики Узбекистан» от 29 июня 2018 года, №УП-5544 «Об утверждении Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы» от 21 сентября 2018 года, №УП-5614 «О дополнительных мерах по обеспечению дальнейшего развития экономики и повышению эффективности экономической политики» от 8 января 2019 года и №УП-5635 «О Государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах в «Год активных инвестиций и социального развития»» от 17 января 2019 года, а также в других нормативно-правовых документах данной сферы.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Научно-теоретические, методологические и практические проблемы финансирования инвестиционной деятельности исследованы в научных работах таких зарубежных учёных, как R.Stobaugh, R.Stoun, Н.Абыкаев, В.Д.Андрианов, В.С.Бард, С.Н.Бузулуков, И.Н.Дрогобыцкий, С.Е.Щепетова, А.В.Бельский, Н.Берзон, Ю.И.Вернадский, О.В.Терещенко, В.В.Бочаров, Э.И.Крылов, В.М.Власова, М.Г.Егорова, Д.А.Лаврик, М.М.Прусак, Н.М.Сабитова, В.Савельев<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Stobaugh R. How to Analyze Foreign Investment Climates. -Harvard Business Review, September October 1969.- p.189. Stoun R. Social Account at the Regional Level: a Survey. In: Regional Economic Planning. Techniques of Analysis for Less Developed Areas / Ed. By W.Isard and J.Camberland. OECD. Paris, 1961; Абыкаев Н. Инвестиционный потенциал и экономический рост (методологический аспект) // Экономист. 2000. - № 6. - С. 58-66.; Андрианов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал. – М.: ОАО «Издательство «Экономика», 1999. - 662с.; Бард В.С., Бузулуков С.Н., Дрогобыцкий И.Н., Щепетова С.Е. Инвестиционный потенциал Российской экономики. – М.: Издательство «Экзамен», 2003. – 320 с.; Бельский А.В. Анализ инвестиционной привлекательности регионов. // Сборник научных трудов: Региональная экономика проблемы и перспективы. – М., 2003. -320 с.; 16. Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике. // Вопросы экономики. 2001. -№ 7. - С. 104-114.; Вернадский Ю.И., Терещенко О.В. Интеграция финансового и промышленного капитала как фактор роста инвестиционного потенциала реального сектора экономики. // Регион: экономика и социология. 2002. - № 1. - с. 97-102.; Бочаров В.В. Финансово-кредитные



Теоретические, методологические и практические аспекты финансирования инвестиционной деятельности нашли своё отражение в научных работах таких учёных-экономистов Узбекистана, как Д.Г.Гозибеков, Н.Г.Каримов, Н.Х.Жумаев, Ф.У.Додиев, Н.Р.Кузиева, Н.Х.Хайдаров, Ш.Мустафакулов, Р.Б. Саидов, Э.И. Носиров и других<sup>528</sup>. Следует особо отметить, что будущая социально-экономическая эффективность проводимой в стране активной инвестиционной политики в нынешних условиях во многом зависит от принятия системных решений по дальнейшему совершенствованию её финансирования, основываясь на передовых зарубежных практиках.

Основываясь на этом, в данной исследовательской работе разработана система предложений по совершенствованию механизма финансирования инвестиционной деятельности на макроуровне как объекта финансирования.

**Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета по теме «Совершенствование научно-методологических основ и методик обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане».

**Целью исследования** является разработка научно-методологически обоснованных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию механизма финансирования инвестиционной деятельности в Республике Узбекистан.

---

методы регулирования рынка инвестиций. – М.: Финансы и статистика, 1993 – 158 с.; Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. – М.: Финансы и статистика, 2003. 192 с.; Лаврик Д.А. Диагностика региона основа для эффективного размещения инвестиций // Сборник научных трудов: Управление экономикой: методы, модели, технологии. - Уфа: УГАТУ, 2001. - 246 с.; Прусак М.М. Стратегия региона: инвестиции в экономику. // Финансы. 2001. - № 1. - С. 6-8.; Сабитова Н.М. О понятии финансового потенциала региона и методология его оценки. // Финансы. 2003. - № 2. - С. 63-65.; Савельев В. Инвестиционный потенциал регионов: региональный прогноз. // Обозреватель Observer. - 2003. - № 3. - С. 83-89.

<sup>5</sup> Гозибеков Д.Ф. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. – Т., 2002. и.ф.д. дисс. автореф. 11-14 б. Каримов Н.Ф. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б., Жумаев Н.Х. Камабағаллик: Даромад тенгсизлигими ёки таълим олишга эътиборсизлик. Мақола. //Халқ сўзи, 2020 йил 25 июнь. Додиев Ф.Ў. Инвестицион фаолиятини молиявий рағбатлантириш: иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 1998. -22 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизмини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008; Хайдаров Н.Х. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида): иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2003.-22 б.; Мустафакулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибадорлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш. и.ф.д. (DSc). дисс. автореферати. – Т., 2017.; Саидов Р.Б. Ўзбекистон Республикаси уй хўжалиқларида инвестициялашни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2011.-18 б.; Гозибеков Д.Ф., Носиров Э.И. Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2007. – 92 б.

### **Задачи исследования:**

исследование необходимости и функциональных элементов финансирования инвестиционной деятельности и формулирование соответствующих научно-теоретических выводов;

изучение механизма государственного регулирования финансирования инвестиционной деятельности;

анализ инвестиций, направленных на организацию финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане, в разрезе регионов и отраслей;

эконометрический анализ и оценка факторов, влияющих на финансирование инвестиционной деятельности;

изучение передового зарубежного опыта финансирования инвестиционной деятельности и разработка практических рекомендаций по возможностям его применения на практике Узбекистана;

обоснование необходимости создания виртуальной информационной площадки для иностранных инвесторов с целью популяризации инвестиционной привлекательности Республики Узбекистан;

разработка предложений и рекомендаций по совершенствованию финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане.

**Объектом исследования** является процесс совершенствования действующего в Республике Узбекистан механизма финансирования инвестиционной деятельности.

**Предмет исследования** составляют экономические отношения, возникающие в процессе финансирования инвестиционной деятельности в Республике Узбекистан.

**Методы исследования.** При решении задач исследования широко использованы методы научной абстракции, наблюдения, обобщения, группировки, сравнения, корреляционно-регрессионного анализа, а также экономико-математического моделирования.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

при формировании параметров бюджета обосновано предложение по учёту соблюдения критериев, обеспечивающих инвестиции в НИОКР не менее 1,0 % от ВВП, которые считаются фактором инновационного развития;

обосновано предложение по созданию специального фонда для оценки инвестиционных предложений, разработки и реализации инвестиционных проектов и выполнению ряда других функциональных задач, а также организации его деятельности посредством системы траст управления (доверительного управления), свойственного передовому опыту зарубежных стран;

в финансировании инвестиционной деятельности обосновано предложение по расширению продажи акций крупных предприятий отечественным и иностранным инвесторам путем внедрения публичных продаж на открытых рынках в синдицировании с международными «bookrunner» компаниями;

разработано предложение по внедрению механизма направления свободных денежных средств, находящихся в руках населения, на

финансирование инвестиций посредством применения инструмента исламского финансирования (мушарака).

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

внесены уточнения в структурные элементы и экономическую сущность инвестиционной политики посредством анализа научных источников и инвестиционной деятельности ведущих зарубежных стран;

в результате эконометрического анализа факторов, влияющих на финансирование инвестиционной деятельности, сформулированы основные выводы по финансированию инвестиций в Республике Узбекистан;

в результате анализа нетрадиционных методов финансирования инвестиционной деятельности разработаны предложения по развитию применения этих источников финансирования в нашей республике;

обосновано предложение о консолидации инвестиционных расходов, финансируемых из внебюджетных фондов, в инвестиционную программу и государственный бюджет;

в результате изучения некоторых проблем в развитии механизмов финансирования инвестиционной деятельности в национальной экономике разработаны научно-обоснованные практические предложения по совершенствованию финансирования инвестиционной деятельности.

**Достоверность результатов исследования** подтверждается использованием в процессе анализа официальных данных Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан, целесообразностью применённых в работе подходов и методов, а также внедрением в практику приведённых выводов, предложений и рекомендаций Министерством финансов Республики Узбекистан.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования заключается в возможности совершенствования в будущем теоретико-методологических и методических основ повышения макроэкономической стабильности и конкурентоспособности национальной экономики посредством совершенствования механизма финансирования инвестиционной деятельности, а также использованием полученных результатов в проведении специальных научных исследований.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности их использования в разработке комплекса мер, направленных на эффективное развитие сферы на основе разработанных научных предложений и практических рекомендаций, научных рассуждений и теоретических идей, в подготовке кадров данной сферы и совершенствовании учебных программ высших учебных заведений по таким предметам, как «Инвестиционная деятельность», «Инвестиционная политика», «Деньги, кредит и банки», «Финансы», «Банковское дело».

**Внедрение результатов исследования.** На основе полученных научных результатов по совершенствованию механизма финансирования инвестиционной деятельности в рамках национальной экономики:

при формировании параметров бюджета предложение по учёту соблюдения критериев, обеспечивающих инвестиции в НИОКР не менее 1,0 % от ВВП, которые считаются фактором инновационного развития, приняты во внимание в разработке указов Президента Республики Узбекистан №УП-5544 «Об утверждении Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы» от 21 сентября 2018 года, №УП-5120 «О мерах по внедрению системы проектного управления в Республике Узбекистан» от 24 июля 2017 года, постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан № 616 «Об организационных мерах по внедрению и эксплуатации информационной системы в сфере контроля и мониторинга реализации инвестиционных проектов» от 22 июля 2019 года (справка №04/06-02-32/493 Министерства финансов Республики Узбекистан). В результате в 2019 году достигнуто выделение средств на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы в размере 0,2 % от номинального ВВП или около 5 трлн. сумов;

предложение по созданию специального фонда для оценки инвестиционных предложений, разработки и реализации инвестиционных проектов и выполнению ряда других функциональных задач, а также организации его деятельности посредством системы траст управления (доверительного управления), свойственного передовому опыту зарубежных стран, использовано в организации деятельности соответствующих инвестиционных учреждений (справка №04/06-02-32/493 Министерства финансов Республики Узбекистан). В результате в республике созданы 4 инвестиционных компании, 1 венчурный фонд и 1 управляющая компания;

предложение по расширению продажи акций крупных предприятий отечественным и иностранным инвесторам путем внедрения публичных продаж на открытых рынках в синдицировании с международными «bookrunner» компаниями в финансировании инвестиционной деятельности учтено при выпуске 13 февраля 2019 года облигаций в два транша Министерством финансов Республики Узбекистан (справка №04/06-02-32/493 Министерства финансов Республики Узбекистан). В результате, впервые в практике нашей республики J.P. Morgan Global, Citigroup, Gazprombank в синдикате выполняли функции агентов Bookrunner;

предложение по внедрению механизма направления свободных денежных средств, находящихся в руках населения, на финансирование инвестиций посредством применения инструмента исламского финансирования (мушарака) использовано Министерством финансов Республики Узбекистан для внедрения новых финансовых инструментов при финансировании инвестиционной деятельности (справка №04/06-02-32/493 Министерства финансов Республики Узбекистан). В результате внедрения данного предложения в практику обоснованы положительные стороны внедрения инструмента мушарака в экономику страны.

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования прошли обсуждение на 2 международных и 10 республиканских научно-практических конференциях.

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано всего 16 научных работ, из них 5 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, в том числе 1 научная статья в зарубежном и 4 статьи в республиканских журналах.

**Структура и объём диссертации.** Структура диссертации состоит из введения, трёх глав, девяти параграфов, заключения и списка использованной литературы. Объём диссертации составляет 125 страницы.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Во введении** диссертации обоснована актуальность и необходимость темы диссертации, охарактеризованы цель и задачи, объект и предмет исследования, определено соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий Республики Узбекистан, изложены научная новизна и практические результаты исследования, раскрыты научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, количестве опубликованных работ и структуре диссертации.

В первой главе диссертации под названием **«Теоретические основы механизма финансирования инвестиционной деятельности в рамках национальной экономики»** исследованы содержание и функции инвестиционной деятельности, необходимость и процесс её финансирования, система финансирования инвестиционной деятельности, источники и факторы, влияющие на неё, изучено влияние государственного регулирования финансирования инвестиционной деятельности.

Осуществление инвестиционной деятельности является неотъемлемой частью инвестиционного процесса, которое основывается и происходит в результате создания инвестиционных ресурсов. В свою очередь, это напрямую связано с намеченной целью инвестирования. Ведь желание достичь намеченную цель побуждает инвестора накапливать капитал, а затем вкладывать его на эти цели. Действительно, до тех пор, пока цель сосредоточена на конкретном результате, результат, в свою очередь, ведет к конкретным целям и, соответственно, создаёт последовательность осуществления инвестиционного процесса. Такое движение инвестиций происходит посредством инвестиционной деятельности. Следовательно, знание сущности инвестиционной деятельности имеет очень важное значение.

В различных экономических литературах встречается разное определение сущности понятия «инвестиционная деятельность». Глубоко и всесторонне их исследовав, автор считает необходимым остановиться на следующих определениях содержания инвестиционной деятельности.

По мнению учёного-экономиста А.С.Нешиной «Инвестиционная деятельность – это вложения средств (инвестирование) и осуществление практических действий в целях получения дохода и достижения полезного эффекта»<sup>6</sup>.

Известные учёные-экономисты США Frank Reilly и Keith Brown считают, что инвестиции – это вложения, сделанные в определенный период времени для получения будущих платежей. Также «инвестором» могут быть физическое лицо, правительство, пенсионный фонд или корпорация. Кем бы они не были, они осуществляют совокупность действий, направленных на вложение сегодня определённой суммы средств и получения в будущем

---

<sup>6</sup> Нешиной А.С. Инвестиции. Учебник. – М.: Дашков и К, 2007. – С. 15.

платежей больше, чем нынешняя сумма<sup>7</sup>. По мнению автора, данное определение является уместным, однако при инвестировании следует учитывать и внешние факторы.

Похожие определения можно встретить в рассуждениях следующих ученых. В частности, по мнению российского учёного-экономиста В.Бочарева: «Инвестиционная деятельность – это совокупность практических действий государства, граждан и юридических лиц по осуществлению инвестиций»<sup>8</sup>. Авторы А.Арзимиян и другие дают следующее определение: «Инвестиционная деятельность – это совокупность практических действий по вложению инвестиций или инвестированию, а также по реализации инвестиций»<sup>9</sup>.

Л.Л. Игонина отмечает, что существует широкое и узкое определение понятия инвестиционной деятельности<sup>10</sup>. Широкое определение термина предполагает, что «инвестиционная деятельность – это деятельность, связанная с вложением средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (выгоды)»<sup>11</sup>. Л.Л.Игонина отмечает, что данное определение содержания инвестиционной деятельности имеет значение, аналогичное определению этого термина в законодательстве Российской Федерации, то есть согласно законодательству этой страны: “Инвестиционная деятельность - вложение инвестиций и осуществление практических действий с целью получения прибыли и (или) достижения другого полезного эффекта”<sup>12</sup>.

В Законе Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» дано определение: «Инвестиционная деятельность – совокупность действий субъектов инвестиционной деятельности, связанная с осуществлением инвестиций»<sup>13</sup>.

Из отечественных учёных-экономистов нашей страны Д.Г.Гозибеков дал следующую характеристику «содержание инвестиций заключается в получении средств из конкретных и надёжных источников, их обоснованное расходование, сохранение стоимости капитала с учётом уровня рисков и достижение намеченной выгоды».

Также в научных исследованиях учёного-экономиста Н.Г.Каримова, посвящённых «Внедрению рыночных механизмов финансирования инвестиций»<sup>14</sup>, проведены научно-теоретические и научно-методологические исследования по совершенствованию механизма финансирования инвестиционной деятельности посредством рынка ценных бумаг и

---

<sup>7</sup> [www.cengage.com/highered](http://www.cengage.com/highered) Frank Reilly ва Keith Brown Investment Analysis & Portfolio Management

<sup>8</sup> Бочарев В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: «Финансы и статистика», 1998. – С. 7.

<sup>9</sup> Арзимиян и др. Большой экономический словарь. – М.: «Правовая культура», 1994. – С. 157.

<sup>10</sup> Игонина Л.Л. Инвестиции. Уч.пос. – М.: Экономист, 2005. – С. 25.

<sup>11</sup> Игонина Л.Л. Инвестиции. Уч.пос. – М.: Экономист, 2005. – С. 25.

<sup>12</sup> Федеральный Закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 года, №39-ФЗ, 1-статья.

<sup>13</sup> Закон Республики Узбекистан “Об инвестициях и инвестиционной деятельности” от 14 декабря 2019 йил, статья 3. // [www.lex.uz](http://www.lex.uz)

<sup>14</sup> Каримов Н.Ф. Иктисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б.

коммерческих банков, а также по анализу инвестиционной привлекательности ценных бумаг.

По мнению Н.Р.Кузиевой, «Инвестиции – финансовые средства, имущественные и интеллектуальные ценности государства, юридических и физических лиц, направленные на создание новых предприятий внутри страны и за её пределами, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, на покупку недвижимости, акций, облигаций и других ценных бумаг, а также активов с целью получения дохода и достижения другой положительной эффективности»<sup>15</sup>.

По мнению автора, данные определения инвестиционной деятельности не полностью раскрывают её сущность. Это связано с тем, что в основе инвестиционной деятельности должна лежать последовательность инвестиций и их изменчивость, то есть вложение (ценностей) ресурсов (затраты) и получение выгоды (прибыли, дохода) в результате инвестиций. Если выгода не будет получена, то не будет и стимула для инвестирования.

На основании проведённых исследований автор считает целесообразным дать следующее определение понятию инвестиционной деятельности: инвестиционная деятельность – это разработка и обоснование новых передовых инновационных идей, отвечающих современным требованиям, их материально-техническое и финансовое обеспечение. В результате, посредством финансирования деятельности создаваемой сферы, появляется возможность получения инвесторами высокой прибыли.

Инвестиционная деятельность, включая в себя отношения, возникающие между субъектами инвестиционной деятельности по поводу направления инвестиционных ресурсов в объекты инвестиционной деятельности, данная деятельность возникает и развивается на основе конкретных целей инвесторов.

По мере трансформации и международной интеграции экономики, усиления структурных преобразований в экономике появление новых экономических субъектов, а также выживание и развитие действующих в условиях жёсткой конкуренции и влияния различных факторов становится все более сложным. Данные обстоятельства приводят к дальнейшему усилению требований и ответственности в финансировании инвестиционных проектов, что, в свою очередь, приводит к возникновению новых методов.

Среди факторов, оказывающих сильное влияние, можно привести следующие:

1. Повышение требований и ответственности заказчиков.
2. Специфическая сложность конечной продукции проектов.
3. Взаимосвязь и взаимодействие проектов с внешней средой (экономической, политической, экологической, социальной, культурной средой).
4. Уровень риска и неопределённости.

---

<sup>15</sup> Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизмини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008.



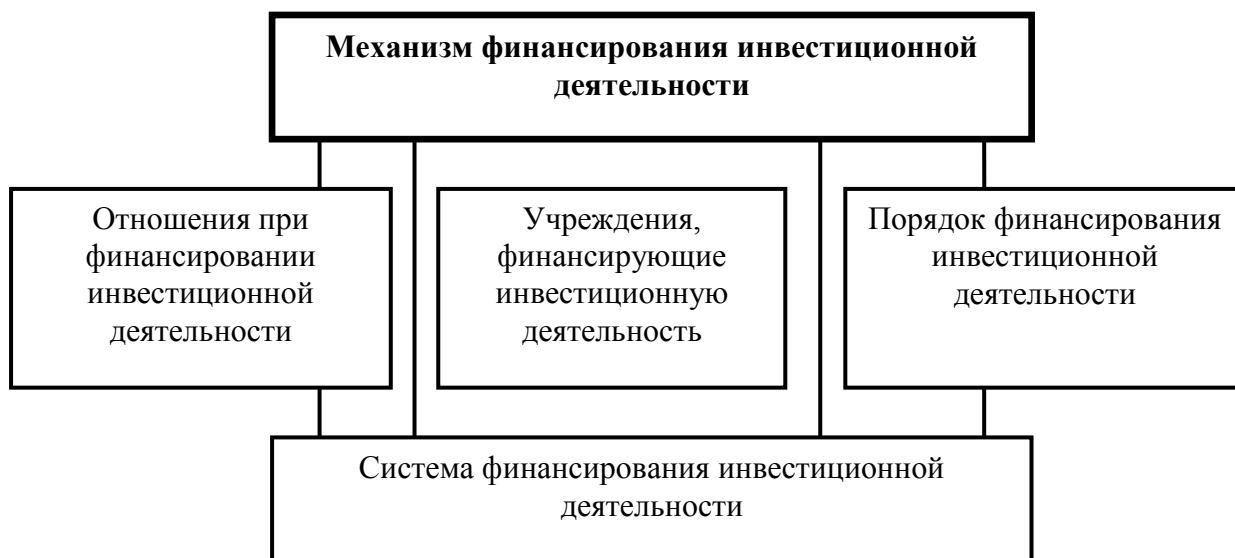
5. Организационная реконструкция.
6. Колебания в смене технологий.
7. Ошибки в планировании и ценообразовании.

В данном процессе важную роль играют основные принципы инвестиций и инвестиционной деятельности, которые состоят из следующих:

- законность;
- гласность и открытость;
- свобода осуществления инвестиционной деятельности;
- справедливость и равенство субъектов инвестиционной деятельности;
- недопущение дискриминация в отношении инвесторов;
- презумпция добросовестности инвестора<sup>16</sup>.

По мнению автора, механизм финансирования будет целостным и объективным только в том случае, если он сможет объединить в систему следующие четыре составляющие (рисунок 1):

- отношения финансирования;
- учреждения финансирования;
- система финансирования;
- порядок финансирования



**Рис. 1. Механизм финансирования инвестиционной деятельности<sup>17</sup>**

Проведя научно-теоретическое исследование мнений на обоснование структуры источников финансирования инвестиционной деятельности, автор считает целесообразным разделить источники её финансирования на следующие группы. Это связано с тем, что в них не охвачена деятельность управляющей части финансовых учреждений, которая на практике управляет денежными и кредитными связями.

<sup>16</sup> Закон Республики Узбекистан “Об инвестициях и инвестиционной деятельности” от 25 декабря 2019 года, статья 4. // [www.lex.uz](http://www.lex.uz).

<sup>17</sup> Составлено автором в результате изучения экономической литературы.

собственные ресурсы инвесторов (прибыль, амортизационные отчисления, сбережения и взносы юридических и физических лиц, доходы от акций и др.);

заёмные ресурсы инвесторов (кредиты предприятий, коммерческих банков, внебюджетных фондов, облигации, сертификатные, вексельные и другие ссуды, бюджетные ссуды);

инвестиционные ресурсы бюджета (средства республиканского и местного бюджетов).

На механизмы финансирования инвестиционной деятельности также оказывают влияние различные факторы. На основании проведённых исследований автор разделил их на две группы:

1. Факторы, влияющие на инвестиционную активность на макроуровне (все внешние факторы по отношению к предприятию);

2. Факторы, влияющие на инвестиционную активность на микроуровне (внутренние факторы).

Эффективность результатов проводимой в Узбекистане инвестиционной политики определяется состоянием развития инвестиционной деятельности в стране. Поэтому, как правило, цель любой инвестиционной политики направлена на перспективы развития существующей инвестиционной деятельности. Данная цель также включает в себя и задачу постоянного государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Во второй главе диссертационной работы под названием «**Анализ современного состояния механизма финансирования инвестиционной деятельности в рамках национальной экономики**» проведён анализ финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане в разрезе регионов и отраслей, анализ нетрадиционных методов финансирования инвестиционной деятельности, а также эконометрическое исследование эффективности финансирования инвестиционной деятельности и факторов, влияющих на неё.

Организация и осуществление инвестиционной деятельности должны основываться, во-первых, на обеспечение динамики инвестиций за счёт эффективного использования ограниченных ресурсов, а во-вторых, снижение рисков и затрат за счёт рационального использования состава денежных средств и налоговых льгот. Для обеспечения эффективного функционирования данного принципа необходимо создание со стороны государства благоприятной системы для осуществления и развития инвестиционной деятельности.

Данные таблицы 1, где приведена структура источников финансирования инвестиций по регионам и отраслям экономики, показывают, что в последние годы наблюдаются положительные изменения. В частности, анализ источников финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Узбекистан свидетельствует о том, что если в 2016 году совокупный объём инвестиций в основной капитал составлял 49476,8 млн. долларов США, то к 2019 году данный показатель составил 189924,3

млн. долларов США, то есть в 2019 году объем инвестиций в основной капитал увеличился до 383,9 % (таблица 1).

**Таблица 1**

**Источники финансирования инвестиций в основной капитал,  
в млн. долл. США<sup>18</sup>**

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	в 2019 г. по отношени ю к 2016 г., в %
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	49476,8	60719,2	107333,0	189924,3	383,9
<b>Централизованные инвестиции</b>	7200,7	14975,0	34448,4	50686,8	703,9
<b>Нецентрализованные инвестиции</b>	42276,1	45744,2	72884,6	139237,5	329,3

Как видно из данных таблицы 1, в структуре инвестиций, привлечённых в отрасли экономики Узбекистана, централизованные инвестиции в 2016 году составляли 7200,7 млн. долларов США, а в 2019 году достигли 50686,8 млн. долларов США, что свидетельствует об увеличении централизованных инвестиций на 703,9 % в 2019 году по сравнению с 2016 годом. Нецентрализованные инвестиции в 2016 году составляли 42276,1 млн. долларов США, а в 2019 году – 139237,3 млн. долларов США. Нецентрализованные инвестиции в 2019 году увеличились на 329,3 % по сравнению с 2016 годом.

Как известно, в пункте 3.2 «Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы»<sup>19</sup> установлено увеличение государственных расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы и доведение этого показателя к 2021 году до 0,8 % от объема валового внутреннего продукта.

Действительно, в Республике Узбекистан в этом плане наблюдаются системные проблемы: уровень расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы в ВВП низкий и составляет около 0,2 %. ЮНЕСКО рекомендует удерживать этот показатель на уровне не менее 1 % от ВВП в развивающихся странах. Если в 2019 году считать номинальный ВВП в Узбекистане равный 511838 миллиардов сумов, то расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы должны быть около 5 трлн. сумов.

<sup>18</sup> Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномасини ўрганиш ва кенг жамоатчилик ўртасида тарғиб этишга бағишланган илмий-оммабоп қўлланма. – Т.: МАЪНАВИЯТ, 2019. 41-б.

<sup>19</sup> Указ Президента Республики Узбекистан «Об утверждении Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы» № УП-5544 от 21.09.2018 г.

В нашей республике, а также в разных странах, континентах и мировой экономике в целом наблюдается одинаковая тенденция роста инвестиций в научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы.

**Таблица 2**

**Структура источников инвестирования НИОКР в Узбекистане, в процентах<sup>20</sup>**

№	Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
1.	<b>Всего инвестиций</b>	100	100	100	100	100
2.	<i>в том числе:</i>					
3.	<b>Бюджетные средства</b>	58,7	57,7	56,1	55,1	54,3
4.	<b>Средства внебюджетных фондов</b>	4,3	4,2	2,7	2,9	3,1
5.	<b>Собственные средства организаций</b>	22,9	22,3	29,4	35,6	39,7
6.	<b>Средства заказчиков</b>	13	15	11,2	6,1	4,3
7.	<b>Средства иностранных инвесторов</b>	1,2	0,8	0,6	0,3	0,5

Основным источником инвестирования научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ в Узбекистане являются средства бюджета. Доля бюджетных средств имеет тенденцию постепенного снижения и в 2019 году составила 54, %.

По данным таблицы 2, доля внебюджетных фондов и иностранных инвесторов в поддержке научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ незначительны и составляют в совокупности не более 5 % в общем объёме вложений. Особо надо подчеркнуть, что если в 2015 году средства заказчиков составляли 13 %, то в 2019 году данный показатель снизился до 4,3 %.

Снижение доли средств заказчиков объясняется тем, что свои потребности заказчики удовлетворяли в основном за счёт импорта инновационной или высокотехнологичной продукции, потому что в условиях расширения масштабов модернизации экономики потребность в инновационной продукции растёт. Поэтому предприятия были вынуждены вкладывать собственные средства в научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы и доля этого источника увеличилась с 22,9 % до 39,7 %.

По результатам исследования автора, в структуре источников финансирования централизованных инвестиций при распределении инвестиционных ресурсов Государственного бюджета, Фонда реконструкции и развития Узбекистана приоритет отдается инвестициям в «науку, научно-

<sup>20</sup> Статистические бюллетени «Основные показатели развития научно-технического потенциала и инноваций Республики Узбекистан» за 2015-2019 годы.

исследовательские и опытно-конструкторские работы». При этом в государственной инвестиционной политике необходимо соответствовать критериям, обеспечивающим инвестиции не менее 1,0 % ВВП в эти сферы, которые считаются фактором будущего инновационного развития.

Оценка эффективности инвестиционной политики в экономике основана на показателях по многим направлениям результативных факторов. В этом процессе оценка влияния инвестиций в основной капитал на экономический рост и макроэкономическую стабильность имеет важное место при принятии решений с системным подходом к этому процессу.

Широко применяемая в мировой практике система оценки финансово-экономической эффективности инвестиций, состоящая из 5 показателей, включает показатели, основанные на текущей стоимости воспроизводимых денежных потоков на основе технико-экономических показателей конкретных инвестиционных проектов.

Как отмечалось выше, эффективность процесса финансирования инвестиций в основной капитал зависит от множества факторов, которые могут быть выражены в интегральных показателях.

Потому что систематизация таких показателей с помощью детерминированных моделей представляет собой сложный процесс. Исходя из этого, попытаемся оценить эффективность финансирования инвестиций, применяя в подходе автора линейную модель многофакторной регрессии.

Для построения уравнения регрессии используется программа Eviews, согласно которой с использованием статистических показателей динамики изменения выбранных показателей за 2010-2019 годы составляется следующее уравнение регрессии:

$$Y=f(x_1, x_2, \dots, x_n, \varepsilon), \quad (1)$$

здесь:  $Y$  – значение чистых совокупных финансовых результатов, соответствующих инвестициям в основной капитал.

$x_1$  – уровень безработицы, в %;

$x_2$  – доля инвестиций в основной капитал предприятий с иностранными инвестициями, в %;

$x_3$  – уровень экономически активного населения, в процентах;

$x_4$  – индекс промышленного производства, в %;

$x_5$  – доля убыточных предприятий, в %;

$x_6$  – уровень износа основных средств, в %;

$x_7$  – соотношение инвестиций в основной капитал на душу населения, в %;

$x_8$  – индекс физического объема инвестиций в основной капитал в % к предыдущему году;

$x_9$  – доля инвестиций в основной капитал в ВВП, в %;

$x_{10}$  – доля собственных средств в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, в %;

$x_{11}$  – доля банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, в %.

В результате проведенного корреляционного анализа выявлено наличие тесной независимой связи таких факторов, как  $x_5$ ,  $x_7$ ,  $x_8$ ,  $x_9$ ,  $x_{10}$ ,  $x_{11}$  с результативным фактором.

Корреляционная матрица независимых факторных признаков показала, что они слабо связаны друг с другом, и поэтому поэтапно применяя регрессионный метод в результате получим следующее уравнение многофакторной регрессии:

$$Y=193,6-1,37x_5+0,27x_7+0,29x_8-5,4x_9-0,78x_{10}-2,11x_{11} \quad (2)$$

Статистическая оценка модели и её параметров полностью соответствуют, что также подтверждается данными следующей таблицы.

**Таблица 3**

**Определение параметров регрессионной модели<sup>21</sup>**

№	Statistic	Value
1.	Multiple R	0,81271
2.	Multiple R <sup>2</sup>	0,66050
3.	Adjusted R <sup>2</sup>	0,63217
4.	F (6,89)	25,22713
5.	P	0,00000
6.	Std Err. Of Estimate	28,51583

Коэффициент корреляции показывает, что общее изменение результирующего показателя объясняется изменчивостью факторов, включенных в модель. То, что полученные коэффициенты регрессии не случайны, свидетельствует об их стандартных ошибках. В расчётах автора уровень вероятности ошибок принят в 5 % ( $p = 0,05$ ).

Расчитанные значения стандартных ошибок для всех коэффициентов регрессии данной модели ниже установленного уровня. В частности, критерий Фишера равен  $F(6,89) = 25,23$ , а показатель  $p = 0,00000$  меньше  $p = 0,05$ , т.е. гипотеза о неадекватности модели отклоняется. Таким образом, предположения регрессионного анализа выполнены.

На основании проведенного анализа можно систематизировать ряд выводов об уровне и доле факторов, влияющих на эффективность инвестиционной активности в Республике Узбекистан.

Таким образом, полученное уравнение множественной регрессии (1) показало высокую степень строгой взаимосвязи между эффективностью инвестиционных процессов в Узбекистане и отобранными приоритетными показателями. Об этом свидетельствует высокое значение коэффициента корреляции, превышающий критический уровень (0,7) и коэффициента детерминации.

По величине коэффициентов для факторных атрибутов уравнения

<sup>21</sup> Составлено автором на основе аналитических материалов.

регрессии (2) можно разделить изученные факторы по степени их влияния на эффективность процессов инвестирования в основной капитал.

В соответствии с количественными показателями каждой факторной константы сделаны выводы об уровне влияния факторов в модели на эффективность инвестиций в основной капитал. Они состоят из следующих:

**Таблица 4**

**Сравнительный анализ линейной модели многофакторной регрессии<sup>22</sup>**

№	Изученные факторы	Экономическая сущность влияния факторов
7.	$x_5$ - доля убыточных предприятий, в процентах	Увеличение доли убыточных предприятий в общем количестве предприятий характеризуется негативным влиянием на эффективность инвестиционных процессов
8.	$x_7$ - инвестиции в основной капитал на душу населения, в процентах	Увеличение инвестиций в основной капитал приводит к повышению финансовой эффективности (рентабельности) производства
9.	$x_8$ - индекс физического объема инвестиций в основной капитал, в % к предыдущему году	Высокий динамичный темп роста объема инвестиций считается финансово-экономическим фактором результативности процесса модернизации экономики
10.	$x_9$ - доля инвестиций в основной капитал в ВВП, в %	Слабая доля инвестиций в ВВП характеризуется негативным влиянием на эффективность финансовых результатов действующих предприятий
11.	$x_{10}$ - доля собственных средств в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, в %	Низкая доля собственных средств – один из факторов, негативно влияющих на эффективность производства
12.	$x_{11}$ - доля банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций в основной капитал, в %	Банковские кредиты в источниках финансирования инвестиционной активности в экономике характеризуются негативным влиянием на финансовую эффективность инвестиций

В результате проведенного эконометрического анализа выявлена необходимость ускорения финансового оздоровления низкорентабельных и убыточных предприятий в регионах или посредством упрощения процедуры банкротства разработки кардинальных мер по их трансформации в экономически активные предприятия, а также повышения активности банков и кредитных организаций в источниках финансирования инвестиционной деятельности.

В соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций» №УП-5583 от 24 ноября 2018 года в целях развития венчурного финансирования разработан

<sup>22</sup> Таблица составлена автором на основе аналитических материалов.

проект Положения «О деятельности инвестиционных и управляющих компаний», которое утверждено Постановлением Кабинета Министров № 414 от 17 мая 2019 года.



**Рис. 4. Участники венчурного финансирования в нашей республике<sup>23</sup>**

В международной практике с самых ранних этапов венчурного бизнеса уровень риска высок, и если после реализации заключительных результатов инвестированных процессов не будет достигнут положительный эффект, можно лишиться профинансированных средств. Для данного вида бизнеса больше подходит финансирование результатов научных исследований в области науки.

Венчурный фонд можно охарактеризовать как единственного инвестора, готового вкладывать средства в новые разработки. Потребность в этой форме кредитных средств возникает в основном у начинающих предпринимателей, учёных, исследователей, инженеров и изобретателей, которые стремятся самостоятельно реализовать уникальные, специфичные идеи и перспективные разработки. Исследования показали, что необходимо создание специального фонда для оценки инвестиционных предложений,

<sup>23</sup> Составлено автором на основе данных Министерства инновационного развития Республики Узбекистан <https://mininnovation.uz>.



разработки и реализации инвестиционных проектов и выполнению ряда других функциональных задач, а также организации его деятельности посредством системы траст управления (доверительного управления), свойственного передовому опыту зарубежных стран.

Каждая страна в своём развитии, безусловно, нуждается в иностранных инвестициях. Существуют несколько способов привлечения иностранных инвестиций, при котором большое значение имеет роль стран в мировой экономике. Отсутствие у страны суверенного рейтинга затрудняет претендование её субъектов эмитентов, в частности, банков и страховых компаний, на более высокий финансовый рейтинг. Выпуск евробондов страной в целях финансирования инвестиций считается одним из первых необходимых шагов в получении суверенного рейтинга. Евробонд – это долговая ценная бумага, выпущенная для эмитента в иностранной валюте, размещенная среди иностранных инвесторов с помощью международного синдиката андеррайтеров.

Впервые в истории Узбекистана 13 февраля 2019 года на международных рынках капитала размещены два транша суверенных облигаций Республики Узбекистан на сумму 1 миллиард долларов США. В соответствии с которым, предложение 144A/RegS сформировано за счет 4,75 процентного транша в размере 500 миллионов долларов США до февраля 2024 года и 5,375 процентного транша в размере 500 миллионов долларов США до февраля 2029 года<sup>24</sup>.

Первый выпуск евробондов прошел успешно, что свидетельствует о доверии инвесторов к стратегии управления долгом и осуществлению экономических реформ в Узбекистане.

В результате реализации данного соглашения получены следующие достижения:

1. Евробонды Узбекистана открыты на рынке еврооблигаций с очень успешной операцией.
2. Для государственных предприятий Узбекистана и других корпоративных и финансовых учреждений непосредственно создана кривая рентабельности для будущих эмиссий евробондов.;
3. Достигнут первый выпуск суверенных облигаций среди стран СНГ в 2019 году.
4. Создан дополнительный источник ресурсов для финансирования инвестиционной деятельности в стране.

Если обратить внимание на процесс продажи евробондов, J.P.Morgan выступал в качестве глобального координатора и совместного Bookrunner, а Citigroup выступал в качестве совместного Bookrunner, фискального и трансферного агента и регистратора. Кроме того, Gazprombank выполнял задачи совместного Bookrunner, что обуславливает необходимость дальнейшего развития деятельности компаний Bookrunner в нашей стране.

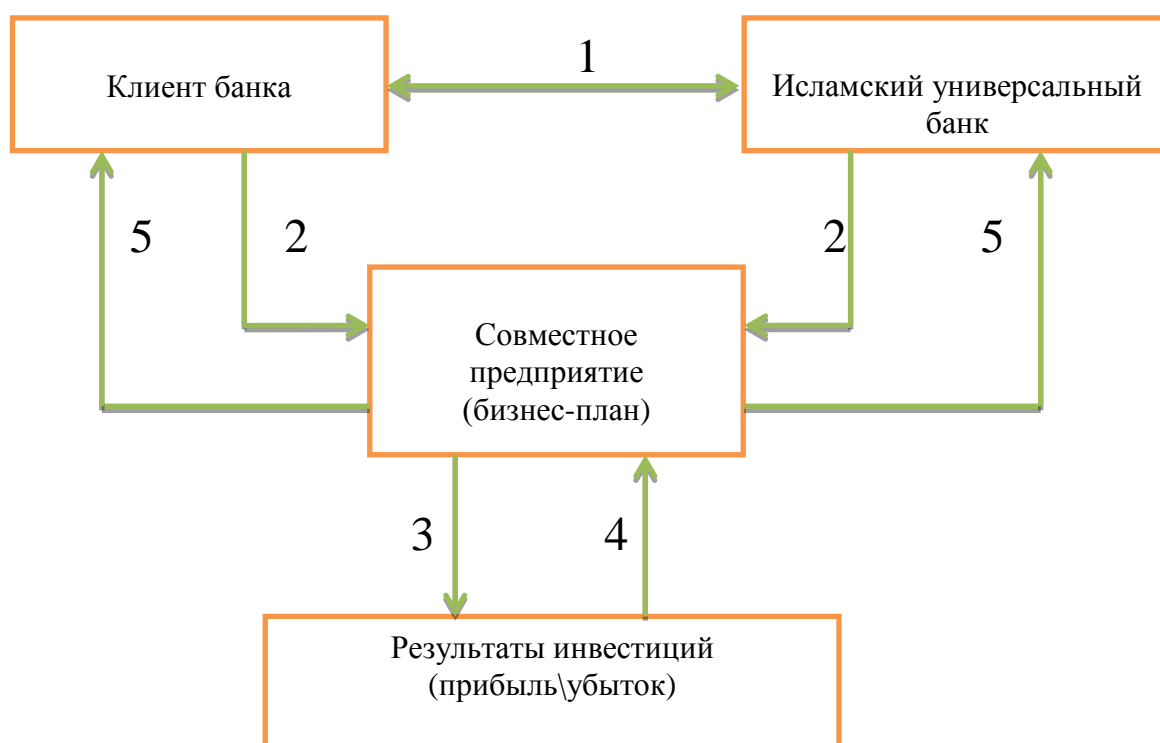
---

<sup>24</sup> <https://telegra.ph/The-Republic-of-Uzbekistan-inaugural-US1bn-Dual-Tranche-144aReg-S-Bond-Offering-02-14>

В настоящее время механизмы финансирования через исламские финансовые инструменты, которые становятся все более популярными, считаются одной стремительно развивающихся сфер во всём мире. По оценкам специалистов, размер совокупных активов исламских банков составляет 2,5 триллиона долларов США<sup>25</sup>. Для стран, где большинство населения составляют мусульмане, развитие этой сферы на сегодняшний день является одной из актуальных задач.

Для социально-экономического развития нашей страны и поддержки частного сектора целесообразно привлекать средства банков, инвестиционных фондов и компаний, основанных на исламском финансировании, существующего в мусульманских странах. Для этого необходим новый подход к национальной банковской системе, то есть наряду с традиционными механизмами финансирования важное место имеет введение механизмов финансирования, основанных на партнёрстве.

Одним из инструментов исламского финансирования является мушарака, которая представляет собой инвестиции, основанные на временном партнёрстве. Это также можно сравнить с совместным предприятием. При этом случае прибыль распределяется согласно заранее оговоренным долям после погашения основного долга (рисунок 5).



**Рис. 5. Система осуществления соглашения об использовании договора мушарака<sup>26</sup>**

Согласно анализу данных вышеприведённого рисунка 5:

<sup>25</sup> Байдаулет, Е.А. Исломий молия асослари – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 432 б.

<sup>26</sup> Байдаулет, Е.А. Исломий молия асослари – Тошкент: «O‘zbekiston» НМИУ, 2019. – 432 б.

1. Банк и клиент обсуждают условия договора и заключают соглашение об участии в партнёрстве (для реализации бизнес-плана).

2. Банк и клиент осуществляют финансирование (заранее оговорёнными долями) для реализации бизнес-плана в соответствии с условиями договора.

3. В рамках реализации бизнес-плана возникает результат деятельности (прибыль или убыток).

4. Прибыль формирует фонды распределения, а убытки уменьшают стоимость активов, использованных при реализации бизнес-плана.

5. Прибыль (или убыток) от реализации бизнес-плана распределяется пропорционально долям между банком и клиентом.

В соответствии с нормами исламских финансовых инструментов при экспортно-импортном, проектном и синдицированном финансировании, при выпуске ценных бумаг в рамках активных операций исламских банков используется договор мушарака.

Исламское финансирование является новым направлением для экономики Узбекистана, в котором нуждается как бизнес, так и население. Появление нетрадиционных продуктов финансирования поможет расширить для населения возможности использования финансовых услуг.

Применение в нашей республике инструмента исламского финансирования (мушарака) посредством внедрения механизма направления свободных денежных средств в руках населения на финансирование инвестиций позволит достигнуть высокую эффективность.

В качестве заключения можно сказать, что одним из условий привлечения средств для финансирования инвестиционной деятельности предприятий является увеличение естественного потока инвестиций с учётом опыта, накопленного в сфере инвестиционного сотрудничества. Для этого в стране должны приниматься необходимые меры по повышению привлекательности инвестиционного климата и внутренних инвестиционных возможностей предприятий.

В третьей главе диссертации под названием **«Пути совершенствования механизма финансирования инвестиционной деятельности в рамках национальной экономики»** исследованы передовые зарубежные практики финансирования инвестиционной деятельности, проблемы, связанные с финансированием инвестиционной деятельности в Узбекистане, и их решения, а также пути совершенствования механизма финансирования инвестиционной деятельности.

В Узбекистане на основе активной инвестиционной политики накоплен собственный опыт финансирования инвестиционной деятельности. Однако, сложившаяся практика требует его дальнейшего совершенствования. Решение имеющихся проблем станет важным фактором повышения эффективности финансирования инвестиционной деятельности.

В связи с этим, на основании проведённых исследований можно привести следующие имеющиеся проблемы в финансировании инвестиционной деятельности в нашей стране, ожидающие на сегодняшний день своего решения:

одной из важнейших и основных проблем финансирования инвестиционной деятельности является проблема, связанная с инфраструктурой;

проблема равномерного размещения совместных предприятий по регионам республики;

проблема проведения скоординированных работ по финансовому оздоровлению, реструктуризации долга предприятий с недостаточными оборотными средствами для закупки сырья, изучая их финансово-экономическое состояние;

недостаточность предмета залога для получения кредита при финансировании инвестиционных проектов;

ненадлежащая организация маркетинговых служб на предприятиях;

важной проблемой является то, что коммерческие банки выполняют функции, не свойственные кредитно-финансовым учреждениям;

неразвитость современных рыночных механизмов для активного перевода капитала из одного сектора в другой, в том числе через фондовый рынок, замедляет данный процесс;

отсутствие высоколиквидных ценных бумаг на вторичном рынке ценных бумаг нашей страны, ценных бумаг, выпущенных в иностранной валюте и платежеспособными эмитентами, а также очень слабая интеграция национального рынка ценных бумаг в мировой рынок.

Таким образом, финансовое обеспечение инвестиционной деятельности, по своей сущности, включает рыночный механизм финансирования на микроуровне, а также экономический механизм государства на макроэкономическом уровне.

На основе проведённых исследований с целью совершенствования механизма финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане можно систематизировать следующие предложения:

1. С целью макроэкономического регулирования инвестиционных процессов в нашей республике, дальнейшего ускорения привлечения прямых иностранных инвестиций необходимо создание специального фонда для оценки инвестиционных предложений, разработки и реализации инвестиционных проектов и выполнению ряда других функциональных задач, а также организации его эффективной деятельности посредством системы траст управления (доверительного управления), свойственного передовому опыту зарубежных стран;

2. В целях повышения популярности инвестиционной привлекательности Республики Узбекистан формирование виртуальной информационной площадки для иностранных инвесторов, информационной платформы для контроля и мониторинга реализации инвестиционных проектов и перспективных инвестиционных проектов в международных бизнес кругах, периодическая организация презентаций акционерных обществ, в уставных капиталах которых планируется продажа пакетов (долей) акций государственных органов и органов хозяйственного управления, а также проектов государственно-частного партнёрства («Road Show»).

3. Разработка предложений по консолидации инвестиционных расходов, финансируемых из бюджетов различных уровней бюджетной системы, в том числе внебюджетных фондов, в инвестиционную программу и государственный бюджет. Необходимо сократить расходы из государственного бюджета на финансирование капитальных вложений и сформировать механизм финансирования инвестиционной программы из консолидированных средств внебюджетных фондов и государственного бюджета.

4. Необходимо развивать свободное предпринимательство и финансирование инвестиционной деятельности посредством сокращения масштабов «теневой» экономики и дальнейшего усиления открытости экономики на основе резкого сокращения вмешательства государства в управление экономикой и на этой основе достичь увеличения доходов государственного бюджета.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В результате проведённых исследований по данной теме сформулированы следующие выводы:

1. На основе проведённых исследований разработано современное определение содержания инвестиционной деятельности, согласно которому инвестиционная деятельность – это разработка и обоснование новых передовых инновационных идей, отвечающих современным требованиям, их материально-техническое и финансовое обеспечение. В результате, посредством финансирования деятельности создаваемой сферы, появляется возможность получения инвесторами высокой прибыли.

2. Так как финансирование инвестиционного проекта организовано взаимосвязано, необходимость финансирования инвестиционной деятельности по конкретному проекту включает следующее:

преобладание риска снижения эффективности проекта в условиях финансовой нестабильности;

финансирование инвестиционных проектов связано с определённым периодом времени;

одним из важных факторов, влияющих на конечный результат проекта, является наличие инфляции;

наличие и влияние различных неопределённостей;

учитывая сильные и слабые стороны любого проекта, посредством их финансового анализа и диагностики необходимость разработки мер и принятия решений по устранению рисков, возникающих в процессе реализации проекта и по выходу из кризисной ситуации.

3. На сегодняшний день в Узбекистане накоплен уникальный опыт финансирования инвестиционной деятельности. Однако, имеющиеся в нём проблемы не дают возможность инвестиционной деятельности оказать достаточное положительное воздействие на экономическое развитие страны. В этой связи, важное место имеет, прежде всего, изучение передового зарубежного опыта.

4. На финансирование инвестиционной деятельности влияют различные факторы. Результаты исследований автора показали оптимальность их разделения на факторы, влияющие на макро- и микроуровне в целом.

5. Реализация государственных программ, направленных на повышение конкурентоспособности готовой продукции промышленных предприятий в Узбекистане и на развитие отдельных отраслей промышленности для эффективного использования инвестиций, а также предоставление им специальных льгот и стимулов для привлечения инвестиций имеет важное место при обеспечении выполнения прогнозных показателей и установленных направлений развития, исходя из существующих возможностей и преимуществ каждой отрасли.

6. Выявлена необходимость разработки кардинальных мер по трансформации низкорентабельных и убыточных предприятий в регионах в экономически активные предприятия посредством ускорения работ по их финансовому оздоровлению или упрощению процедур банкротства, а также повышение активности банков и кредитных организаций в структуре источников финансирования инвестиционной деятельности.

7. В соответствии с нормами исламских финансовых инструментов договор мушарака используется при экспортно-импортном, проектном и синдицированном финансировании, выпуске ценных бумаг в рамках активной практики Исламского банка. Исламское финансирование - это новое направление для экономики Узбекистана, которое необходимо как со стороны бизнеса, так и со стороны населения. Появление нетрадиционных финансовых продуктов поможет населению в их способности пользоваться финансовыми услугами.

8. Существующие проблемы, связанные с финансированием инвестиционной деятельности в Узбекистане, являются серьезными и актуальными проблемами, которые негативно влияют на развитие ряда важных секторов, которые имеют место в развитии экономики. Это требует проведения глубоких и широкомасштабных научных исследований по решению существующих проблем.

**THE SCIENTIFIC COUNCIL № DSc.03/10.12.2019.I.16.01  
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT THE TASHKENT  
STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**KHAYDAROV URAL AXMADOVICH**

**IMPROVING THE MECHANISM OF FINANCING OF  
INVESTMENT ACTIVITY IN THE CONTEXT OF NATIONAL  
ECONOMY**

**08.00.07 – «Finance, money circulation and credit»**

**DISSERTATION ABSTRACT OF THE DOCTOR OF PHILOSOPHY  
(PHD) ON ECONOMIC SCIENCE**

**Tashkent – 2020**

**The theme of the doctoral dissertation Philosophy Doctor (PhD) on Economics Sciences was registered under number B2020.1.PhD/Iqt157. at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.**

The dissertation has been prepared at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation is published in three languages (Uzbek, Russian and English (summary)) on the website of the Scientific Council ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) and on the website «Ziyonet» Information and educational portal ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific supervisor:** **Almardanov Muhamadi Ibragimovich**  
Doctor of economic sciences, Professor

**Official opponents:** **Tashmuradova Bibisora Egamovna**  
Doctor of economic sciences, Professor

**Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich**  
Doctor of economic sciences, Associate Professor

**Leading organization:** **Branch of Plekhanov Russian University of Economics in Tashkent**

The defense of the dissertation will take place on \_\_\_\_\_ «\_\_», 2020 at \_\_\_\_\_ at the meeting of the Scientific Council № DSc.03/10.12.2019.I.16.01 awarding scientific degrees at the Tashkent State University of Economics. Address: 100003, 49, Islom Karimov Street, Tashkent city; Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: tdiu@tdiu.uz.

The dissertation Philosophy Doctor (PhD) is available at the Information resource center of the Tashkent State University of Economics (registered number \_\_\_\_\_). Address: 100003, 49, Islom Karimov Street, Tashkent city; Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: tdiu@tdiu.uz.

The abstract of the dissertation sent out on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2020.  
(mailing report № \_\_\_\_\_ on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2020).

**N.H.Jumaev**

Chairman of the scientific council on awarding of scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

**U.V. Gafurov**

Scientific secretary of the scientific council on awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

**S.K. Khudaykulov**

Chairman of the scientific seminar under the scientific council on awarding scientific degree, Doctor of Economics, Associate Professor



## **INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Philosophy Doctor on Economic Science (PhD))**

**The aim of the research work** is to develop proposals and practical recommendations on improvement of the mechanism of investment activity financing in the Republic of Uzbekistan.

### **Research objectives are as following:**

study of the need and functional elements of investment activity financing and formulation of relevant scientific and theoretical conclusions;

study the mechanism of government regulation of investment activity financing;

analysis of investments which sent at organizing investment activity financing in Uzbekistan in terms of regions and industries;

econometric analysis and assessment of factors affecting investment activity financing;

study the best foreign practices of investment activity financing and develop practical recommendations how to apply them in Uzbekistan's practice;

argument of the need to create a virtual information platform for foreign investors in order to popularize the investment attractiveness of the Republic of Uzbekistan;

develop proposals and recommendations for improving investment activity financing in Uzbekistan.

**The research object** is the process of improving the current mechanism of investment activity financing in the Republic of Uzbekistan.

### **The scientific novelty of the research is as follows:**

the proposal to take into account the observance of criteria that ensure investment in R&D at least 1.0 percent of GDP, which are considered as a factor of innovative development, is justified at budget parameters forming;

the proposal to create a special fund for assessment of investment offers, development and realization of investment projects and to performance of some other functional tasks and also the organization of its activity by means of a system a trust of management (trust management) peculiar to the best practices of foreign countries is developed;

the proposal to expand the sale of shares of large enterprises to domestic and foreign investors during financing investment activities by implementing public sales in open markets in syndication with international "book runner" companies is justified;

the proposal to introduce a mechanism for mobilizing free funds of the population to finance investments through the using of the Islamic financing tool has been developed.

**Implementation of the research results.** Based on the scientific results obtained to improve of the mechanism of investment activity financing in the context of national economy:

the proposal to take into account the observance of criteria that ensure investment in R&D at least 1.0 percent of GDP, which are considered as a factor of

innovative development, at budget parameters forming was taken into account in the development of Presidential Decrees No.5544 "On Approval of the Strategy for Innovative Development of the Republic of Uzbekistan for 2019-2021" dated September 21, 2018 and No.5120 "On measures for the implementation of the project management system in the Republic of Uzbekistan" of July 24, 2017, also Decision of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan No.616 "On organizational measures for the implementation and operation of the information system in the field of control and monitoring the implementation of investment projects" of July 22, 2019 (Reference No.04/06-02-32/493 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan). As a result, in 2019, funds were allocated for research and development in the amount of 0.2 percent of nominal GDP or about 5 trillion sums;

the proposal to create a special fund for assessment of investment offers, development and realization of investment projects and to performance of some other functional tasks and also the organization of its activity by means of a system a trust of management (trust management) peculiar to the best practices of foreign countries was used in organizing the activities of relevant investment institutions (Reference No.04/06-02-32/493 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan). As a result, 4 investment companies, 1 venture fund and 1 management company were created in our republic;

the proposal to expand the sale of shares of large enterprises to domestic and foreign investors during financing investment activities by implementing public sales in open markets in syndication with international "book runner" companies was taken into account at issuing bonds in two tranches on February 13, 2019 by Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan (Reference No.04/06-02-32/493 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan). As a result, for the first time in the practice of our republic J.P.Morgan Global, Citigroup, Gazprombank in the syndicate served as book runner agents.

the proposal to introduce a mechanism for mobilizing free funds of the population to finance investments through the using of the Islamic financing tool was used by the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan for introduce new financial instruments at investment activity financing (Reference No.04/06-02-32/493 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan). As a result of the implementation of this proposal into practice, the positive aspects of the implementing of the musharak tool into the country's economy are justified.

**Approbation of scientific results.** The results of the research were discussed at 2 international and 10 republican scientific and practical conferences.

**Publication of the research results:** 16 academic papers have been published on the topic of the dissertation, including 5 articles in scientific journals which are recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, including 1 scientific article in foreign and 4 articles in republican journals.

**Scope and structure of the dissertation.** The dissertation consists of an introduction, three chapters, nine paragraphs, conclusion and a list of references. The volume of the dissertation is 125 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть; Part I)**

1. Ҳайдаров Ў.А. Мамлакат иқтисодиётини ривожлантиришда тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг аҳамияти. “Бизнес-Эксперт” иқтисодий илмий-амалий ойлик журнали. 2014 йил №11. 14-17 б., (08.00.00, №11).

2. Ҳайдаров Ў.А. “Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини молиявий бошқаришнинг замонавий ҳолати”. “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий-электрон журнали. 2019 йил декабрь №6. 8-б., (08.00.00, №12).

3. Haydarov, U. A. (2020). Financial management system, tools, sources of investment activities and factors. ISJ Theoretical & Applied Science, 01 (81), 14-18. SoI: <http://s-o-i.org/1.1/TAS-01-81-3> Doi: <https://dx.doi.org/10.15863/TAS> Scopus ASCC: 2000. e-ISSN: 2409-0085. (№1. Global impact-factor 0,656).

4. Ҳайдаров Ў.А. Ўзбекистон иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилишда фонд бозорларининг таъсири// “Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш”: Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. –Т.: Iqtisod-Moliya, 2015. 644-615 б

5. Ҳайдаров У.А. Значение инвестирования инновационной деятельности за счет венчурных фондов. // «Материалы IV Международной научно-практической конференции (УФА, 29-30 ноября 2016 г)Уфа; РИО ИЦИПТ, 2016 год».230-232 ст.

6. Ҳайдаров Ў.А. Солиқларнинг инвестиция фаолиятини рағбатлантиришга қаратилган тартибга солиш функциясидан самарали фойдаланишнинг хориж тажрибаси. Ўзбекистонда солиқ ва молия тизимини ривожлантиришнинг концепцияларини амалга ошириш истиқболлари. Илмий-амалий анжуман мақолалари тўплами (2019 йил 9 ноябрь). – Т.: ТДИУ, 2019. 348-352 б.

7. Ҳайдаров Ў.А. Инвестиция фаолиятини молиялаштиришда инновацион ривожланишни такомиллаштириш йўллари. “Бухоро вилоятини инновацион ривожлантириш: муаммо ва ечимлар” мавзусида республика илмий-амалий анжумани материаллари. 2020 йил 28 январь. 199-202-б.

**II бўлим (II часть; Part II)**

9. Ҳайдаров Ў.А. Инвестиция муҳитини ривожлантиришда банкларнинг роли. “Бизнес-Эксперт” иқтисодий илмий-амалий ойлик журнали. 2015 йил №11. 33-35-б. (08.00.00, №11).

10. Ҳайдаров Ў.А. Ўзбекистон иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилишда фонд бозорларининг таъсири. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 2, март-апрель, 2015 йил.

11. Ҳайдаров Ў.А. Ҳудудларга инвестицияларни жалб қилишда молия-кредит тизимини ривожлантиришнинг ўрни. // Тошкент молия институти қошидаги “Молия” журнали 2016 йил №5. 112-119-б.

12. Ҳайдаров Ў.А. Республикамиз саноат соҳасини ривожлантиришда тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг аҳамияти. // “Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари” мавзусидаги конференция материаллари. Тошкент давлат техника университети. 2014 йил 221-223-б.

14. Ҳайдаров Ў.А. Инвестицион муҳит жозибадорлигини баҳолашда ахборот технологияларининг роли. // “Глобаллашув шароитида Ўзбекистон Республикасида ахборотлашган жамиятни шакллантириш муаммоси” мавзусидаги конференция материаллари. Тошкент ахборот технологиялари университети 2015 йил 4 май, 258-261-б.

15. Ҳайдаров Ў.А. Задачи и этапы функции управления инвестициями. // “Ҳудудни ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг стратегиясини ишлаб чиқиш йўллари” мавзусидаги конференция материаллари. Ал-Хоразмий номли Урганч давлат университети. 2015 йил 20 ноябрь, 108-111-б.

16. Ҳайдаров Ў.А. Акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибадорлигини оширишда корпоратив бошқарув механизмларидан фойдаланишни такомиллаштириш. // “Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни шакллантиришда менежмент ва корпоратив бошқарувнинг аҳамияти” халқаро илмий-амалий конференцияси маъруза тезислари тўплами. 2020 йил 20 май. – Т.: ТДИУ, 2020. 489-492-б.