

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

AMONOVA NAZOKAT UTKUROVNA

**INVESTITSIYA FAOLIYATINI MOLIYALASHTIRISHNING BOZOR
MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati
mundarijasi**

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

**Content of dissertation abstract of Doctor of Philosophy(PhD) on
economical sciences**

Amonova Nazokat Utkurovna

Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini
takomillashtirish..... 3

Амонова Назокат Уткуровна

Совершенствование рыночных механизмов финансирования
инвестиционной деятельности..... 27

Amonova Nazokat Utkurovna

Improving Market Mechanisms of Financing Investment..... 53

E'lon qilingan ishlar ro'yxati

Список опубликованных работ
List of published works..... 58

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

AMONOVA NAZOKAT UTKUROVNA

**INVESTITSIYA FAOLIYATINI MOLIYALASHTIRISHNING BOZOR
MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTORFERATI**

Toshkent – 2023

Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasi tomonidan B2022.4.PhD/Iqt.2558 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tsue.uz) va «ZiyoNet» axborot-ta'lim portaliga (www.ziynet.uz) joylashtirilgan.

Ilmiy rahbar:

Karimov Norboy G'aniyevich
Iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Rasmiy opponentlar:

Tashmuradova Buvsara Egamovna
Iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xusanov Durbek Nishonovich
Iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Yetakchi tashkilot

**O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi
huzuridagi Biznes va tadbirkorlik oliy maktabi**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.1.16.01 raqamli Ilmiy kengashning 2023-yil «13» 07 soat 16⁰⁰ daqi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel: (99871) 239-28-72; faks: (99871) 239-01-49, (99871) 239-43-51. e-mail: tdiu@tdiu.uz

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (13/6 raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy, Tel: (99871) 239-28-72; 239-01-49, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: tdiu@tdiu.uz

Dissertatsiya avtoreferati 2023-yil «27» 06 kuni tarqatildi.

(2023-yil «27» 06 daqi 41-raqamli reestr bayonnomasi)



M.P. Eshov

Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash
a'zosi, i.f.d., professor

U.V. Gafurov

Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash
kotibi, i.f.d., professor

S.K. Xudoyqulov

Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy kengash
qoshidagi Ilmiy seminar raji, i.f.d.,
professor

KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahonda global raqobatning kuchayib borishi milliy darajadagi iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun faqat jang'arish va investitsiyalar faoliyatining yuqori sur'atlari bilan bir qatorda investitsiyalarni moliyalashtirishning tashqi manbalarini jalb etishning ahamiyatini oshirmoqda. Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalarining samarali diversifikatsiyalanmagani, xususan, yalpi investitsiyalarda aholi mablag'lari hissasining yetarli emasligi investitsiyalarni moliyalashtirishning tashqi manbalarini jalb etish va ularni bozor mexanizmlari orqali takomillashtirishni obyektiv zaruratga aylantirmoqda. Pandemiya sharoitida yirik iqtisodiyotga ega mamlakatlarda ishlab chiqarish va iste'mol hajmlarining keskin qisqarishi, global ishlab chiqarish zanjirlari va savdo aloqalarining izdan chiqishi, dunyo moliya bozorlarida xomashyo tovarlari narxi pasayishi evaziga iqtisodiyotni qayta tiklash uchun yirik hajmdagi moliyaviy mablag'lar sarflanishi mamlakatda inflyatsiya sur'atining keskin o'sishi va ishsizlik darajasini oshishiga olib kelmoqda. Bu holat mamlakat YalMga o'z ta'sirini ko'rsatib, "...har oy dunyo mamlakatlari YalMning 2 foizgacha pasayishiga olib kelishi mumkin"¹. Koronavirus pandemiyasi va dunyodagi iqtisodiy inqirozlar sababli dunyoning yetakchi davlatlarida inqirozga qarshi kurashishda investitsiya dasturlarini ishlab chiqib, mazkur dasturlarda ko'zda tutilgan chora-tadbirlarni moliyalashtirish mexanizmlari shakllantirildi.

Hozirgi kunda jahonning rivojlanayotgan mamlakatlarida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish amaliyotini bozor mexanizmlari orqali takomillashtirish, xususan, ularning yangi moliyalashtirish manbalaridan foydalanish darajasini oshirish, kompaniyalar investitsion faoliyatini moliyalashtirish amaliyotiga innovatsion usullarni joriy etishga bag'ishlangan ilmiy tadqiqotlar amalga oshirilmoqda. Mazkur mamlakatlar amaliyotida inflyatsiya darajasi yuqoriligi hamda investitsion muhit jozibadorligi nisbatan pastligi, moliyalashtirish manbalarining barqaror emasligi natijasida korxonalar va tashkilotlarning investitsion faoliyatini moliyalashtirish amaliyotiga ta'sir etayotgan salbiy jihatlarni bartaraf etish ilmiy tadqiqotning muhim yo'nalishlaridan hisoblanadi.

O'zbekistonda olib borilayotgan keng ko'lamli islohotlar natijasida mamlakat xalqaro reytinglar tizimida munosib o'rinlarni egallab bormoqda, xususan, "...mamlakatimiz xorijiy investitsiyalar oqimi reytingida 201 mamlakatlar orasida 103 o'rinni egallagan"². Bundan tashqari dunyo mamlakatlarining investitsiya faoliyati muhitini ifodalaydigan ko'pgina asosiy indekslarida mamlakat hamon o'z o'rnini topmagan. Shu sababli O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 2-iyundagi "O'zbekiston Respublikasining xalqaro reyting va indekslardagi o'rnini yaxshilash hamda davlat organlari va tashkilotlarida ular bilan tizimli ishlashning yangi mexanizmini joriy qilish to'g'risida"gi farmoni hamda Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasida ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnika va texnologik jihatdan yangilash, ishlab chiqarish, transport-kommunikatsiya va ijtimoiy infratuzilma loyihalarini amalga oshirishga qaratilgan faol investitsiya siyosatini olib borish, iqtisodiyotda tarkibiy o'zgartishlarni amalga oshirish ustuvor

¹ Chakraborty I., Maity P. COVID-19 outbreak: Migration, effects on society, global environment and prevention. International Journal Science of the Total Environment 728 (2020) 138882

² <http://Worldbank.org> сайти маълумотлари

vazifalar sifatida belgilab berildi. Mazkur vazifalar ijrosini ta'minlash investitsiyalarni moliyalashtirishni ilmiy-uslubiy asoslarini takomillashtirishni taqozo etadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son "2022-2026-yillarga mo'ljallangan yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi, 2018-yil 1-avgustdagi PF-5495-son "O'zbekiston Respublikasi investitsiya muhitini tubdan yaxshilash chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2019-yil 14-maydagi PF-5717-son "O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturini shakllantirish va amalga oshirishning sifat jihatidan yangi tizimiga o'tish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2019-yil 23-oktyabrdagi PF-5853-son "O'zbekiston Respublikasi qishloq xo'jaligini rivojlantirishning 2020-2030-yillarga mo'ljallangan strategiyasini tasdiqlash to'g'risida"gi, 2019-yil 28-yanvardagi PF-5643-son "Investitsiya va tashqi savdo sohasida boshqaruv tizimini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2020-yil 2-iyundagi PF-6003-son "O'zbekiston Respublikasining xalqaro reyting va indekslardagi o'mini yaxshilash hamda davlat organlari va tashkilotlarida ular bilan tizimli ishlashning yangi mexanizmini joriy qilish to'g'risida"gi farmonlari, 2019-yil 28-yanvardagi PQ-4135-son "O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi faoliyatini tashkil etish to'g'risida"gi, 2018-yil 31-maydagi PQ-3756-son "Imtiyozlar va preferentsiyalar berish tartibini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlari hamda soha taraqqiyotiga oid boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni hal etishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga bog'liqligi. Mazkur tadqiqot ishi respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

Mavzuning o'rganilganlik darajasi. Investitsiya faoliyatni moliyalashtirishning nazariy-ilmiy, uslubiy va amaliy muammolari R.Stobaugh, R.Stoun, N.Abykaev, V.D.Andrianov, B.C.Bard, S.N.Buzulukov, I.N.Drogobyskiy, S.Ye.Ishchetova, A.B.Bel'skiy, N.Berzon, Yu.I.Vernadskiy, O.V.Tereshenko, V.V.Bocharov, E.I.Krylov, V.M.Vlasova, M.G.Yegorova, D.A.Lavrik, M.M.Prusak, N.M.Sabitova, V.Igoshin, V.Kiseleva, Ya.Melkumov, S.Neshitoy, G.Nikolskaya, D.Tobin, V.Savelev singari xorijlik olimlarning ilmiy ishlarida tadqiq etilgan³. Investitsion faoliyatni moliyalashtirishning bozor

³ 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; Abykaev N. 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.; Bard B.C., 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 предприятия. - М.:

mexanizmlarining nazariy, uslubiy va amaliy jihatları o'zbekistonlik iqtisodchi olimlar S.S.G'ulomov, A.T.Yusupov, D.G'.G'ozibekov, N.X.Jumayev, O.K.Iminov, N.G'.Karimov, F.O'.Dodiyev, N.R.Qo'ziyeva, N.X.Xaydarov, Sh.Mustafaqulov, B.K.Tuxliyev, R.B.Saidov, E.I.Nosirov va boshqalarning ilmiy ishlarida o'z aksini topgan⁴. Alohida ta'kidlash joizki, hozirgi sharoitda mamlakatda olib borilayotgan faol investitsiya siyosatining istiqboldagi ijtimoiy-iqtisodiy samaradorligi ko'p jihatdan uni moliyalashtirishni xorijiy ilg'or tajribalarga asoslangan holda bozor mexanizmlari asosida yanada takomillashtirish bo'yicha tizimli qarorlar qabul qilishga bog'liq.

Ammo iqtisodiy globallashev jarayoni mamlakatning iqtisodiy o'sishi va barqarorligini ta'minlashning asosiy omili hisoblangan bozor mexanizmlari asosida investitsiya faoliyatiga moliyaviy mablag'larni yo'naltirishni talab etadi. Har qanday investitsiyaning ijobiy natijasi uni moliyalashtirish manbalarini ta'minlashga bog'liq. Lekin investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini shakllantirish bozor mexanizmlari orqali takomillashtirish tarmoqlar kesimida rivojlantirish, mamlakat iqtisodiyotiga xorijiy investitsiyalarni yanada keng jalb etish va rag'batlantirish mexanizmlarini takomillashtirish, hududlar investitsiya salohiyatini baholash, investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini kengaytirish va ularda samarali foydalanish bilan bog'liq muammolar yetarlicha tadqiq etilmagan. Bu, o'z navbatida, ushbu tadqiqot ishining dolzarbligini ko'rsatadi.

Dissertatsiya mavzusining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasi ilmiy tadqiqot ishlari rejaları bilan bog'liqligi. Dissertatsiya mavzusi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "O'zbekistonda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishning makroiqtisodiy barqarorligi va

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: УФАТУ, 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 методологии его оценки. // Финансы. 2003. – № 2. – С. 63-65.; Савельев В. Инвестиционный потенциал регионов: региональный прогноз. // Обозреватель Observer. – 2003. – № 3. – С. 83-89.

⁴ Гулямов С.С. Моделирование социально-экономического развития территориально-промышленных комплексов. – Т.: Фан, 1980.; Гозибеков Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: Молия, 2003 йил. 14-15 б.; Жумасев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. и.ф.д. илм. дар. ол.уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2008. – 35 б.; Иминов О.К. Бозор иқтисодиди шароитида кредит тизими ва уни такомиллаштириш йўллари. и.ф.д. илм. дар. ол.уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2002. – 38 б.; 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.; Жумасев Н.Х. Камабағаллик: Даромад тенгсизлигими ёки таълим олишга эътиборсизлик. Мақола. //Халқ сўзи, 2020 йил 25 июнь. Додиев Ф.У. Инвестицион фаолиятини молиявий рағбатлантириш: иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент, 1998.-22 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштиракидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизмини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008; Хайдаров Н.Х. Иқтисодий эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестициялар корхоналар мисолида): иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент, 2003. – 22 б.; Мустафақуллов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибadorлигини оширишнинг илмий-усlubий асосларини такомиллаштириш. и.ф.д. (DSc). дисс. автореферати. – Т., 2017.; Тухлиев Б.К. "Инвестицияларни молиялаштириш механизмини такомиллаштириш" мавзусидаги дисс. Автореферати. – Т., 2021.; Саидов Р.Б. Ўзбекистон Республикаси уй ҳужжалиларида инвестицияларни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2011.-18 б.; Гозибеков Д.Ф., Носиров Э.И. Ўзбекистон иқтисодидидаги хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: Iqtisod-moliya, 2007. – 92 б.

prognozlashtirilishini ta'minlashning ilmiy-uslubiy asoslari va uslubiyotlarini takomillashtirish" mavzusidagi ilmiy loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining zarurligi va funktsional elementlarining nazariy asoslarini tadqiq qilish;

investitsiyalarni moliyalashtirishning manba va usullarini shakllantirish asoslarini tahlil qilish;

investitsiya faoliyatini moliyalashtirish bozor mexanizmlarining huquqiy asoslarini o'rganish;

O'zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining hozirgi kundagi holatini tahlil qilish;

investitsiyalarni moliyalashtirishning ilg'or xorij tajribasini o'rganish va ularni O'zbekiston amaliyotida qo'llash imkoniyatlarini yoritib berish;

investitsiyalarni moliyalashtirishning mamlakat iqtisodiyoti rivojiga ta'sirini ekonometrik tahlillar orqali aniqlash;

milliy iqtisodiyotimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etishdagi muammolarni aniqlash;

mamlakatimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirish yuzasidan ilmiy asoslangan taklif va tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekti O'zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari hisoblanadi.

Tadqiqotning predmetini investitsion faoliyatni moliyalashtirishning bozor mexanizmlari jarayonida yuzaga keluvchi iqtisodiy munosabatlar tashkil etadi.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiya ishida ilmiy abstraksiyalash, mantiqiy fikrlash, qiyosiy tahlil, monografik tadqiqot, dinamikada o'rganish, ma'lumotlarni guruhlash, taqqoslash, korrelyatsion va regression tahlil, iqtisodiy-matematik modellashtirish usullaridan keng foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

qimmatli qog'ozlar bozorida dividend va foiz tarzida keladigan daromadlarni soliqdan ozod qilish asosida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish taklifi ilmiy asoslangan;

davlat aktivlarini xususiylashtirishda savdoga qo'yilgan aktivlarning boshlang'ich narxini e'lon qilmagan hamda professional tashkilotlarni jalb qilgan holda talabgorlarni muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo'li bilan sotish taklifi asoslangan;

davlat mulkini sotib olgan investor uchun barcha xavf-xatarlarni hisobga olgan holda, sotilgan davlat aktivlarining bir qismini investor tomonidan alohida shartlar asosida kredit olish uchun garovga qo'yish taklifi asoslangan;

korxonalar faoliyatini investitsiya majburiyatlari bajarilishini raqamlashtirish asosida samarali monitoringni tashkil etish orqali investitsiyalarning moliyaviy samaradorligini oshirish taklif etilgan.

Tadqiqotning amaliy natijasi quyidagilardan iborat:

investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining zarurligi va funksional elementlarining nazariy asoslari yoritib berilgan;

investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining tashkiliy va huquqiy asoslari tahlil qilingan;

investitsiya faoliyatini bozor mexanizmlari orqali moliyalashtirishning ilg'or xorij tajribalari va ularni O'zbekistonda qo'llash imkoniyatlari o'rganilgan;

investitsiyalarni bozor mexanizmlari orqali moliyalashtirishning iqtisodiyot rivojiga ta'sirining ekonometrik tahlili amalga oshirilgan;

mamlakatda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etishdagi muammolar o'rganilib, moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan.

Olingan natijalarning ishonchliligi. Tadqiqot natijalarining ishonchliligi tahlil jarayonida O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi rasmiy ma'lumotlari, muayyan me'yoriy hujjatlar, tegishli idora va tashkilotlarning hisobotlari va O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi hisobotlaridan foydalanilganligi, ishda qo'llanilgan yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi hamda ilmiy asoslanganligi, keltirilgan xulosa, taklif va tavsiyalarning O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi tomonidan amaliyotda joriy etilganligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish orqali istiqbolda makroiqtisodiy barqarorlik va milliy iqtisodiyotda raqobatbardoshlikni oshirish jarayonini nazariy-metodologik va uslubiy jihatdan takomillashtirish, ulardan maxsus ilmiy tadqiqotlarni amalga oshirishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar, ilmiy fikr-mulohazalar va nazariy g'oyalardan sohani samarali rivojlantirishga qaratilgan kompleks chora-tadbirlar majmuini ishlab chiqish, ushbu soha xodimlarining malakasini oshirish hamda oliy o'quv yurtlarining "Investitsiya faoliyati", "Investitsiya siyosati", "Investitsiya va innovatsiyalar", "Investitsiyalarni boshqarish", "Qat'iy daromadli investitsiyalar" fanlari bo'yicha o'quv dasturlarini takomillashtirishda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

qimmatli qog'ozlar bozorida dividend va foiz tarzida keladigan daromadlarni soliqdan ozod qilish asosida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish taklifi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 17-yanvardagi "Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PQ-90-son qarorida o'z aksini topgan (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2022-yil 2-dekabrda 08-71/4144-son ma'lumotnomasi). Natijada, berilgan imtiyoz orqali kapital bozorini qo'llab-quvvatlashda investorlar ixtiyorida 50,0 mlrd. so'm qo'shimcha daromad olishga erishilgan;

davlat aktivlarini xususiyashtirishda savdoga qo'yilgan aktivlarning boshlang'ich narxini e'lon qilmagan hamda professional tashkilotlarni jalb qilgan

holda talabgorlarni muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo'li bilan sotish taklifi O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi amaliyotiga joriy qilingan (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2022-yil 2-dekabrda 08-71/4144-son ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy taklifning amaliyotga joriy qilinishi natijasida 70 ta davlat aktivini mazkur uslubda sotilishi belgilanib, shundan 25,7 foizi sotilgan;

davlat mulkini sotib olgan investor uchun barcha xavf-xatarlarni hisobga olgan holda, sotilgan davlat aktivlarining bir qismini investor tomonidan alohida shartlar asosida kredit olish uchun garovga qo'yish taklifi O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi amaliyotiga joriy qilingan (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2022-yil 2-dekabrda 08-71/4144-son ma'lumotnomasi). Buning natijasida, investorlarga sotilgan 5,9 trln. so'mlik obyektlar hisobiga kreditdagi baholashni (20 foiz chegirma) hisobga olgan holda 4,8 trln. so'm jalb qilish imkonini bergan;

korxonalar faoliyatini investitsiya majburiyatlari bajarilishini raqamlashtirish asosida samarali monitoringni tashkil etish orqali investitsiyalarning moliyaviy samaradorligini oshirish taklifi O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi amaliyotiga joriy qilingan (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2022-yil 2-dekabrda 08-71/4144-son ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida investorlar tomonidan mamlakat investitsiyalarning moliyalashtirish hajmi oshib, 2022-yilda 112 nafar tadbirkorning murojaatiga asosan 1,7 trln. so'mlik investitsiya majburiyatlarini bajarish muddati uzaytirilgan, shuningdek, 323 ta obyekt to'liq ishga tushirilib, 1,6 trln so'm hajmida investitsiya kiritilgan.

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Dissertatsiyaning asosiy g'oya va xulosalari 7 ta xalqaro, 4 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanlarida muhokamadan o'tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi. Dissertatsiya ishi bo'yicha jami 19 ta ilmiy ish, shu jumladan, O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiyasi komissiyasi tomonidan tavsiya etilgan mahalliy ilmiy nashrlarda 5 ta, nufuzli xorijiy jurnallarda 1 ta ilmiy maqola nashr etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya tarkibi kirish, 3 ta bob, sakkizta paragraf, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan iborat. Dissertatsiya asosiy matnining hajmi 129 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Dissertatsiyaning **kirish** qismida ilmiy tadqiqotning dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi va vazifalari, obyekt va predmeti tavsiflangan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi ko'rsatilgan, ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilinib, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy etish, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Milliy iqtisodiyotimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining nazariy-huquqiy asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining zarurligi, funksional elementlarining nazariy asoslari, investitsiyalarni moliyalashtirishning manba va usullarini shakllantirish asoslari

hamda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarining huquqiy asoslariga daxldor natija va xulosalar shakllantirilgan. Mamlakatimiz Prezidenti Sh.Mirziyoyev ta'kidlab o'tganlaridek: "Qulay investitsiya muhitini yaratish bo'yicha amalga oshirgan islohotlarimiz natijasida so'nggi 5 yilda iqtisodiyotimizga kirib kelgan xorijiy investitsiyalar hajmi 10 baravar oshib, qariyb 40 milliard dollarni tashkil etdi. Biz 10 yil ichida yalpi ichki mahsulot hajmini hozirgidan ikki barobarga oshirishni maqsad qilganmiz. Bunga erishish uchun bizda xohish-iroda ham, imkoniyat ham yetarli. O'z oldimizga qo'ygan bunday yuksak marralar uchun sarmoyalar hajmini kelgusi 5 yilda 120 milliard dollarga yetkazish, jumladan, kamida 70 milliard dollar xorijiy investitsiyalar jalb qilishni hisob-kitob qilganmiz. Ushbu investitsiyalarni, eng avvalo, sanoat sohasini modernizatsiya va transformatsiya qilish, ishlab chiqarish, kommunal va transport infratuzilmasini jadal rivojlantirishga yo'naltirish uchun aniq loyihalar va dasturlarimiz bor. Shuningdek, ta'lim va sog'liqni saqlash kabi davlat qaramog'idagi an'anaviy sohalarga ham xususiy investitsiyalar jalb qilish kun tartibimizda turadi"⁵.

Mazkur bobda investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmlari bo'yicha xorijiy va mahalliy olimlarning ilmiy-nazariy qarashlari tadqiq etilib, ularga nisbatan mualliflik yondashuvlari bildirilib, mualliflik ta'rifi shakllantirildi. Xususan, olib borilgan tadqiqotlarga asosan "investitsiya", "investitsiya faoliyati", "investitsiya faoliyatini moliyalashtirish" singari iqtisodiy terminlar turlicha talqinda tadqiq etilganligini ko'rish mumkin. Jumladan xorijlik iqtisodchi olim A.V.Pikulkinaning fikricha, "investitsiyalar mintaqa potentsialining iqtisodiy rivojlanishida va uning iqtisodiyotining dinamik faoliyatida muhim rol o'ynaydi. Investitsiya oqimlarining ortib borayotgan hozirgi tendentsiyasi sharoitida moliyaviy resurslardan samarali foydalanish yanada muhimroq bo'ladi"⁶.

Muallifning fikricha, investitsiya tushunchasiga keng ta'rif berilgan bo'lib, unda moliyaviy resurslardan samarali foydalanishga e'tibor qaratilgan bo'lib, investitsiya faoliyatini moliyalashtirish jihatlariga e'tibor qaratilmagan.

Shuningdek ta'kidlash joizki, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish muammosining maqbul yechimi dasturiy faoliyatni amalga oshirish orqali yanada rivojlantirishda investitsiya resurslarining manbalarini shakllantirish bo'ladi. Investitsiya resurslarini to'plashni amalga oshirish jarayonida ularni mintaqadagi vaziyatni sezilarli o'zgarishlarga erishishga imkon beruvchi uzoq muddatli, strategik xarakterdagi obyektlarga yo'naltirish kerak. Shuning uchun iqtisodiy mexanizmining eng yuqori multiplikativ ta'sirga ega qismlariga ta'sir qiluvchi investitsiya loyihalarini moliyalashtirish maqsadga muvofiq. Shuning uchun, investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari tadqiq etish doirasida xorijlik va mahalliy olim iqtisodchilarning moliyalashtirishning usullari to'g'risidagi fikrlarini o'rganib chiqish maqsadga muvofiq. Xususan, L.A.Gadjimuradovning fikriga ko'ra, "investitsiyalarni moliyalashtirishning asosiy usullariga quyidagilar kiradi: o'zini-o'zi moliyalashtirish, aksiyalarni chiqarish orqali moliyalashtirish, kredit orqali moliyalashtirish, lizing orqali moliyalashtirish, aralash moliyalashtirish, loyihaviy moliyalashtirish" dir.

⁵ <https://tuzatuz/posts/prezident-shavkat-mirziyoyevning-ozbekiston-respublikasi-prezidenti-luzundagi-horizmiy-investorlar-kengashining-birinchi-yalpi-mazhisidagi-nutq> 426372

⁶ Пикудькина А.В. Экономика муниципального сектора / под ред. – М., 2017. С. 15.

Muallif olib borgan tadqiqotlar asosida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish bo'yicha tadqiqot olib borgan olimlarning fikrlari quyidagi jadvalda umumlashtirildi.

I-jadval

Iqtisodchi olimlar tomonidan investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari bo'yicha olib borilgan ilmiy izlanishlar⁷

| Mualliflar | Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari bo'yicha bajarilgan ilmiy ishlar |
|--|--|
| V.N. Yedronova D.O. Mastakova | Investitsiyalarni qarz orqali moliyalashtirish – kreditorlar va investitsiya faoliyati bilan shug'ullanuvchi subyektlar o'rtasidagi ishlab chiqarishni kengaytirish, uni modernizatsiya qilish, texnologik rivojlantirish, qayta jihozlash, yangi mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqish uchun kreditor mablag'larini ajratish va ulardan foydalanish bo'yicha iqtisodiy munosabatlar yig'indisidir. |
| A.I. Borovskiy ⁸ | Moliyalashtirishning zamonaviy mexanizmlari sifatida quyidagilarni qayd etish mumkin: <ul style="list-style-type: none"> *o'zini-o'zi moliyalashtirish (foйда yoki amortizatsiya); *muddatsiz moliyalashtirish mexanizmlari (aksiyalarni chiqarish yoki ularni depozit tilxatlari sifatida rasmiylashtirish); *qimmatli qog'ozlar orqali qarз moliyalashtirish mexanizmlari (obligatsiya, veksel va boshqalar) *bank kreditlari mexanizmi (investitsiyaviy kreditlar, loyihaviy moliyalashtirish) *moliyaviy lizing mexanizmlari. |
| R.Chen, S. El Ghoul, O.Guedhami, H.Wang | Davlatning mulkdor faoliyatida mavjudligi investitsiyalarning investitsiya imkoniyatlariga sezgirligini zaiflashtiradi va shu bilan investitsiyalarning samarasizligini oshiradi hamda xorijiy investorning mavjudligi, aksincha, investitsiyalarning sezgirligi va samadorligi darajasini oshiradi. |
| N.G'.Karimov ⁹ | Investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmlari mazmunining asosini quyidagilar tashkil etadi: <ul style="list-style-type: none"> - qimmatli qog'ozlar bozori orqali moliyalashtirish; - xorijiy investitsiyalar orqali moliyalashtirish; - tijorat banklari va xalqaro moliya institutlarining mablag'laridan ulush qo'shish orqali moliyalashtirish mexanizmi yoki kredit liniyalari orqali moliyalashtirish; - sindikatlashgan kreditlar asosida moliyalashtirish mexanizmi; - investitsiyalarni loyihaviy moliyalashtirish mexanizmi; - venchurlar moliyalashtirish; - korporativ moliyalashtirish; - lizing munosabatlari orqali moliyalashtirish mexanizmi. |
| Muallif ta'rifi | Mustaqil ravishda yoki moliya tashkilotlarini jalb etgan holda ulushda ishtirok etish yoki qarз munosabatlarini nazarda tutuvchi mexanizmlar, jumladan: <ul style="list-style-type: none"> - qimmatli qog'ozlarni joylashtirish; - ulushni oshirish; - lizing; - qarз; - loyihaviy moliyalashtirish; - an'anaviy va sindikatlashgan kredit, jumladan kreditlashda ishtirok etish kelishuvi orqali investitsiya resurslarini bozor tamoyillari asosida jalb etish mexanizmlarini hisoblanadi. |

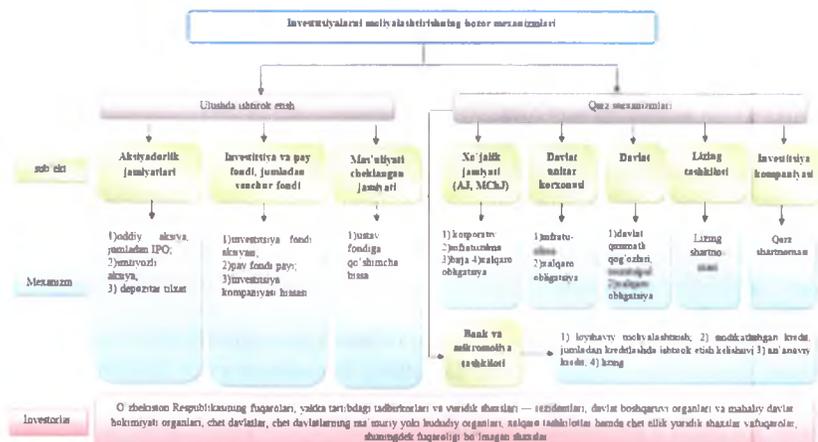
Amalga oshirgan tadqiqotlarimiz natijasi ko'rsatdiki, xorijlik olimlar tomonidan investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari alohida

⁷ Muallif tomonidan shakllantirildi.

⁸ Borovskiy A.I. автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Механизмы финансирования инвестиций в производственный комплекс региона. С.10.

⁹ Каримов Н.Г. Иктисодий интеграциялашув шароитида инвестицияларни мoliyalashtirishning bozor mexanizmlarini жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007, 50-бет

kategoriya sifatida chuqur o'rganilmagan, ko'p hollarda bozor mexanizmlari emas, balki moliyalashtirishning barcha usullari to'g'risida fikrlar yuritilgan.



1-rasm. Mamlakatimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari¹⁰

Tadqiqot doirasida investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini 2 ga bo'lgan holda ularning subyektidan kelib chiqib, mexanizmlarni berish maqsadga muvofiq. Muallif bunday mexanizmlarni rasm shaklida ifodalagan. Mazkur mexanizmlarni quyidagi rasm ko'rinishida ishlab chiqishdan maqsad investitsiya faoliyatini moliyalashtirish subyektlari va mexanizmlarini tizimlashtirilgan holda yagona rasm asosida ko'rsatishdan iborat (1-rasm).

1-rasmdan ko'rinib turibdiki, muallif ulushda ishtirok etish orqali moliyalashtirish tizimida aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil qilish bilan bog'liq, investitsiya va pay fondi, jumladan venchur fondlarini tashkil etish bilan bog'liq va mas'uliyati cheklangan jamiyati tashkil qilish bilan bog'liq tarkibiy qismlarni keltirgan. Shuningdek, qarz instrumentlari orqali moliyalashtirish tizimida esa xo'jalik jamiyati (AJ, MChJ), davlat unitar korxonasi, davlat, lizing tashkiloti, investitsiya kompaniyasi, bank va mikromoliya tashkilotlari qarz instrumentlari bilan bog'liq tarkibiy qismlar ishlab chiqildi.

Investitsiya faoliyatini huquqiy jihatdan ta'minlash dolzarb masala ekanligini e'tiborga olib, investitsiya faoliyatini tartibga soluvchi normativ-huquqiy hujjatlar tahlil qilindi. 1991-yildan 2022-yilning 1-noyabriga qadar 632 ta normativ-huquqiy hujjatlar, jumladan 12 ta O'zbekiston Respublikasining qonunlari, 153 ta O'zbekiston Respublikasi Prezidentining farmon va qarorlari, 259 ta Vazirlar Mahkamasining qarorlari va 208 ta boshqa hujjat qabul qilingan. Investitorlarga qulaylik yaratish uchun 263 ta normativ-huquqiy hujjat alohida guruhlariga bo'linib, kompleks guruhga 21 ta, dasturiy guruhga 20 ta, sohasiy guruhga 18 ta, tashkiliy guruhga 51 ta, operativ guruhga 153 ta hujjat kiritildi.

¹⁰ Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmlarini yanada takomillashtirish bugungi kundagi dolzarb vazifalardan biri hisoblanadi. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalarida markazlashgan manbalar mablag‘lari salmog‘i katta bo‘lib, bozor iqtisodiyoti sharoitida aksincha markazlashmagan va xususiy moliyalashtirish manbalari mablag‘lari hisobidan investitsiyalarni moliyalashtirish maqsadga muvofiq.

Dissertatsiyaning **“Mamlakatimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish bozor mexanizmlarining amaldagi holati tahlili”** deb nomlangan ikkinchi bobida O‘zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarining bugungi kundagi holati tahlili va investitsiyalarni moliyalashtirishning ilg‘or xorij tajribalari o‘rganilib, investitsiyalarni moliyalashtirishning mamlakat iqtisodiyoti rivojiga ta‘sirining ekonometrik tahlilari asosida ularni O‘zbekiston amaliyotida qo‘llash imkoniyatlari keltirib o‘tilgan.

Olib borilgan tadqiqotlar ko‘rsatdiki, O‘zbekiston iqtisodiyotida investitsiya faoliyatini yanada takomillashtirishda davlatning bevosita investor sifatidagi roli va hissasi kamayib, xususiy investorlarning o‘rni tobora taraqqiy etayotganini kuzatish mumkin. Bu esa o‘z navbatida, yangi moliyalashtirish manbalari, qulay investitsiya muhiti, investitsiya infratuzilma subyektlari, ya‘ni tijorat banklari, yangi moliya-kredit investitsiya institutlarining shakllanishi bilan ifodalanadi (2-jadval)

2-jadval ma‘lumotlariga ko‘ra, 2021-yilda davlat byudjetidan moliyalashtirish hajmi 2005-yilga nisbatan qariyb 5,3 foizga kamaygan va aksincha, xorijiy investitsiyalar va kreditlari hajmi 20,6 foizga oshgan.

Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalarning davlat byudjeti va davlat maqsadli jamg‘armalari hamda korxonalar va aholining o‘z mablag‘lari, bank kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari va xorijiy investitsiya va kreditlar hisobidan moliyalashtirilishini tahlil qilib, 2021-yilda o‘z mablag‘lar va qarz mablag‘larining hissasi 88,3 foizni tashkil etib, 2005-yilga nisbatan 5,3 foizga ko‘payganligini ko‘rish mumkin.

2-jadval

2005-2021-yillar davomida moliyalashtirish manbalari bo‘yicha asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar¹¹, % da

| № | Moliyalashtirish manbavi | 2005-y. | 2010-y. | 2015-y. | 2019-y. | 2020-y. | 2021-y. |
|----|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. | Davlat byujeti | 12,2 | 5,2 | 4,2 | 9 | 6,8 | 9,3 |
| 2. | Davlat maqsadli va boshqa jamg‘armalar | 4,8 | 6,9 | 10,1 | 4,3 | 2,1 | 2,4 |
| 3. | Korxonalar va aholining o‘z mablag‘lari | 57,5 | 52,5 | 56,2 | 29,3 | 40,8 | 38 |
| 4. | Bank kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari | 3,8 | 9,0 | 11,0 | 13,8 | 7,6 | 8 |
| 5. | Xorijiy investitsiya va kreditlar | 21,7 | 26,4 | 18,5 | 43,6 | 42,7 | 42,3 |

¹¹“O‘zbekiston raqamlarda 2019-2020”, statistik to‘plam, Davlat statistik qo‘mitasi, 2022-y. 184-b.

Shuningdek, 3-jadvalda tijorat banklari kreditlari, aksiyalar va korporativ obligatsiyalar hajmining yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalarga nisbati hisoblab chiqildi. 2021-yilda yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga investitsiyalar tegishli 734,6 trln so'm va 239,6 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, tijorat banklari kreditlari – 22,7 va 69,6 foizni, aksiyalar chiqarilishi – 0,5 va 1,5 foizni, korporativ obligatsiyalar chiqarilishi – 0,07 va 0,21 foizni tashkil etdi.

Muallifning fikricha, O'zbekiston Respublikasi bo'yicha ulushda ishtirok etish orqali investitsiya faoliyatini moliyalashtirish holatini tahlil qilishni maqsadga muvofiq. Ko'plab rivojlangan mamlakatlarda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalarni chiqarish va ularni fond bozorida joylashtirish orqali amalga oshiriladi.

3-jadval

Asosiy ko'rsatkichlarga nisbatan asosiy moliyalashtirish manbalarining nisbati¹², trln. so'm

| № | Asosiy ko'rsatkichlar | 2017-y. | 2018-y. | 2019-y. | 2020-y. | 2021-y. |
|------|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. | YalM | 302,6 | 407,5 | 511,9 | 602,2 | 734,6 |
| 2. | Asosiy kapitalga investitsiyalar | 72,1 | 124,2 | 195,9 | 210,2 | 239,6 |
| 2.1. | YalMga nisbatan foizda | 23,8 | 30,47 | 38,26 | 34,9 | 32,6 |
| 3. | Tijorat banklarining kreditlari | 56,4 | 96,2 | 130,0 | 127,0 | 166,7 |
| 3.1. | YalMga nisbatan foizda | 21,9 | 23,6 | 23,5 | 21,0 | 22,7 |
| 3.2. | Asosiy kapitalga investitsiyalarga nisbatan foizda | 78,2 | 77,4 | 61 | 60 | 69,6 |
| 4. | Aksiyalar chiqarilishi | 18,2 | 10,8 | 39,8 | 50,3 | 3,5 |
| 4.1. | YalMga nisbatan foizda | 6 | 2,6 | 7,8 | 8,35 | 0,5 |
| 4.2. | Asosiy kapitalga investitsiyalarga nisbatan foizda | 25,4 | 8,7 | 20,3 | 23,9 | 1,5 |
| 5. | Korporativ obligatsiyalar chiqarilishi | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| 5.1. | YalMga nisbatan foizda | 0,07 | 0,05 | 0,05 | 0,016 | 0,07 |
| 5.2. | Asosiy kapitalga investitsiyalarga nisbatan foizda | 0,28 | 0,16 | 0,15 | 0,04 | 0,21 |

Aksiyadorlik jamiyatlarining soni va ular tomonidan muomalaga chiqarilgan aksiyalarning qiymati bu mexanizm orqali qancha darajada investitsiyalar jalb etilganligini ko'rsatadi. Shu maqsadda, tadqiqotda oxirgi 20 yilda, ya'ni 2002-2021-yillar mobaynida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalarni chiqarish holatini tahlil qilish maqsadga muvofiq deb hisoblandi (4-jadval)

4-jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, 2021-yil yakuni bo'yicha aksiyadorlik jamiyatlarining soni 2002-yilga nisbatan 7,8 barobarga qisqargan bo'lsada, ular aksiyalarining nominal qiymati qariyb 81 barobarga oshgan.

¹²Markaziy bank, Statistika agentligi va Moliya vazirligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirildi.

4-jadval

2002-2021-yillar davomida aksiyadorlik jamiyatlari soni va ularning aksiyalari¹³

| № | Yil | Aksiyadorlik jamiyatlari soni | | | Aksiyalar nominal qiymati | |
|----|------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| | | Jami | shundan davlat ulushi mavjud | | Jami, mlrd. so'mda | Shundan davlat ulushi, foizda |
| | | | Soni | Jamiga nisbatan, foizda | | |
| 1. | 2002 | 4 716 | 2 660 | 56,40 | 1 895,60 | 46,1 |
| 2. | 2007 | 1 925 | 486 | 25,25 | 3 255,80 | 58,60 |
| 3. | 2012 | 1 276 | 426 | 33,39 | 9 111,48 | 53,42 |
| 4. | 2017 | 606 | 177 | 29,21 | 48 631,73 | 79,12 |
| 5. | 2021 | 607 | 234 | 38,55 | 153 047,94 | 81,88 |

Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlaridan yana biri investitsiya va pay fondlari, jumladan venchur fondlari hisoblanadi. "Investorlarning pul mablag'larini va qo'yilmalarini investitsiya aktivlariga jalb etish maqsadida aksiyalar chiqaradigan yuridik shaxs – aksiyadorlik jamiyati investitsiya fondidir"¹⁴.

5-jadval

2017-2021-yillar davomida investitsiya fondlari va ularning aksiyadorlari¹⁵

| № | Yillar | Investitsiya fondi portfeli, mlrd so'm | Aksiyadorlar soni | |
|----|--------|--|-------------------|-----------------------|
| | | | jami | shu jumladan jismoniy |
| 1. | 2017 | 6,3 | 49 767 | 49 723 |
| 2. | 2018 | 6,4 | 49 744 | 49 706 |
| 3. | 2019 | 6,37 | 49 727 | 49 692 |
| 4. | 2020 | 6,9 | 49 718 | 49 683 |
| 5. | 2021 | 7,0 | 49 713 | 49 676 |

5-jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, investitsiya fondlarining investitsiya portfeli va aksiyadorlari soni deyarli o'zgarmagan, bu mexanizm orqali fuqarolarning investitsiyalarini jalb etish bo'yicha yetarli chora-tadbirlar amalga oshirilmagan. Shuningdek, investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlaridan yana biri mas'uliyati cheklangan jamiyat tomonidan ustav fondini oshirish hisobiga investitsiyalarni jalb etish bo'lib, oxirgi besh yilda ular sonini tahlil qilinganda, mazkur shakl tadbirkor va investorlar uchun jozibador ekan degan xulosaga kelindik. Masalan, 2017-yil yakuni bo'yicha respublikada 143 103 ta mas'uliyati cheklangan jamiyati faoliyat yuritib, 2021-yil yakuni bo'yicha ularning soni 316 903 taga yoki 2,2 barobarga¹⁶ oshganini ko'rish mumkin.

¹³ Qiimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirildi.

¹⁴ O'zbekiston Respublikasi "Qiimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonunning 29-moddasi

¹⁵ www.deponet.uz sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirildi.

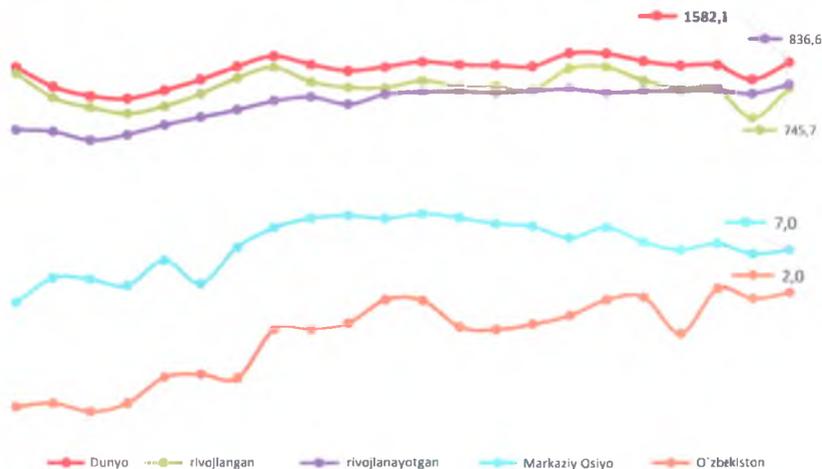
¹⁶ Statistika agentligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirildi.

6-jadval

**Jismoniy va yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar qoldig'i to'g'risida
(kreditlar turlari bo'yicha) ma'lumot¹⁷**

| Ko'rsatkichlar | 2017-y. | 2018-y. | 2019-y. | 2020-y. | 2021-y. | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| | | | | | qoldiq | 2019-yilga nisbatan |
| Jami kredit qoldig'i | 110 572 | 167 391 | 211 581 | 276 975 | 326 386 | 154,3% |
| Jismoniy shaxslarga ajratilgan kredit qoldig'i | 13 600 | 24 427 | 39 934 | 54 888 | 69 496 | 174,0% |
| Ipoteka kreditlari | | | 20 326 | 28 301 | 35 946 | 176,8% |
| Mikroqarz | | | 3 177 | 5 737 | 9 429 | 296,8% |
| Iste'mol kreditlari | | | 9 963 | 12 237 | 12 795 | 128,4% |
| Tadbirkorlikni rivojlantirish uchun ajratilgan kreditlar | | | 6 467 | 8 613 | 11 326 | 175,1% |
| Yuridik shaxslarga ajratilgan kredit qoldig'i | 96 972 | 142 964 | 171 647 | 222 087 | 256 889 | 149,7% |
| Kredit tashkilotlari bo'lmagan yuridik shaxslarga kreditlar | | | 156 375 | 203 386 | 237 594 | 151,9% |
| Lizing va faktoring | | | 2 225 | 2 434 | 2 351 | 105,7% |
| Banklararo kreditlar | | | 1 597 | 1 770 | 1 704 | 106,7% |
| Mikrokredit | | | 9 211 | 10 647 | 10 645 | 115,6% |
| Sinditsiyalashtirilgan kreditlar | | | 2 238 | 3 851 | 4 595 | 205,3% |

Jahon tajribasiga ko'ra, hozirgi global iqtisodiy o'sish uchun faqat jamg'arish va investitsiyalarning yuqori sur'atlari yetarli emas. O'zbekistonda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar hajmi 2000-yilga nisbatan 2021-yilda 20 barabarga oshgan.



2-rasm. Global to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar hajmi, mlrd. AQSh dollarida¹⁸

¹⁷Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirildi

Shu bilan birga, COVID-19 pandemiyasi O'zbekistonga ham o'z ta'sirini o'tkazmay qolmadi. 2019-yilda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar hajmi 2,3 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan bo'lsa, 2020-yilda bu ko'rsatkich 1,7 mlrd. AQSh dollarini tashkil qilgan yoki 26 foizga pasaygan. 2021-yilda amalga oshirilayotgan islohotlar natijasida to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar hajmi 2,0 mlrd. AQSh dollariga yetgan.

To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni jalb etishda xususiylashtirish jarayonlari, shu jumladan uning uslublari muhim rol o'ynaydi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning ilg'or xorij tajribalari bo'yicha olib borgan tadqiqotlar ko'rsatdiki, xalqaro tajribada xususiylashtirishning 4 tadan 10 tagacha uslubi qo'llaniladi. Jumladan Germaniya va Bolgariyada (6 tadan), Chexiyada (7 ta) va Polshada (10 ta).

Muallif olib borgan tadqiqotlar quyidagi jadvalda guruhlashtirilgan (7-jadval).

7-jadval

Xususiylashtirish uslublari bo'yicha xorijiy davlatlar tajribasi

| № | Polsha | Germaniya | Chexiya | Bolgariya |
|-----|---|--|--|--|
| 1. | Auksion | Auksion | Auksion | Auksion |
| 2. | Tanlov | Tender | Tender | Tender |
| 3. | Muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo'li bilan sotish | Muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo'li bilan sotish | Naqd pul evaziga tanlov | Muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo'li bilan sotish |
| 4. | Aksiyalarni ommaviy joylashtirish | Aksiyalarni ommaviy joylashtirish | Aksiyalarni ommaviy joylashtirish | Aksiyalarni ommaviy joylashtirish |
| 5. | Korxonani kompaniya ustav fondiga kiritish orqali sotish | Korxonani kompaniya ustav fondiga kiritish orqali sotish | | |
| 6. | Korxonani pullik foydalanishga berish orqali keyinchalik sotish | | | |
| 7. | Munitsipallashtirish | | | |
| 8. | Milliylashtirilgan mulkni sobiq egalari qaytarish | Milliylashtirilgan mulkni sobiq egalari qaytarish | Milliylashtirilgan mulkni sobiq egalari qaytarish | |
| 9. | Qarzni aksiyaga almashtirish | | Ommaviy xususiylashtirish (kuponovka) | Guruhli xususiylashtirish |
| 10. | Korxonani boshqaruvchisi tomonidan aksiyani sotib olish | | Korxonani xodimlari tomonidan aksiyani sotib olish | Maqsadli xususiylashtirish |

Xalqaro tajribaga ko'ra, yirik korxonalarni sotish – birlashtirish va qo'shib olishlar (Mergers and Acquisitions – M&A) usulida amalga oshiriladi.

“Rotschids&Co”, “JP Morgan”, “Credit suisse” investitsiya banklari, “Price waterhaus coopers”, “KPMG” va boshqa xalqaro konsalting kompaniyalari – yirik davlatga tegishli kompaniyalarni strategik investorlarga sotish vazifasi qo‘yilganda jarayonni M&A amaliyoti prinsiplari doirasida tashkil etadi. Bunda, sotuvchi o‘z manfaatlari va ko‘zlagan maqsadidan kelib chiqib, jarayonni, muzokaralarni to‘xtatishi yoki oldi-sotdi shartnomasini tuzishdan istalgan paytda voz kechish huquqini saqlab qoladi.

Mazkur usul Oshkora taklif asosidagi muzokaralar usuli (Peregovory na osnove publichnogo priglaseniya) deb atalib, G‘arbiy Yevropa va ko‘pchilik Sharqiy Yevropa mamlakatlarining xususiylashtirish amaliyotida keng qo‘llanadi. Polshaning 1996-yil 30-avgustdagi “Davlat korxonalarini xususiylashtirish va tijoratlashtirish to‘g‘risida”gi qonunining 33-moddasida “Oshkora taklif asosidagi muzokaralar usuli” ko‘rsatib o‘tilgan.

Polshada 1990-2000-yillarda sotilgan 272 ta korxonaning aksiya paketlaridan 181 tasi Oshkora taklif asosidagi muzokaralar usuli orqali sotilgan, taqqoslash uchun – 44 tasi birja savdolarida, 47 tasi – tender orqali sotilgan.

Mazkur uslubning jozibadorligi shundaki, sotuvchi aktivning narxi va uni sotishning eng yaxshi, eng to‘g‘ri shartlari to‘g‘risidagi ma‘lumotni bozorning o‘zidan oladi, ya‘ni boshlang‘ich narxni e‘lon qilmagan holda investorlar takliflarini o‘rganib chiqadi.

Muallifning fikricha, O‘zbekistonda xususiylashtirish jarayonlari ancha jonlangan paytda savdo uslublarini takomillashtirish, jumladan davlat aktivlarini xususiylashtirishda ularning boshlang‘ich narxini e‘lon qilmagan holda talabgorlarni muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo‘li bilan, shu jumladan professional tashkilotlarni jalb etgan holda sotish uslubini joriy etish maqsadga muvofiq.

Xorijiy tajriba bo‘yicha olib borilgan tadqiqotlardan kelib chiqib, O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar bozorida dividend va foiz tarzidagi daromadlarni soliqdan ozod qilish va kreditda (qarzda) ishtirok etishni moliyalashtirish to‘g‘risidagi shartnomani joriy etish maqsadga muvofiq. Ushbu takliflarni amalga oshirish natijasida, moliyalashtirish manbalari kengayadi va mablag‘larni jalb qilish narxi nisbatan arzonroq bo‘ladi.

Bugungi kunda kapitallarning xalqaro harakati jarayonlarini o‘rganish jahon iqtisodiyotini moliyalashtirish sharoitida eng katta qiziqish uyg‘otib kelmoqda. Tadqiqotlar asosida milliy iqtisodiyotda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini tatbiq etishning ekonometrik modellari ishlab chiqildi.

Tadqiqot bo‘yicha ekonometrik modelni ishlab chiqishda Federal Zaxira Banki (fredhelp.stlouisfed.org) hamda O‘zbekiston Respublikasi Davlat Statistika qo‘mitasi (www.stat.uz) ning 23 yillik iqtisodiy ko‘rsatkichlaridan foydalanildi. Tadqiqot bo‘yicha bog‘liq o‘zgaruvchi va mustaqil o‘zgaruvchilar quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ldi, y (bog‘liq o‘zgaruvchi) – Asosiy kapitalga o‘zlashtirilgan investitsiyalar o‘sish sur‘ati, X_1 (mustaqil o‘zgaruvchi) – Milliy iqtisodiyotda yalpi ichki mahsulot hajmining oshish sur‘ati, X_2 (mustaqil o‘zgaruvchi) – Xorijiy investitsiyalar hajmining o‘sish sur‘ati, X_3 (mustaqil o‘zgaruvchi) – Iqtisodiy faoliyat turlari bo‘yicha sanoat tarmoqlarining

o'sish sur'ati va X_4 (mustaqil o'zgaruvchi) – Milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasining o'sish sur'ati.

Tadqiqot bo'yicha Stata dasturi asosida bog'liq o'zgaruvchi va mustaqil o'zgaruvchilarning har biri bo'yicha o'zaro korrelyatsion bog'liqlari tekshirildi (8-jadval).

8-jadvalga ko'ra bog'liq o'zgaruvchi va mustaqil o'zgaruvchilar o'rtasidagi korrelyatsiya koeffitsiyentlari ko'rsatilgan. Unga ko'ra bog'liq o'zgaruvchi va mustaqil o'zgaruvchilar o'rtasidagi korrelyatsiya yuqori, o'rtacha ahamiyatga ega va teskari bog'liqliklar mavjudligini namoyish etadi.

8-jadval

Bog'liq o'zgaruvchi va mustaqil o'zgaruvchilarning korrelyatsion matritsasi¹⁹

| Variables | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|-----------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------|
| (1) y | 1.000 | | | | |
| (2) x_1 | 0.410 (0.061) | 1.000 | | | |
| (3) x_2 | 0.506 (0.014) | 0.012 (0.958) | 1.000 | | |
| (4) x_3 | 0.507 (0.013) | -0.287 (0.185) | -0.068 (0.758) | 1.000 | |
| (5) x_4 | 0.510 (0.016) | -0.303 (0.160) | 0.029 (0.896) | 0.286 (0.186) | 1.000 |

Tadqiqot bo'yicha bog'liq o'zgaruvchi va mustaqil o'zgaruvchi ARDL modeli bo'yicha kointagritsion bog'liqlikni tahlili qilishda muallif tomonidan Dickey-Fuller testi tekshirildi (9-jadval).

9-jadval

Bog'liq o'zgaruvchi va mustaqil o'zgaruvchilar bo'yicha Dickey-Fuller ko'rsatkichi²⁰

| O'zgaruvchilar | Test Statistic | 1% Critical Value | 5% Critical Value | 10% Critical Value | p-value for Z(t) |
|--------------------------------|----------------|-------------------|-------------------|--------------------|------------------|
| Bog'liq o'zgaruvchi (Y) | -7.614 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Mustaqil o'zgaruvchi (X_1) | -7.250 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Mustaqil o'zgaruvchi (X_2) | -7.270 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Mustaqil o'zgaruvchi (X_3) | -4.787 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Mustaqil o'zgaruvchi (X_4) | -9.743 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |

9-jadvaldagi natijalarga asoslanib, Dickey-Fuller testi bog'liq o'zgaruvchi uchun (-7,614) statistik qiymatni, mustaqil o'zgaruvchilar esa (-7,250, -7,270, -4,787 va -9,743) qiymatlarni ko'rsatdi.

Tadqiqot bo'yicha ARDL modeli ekonometrik tenglamasi Stata dasturi asosida ishlab chiqildi.

¹⁹ Stata dasturi asosida muallif tomonidan mustaqil ishlab chiqildi

²⁰ Stata dasturi asosida muallif tomonidan mustaqil ishlab chiqildi

ARDL modeli regression tenglama ko'rsatkichlari²¹

| y | Coef. | St.Err. | t-value | p-value | 195% Conf | Intervall | Sig |
|-----------------------------|---------|---------|----------------------|---------|-----------|-----------|-----|
| L | -.097 | .127 | -0.76 | .457 | -.366 | 173 | |
| x ₁ | 2.258 | .188 | 2.08 | .054 | -.049 | 4.565 | * |
| x ₂ | .405 | .085 | 4.79 | 0 | .226 | .585 | *** |
| x ₃ | 1.064 | .198 | 5.37 | 0 | .644 | 1.484 | *** |
| x ₄ | -.021 | .058 | -0.36 | .72 | -.144 | 102 | * |
| Constant | 12.15 | 5.475 | -2.22 | .041 | -23.757 | -.542 | ** |
| Mean dependent var | 4.875 | | SD dependent var | 0.139 | | | |
| R-squared | 0.761 | | Number of obs | 22 | | | |
| F-test | 10.191 | | Prob > F | 0.000 | | | |
| Akaike crit. (AIC) | -44.987 | | Bayesian crit. (BIC) | -38.441 | | | |
| *** p<.01, ** p<.05, * p<.1 | | | | | | | |

10-jadvalga ko'ra, ARDL modelining regressiya tenglamasidagi bog'liq o'zgaruvchilar mos ravishda **-0,97, 2,25, 0,40, 1,06 va -0,21** qiymatlarni hosil qildi, standart xatolar esa **0,12, 0,18, 0,08, 0,19 va 0,05** qiymatlariga ega bo'ldi.

ARDL model asosida ekonometrik tenglama ishlab chiqildi.

$$y = -0.09y_{t-1} + 2.25x_1 + 0.40x_2 + 1.06x_3 - 0.02x_4 + 12.15 \quad (3)$$

Milliy iqtisodiyotda Asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalarning o'sish sur'ati, milliy iqtisodiyotda YaIM hajmining oshish sur'ati, xorijiy investitsiyalar hajmining o'sish sur'ati, iqtisodiy faoliyat turlari bo'yicha sanoat tarmoqlarining o'sish sur'ati va milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasi o'sish sur'atining o'zaro ta'sirini o'rganish bo'yicha olib borgan tahlil va xulosalar natijasida quyidagi taklif va tavsiyalar ishlab chiqildi.

1. ARDL modeli tenglamasi bo'yicha ekonometrik model $y = -0.09y_{t-1} + 2.25x_1 + 0.40x_2 + 1.06x_3 - 0.02x_4 + 12.15$ ga ko'ra asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar o'sish sur'atining **1%ga** ortishi bir yildan keyin asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar o'sish sur'atining teskari ta'sir ko'rsatishiga olib keladi.

2. Milliy iqtisodiyotda YaIM hajmi oshish sur'atining **1%ga** ortishi, asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar o'sish sur'atining **2.25 % ga** ortishiga olib keladi.

3. Xorijiy investitsiyalar hajmining o'sish sur'ati **1%ga** ortishi, asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar o'sish sur'atining **0.40 %ga** ortishiga olib keladi.

4. Iqtisodiy faoliyat turlari bo'yicha sanoat tarmoqlari o'sish sur'atining **1%ga** ortishi, asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar o'sish sur'atining **1.06 %ga** ortishiga olib keladi.

5. Milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasi o'sish sur'atining **1 %ga** ortishi bir yildan keyin asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar o'sish sur'atining teskari ta'sir o'tkazishiga olib keladi.

6. Tadqiqot bo'yicha asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalarning o'sish sur'atlariga bir qancha omillar ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Birinchidan, yalpi ichki

²¹ Stata dasturi asosida muallif tomonidan mustaqil ishlab chiqildi

mahsulotning (YaIM) o'sish sur'ati asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalarga ijobiy ta'sir ko'rsatishi kutilmoqda. Bu shuni ko'rsatadiki, umumiy iqtisodiy mahsulot hajmi oshgani sayin, korxonalar o'z faoliyatini qo'llab-quvvatlash va kengaytirish uchun texnologik jihozlar, binolar va infratuzilma kabi asosiy kapitalga ko'proq sarmoya kiritishga moyillik mavjud.

7. Xorijiy investitsiyalar hajmining o'sish sur'ati asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalarga ham ijobiy ta'sir ko'rsatishi kutiladi. Xorijiy investitsiyalar qo'shimcha kapital, texnologiya, tajriba va bozorga kirishni olib kelishi, bu o'sishni rag'batlantiradi va korxonalarni ushbu imkoniyatlardan foydalanish uchun asosiy kapitalga investitsiya kiritishga zamin yaratadi. Olib borilgan tadqiqotlarga ko'ra, iqtisodiy o'sish, xorijiy investitsiyalar va tarmoqlarning kengayishi asosiy kapital qo'yimlari bilan ijobiy bog'liq, inflyatsiya esa bunday investitsiyalarga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Dissertatsiyaning **“Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirish yo'llari”** nomli uchinchi bobida, milliy iqtisodiyotimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etishdagi muammolar aniqlanib, ushbu muammolarning yechimi va ularni takomillashtirish yo'llari tadqiq qilingan.

Olib borilgan tadqiqotlarimiz natijasida investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etish va takomillashtirish maqsadida quyidagi takliflar ishlab chiqildi:

1. To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni jalb etish bo'yicha Strategiyani qabul qilish va davlat uchun ijtimoiy va yo'l-transport infratuzilmasi sohasidagi investitsiya loyihalarini amalga oshirishda davlat-xususiy sheriklik, jumladan kontsessiya mexanizmlaridan foydalanish orqali investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarida markazlashgan manbalar salmog'ini qisqartirish.

Bunda, To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni jalb etish bo'yicha strategiyada quyidagi bo'limlarni nazarda tutish:

investitsiya muhitini yaxshilash;

to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni davlatlar kesimida diversifikatsiya qilish, ya'ni yangi bozorlarni zabt etish;

mamlakatimizdagi jozibador ustuvor yo'nalish (soha)larni belgilash. Bunda eng ustuvor yo'nalishlar sifatida faqat 8-10 ta eng muhimlarini tanlash kerak;

respublikamiz salohiyatini xorijda targ'ib qilish chora-tadbirlari;

yirik korxonalarni xususiyashtirish va boshqa masalalar aks ettirilishi kerak.

Muallifning fikricha, ushbu taklifni amalga oshirish natijasida, xorijiy investorlarda aniq tasavvur hosil bo'ladi va respublikamizga to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar hajmi oshishiga xizmat qiladi.

2. Investitsiyalar va investitsiya faoliyatini tartibga solish to'g'risidagi qonun hujjatlarini yanada takomillashtirish taklif etiladi. Jumladan “Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to'g'risida”gi qonun bo'yicha:

davlat obyektlarini “nol” xarid qiymatida sotish amaliyoti bekor qilinganligi munosabati bilan qonunning 34-moddasidan investorlarga obyektlarni “nol” xarid qiymatida sotish normasini chiqarib tashlash;

strategik soha va tarmoqlarga asoslangan hollarda xorijiy investitsiyalar kiritilishiga cheklovlar mavjudligi va ularning ro'yxatini Investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi saytida oshkor qilish bo'yicha talabni "Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to'g'risida"gi qonunda aks ettirish;

investorlarni jalb etish va ularning huquqlari kafolatlarini ta'minlash maqsadida nizoni hal etish tartibini soddalashtirish, ya'ni xalqaro arbitraj vositasida hal etish mexanizmini soddalashtirilgan tartibda taqdim etish;

imtiyoz va preferentsiyalar yagona ro'yxatini shakllantirish va bu ro'yxatlarni Investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi yoki Xorijiy investitsiyalarni jalb etish agentligi alohida portalida e'lon qilish to'g'risida me'yor kiritilishi.

Bundan tashqari, tadqiqotning yangiligi sifatida berilgan investitsiya faoliyatini tartibga soluvchi hujjatlarni "kompleks", "dasturiy", "sohaviy", "tashkiliy" va "operativ" guruhlarga ajratish taklif etiladi.

3. Fond bozorining mexanizmlaridan kengroq foydalanish orqali uning investitsiyalarni moliyalashtirish manbalaridagi ulushini keskin oshirish. Bunda, ushbu taklifni amalga oshirish uchun quyidagi 5 ta chora-tadbiri amalga oshirish kerak:

birinchidan, fond bozori va uning ishtirokchilari uchun imtiyoz va preferentsiyalarni berish. Jumladan, bank va kapital bozori o'rtasidagi sog'lom raqobatni ta'minlash maqsadida, depozitlar bo'yicha olinadigan foizlar soliqlardan ozod qilinganligini inobatga olib, aksiya va korporativ obligatsiyalar bo'yicha dividend va foizlar tarzidagi daromadlarni soliqlardan muddatsiz ozod qilish taklif etiladi.

Natijada, berilgan imtiyoz orqali kapital bozorini qo'llab-quvvatlashda investorlar ixtiyorida 50,0 mlrd.so'm qoladi.

Bundan tashqari, amaldagi qonun hujjatlariga muvofiq, qimmatli qog'ozlar emitentlari uchun hech qanday imtiyoz nazarda tutilmagan. Investitsiyalarni fond bozoriga jalb etish va uning ikkilamchi bozorini rivojlantirish maqsadida Koreya tajribasidan kelib chiqib, O'zbekistonda ham qimmatli qog'ozlar emitentlari uchun belgilangan soliqlarni pasaytirilgan stavkada qo'llash taklif etiladi.

ikkinchidan, Rossiya, Koreya, Amerika va boshqa bir qator mamlakatlar tajribasidan kelib chiqib, fond bozoriga yangi vositalar, jumladan, shaxsiy investitsiyaviy hisobvaraqlarni joriy etish.

Bunda, shaxsiy investitsiyaviy hisobvaraqlarga yo'naltiriladigan mablag'larni soliqlardan ozod qilish.

Ushbu mexanizm aholi mablag'larini jalb etish uchun jozibador hisoblanadi va uni O'zbekiston qo'llash istiqboli mavjud.

uchinchidan, huquqiy jihatdan ta'minlangan infratuzilma, birja obligatsiyalarini chiqarish amaliyotini yo'lga qo'yish, investitsiya va pay fondlarini tashkil etish.

Bunda, qimmatli qog'ozlar, jumladan infratuzilma, birja va korporativ obligatsiyalarni chiqarish va kengaytirish uchun muallifning fikricha, investitsiya dasturlarini shakllantirish va ularni tasdiqlashda investitsiya boyihalarini moliyalashtirishning amaldagi manbalariga (o'z mablag'lari, Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi mablag'lari, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar, davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar, tijorat banklari kreditlari) qo'shimcha alohida

manba sifatida “qimmatli qog‘ozlarni chiqarish orqali jalb etilgan mablag‘lar” degan satrni qo‘shish taklif etiladi. Mazkur taklifning amalga oshirilishi, muallifning fikricha, davlat tomonidan fond bozoriga e‘tibori sifatida mahalliy va xorijiy investorlar tomonidan ijobiy qabul qilinadi.

Bundan tashqari, davlat ishtirokidagi korxonalarining boshqaruv organlari tomonidan kredit o‘rniga fond bozori instrumentlaridan foydalanish samaradorligi ko‘rib chiqilishi kerak. Bu mexanizmning samaradorligi davlat ishtirokidagi korxonalar misolida ko‘rsatib berilishi, xususiylashtirilgan korxonalar ham ushbu bozorga jalb etishga turtki bo‘ladi.

4. Aholining moliya sohasidagi huquqiy savodxonligini oshirish, maktab bosqichidan boshlab barcha shaxslarni kapital bozori asoslari bo‘yicha o‘qitish zarur.

5. Tijorat banklari resurslar bazasini kengaytirish va xalqaro tajribada keng qo‘llaniladigan bank instrumentlarini joriy etish maqsadida respublikamizda sub-ishtirok etish to‘g‘risidagi bitimni (“sub-participation”) tuzish imkoniyatini yaratish.

Buning uchun, “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi qonun va Markaziy bankning sindikatlangan kreditlarni berishni tartibga soluvchi hujjatlariga o‘zgartirish va qo‘shimchalar kiritish taklif etiladi.

Bunday mexanizmning joriy etilishi sindikatlangan kredit bozorining rivojlanishi, moliyalashtirish manbalarining kengayishi, unda jismoniy va yuridik shaxslarning aktiv ishtirokini ta‘minlashga xizmat qiladi.

6. To‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalarni jalb etish yo‘nalishlaridan biri hisoblangan xususiylashtirish jarayonlarining huquqiy asoslarini takomillashtirish zarur.

O‘zbekistonda xususiylashtirish jarayonlari ancha jonlangan paytda savdo uslublarini takomillashtirish, jumladan davlat aktivlarini xususiylashtirishda ularning boshlang‘ich narxini e‘lon qilmagan holda talabgorlarni muzokaralarga ommaviy taklif qilish yo‘li bilan, shu jumladan professional tashkilotlarni jalb etgan holda sotish uslubini joriy etish maqsadga muvofiq.

To‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalarni jalb etish yo‘nalishlaridan biri sifatida xususiylashtirish hisoblanishi va bu boradagi munosabatlarni tartibga soluvchi “Davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish to‘g‘risida”gi qonunni yangi tahrirda qabul qilish va unda xususiylashtirishning elektron – on-layn-auksion, birja, muzokaralarga ommaviy taklif qilish, raqobatga asoslangan muloqot asosida sotish, korxonani boshqa jamiyatning ustav fondiga kiritish va korxonalarini keyinchalik sotish sharti bilan ijaraga berish singari uslublari nazarda tutilishi maqsadga muvofiq.

7. Davlat mulkini sotib olgan investor uchun barcha xavf-xatarlarni hisobga olgan holda, sotilgan davlat aktivlarining bir qismini investor tomonidan alohida shartlar asosida kredit olish uchun garovga qo‘yish.

8. Investitsiya majburiyatlari qabul qilinishida quyidagi yo‘nalishlarni raqamlashtirish zarur. Mazkur yo‘nalishda alohida axborot tizimini yaratish orqali har chorakda joyiga chiqqan holda monitoring qilishning majburiy talabini bekor qilish, investorlar tomonidan taqdim etiladigan qog‘oz ko‘rinishidagi axborotlarni elektron shaklda taqdim etish imkoniyatini yaratish maqsadga muvofiq.

Mazkur elektron tizimni:

Kambag'allikni qisqartirish va mehnat munosabatlari vazirligi tizimiga integratsiya qilish orqali tadbirkorlik subyektlari kesimida nafaqat har chorakda, balki real vaqt rejimida yaratilgan ish o'rinlari to'g'risidagi axborot;

Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligi hamda xizmat ko'rsatuvchi banklar axborot tizimiga integratsiya qilish orqali kiritilgan investitsiyalar to'g'risidagi ma'lumotlar;

Soliq qo'mitasi axborot tizimiga integratsiya qilish orqali tadbirkorlik subyektlari tomonidan to'lanayotgan soliqlar to'g'risidagi axborot;

qurilish va kadastr organlari axborot tizimlariga integratsiya qilish orqali qurilishi tugallangan va foydalanishga qabul qilingan ko'chmas mulklar to'g'risidagi axborotlarni olish imkoniyati yaratiladi.

Bunda, har chorakda o'rtacha 600-700 nafar tadbirkorlik subyekti tomonidan investitsiya majburiyatlarini bajarish to'g'risidagi hujjatlarni qog'oz shaklida taqdim etish o'miga elektron shaklda elektron raqamli imzo bilan tasdiqlagan holda taqdim etish imkoniyati yaratiladi.

Har chorakda Davlat aktivlarini boshqarish agentligi xodimlarining sayyor obyektlarga chiqqan holda monitoring qilish o'miga elektron monitoring qilish natijasida kamida 5 ish kunini iqtisod qilishga erishiladi.

Xorijiy investorlar ishtirokidagi korxonalar faoliyatini, shuningdek, investorlar tomonidan davlat obyektlari bo'yicha investitsiya majburiyatlari bajarilishini tahlil qilish asosida iqtisodiyotimizga jalb etilayotgan investitsiyalardan foydalanish samaradorligini mazkur jarayonlarni raqamlashtirish orqali oshirish taklif etiladi.

XULOSA

Tadqiqotni amalga oshirish jarayonida investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha quyidagi xulosalar shakllantirildi:

1. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlari bu mustaqil ravishda yoki moliya tashkilotlarini jalb etgan holda ulushda ishtirok etish yoki qarz munosabatlarini nazarda tutuvchi mexanizmlar, jumladan qimmatli qog'ozlarni joylashtirish, ulushni oshirish, lizing, qarz, loyihaviy moliyalashtirish, an'anaviy va sindikatlashgan kredit, jumladan kreditlashda ishtirok etish kelishuvi va orqali investitsiya resurslarini bozor tamoyillari asosida jalb etish mexanizmi hisoblanadi.

2. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish bu investitsiya obyektlarini bozor shartlarida investorlarning moddiy va nomoddiy aktivlari yoki jalb etilgan mablag'lar, jumladan kredit, zayom, aksiya, korporativ va infratuzilma obligatsiyalari, investitsiya paylari va boshqa qimmatli qog'ozlarni chiqarish hisobidan ta'minlashga qaratilgan jarayondir.

3. Davlatning investitsiyalarni moliyalashtirishdagi ishtirokini maksimal darajada qisqartirish maqsadga muvofiq deb hisoblab, qo'shimcha ravishda davlat tomonidan davlat ishtirokidagi korxonalariga mablag' berish yoki qarzlarni jalb etish bo'yicha davlat kafolatini taqdim etish amaliyotidan voz kechish kerak. Sababi, davlat tomonidan o'zi aksiyador va ishtirokchi hisoblangan korxonalariga

mablag'larni berish yoki ular tomonidan jalb etiladigan kreditlar bo'yicha davlat kafolatini berish:

birinchidan, bozordagi boshqa ishtirokchilarda imtiyozli resurs jalb etish imkoniyati mavjud emasligi sababli erkin raqobat tamoyillarini buzilishiga olib keladi;

ikkinchidan, mazkur mablag'lar bo'yicha risk faqat davlat bo'ynida bo'lib, davlat ishtirokidagi korxonalarining bozor mexanizmiga asosan faoliyat yuritishiga to'sqinlik qiladi.

4. Tadqiqot doirasida, muallifning fikricha, investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini 2ga bo'lgan holda ularning subyektidan kelib chiqib, mexanizmlarni berish maqsadga muvofiq. Ulushda ishtirok etish orqali moliyalashtirish tizimida aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil qilish bilan bog'liq, investitsiya va pay fondi, jumladan venchur fondlarini tashkil etish bilan bog'liq va mas'uliyati cheklangan jamiyati tashkil qilish bilan bog'liq tarkibiy qismlar keltirilgan.

5. Tijorat banklari resurslar bazasini kengaytirish va xalqaro tajribada keng qo'llaniladigan bank instrumentlarini joriy etish maqsadida respublikamizda sub-ishtirok etish to'g'risidagi bitimni ("sub-participation") tuzish imkoniyatini yaratish.

Yuqorida keltirilgan xulosa, ilmiy taklif va amaliy tavsiyalarni amaliyotda qo'llash iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini takomillashtirishga xizmat qiladi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ
DSc.03/10.12.2019.1.16.01 ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

АМАНОВА НАЗОКАТ УТКУРОВНА

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕХАНИЗМОВ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени доктора философии (PhD)
по экономическим наукам**

Ташкент – 2023

Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована под номером B2022.4.PhD/Iqt.2558 в Высшей аттестационной комиссии.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tsuc.uz) и Информационно-образовательном портале "ZiyoNET" (www.ziynet.uz).

Научный руководитель:

Каримов Норбой Ганиевич
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:

Ташмурадова Бувсара Эгамовна
доктор экономических наук, профессор

Хусанов Дурбек Нишонович
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация:

Высшая школа Бизнеса и предпринимательства при Кабинете Министров Республики Узбекистан

Защита диссертации состоится «13» 07 2023 г. в 16⁰⁰ часов на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.1.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете (Адрес: 100003, г. Ташкент, проспект Ислама Каримова, 49). Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-01-49; e-mail: tdiu@tdiu.uz

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (внесен в список под № 13/16). Адрес: 100003, г. Ташкент, проспект Ислама Каримова, 49.

Автореферат диссертации разослан «27» 06 2023 года.

(регр. протокола рассылки № 41 от «27» 06 2023 года)



М.П. Ошов
Председатель научного совета по присуждению ученых степеней,
д.э.н., профессор

У.В. Гафуров
Ученый секретарь научного совета по присуждению ученых степеней,
д.э.н., профессор

С.К. Худойкулов
Председатель научного семинара при научном совете по присуждению ученых степеней,
д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам)

Актуальность и востребованность темы диссертации. Усиление глобальной конкуренции в мире повышает важность привлечения внешних источников финансирования инвестиций, наряду с высокими показателями сберегательной и инвестиционной активности, для обеспечения экономического роста на национальном уровне. В условиях рыночной экономики недостаточная эффективная диверсификация источников финансирования инвестиционной деятельности, в частности недостаточность вклада средств населения в совокупные инвестиции, делает объективной необходимостью привлечение внешних источников финансирования инвестиций и их совершенствование посредством рыночных механизмов. Резкое сокращение объемов производства и потребления в странах с крупной экономикой в условиях пандемии, разрушение глобальных производственных цепочек и торговых связей, огромные финансовые вложения на восстановление экономики в обмен на снижение цен на сырьевые товары на мировых финансовых рынках приводят к резкому росту темпов инфляции в стране и росту уровня безработицы. Эта ситуация оказывает влияние на ВВП страны «...каждый месяц страны мира могут испытывать снижение ВВП до 2 %»¹. В связи с пандемией коронавируса и мировыми экономическими кризисами в ведущих странах мира разработаны инвестиционные программы для борьбы с кризисом и сформированы механизмы финансирования мер, предусмотренных в этих программах.

В настоящее время в развивающихся странах мира проводятся научные исследования, посвященные совершенствованию практики финансирования инвестиционной деятельности посредством рыночных механизмов, в частности, повышению уровня использования ими новых источников финансирования, внедрению инновационных методов в практику финансирования инвестиционной деятельности компаний. Одним из важных направлений научных исследований является устранение негативных аспектов, влияющих на практику финансирования инвестиционной деятельности предприятий и организаций в результате высокого уровня инфляции и относительно низкой привлекательности инвестиционного климата, нестабильности источников финансирования.

В результате масштабных реформ, проводимых в Узбекистане, страна занимает достойные места в системе международных рейтингов, в частности, «...наша страна заняла 103 место среди 201 страны в рейтинге притока иностранных инвестиций»². Кроме того, страна до сих пор не нашла своего места во многих основных индексах, представляющих среду инвестиционной деятельности стран мира. В связи с этим Указ Президента Республики Узбекистан «Об улучшении позиций Республики Узбекистан в международных рейтингах и индексах, а также внедрении нового механизма системной работы с ними в государственных органах и организациях» от 2 июня 2020 года и

¹ Chakraborty I., Maity P. COVID-19 outbreak: Migration, effects on society, global environment and prevention. International Journal Science of the Total Environment 728 (2020) 138882

² Данные сайта <http://worldbank.org>

новая стратегия развития Узбекистана предусматривают модернизацию, техническое и технологическое обновление производства, развитие производственной, транспортно-коммуникационной и социальной инфраструктуры. осуществлять активную инвестиционную политику, направленную на реализацию проектов, в качестве приоритетных задач определено осуществление структурных преобразований в экономике. Обеспечение выполнения данных задач требует совершенствования научно-методических основ финансирования инвестиций.

данное диссертационное исследование в определенной степени послужит решению задач, намеченных в указах Президента Республики Узбекистан № УП-60 «О стратегии развития нового узбекистана на 2022–2026 годы» от 28 января 2022 года, №УП-5495 «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан» от 1 августа 2018 года, №УП-5717 «О мерах по переходу на качественно новую систему формирования и реализации инвестиционной программы Республики Узбекистан» от 14 мая 2019 года, №УП-5853 «Об утверждении стратегии развития сельского хозяйства республики узбекистан на 2020–2030 годы» от 23 октября 2019 года, №УП-5643 «О мерах по совершенствованию системы управления в сферах инвестиций и внешней торговли» от 28 января 2019 года, №УП-6003 «Об улучшении позиций Республики Узбекистан в международных рейтингах и индексах, а также внедрении нового механизма системной работы с ними в государственных органах и организациях» от 2 июня 2020 года, а также постановлениях №ПП-4135³ «Об организации деятельности Министерства инвестиций и внешней торговли Республики Узбекистан» от 28 января 1994 года, №ПП-3756 от 31 мая 2018 года «О мерах по кардинальному совершенствованию порядка предоставления льгот и преференций» и других нормативно-правовых актах, касающихся развития отрасли.

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

Степень изученности проблемы. Теоретико-научные, методические и практические проблемы финансирования инвестиционной деятельности у исследовали в своих работах зарубежные ученые, такие как Р.Стобауг, Р.Стаун, Н.Абыкаев, В.Д.Андреанов, Б.Ч.Бард, С.Н.Бузулуков, И.Н.Дрогобыцкий, С.Я.Шепетова, А.Б.Бельский, Н.Берзон, Ю.И.Вернадский, О.В.Терещенко, В.В.Бочаров, Е.И.Крылов, В.М.Власова, М.Г.Егорова, Д.А.Лаврик, М.М.Прусак, И.М.Сабитова, В.Игошин, В.Киселева, Я.Мелкумов, С.Нещитой, Г.Никольская, Д.Тобин, В.Савелев³. Теоретические, методические

³ 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.; Андреанов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал. - М.: ОАО Издательство «Экономика», 1999. - 662с.; Бард В.С., Бузулуков С.Н., Дрогобыцкий И.Н., Шепетова С.Е. Инвестиционный 30

и практические аспекты рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности изучены отечественными учеными-экономистами как С.С.Гуломов, А.Т.Юсупов, Д.Г.Гозибеков, Н.Х.Жумаев, О.К.Иминов, Н.Г.Каримов, Ф.Додиев, Н.Р.Кузиева, Н.Х.Хайдаров, Ш.Мушафакулов, Б.К.Тухлиев, Р.Б.Саидов, Е.И.Носиров и другие⁴.

Следует отдельно отметить, что социально-экономическая эффективность активной инвестиционной политики в стране в современных условиях во многом зависит от принятия системных решений по дальнейшему совершенствованию ее финансирования на основе передового зарубежного опыта и на основе рыночных механизмов.

Однако в процессах экономической глобализации требуется направление финансовых средств в инвестиционную деятельность на основе рыночных механизмов, которые являются основным фактором обеспечения экономического роста и стабильности страны.

Положительный результат любой инвестиции зависит от обеспечения источников ее финансирования. Однако недостаточно исследованы проблемы, связанные с развитием в разрезе отраслей совершенствования рыночных

потенциал Российской экономики. – М.: Издательство «Экзамп», 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 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. // Обзоратель Observer. – 2003. – № 3. – С. 83-89.

⁴ Гулямов С.С. Моделирование социально-экономического развития территориально-промышленных комплексов. – Т.: Фан, 1980.; Гозибеков Инвестициялари молиялаштириш масалалари. – Т.: Молия, 2003 йил. 14-15 б.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. и.ф.д. илм. дар. ол уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2008. – 35 б.; Иминов О.К. Бозор иқтисодиёти шароитида кредит тизими ва уни такомиллаштириш йўллари. и.ф.д. илм. дар. ол уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2002. – 38 б.; Гозибеков Д.Ф. Инвестициялари молиялаштириш муаммолари. – Т., 2002. и.ф.д. дисс. автореф. 11-14 б. Каримов Н.Г. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б.; Жумаев Н.Х. Камабағаллик: Даромад тенгсизлиги 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 авторферати. – Тошкент, 1998.-22 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестицияларни широкдаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизминини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008; Хайдаров Н.Х. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида): иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация авторферати. – Тошкент, 2003. – 22 б.; Мустафакулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибadorлигини оширишнинг илмий-усулий асосларини такомиллаштириш. и.ф.д. (DSc). дисс. авторферати. – Т., 2017.; Тухлиев Б.К. “Инвестициялари молиялаштириш механизминини такомиллаштириш” мавзусидаги дисс. Авторферати. – Т., 2021.; Саидов Р.Б. Ўзбекистон Республикаси уй ҳўжалиқларида инвестициялашни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация авторферати. – Тошкент, 2011.-18 б.; Гозибеков Д.Ф., Носиров Э.И. Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: Iqtisod-moliya, 2007. – 92 б.

механизмов формирования источников финансирования инвестиций, совершенствованием механизмов дальнейшего широкого привлечения и стимулирования иностранных инвестиций в экономику страны, оценкой инвестиционного потенциала регионов, расширением и эффективным использованием источников финансирования инвестиций. Это, в свою очередь, указывает на актуальность данной исследовательской работы.

Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация. Тема диссертации выполнена в рамках научного проекта «Совершенствование научно-методических основ и методик обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития Узбекистана» в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета.

Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности.

Задачи исследования:

исследование теоретических основ рыночных механизмов и функциональных элементов при финансировании инвестиционной деятельности;

анализ основ формирования источников и методов финансирования инвестиций;

изучение правовых основ рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности;

анализ состояния рыночных механизмов при финансировании инвестиционной деятельности в Узбекистане;

изучение передового зарубежного опыта финансирования инвестиций и выявление возможностей их применения в практике Узбекистана;

выявление влияния финансирования инвестиций на развитие экономики страны посредством эконометрического анализа;

выявление проблем внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в национальной экономике;

разработка научно-обоснованных предложений и рекомендаций по совершенствованию рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в нашей стране.

Объектом исследования являются рыночные механизмы финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности.

Методы исследования. В диссертационной работе широко использованы методы научной абстракции, логического мышления, сравнительного анализа, монографического исследования, исследования в динамике, группировки

данных, сравнения, корреляционного и регрессионного анализа, экономико-математического моделирования.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

научно обосновано предложение по совершенствованию механизмов финансирования инвестиционной деятельности на основе освобождения от налогов доходов, поступающих с рынка ценных бумаг в виде дивидендов и процентов;

обосновано предложение не объявлять стартовую цену выставленных на торги активов и с привлечением профессиональных организаций продавать претендентам путем публичного приглашения на переговоры при приватизации государственных активов;

обосновано предложение о залоге части реализованных государственных активов инвестором для получения кредита на особых условиях с учетом всех рисков для инвестора, приобретшего государственную собственность;

предложено повышение финансовой эффективности инвестиций путем организации эффективного мониторинга деятельности предприятий на основе цифровизации исполнения инвестиционных обязательств.

Практические результаты исследования заключается в следующем:

раскрыты теоретические основы необходимости рыночных механизмов и функциональных элементов при финансировании инвестиционной деятельности;

проанализированы организационные и правовые основы рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности;

изучен передовой зарубежный опыт финансирования инвестиционной деятельности через рыночные механизмы и возможности их применения в Узбекистане;

проведен эконометрический анализ влияния финансирования инвестиций через рыночные механизмы на развитие экономики;

изучены проблемы внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в стране, выработаны предложения по совершенствованию рыночных механизмов финансирования.

Достоверность полученных результатов исследования подтверждается использованием в процессе анализа официальных данных Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан, агентства статистики при Президенте Республики Узбекистан, определенных нормативных документов, отчетов соответствующих ведомств и организаций, отчетов агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан, целесообразность и научная обоснованность применяемых в работе подходов и методов определяется тем, что представленные выводы, предложения и рекомендации внедрены в практику агентством по управлению государственными активами Республики Узбекистан.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследований определяется за счет совершенствования механизма финансирования инвестиционной деятельности в перспективе возможно теоретико-методологическое и методическое

совершенствование процесса повышения макроэкономической устойчивости и конкурентоспособности в народном хозяйстве, и их использование при проведении специальных научных исследований.

Практическая значимость результатов исследований заключается в выработке на основе научных предложений и практических рекомендаций, научных мнений и теоретических идей комплекса мер, направленных на эффективное развитие отрасли, повышении квалификации работников в данной сфере и усовершенствовании образовательных программы высших учебных заведений по таким дисциплинам, как «Инвестиционная деятельность», «Инвестиционная политика», «Инвестиции и инновации», «Управление инвестициями», «Инвестиции с фиксированным доходом».

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по совершенствованию рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности:

предложение о совершенствовании механизмов финансирования инвестиционной деятельности на основе освобождения от налогов доходов, поступающих в виде дивидендов и процентов на рынке ценных бумаг, отражено в постановлении Президента №ПП-90 Республики Узбекистан от 17 января 2022 года «О внесении дополнительных мер по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» (справка о внедрении №08-71/4144 Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан от 2 декабря 2022 года). В результате при поддержке рынка капитала через предоставленную льготу в распоряжении инвесторов оказалось 50,0 млрд. сум удалось получить дополнительный доход;

предложение о продаже путем публичного приглашения претендентов на переговоры без объявления начальной цены торгуемых активов и с привлечением профессиональных организаций при приватизации государственных активов внедрено в практику агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан (справка о внедрении № №08-71/4144 Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан от 2 декабря 2022 года). В результате внедрения данного научного предложения в практику намечена продажа 70 государственных активов, из которых реализовано 25,7 %;

предложение о залоге инвестором части проданных государственных активов для получения кредита на особых условиях с учетом всех рисков для инвестора, приобретающего государственную собственность, внедрено в практику Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан (справка о внедрении № 08-71/4144 Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан от 2 декабря 2022 года). В результате инвесторам продано 5,9 трлн. сум за счет объектов, что позволило привлечь 4,8 трлн. сумов с учетом оценки в кредит (20-0% скидка);

предложение по повышению финансовой эффективности инвестиций путем организации эффективного мониторинга деятельности предприятий на основе цифровизации исполнения инвестиционных обязательств внедрено в практику агентства по управлению государственными активами Республики

Узбекистан (справка о внедрении № 08-71/4144 Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан от 2 декабря 2022 года). Внедрение этого предложения в практику привело к увеличению объемов финансирования инвесторами инвестиций в страну, достигнув в 2022 году 1,7 трлн. сум, исходя из 112 обращений предпринимателей продлен срок исполнения инвестиционных обязательств на сумму 1,6 трлн. сумов, а также полностью введены в эксплуатацию 323 объекта.

Апробация результатов исследования. Основные идеи и выводы диссертации обсуждены на 7 международных, 4 республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. Всего по диссертационной работе опубликовано 19 научных работ, в том числе 5 в отечественных научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан, и 1 научная статья в престижных зарубежных журналах.

Структура и объем диссертации. Содержание диссертации состоит из введения, 3 глав, 8 абзацев, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем основного текста диссертации составляет 129 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** обоснована актуальность и востребованность проведенных исследований, их соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологии в республике; изложены степень изученности проблемы и связь выполненной диссертации с научно-исследовательскими работами высшего учебного заведения; определены цель и задачи, объект, предмет и методы исследования, а также изложены научная новизна и практические результаты работы; определены достоверность и внедрение результатов исследования; приведены данные об апробации результатов исследования, опубликованных работах, структуре и объеме диссертации

В первой главе диссертации под названием «**Теоретико-правовые основы рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в национальном экономике**» приведены результаты и выводы, касающиеся необходимости рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности, теоретических основ их функциональных элементов, были сформированы основы формирования источников и способов финансирования инвестиций, а также правовые основы рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности. Как отметил Президент Ш. Мирзиёев: «В результате проведенных нами реформ по созданию благоприятного инвестиционного климата объем иностранных инвестиций, поступивших в нашу экономику за последние 5 лет, увеличился в 10 раз и составил почти 40 миллиардов долларов. Мы стремимся удвоить текущий ВВП в течение 10 лет. У нас есть воля и возможность добиться этого. Для таких высоких целей, которые мы перед собой поставили, мы подсчитали, что объем инвестиций в ближайшие 5 лет достигнет 120 миллиардов долларов, в том числе привлечение

не менее 70 миллиардов долларов иностранных инвестиций. У нас есть конкретные проекты и программы, чтобы направить эти инвестиции, прежде всего, на модернизацию и преобразование отраслей промышленности, опережающее развитие производственной, коммунальной и транспортной инфраструктуры. Привлечение частных инвестиций в традиционные государственные отрасли, такие как образование и здравоохранение, также входит в нашу повестку дня⁵».

В данной главе исследуются научно-теоретические подходы зарубежных и отечественных ученых на рыночные механизмы финансирования инвестиций, излагаются авторские подходы к ним, формируется авторское определение. В частности, на основе проведенного исследования можно увидеть, что такие экономические термины, как «инвестиции», «инвестиционная деятельность», «финансирование инвестиционной деятельности» изучаются в различных толкованиях. По мнению зарубежного экономиста А.В.Пикулькиной, «инвестиции играют важную роль в развитии экономического потенциала региона и динамичной деятельности его экономики. В условиях растущей тенденции инвестиционных потоков более важным будет эффективное использование финансовых ресурсов»⁶.

По мнению автора, дано широкое определение понятия инвестиции, в котором основное внимание уделяется эффективному использованию финансовых ресурсов и не уделяется внимания аспектам финансирования инвестиционной деятельности.

Также следует отметить, что оптимальным решением проблемы финансирования инвестиционных проектов будет формирование источников инвестиционных ресурсов в дальнейшем развитии через реализацию программной деятельности. В процессе осуществления аккумуляции инвестиционных ресурсов необходимо ориентировать их на объекты долгосрочного, стратегического характера, позволяющие добиться существенного изменения ситуации в регионе. Поэтому целесообразно финансирование инвестиционных проектов, затрагивающих те части экономического механизма, которые оказывают наибольшее мультипликативное воздействие. Поэтому целесообразно изучить мнения зарубежных и отечественных ученых-экономистов о способах финансирования в рамках исследования рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности. В частности, по мнению Л.А.Гаджимурадова «основными методами финансирования инвестиций являются: самофинансирование, финансирование посредством выпуска акций, кредитное финансирование, лизинговое финансирование, смешанное финансирование, проектное финансирование».

В таблице 1, основываясь на проведенных автором исследованиях, суммированы мнения ученых, проводивших исследования по финансированию инвестиционной деятельности.

⁵ <https://uz.uz/uz/posts/prezident-shaykat-mirziyoyevning-ozbekiston-respublikasi-prezidenti-huzuridagi-horizhiy-investorlar-kengashining-birinchi-yalpi-mazhisidagi-nutqi> 426372

⁶ Пикулькина А.В. Экономика муниципального сектора / под ред. – М., 2017. С. 15.

Таблица 1

Научные исследования, проводимые экономистами по рыночным механизмам финансирования инвестиционной деятельности⁷

| Авторы | Научные труды по рыночным механизмам финансирования инвестиционной деятельности |
|---------------------------------------|--|
| В.Н. Едрнова Д.О. Маслакова | Заслуженное финансирование инвестиций – это совокупность экономических отношений между кредиторами и субъектами инвестиционной деятельности по выделению и использованию средств кредиторов для расширения производства, его модернизации, технологического развития, переоборудование, разработки новых продуктов и услуг. |
| А.И. Боровский ⁸ | В качестве современных механизмов финансирования можно отметить следующее: <ul style="list-style-type: none"> • механизмы самофинансирования (использование прибыли или амортизации); • механизмы бессрочного финансирования (эмиссия дополнительных выпусков акций или их оформление в депозитарные расписки); • механизмы долгового финансирования с использованием ценных бумаг (применение таких инструментов, как облигации, векселя, залоговые свидетельства); • механизмы банковского кредитования (инвестиционное кредитование, проектное финансирование); • механизм финансового лизинга. |
| Р. Чен, С. Эль Гул, О. Гедхам, Х. Ван | Присутствие государства в деятельности собственника ослабляет чувствительность инвестиций к инвестиционным возможностям и тем самым повышает неэффективность инвестиций, а присутствие иностранного инвестора, наоборот, повышает уровень чувствительности и эффективности инвестиций. |
| Н. Г. Каримов ⁹ | В основе содержания рыночных механизмов финансирования инвестиций лежит следующее: <ul style="list-style-type: none"> - финансирование через фондовый рынок; - финансирование за счет иностранных инвестиций; - финансирование через механизм финансирования или кредитные линии с долей за счет средств коммерческих банков и международных финансовых институтов; - механизм финансирования на основе синдицированных кредитов; - механизм проектного финансирования инвестиций; - венчурное финансирование; - корпоративное финансирование; - механизм финансирования через лизинговые отношения. |
| Определение автора | Механизмы, связанные с долевым участием или долговыми отношениями, независимо или с участием финансовых учреждений, включают: <ul style="list-style-type: none"> - размещение ценных бумаг; - увеличить долю; - лизинг; - долг; - финансирование проекта; - традиционные и синдицированные кредиты, включая механизмы привлечения инвестиционных ресурсов на рыночных принципах через договор на участие в кредитовании. |

⁷ Подготовлено автором.

⁸ Боровский А. И. автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Механизмы финансирования инвестиций производственного комплекса региона. С. 10.

⁹ Каримов Н.Г. Иктисодий интиграциялашув шароитида инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007, 50-бет

Результаты исследования показали, что рыночные механизмы финансирования инвестиционной деятельности глубоко не изучались зарубежными учеными как отдельная категория и во многих случаях обсуждались не рыночные механизмы, а все способы финансирования.

В рамках исследования целесообразно разделить рыночные механизмы финансирования инвестиций на 2, исходя из их предмета, и привести механизмы. Эти механизмы показаны в виде следующего рисунка. Цель разработки этих механизмов в виде следующего рисунка состоит в систематизации субъектов и механизмов финансирования инвестиционной деятельности на основе единого рисунка (рис.1).

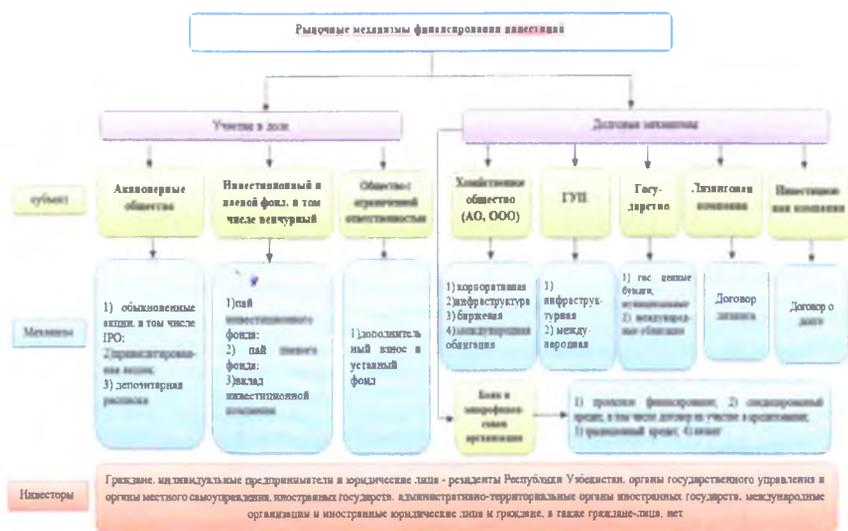


Рис.1. Рыночные механизмы финансирования инвестиционной деятельности в нашей стране¹⁰

Как видно из рисунка 1, автором приведены компоненты, связанные с созданием акционерных обществ в системе финансирования через долевое участие, связанные с созданием инвестиционных и паевых инвестиционных фондов, в том числе венчурных, и связанные с созданием общества с ограниченной ответственностью.

Также в системе финансирования через долговые инструменты нами разработаны компоненты, связанные с долговыми инструментами хозяйственного общества (АО, ООО), государственного унитарного предприятия, государства, лизинговой организации, инвестиционной компании, банка и микрофинансовой организации.

¹⁰ Разработано автором.

Учитывая, что правовое обеспечение инвестиционной деятельности является актуальным вопросом, проанализированы нормативно-правовые акты, регулирующие инвестиционную деятельность. С 1991 года по 1 ноября 2022 года было принято 632 нормативных правовых акта, в том числе 12 законов Республики Узбекистан, 153 указа и постановления Президента Республики Узбекистан, 259 постановлений Кабинета Министров и 208 иных документов. Для удобства инвесторов 263 нормативно-правовых акта разделены на отдельные группы, включающие 21 документ в комплексную группу, 20 в программную группу, 18 в отраслевую группу, 51 в организационную группу и 153 в оперативную группу.

Дальнейшее совершенствование механизмов финансирования инвестиционной деятельности является одной из актуальных задач на сегодняшний день. Вес средств централизованных источников в источниках финансирования инвестиционной деятельности велик, и в условиях рыночной экономики мы считаем целесообразным финансирование инвестиций за счет средств наоборот децентрализованных и частных источников финансирования.

Во второй главе диссертации под названием «Анализ текущего состояния рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в нашей стране» изучен анализ современного состояния рыночных механизмов в финансировании инвестиционной деятельности в Узбекистане и передовой зарубежный опыт финансирования инвестиций, а также представлены возможности их применения в практике Узбекистана на основе эконометрического анализа влияния финансирования инвестиций на развитие экономики страны.

Проведенные автором исследования показали, что роль и вклад государства как прямого инвестора в дальнейшее совершенствование инвестиционной деятельности в экономике Узбекистана снижается, а роль частных инвесторов становится все более прогрессивной. Это, в свою очередь, выражается в формировании новых источников финансирования, благоприятного инвестиционного климата, субъектов инвестиционной инфраструктуры, т.е. коммерческих банков, новых финансово-кредитных инвестиционных институтов (таблица 2).

Как видно таблицы 2, при анализе данных в 2021 году объем финансирования из госбюджета по сравнению с 2005 годом снизился почти на 5,3 %, и наоборот, объем иностранных инвестиций и кредитов вырос на 20,6 %.

Проанализировав финансирование инвестиций в основной капитал за счет средств государственного бюджета и государственных целевых фондов, а также предприятий и населения за счет собственных средств, банковских кредитов и других заемных средств и иностранных инвестиций и кредитов, можно увидеть, что в 2021 году вклад собственных средств и заемных средств увеличился на 88,3 % по сравнению с 2005 годом, составив 5,3 %.

Таблица 2

**Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования
за 2005-2021 годы¹¹, в %**

| № | Источник финансирования | 2005 г. | 2010 г. | 2015 г. | 2019 г. | 2020 г. | 2021 г. |
|----|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. | Государственный бюджет | 12,2 | 5,2 | 4,2 | 9 | 6,8 | 9,3 |
| 2. | Государственные целевые и иные фонды | 4,8 | 6,9 | 10,1 | 4,3 | 2,1 | 2,4 |
| 3. | Собственные средства предприятия и населения | 57,5 | 52,5 | 56,2 | 29,3 | 40,8 | 38 |
| 4. | Банковские кредиты и другие заемные средства | 3,8 | 9,0 | 11,0 | 13,8 | 7,6 | 8 |
| 5. | Иностранные инвестиции и кредиты | 21,7 | 26,4 | 18,5 | 43,6 | 42,7 | 42,3 |

Также в таблице 3 перечислено соотношение объема кредитов коммерческих банков, акций и корпоративных облигаций к валовому внутреннему продукту и освоенным инвестициям в основной капитал. Инвестиции в валовой внутренний продукт и основной капитал в 2021 году составили 734,6 трлн. Сумов и 239,6 трлн. Сумов соответственно, кредиты коммерческих банков – 22,7 и 69,6 %, выпуск акций – 0,5 и 1,5 %, выпуск корпоративных облигаций – 0,07 и 0,21 % соответственно.

По мнению автора, целесообразно проанализировать состояние финансирования инвестиционной деятельности путем долевого участия по Республике Узбекистан. Во многих развитых странах финансирование инвестиционной деятельности осуществляется путем выпуска акций акционерными обществами и размещения их на фондовом рынке.

Количество акционерных обществ и стоимость выпущенных ими акций показывают, в какой степени инвестиции были привлечены через этот механизм.

¹¹ Узбекистан в цифрах 2019-2020, статистический сборник, Госкомстат, 2022. – С.184

Таблица 3

Соотношение основных источников финансирования к основным показателям¹², трлн. Сум

| № | Основные показатели | 2017 г. | 2018 г. | 2019 г. | 2020 г. | 2021 г. |
|------|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. | ВВП | 302,6 | 407,5 | 511,9 | 602,2 | 734,6 |
| 2. | Инвестиции в основной капитал | 72,1 | 124,2 | 195,9 | 210,2 | 239,6 |
| 2.1. | В процентах от ВВП | 23,8 | 30,47 | 38,26 | 34,9 | 32,6 |
| 3. | Кредиты коммерческих банков | 56,4 | 96,2 | 130,0 | 127,0 | 166,7 |
| 3.1. | В процентах от ВВП | 21,9 | 23,6 | 23,5 | 21,0 | 22,7 |
| 3.2. | В процентах от инвестиций в основной капитал | 78,2 | 77,4 | 61 | 60 | 69,6 |
| 4. | Выпуск акций | 18,2 | 10,8 | 39,8 | 50,3 | 3,5 |
| 4.1. | В процентах от ВВП | 6 | 2,6 | 7,8 | 8,35 | 0,5 |
| 4.2. | В процентах от инвестиций в основной капитал | 25,4 | 8,7 | 20,3 | 23,9 | 1,5 |
| 5. | Выпуск корпоративных облигаций | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| 5.1. | В процентах от ВВП | 0,07 | 0,05 | 0,05 | 0,016 | 0,07 |
| 5.2. | В процентах от инвестиций в основной капитал | 0,28 | 0,16 | 0,15 | 0,04 | 0,21 |

С этой целью в исследовании целесообразно проанализировать состояние эмиссии акций акционерными обществами за последние 20 лет, то есть с 2002 по 2021 год. (таблица 4)

Таблица 4

Количество акционерных обществ и их акций в период 2002-2021 годов¹³

| № | Год | Количество акционерных обществ | | | Номинальная стоимость акций | |
|----|------|--------------------------------|--------------------------------------|--|-----------------------------|--|
| | | Всего | из которых есть государственная доля | | Всего, в млрд сум | Из этого государственная доля, в процентах |
| | | | Количество | По отношению к общей сумме в процентах | | |
| 1. | 2002 | 4 716 | 2 660 | 56,40 | 1 895,60 | 46,1 |
| 2. | 2007 | 1 925 | 486 | 25,25 | 3 255,80 | 58,60 |
| 3. | 2012 | 1 276 | 426 | 33,39 | 9 111,48 | 53,42 |
| 4. | 2017 | 606 | 177 | 29,21 | 48 631,73 | 79,12 |
| 5. | 2021 | 607 | 234 | 38,55 | 153 047,94 | 81,88 |

Как видно из приведенных данных таблицы 4, хотя количество акционерных обществ на конц 2021 года сократилось в 7,8 раза по сравнению с 2002 годом, номинальная стоимость их акций выросла почти в 81 раз.

¹² Сформулировано автором на основе данных Центрального банка, статистического агентства и Министерства финансов.

¹³ Подготовлено автором на основе данных Центрального депозитария ценных бумаг.

Еще одним рыночным механизмом финансирования инвестиционной деятельности являются инвестиционные и паевые инвестиционные фонды, в том числе венчурные. «Юридическим лицом, выпускающим акции с целью привлечения денежных средств и вложений инвесторов в инвестиционные активы, является инвестиционный фонд акционерного общества»¹⁴.

Таблица 5
Инвестиционные фонды и их акционеры на 2017-2021 годы¹⁵

| № | Годы | Портфель инвестиционного фонда, млрд. сум | Количество акционеров | |
|----|------|---|-----------------------|------------------------|
| | | | всего | в том числе физический |
| 1. | 2017 | 6,3 | 49 767 | 49 723 |
| 2. | 2018 | 6,4 | 49 744 | 49 706 |
| 3. | 2019 | 6,37 | 49 727 | 49 692 |
| 4. | 2020 | 6,9 | 49 718 | 49 683 |
| 5. | 2021 | 7,0 | 49 713 | 49 676 |

Как видно из данных таблицы 5, инвестиционный портфель и количество акционеров пассивных инвестиционных фондов практически не изменились, не были реализованы адекватные меры по привлечению инвестиций граждан посредством данного механизма.

Также одним из рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности является привлечение инвестиций обществом с ограниченной ответственностью за счет увеличения уставного фонда, и анализируя их количество за последние пять лет, мы пришли к выводу, что данная форма является привлекательной для предпринимателей и инвесторов. Например, по итогам 2017 года в республике действовало 143 103 общества с ограниченной ответственностью, а к концу 2021 года их число увеличилось до 316 903, или в 2,2 раза¹⁶.

В результате исследований автора, предприятиям республики предоставлено право выпускать инфраструктурные и биржевые облигации, что свидетельствует об отсутствии использования ими данных инструментов и, фактически, о расширении практики финансирования инвестиционной деятельности путем выпуска корпоративных облигаций в 2022 году в 4 раза по сравнению с 2018 годом.

Объем финансирования инвестиционной деятельности коммерческих банков за счет долговых механизмов составил 326,4 трлн. сумов с остатками кредитов коммерческих банков на 1 января 2022 года, что на 54,3 % больше, чем на 1 января 2020 года (211,6 трлн. сумов) (таблица 6).

¹⁴ Статья 29 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг»

¹⁵ www.deponet.uz сформулировано автором на основе данных сайта.

¹⁶ Сформулировано автором на основе данных статистического агентства.

Таблица 6

Сведения об остатках кредитов, выданных физическим и юридическим лицам (по видам кредитов)¹⁷

| Показатели | 2017 г. | 2018 г. | 2019 г. | 2020 г. | 2021 г. | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| | | | | | остаток | по отношению к 2019 |
| Общий остаток кредита | 110 572 | 167 391 | 211 581 | 276 975 | 326 386 | 154,3% |
| Остаток кредита, выделенный физическим лицам | 13 600 | 24 427 | 39 934 | 54 888 | 69 496 | 174,0% |
| Ипотечные кредиты | | | 20 326 | 28 301 | 35 946 | 176,8% |
| Микрозайм | | | 3 177 | 5 737 | 9 429 | 296,8% |
| Потребительские кредиты | | | 9 963 | 12 237 | 12 795 | 128,4% |
| Кредиты на развитие бизнеса | | | 6 467 | 8 613 | 11 326 | 175,1% |
| Остаток кредита, выданный юридическим лицам | 96 972 | 142 964 | 171 647 | 222 087 | 256 889 | 149,7% |
| Кредиты, предоставленные юридическим лицам, не являющимся кредитными организациями | | | 156 375 | 203 386 | 237 594 | 151,9% |
| Лизинг и факторинг | | | 2 225 | 2 434 | 2 351 | 105,7% |
| Межбанковские кредиты | | | 1 597 | 1 770 | 1 704 | 106,7% |
| Микрокредит | | | 9 211 | 10 647 | 10 645 | 115,6% |
| Синдицированные кредиты | | | 2 238 | 3 851 | 4 595 | 205,3% |

Примечательно, что при анализе показателя роста кредитов, выданных юридическим лицам, за последние 2 года наступил самый высокий рост в процентном выражении, то есть более чем в 2 раза на долю синдицированных кредитов, сумма которых достигла 4,6 трлн. сумов.

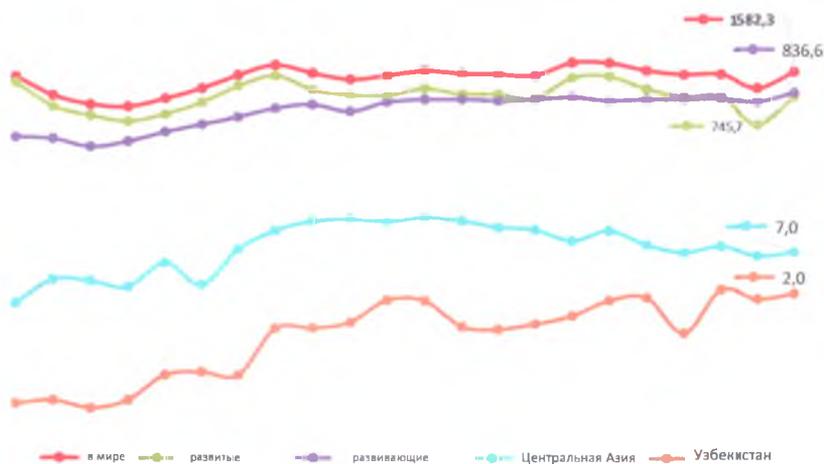


Рис.2. Глобальный объем прямых инвестиций, в млрд долл. США¹⁸

¹⁷ Сформулировано автором на основе данных ЦБ.

¹⁸ <https://unctad.org/data-visualization/global-foreign-direct-investment-flows-over-last-30-years>

Мировой опыт показывает, что для нынешнего глобального экономического роста недостаточно только высоких темпов сбережений и инвестиций. Объем прямых инвестиций в Узбекистан в 2021 году увеличился в 20 раз по сравнению с 2000 годом.

В то же время пандемия COVID-19 не осталась незамеченной и для Узбекистана. В 2019 году он составлял 2,3 миллиарда долларов, а в 2020 году снизился до 1,7 миллиарда долларов, или на 26 %. В результате проводимых реформ в 2021 году объем прямых инвестиций достиг 2,0 млрд. долларов США.

Важную роль в привлечении прямых инвестиций играют процессы приватизации, в том числе ее методы.

Исследования передового зарубежного опыта инвестиционного финансирования показали, что в международном опыте используется от 4 до 10 стилей приватизации. В том числе в Германии и Болгарии (по 6), Чехии (7) и Польше (10).

Обнаружено, что проведенные автором исследования необходимо сгруппировать в таблице ниже (таблица 7).

Как показывает международный опыт, продажа крупных предприятий – осуществляется методом слияний и поглощений (Mergers and acquisitions – M&A). Инвестиционные банки Rotschilts&Co, JP Morgan, Credit suisse, Price waterhaus Coopers, КРМГ и другие международные консалтинговые компании – организуют процесс в рамках принципов практики слияний и поглощений, когда поставлена задача продать крупные государственные компании стратегическим инвесторам. При этом продавец оставляет за собой право в любое время прекратить процесс, переговоры или отказаться от заключения договора купли-продажи, исходя из своих интересов и цели.

Данный метод называется методом переговоров на основе публичного приглашения (переговоры на основе публичного приглашения) и широко используется в приватизационной практике стран Западной Европы и большинства стран Восточной Европы. В статье 33 Закона Польши «О приватизации и коммерциализации государственных предприятий» от 30 августа 1996 года определяется «метод переговоров, основанный на публичном предложении».

Из 272 пакетов акций предприятий, проданных в Польше в 1990-2000 годах, 181 был продан методом переговоров на основе публичного предложения, для сравнения – 44 были проданы на бирже, 47 – через тендер.

Привлекательность данного метода заключается в том, что продавец получает от самого рынка информацию о цене актива и наилучших, наиболее точных условиях его продажи, то есть изучает предложения инвесторов, не объявляя стартовую цену.

По мнению автора, целесообразно совершенствовать методы торговли в Узбекистане в период более оживления процессов приватизации, в том числе внедрять методику продажи претендентов при приватизации государственных активов путем публичного приглашения на переговоры без объявления их начальной цены, в том числе с привлечением профессиональных организаций.

Таблица 7

Опыт зарубежных стран по методам приватизации

| № | Польша | Германия | Чехии | Болгария |
|-----|--|--|--|---------------------------------------|
| 1. | Аукцион | Аукцион | Аукцион | Аукцион |
| 2. | Тендер | Тендер | Тендер | Тендер |
| 3. | Продажа путем публичного приглашения на переговоры | Продажа путем публичного приглашения на переговоры | Тендер за наличный расчет | Договорная продажа на открытых торгах |
| 4. | Публичное размещение акций | Публичное размещение акций | Публичное размещение акций | Публичное размещение акций |
| 5. | Продажа предприятия путем включения его в уставный фонд компании | Продажа предприятия путем включения его в уставный фонд компании | | |
| 6. | Последующая продажа предприятия с предоставлением его в пользование за плату | | | |
| 7. | Муниципализация | | | |
| 8. | Возврат национализированного имущества бывшим владельцам | Возврат национализированного имущества бывшим владельцам | Возврат национализированного имущества бывшим владельцам | |
| 9. | Обмен долга на капитал | | Массовая приватизация (купон) | Групповая приватизация |
| 10. | Покупка акций руководителем предприятия | | Покупка акций сотрудниками компании | Целевая приватизация |

Исходя из проведенного по зарубежному опыту исследования, целесообразным является введение в Узбекистане договора о налоговом освобождении от дивидендов и процентных доходов на рынке ценных бумаг и финансировании участия в кредитовании (займе). В результате реализации этих предложений будут расширены источники финансирования и относительно дешевые цены на привлечение средств.

Сегодня изучение процессов международного движения капиталов представляет наибольший интерес в условиях финансирования мировой экономики. На основе наших исследований разработаны эконометрические модели реализации рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в национальной экономике.

При разработке эконометрической модели исследования использованы 23-летние экономические показатели Федеральной резервной системы

(fredhelp.stlouisfed.org), а также Госкомстата Республики Узбекистан (www.stat.uz). Зависимая переменная и независимые переменные, согласно исследованию, выглядели следующим образом: y (зависимая переменная) – темп роста вложений в основной капитал, X_1 (независимая переменная) – темпы роста ВВП в народном хозяйстве, X_2 (независимая переменная) – темпы роста объема иностранных инвестиций, X_3 (независимая переменная) – темпы роста отраслей по видам экономической деятельности и X_4 (независимая переменная) – темпы роста уровня инфляции в народном хозяйстве.

В рамках программы исследования Stata были исследованы корреляционные зависимости между зависимой переменной и независимой переменной по каждой из них. (таблица 8)

Таблица 8

Корреляционная матрица зависимой переменной и независимой переменной¹⁹

| Variables | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|-----------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------|
| (1) y | 1.000 | | | | |
| (2) x_1 | 0.410 (0.061) | 1.000 | | | |
| (3) x_2 | 0.506 (0.014) | 0.012 (0.958) | 1.000 | | |
| (4) x_3 | 0.507 (0.013) | -0.287 (0.185) | -0.068 (0.758) | 1.000 | |
| (5) x_4 | 0.510 (0.016) | -0.303 (0.160) | 0.029 (0.896) | 0.286 (0.186) | 1.000 |

В таблице 8 приведены коэффициенты корреляции между зависимой переменной и независимой переменной. Согласно ему, корреляция между зависимой переменной и независимой переменной имеет высокое, среднее значение и демонстрирует наличие обратных зависимостей.

Автором проверен тест Дики-Фуллера при анализе коинтегративной зависимости на модели ARDL с зависимой переменной и независимой переменной в рамках исследования (таблицу 9)

Таблица 9

Индекс Дики-Фуллера по зависимой переменной и независимым переменным²⁰

| Переменные | Test Statistic | 1% Critical Value | 5% Critical Value | 10% Critical Value | p-value for Z(t) |
|----------------------------------|----------------|-------------------|-------------------|--------------------|------------------|
| Зависимая переменная (Y) | -7.614 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Независимая переменная (X_1) | -7.250 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Независимая переменная (X_2) | -7.270 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Независимая переменная (X_3) | -4.787 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |
| Независимая переменная (X_4) | -9.743 | -3.750 | -3.000 | -2.630 | 0.0000 |

¹⁹ Разработана автором самостоятельно на основе программы Stata

²⁰ Разработана автором самостоятельно на основе программы Stata.

На основе результатов в таблице 9 критерий Дики-Фуллера показал статистическое значение (-7,614) для зависимой переменной, в то время как независимые переменные (-7,250, -7,270, -4,787 и -9,743) показали значения.

Эконометрическое уравнение модели **ARDL** для исследований было разработано на основе программы Stata.

Таблица 10

Показатели уравнения регрессии модели ARDL²¹

| y | Coef. | St.Err. | t-value | p-value | [95% Conf | interval] | Sig |
|-----------------------------|-------|---------|----------------------|---------|-----------|-----------|-----|
| L | -.097 | .127 | -0.76 | .457 | -.366 | .173 | |
| x ₁ | 2.258 | .188 | 2.08 | .054 | -.049 | 4.565 | ** |
| x ₂ | .405 | .085 | 4.79 | 0 | .226 | .585 | *** |
| x ₃ | 1.064 | .198 | 5.37 | 0 | .644 | 1.484 | *** |
| x ₄ | -.021 | .058 | -0.36 | .072 | -.144 | .102 | * |
| Constant | 12.15 | 5.475 | -2.22 | .041 | -23.757 | -.542 | ** |
| Mean dependent var | | 4.875 | SD dependent var | | 0.139 | | |
| R-squared | | 0.761 | Number of obs | | 22 | | |
| F-test | | 10.191 | Prob > F | | 0.000 | | |
| Akaike crit. (AIC) | | -44.987 | Bayesian crit. (BIC) | | -38.441 | | |
| *** p<.01, ** p<.05, * p<.1 | | | | | | | |

Согласно таблице 10 зависимые переменные в уравнении регрессии модели ARDL давали значения -0,97, 2,25, 0,40, 1,06 и -0,21 соответственно при стандартных ошибках 0,12, имели значения 0,18, 0,08, 0,19 и 0,05.

На основе модели ARDL было разработано эконометрическое уравнение.

$$y = -0.09y_{t-1} + 2.25x_1 + 0.40x_2 + 1.06x_3 - 0.02x_4 + 12.15 \quad (3)$$

Темпы роста инвестиций в основной капитал в национальной экономике, темпы роста ВВП в национальной экономике, темпы роста объема иностранных инвестиций, темпы роста отраслей промышленности по видам экономической деятельности. В результате анализа и выводы исследования взаимодействия темпов роста инфляции в народном хозяйстве, были разработаны следующие предложения и рекомендации.

1. Эконометрическая модель по уравнению модели ARDL $y = -0,09 y_{t-1} + 2,25x_1 + 0,40x_2 + 1,06x_3 - 0,02x_4 + 12,15$ увеличение темпа роста освоенных инвестиций в основной капитал на 1% по истечении года приводит к обратному эффекту роста освоенных инвестиций в основной капитал.

2. Увеличение темпов роста ВВП в национальной экономике на 1% приведет к увеличению темпов роста инвестиций в основной капитал на 2,25 %.

3. Увеличение темпов роста объема иностранных инвестиций на 1% приведет к увеличению темпов роста инвестиций в основной капитал на 0,40 %.

4. Увеличение темпов роста отраслей по видам экономической деятельности на 1 % приводит к увеличению темпов роста инвестиций в основной капитал на 1,06 %.

²¹ Разработана автором самостоятельно на основе программы Stata.

5. Увеличение темпов роста уровня инфляции в национальной экономике на 1 % приводит к тому, что уже через год освоенные инвестиции в основной капитал оказывают обратный эффект на темпы роста.

6. Исследование показывает положительное влияние нескольких факторов на темпы роста инвестиций в основной капитал. Во-первых, ожидается, что темпы роста валового внутреннего продукта (ВВП) окажут положительное влияние на инвестиции в основной капитал. Это говорит о том, что по мере увеличения общего объема производства предприятия имеют тенденцию вкладывать больше средств в основной капитал, такой как технологическое оборудование, здания и инфраструктуру, для поддержки и расширения своей деятельности.

7. Ожидается, что темпы роста объема иностранных инвестиций окажут положительное влияние и на вложения в основной капитал. Иностранные инвестиции могут принести дополнительный капитал, технологии, опыт и доступ к рынку, что стимулирует рост и дает предприятиям возможность инвестировать в основной капитал, чтобы воспользоваться этими возможностями. Исследования показывают, что экономический рост, иностранные инвестиции и расширение отрасли положительно коррелируют с инвестициями в основной капитал, в то время как инфляция отрицательно влияет на такие инвестиции.

В третьей главе диссертации под названием «**Пути совершенствования рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности**» определены проблемы внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в нашей национальной экономике и исследованы пути решения этих проблем и пути их совершенствования.

В результате проведенных исследований в целях внедрения и совершенствования рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности разработаны следующие предложения:

1. Принятие стратегии привлечения прямых инвестиций и сокращение веса централизованных ресурсов в источниках финансирования инвестиций за счет использования государственно-частного партнерства, в том числе концессионных механизмов, при реализации инвестиционных проектов в сфере социальной и дорожно-транспортной инфраструктуры для государства.

При этом в Стратегии привлечения прямых инвестиций следует рассмотреть следующие разделы:

улучшение инвестиционной среды;

диверсификация прямых инвестиций между странами, т.е. завоевание новых рынков;

определение привлекательных приоритетных направлений (отраслей) в нашей стране. Только 8-10 наиболее важных должны быть выбраны в качестве наиболее приоритетных направлений;

меры по продвижению потенциала нашей республики за рубежом;

необходимо отразить приватизацию крупных предприятий и другие вопросы.

По мнению автора, в результате реализации данного предложения у иностранных инвесторов появится четкое видение и послужит увеличению объемов прямых инвестиций в нашу республику.

2. Предлагается дальнейшее совершенствование нормативно-правовых документов по регулированию инвестиций и инвестиционной деятельности. В частности, согласно Закону «Об инвестициях и инвестиционной деятельности»:

в связи с отменой практики реализации государственных объектов по «нулевой» выкупной цене, изъятие из статьи 34 Закона нормы о продаже объектов инвесторам по «нулевой» выкупной цене;

отражение в Законе «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» требования о раскрытии наличия ограничений на иностранные инвестиции в случаях по стратегическим отраслям и отраслям и их перечню на сайте Министерства инвестиций и внешней торговли;

упрощение процедуры разрешения споров в целях привлечения инвесторов и обеспечения гарантий их прав, т.е. представление механизма разрешения через международный арбитраж в упрощенном виде;

формирование единого перечня льгот и преференций и введение правила публикации этих перечней на отдельном портале Министерства инвестиций и внешней торговли или Агентства по привлечению иностранных инвестиций.

Кроме того, в качестве новизны нашей работы предлагается разделить документы, регулирующие инвестиционную деятельность, на «комплексные», «программные», «отраслевые», «организационные» и «операционные» группы.

3. Резко увеличить свою долю в источниках финансирования инвестиций за счет более широкого использования механизмов фондового рынка. При этом для реализации данного предложения должны быть реализованы следующие пять мер:

во-первых, выгода для фондового рынка и его участников и предоставление преференций. В частности, в целях обеспечения здоровой конкуренции между банком и рынком капитала, с учетом того, что проценты по депозитам освобождаются от налогообложения, предлагается освободить от налогообложения доходы в виде дивидендов и процентов по акциям и корпоративным облигациям. налога на неопределенный срок.

В результате в распоряжении инвесторов останется 50,0 млрд. сумов для поддержки рынка капитала посредством данной льготы.

Кроме того, в соответствии с действующим законодательством льготы для эмитентов ценных бумаг не предусмотрены. В целях привлечения инвестиций на фондовый рынок и развития его вторичного рынка, исходя из опыта Кореи, предлагается применять в Узбекистане налоги для эмитентов ценных бумаг по сниженной ставке.

во-вторых, опираясь на опыт России, Кореи, Америки и ряда других стран, внедряя новые инструменты на фондовый рынок. В том числе введение личных инвестиционных счетов.

В этом случае освобождаются от налогообложения средства, направляемые на личные инвестиционные счета.

Этот механизм является привлекательным для привлечения государственных средств, и есть перспектива его использования в Узбекистане.

в-третьих, юридически закреплённая инфраструктура, налаживание практики выпуска биржевых облигаций, создание инвестиционных и паевых фондов.

В связи с этим, по мнению автора, для выпуска и расширения ценных бумаг, в том числе инфраструктурных, биржевых и корпоративных облигаций, при формировании инвестиционных программ и их утверждении актуальные источники финансирования инвестиционных проектов (собственные средства, средства Реконструкции и Фонда развития, будет предложено добавить строку «Средства, привлечённые путем выпуска ценных бумаг» в качестве дополнительного отдельного источника прямых иностранных инвестиций и кредитов, иностранных кредитов под гарантии государства, кредитов коммерческих банков). По мнению автора, реализация данного предложения будет положительно воспринята местными и иностранными инвесторами по мере внимания государства к фондовому рынку.

Кроме того, органами управления предприятий с государственным участием должна быть рассмотрена эффективность использования инструментов фондового рынка вместо кредитов. Эффективность данного механизма будет указана на примере предприятий с государственным участием, что послужит стимулом для привлечения частных предприятий на этот рынок.

4. Необходимо повышение правовой грамотности населения в финансовой сфере, обучение всех лиц с школьного этапа основам рынка капитала.

5. Создание возможности заключения сделки («sub-participation») с целью расширения ресурсной базы коммерческих банков и внедрения банковских инструментов широкого применения в международной практике.

Для этого предлагается внести изменения и дополнения в Закон «О банках и банковской деятельности» и документы Центрального банка, регулирующие выдачу синдицированных кредитов.

Внедрение данного механизма способствует развитию синдицированного кредитного рынка, расширению источников финансирования, обеспечению активного участия в нем физических и юридических лиц.

6. Необходимо совершенствовать правовые основы процессов приватизации, одним из направлений которых является привлечение инвестиций.

В период активизации приватизационных процессов в Узбекистане целесообразно совершенствовать методы продаж, в том числе путем публичного приглашения претендентов на переговоры без объявления их стартовой цены при приватизации государственных активов, в том числе с привлечением профессиональных организаций.

Одним из направлений привлечения прямых инвестиций следует считать приватизацию и принятие в новой редакции Закона «О разгосударствлении и приватизации», регулирующего отношения в этой сфере, в котором предусматривается, что приватизация может осуществляться посредством электронно-онлайн-аукционов, бирж, публичных торгов, продаж на основе

конкурентного диалога, включения предприятия в уставный фонд другого общества и желательно иметь в виду такие стили, как аренда с последующей продажей.

7. С учетом всех рисков для инвестора, покупающего государственную собственность, залог части проданных государственных активов инвестором для получения кредита на особых условиях.

8. При принятии инвестиционных обязательств необходима оцифровка следующих направлений. Путем создания отдельной информационной системы в данном направлении целесообразно отменить обязательное требование ежеквартального выездного мониторинга, создать возможность предоставления инвесторами информации в электронном виде в бумажном виде.

Эта электронная система:

информация о рабочих местах, создаваемых в секторе хозяйствующих субъектов не только ежеквартально, но и в режиме реального времени путем интеграции их в систему Министерства занятости и сокращения бедности;

информация об инвестициях, осуществленных путем интеграции в информационную систему Министерства инвестиций, промышленности и торговли и сервисных банков;

информация о налогах, уплачиваемых субъектами хозяйствования, путем интеграции в информационную систему Налогового комитета;

возможно получение информации о завершенных и принятых в пользование объектах недвижимости за счет интеграции строительных и кадастровых органов в информационные системы.

При этом в среднем 600-700 хозяйствующих субъектов в квартал будут предоставлять документы об исполнении инвестиционных обязательств в электронном виде, заверенные электронной цифровой подписью, вместо того, чтобы представлять их на бумажном носителе.

Экономия не менее 5 рабочих дней будет достигнута за счет электронного мониторинга сотрудников Агентства по управлению государственными активами вместо мониторинга, проводимого ежеквартально с выездом на планетарные объекты.

На основе анализа деятельности предприятий с участием иностранных инвесторов, а также выполнения инвесторами инвестиционных обязательств по государственным объектам предлагается повысить эффективность использования привлекаемых в нашу экономику инвестиций за счет цифровизации этих процессов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе проведения исследования сформулированы следующие выводы о совершенствовании рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности:

1. Рыночные механизмы финансирования инвестиционной деятельности представляют собой механизм привлечения инвестиционных ресурсов на основе рыночных принципов посредством механизмов, предусматривающих

долевое участие или долговые отношения самостоятельно или с привлечением финансовых организаций, включая размещение ценных бумаг, увеличение доли, лизинг, заем, проектное финансирование, традиционное и синдицированное кредитование, включая соглашение об участии в кредитовании.

2. Финансирование инвестиционной деятельности – это процесс, направленный на обеспечение объектов инвестиций на рыночных условиях за счет материальных и нематериальных активов инвесторов или привлеченных средств, включая выпуски кредитов, займов, акций, корпоративных и инфраструктурных облигаций, инвестиционных акций и других ценных бумаг.

3. Считая целесообразным максимальное сокращение участия государства в финансировании инвестиций, следует, кроме того, отказаться от практики предоставления государством государственных гарантий финансирования предприятий с государственным участием или привлечения займов. Причина – предоставление государством средств предприятиям, акционером и участником которых он является, или предоставление государственной гарантии по кредитам, привлекаемым ими:

во-первых, приводит к нарушению принципов свободной конкуренции, в первую очередь из-за отсутствия возможности привлечения льготного ресурса у других участников рынка;

во-вторых, риск по этим средствам лежит исключительно на плечах государства и не позволяет предприятиям с государственным участием функционировать в соответствии с рыночным механизмом.

4. В рамках исследования по мнению автора целесообразно дать механизмы финансирования инвестиций исходя из их субъекта, разделив рыночные механизмы финансирования инвестиций на 2. В системе финансирования через долевое участие приведены компоненты, связанные с созданием акционерных обществ, с созданием инвестиционного и паевого инвестиционного фонда, включая венчурные фонды, и с созданием общества с ограниченной ответственностью.

5. Создание возможности заключения сделки («sub-participation») с целью расширения ресурсной базы коммерческих банков и внедрения банковских инструментов широкого применения в международной практике.

Практическое применение вышеперечисленных выводов, научных предложений и практических рекомендаций способствует совершенствованию рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в условиях модернизации экономики.

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

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

AMONOVA NAZOKAT UTKUROVNA

IMPROVING MARKET MECHANISMS OF FINANCING INVESTMENT

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

DISSERTATION ABSTRACT
of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economics

Tashkent – 2023

The topic of doctoral dissertation (PhD) was registered under the number DSc.03/10.12.2019.I.16.01 at the Supreme Attestation Commission.

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

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English (resume)) on the website of the Scientific Council (www.tsue.uz) and on the website of «Ziyonet» informational and educational portal (www.ziyonet.uz).

Scientific advisor: **Karimov Norboy G'anievich**
Doctor of Economics, Professor

Official opponents: **Tashmuradova Buysara Egamovna**
Doctor of Economics, Professor
Xusanov Durbek Nishonovich
Doctor of Economics, Professor

Leading organization: **Graduate School of Business and Entrepreneurship
under the Cabinet of Ministers of the Republic of
Uzbekistan**

The defense of the dissertation will take place on 07 «13», 2023 at 16⁰⁰ at the meeting of the scientific council № DSc.03/10.12.2019.I.16.01 awarding for the scientific degrees of Tashkent State University of Economics (Address: 100003, Tashkent, Islam Karimov Avenue, 49). Tel.: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-01-49; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information Resource Center of Tashkent State University of Economics (Address: 100003, Tashkent, Islam Karimov Avenue, 49). Tel.: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-01-49; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

The abstract of dissertation sent out on «27» 06 2023.
(mailing report № 41 on «27» 06 2023).



M.P. Eshov
Chairman of the scientific council for
awarding scientific degrees, Doctor of
Economics, Professor

U.V. Gafurov
Scientific secretary of the scientific council
for awarding scientific degrees, Doctor of
Economics, Professor

S.K. Xudoykulov
Chairman of the scientific seminar under the
scientific council for awarding scientific
degrees, Doctor of Economics, Professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Philosophy Doctor (PhD) on Economic Sciences)

The aim of the research work is to develop scientific proposals and practical recommendations for improving market mechanisms for financing investment activities.

The tasks of the research work are:

to research the theoretical foundations of market mechanisms and functional elements in the financing of investment activities;

to analyze the foundations for the formation of sources and methods of financing investments;

to study the legal foundations of market mechanisms for financing investment activities;

to analyze the state of market mechanisms in financing investment activities in Uzbekistan;

to study advanced foreign experience in financing investments and identifying opportunities for their application in the practice of Uzbekistan;

to identify the impact of investment financing on the development of the country's economy through econometric analysis;

to identify the problems of introducing market mechanisms for financing investment activities in the national economy;

to develop evidence-based proposals and recommendations for improving market mechanisms for financing investment activities in our country.

The object of the research work is the market mechanisms for financing investment activities.

The subject of the research work are economic relations arising in the process of market mechanisms for financing investment activities in the Republic of Uzbekistan.

The scientific novelty of the research work, consisting of the following:

the scientifically substantiated proposal to improve the mechanisms for financing investment activities on the basis of tax exemption for income from the securities market in the form of dividends and interest;

when privatizing state-owned assets, a proposal is justified not to announce the starting price of the assets put up for auction and, with the involvement of professional organizations, to sell to applicants by means of a public invitation to negotiations;

an offer to pledge a part of the sold state assets by an investor in order to obtain a loan on special terms, taking into account all the risks for an investor who has acquired state property;

increasing the financial efficiency of investments by organizing effective monitoring of the activities of enterprises based on the digitalization of the fulfillment of investment obligations.

Scientific and practical significance of the research work.

disclosed the theoretical foundations of the need for market mechanisms and functional elements in the financing of investment activities;

the organizational and legal foundations of market mechanisms for financing investment activities were analyzed;

studied the best foreign experience in financing investment activities through market mechanisms and the possibility of their application in Uzbekistan;

an econometric analysis of the impact of investment financing through market mechanisms on the development of the economy was carried out;

the problems of introducing market mechanisms for financing investment activities in the country were studied, proposals were developed to improve market mechanisms for financing.

Implementation of the research results. Based on scientific, on the improvement of market mechanisms for financing investment activities:

the proposal to improve the mechanisms for financing investment activities on the basis of exemption from taxes on income received in the form of dividends and interest in the securities market is reflected in the Presidential Decree PP-90 of the Republic of Uzbekistan dated January 17, 2022 "On introducing additional measures to introduce effective mechanisms to support the market capital" (Certificate on the implementation of the State Assets Management Agency of the Republic of Uzbekistan 08-71/4144 dated December 2, 2022). As a result, with the support of the capital market, through the provided benefits, 50.0 billion soums were at the disposal of investors, and they managed to receive additional income;

during the privatization of state assets, a sale offer was introduced into the practice of the state asset management agency of the Republic of Uzbekistan by publicly inviting applicants for negotiations without announcing the initial price of the traded assets and with the involvement of professional organizations (Information on the implementation of the state asset management agency of the Republic of Uzbekistan dated December 2, 2022 No. 08-71/4144). As a result of the introduction of this scientific proposal into practice, it is planned to sell 70 state assets, of which 25.7% have been sold;

taking into account all the risks for an investor acquiring state property, a proposal has been introduced into the practice of the State Assets Management Agency of the Republic of Uzbekistan for the investor to pledge a part of the sold state assets to obtain a loan on special conditions (Information on the implementation of the State Assets Management Agency of the Republic of Uzbekistan dated December 2, 2022 year No. 08-71/4144). As a result, 5.9 trillion soums were sold to investors at the expense of objects, which made it possible to attract 4.8 trillion soums, taking into account the assessment on credit (20 percent discount);

a proposal to increase the financial efficiency of investments by organizing effective monitoring of the activities of enterprises based on the digitalization of the fulfillment of investment obligations has been introduced into the practice of the State Assets Management Agency of the Republic of Uzbekistan (Information on the implementation of the State Assets Management Agency of the Republic of Uzbekistan dated December 2, 2022 No. 08-71 / 4144). The introduction of this proposal into practice led to an increase in the volume of financing by investors of investments in the country, reaching 1.7 trillion soums in 2022, based on 112 requests

from entrepreneurs, the deadline for fulfilling investment obligations in the amount of 1.6 trillion soums was extended, and 323 object.

Evaluation of the research results. The main ideas and conclusions of the dissertation were discussed at 7 international, 4 republican scientific and practical conferences.

Publication of the research results. In total, 19 scientific papers were published on the dissertation work, including 5 in domestic scientific publications recommended by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, and 1 scientific article in prestigious foreign journals.

Structure and volume of the research. The research structure includes introduction, three chapters, eight paragraphs, a conclusion, a list of references and applications. The volume of the main text of the dissertation is 129 pages.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I bo'lim (I часть, part I)

1. Amonova N. Respublikamizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda bozor mexanizmlarini rivojlantirish yo'llari. // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar (Economics and Innovative Technologies). 1/2023, yanvar-fevral (№ 00063) <http://iqtisodiyot.tsue.uz/journal>

2. Эконометрический анализ влияния финансирования инвестиций через рыночные механизмы на экономическое развитие. // Экономика и образование, 24(1). <https://cedr.tsue.uz/index.php/journal/article/view/990>

3. Amonova N. "Improving Market Mechanisms of Financing Investment". Procedia of Philosophical and Pedagogical Sciences. Page 108. ISSN 2795-546X, 2022 year

4. Амонова Н. Определение цели и обоснование участия государства в государственных предприятиях. // Biznes-эксперт. – Тошкент, 2019, №6. – С. 104-106.

5. Амонова Н. Прозрачность и открытость деятельности акционерных обществ – залог повышения эффективности фондового рынка. // Biznes-эксперт. – Тошкент, 2017, №10. – С. 86-89.

6. The Actuality and Theoretical Basis of Market Mechanisms in Financing Investment Activities, International Conference on Green and Digital Economy 2023, FRANCE <http://papers.online-conferences.com/index.php/titf/article/view/1159>

7. The Ways of Improving Market Mechanisms of Financing Investment Activities in Uzbekistan, International Conference on Green and Digital Economy 2023, France <http://Papers.Online-Conferences.Com/Index.Php/Titf/Article/View/1160/1083>

8. Амонова Н. Создание благоприятных условий для ведения бизнеса путем отмены требования к минимальному размеру уставного фонда юридических лиц. / Ўзбекистонда банк фаолиятини инновацион ривожлантириш ва банк операцияларида янги технологияларини қўллаш: муаммо ва ечимлар. Республика микёсида ўтказилган илмий-амалий конференция материаллари тўплами. – Тошкент, 2019 йил 26 апрель.

9. Amonova N. Asosiy kapitalga kiritilgan mablag'larda xorijiy investitsiyalarning o'rni. / O'zbekistonda moliya sektorini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari. Ilmiy-amaliy konferentsiya materiallari to'plami. 2017-yil 10-noyabr. – Toshkent, 2017. 308-309-b.

II bo'lim (II часть; part II)

1. Амонова Н. IPO и SPO – фундамент развития фондового рынка. BIZNES Daily. – Тошкент, 6.10.2018й., №114-115 (2437-2438).

2. Амонова Н. Ишбилармон мухитини яхшилаш ва инвестициялар жалб қилиш – мамлакат иқтисодиёти ривожининг драйвери. / Международная научно-практическая конференция на тему «Стратегия действий Республики

Узбекистан: макроэкономическая стабильность, инвестиционная активность и перспективы инновационного развития». – Ташкент, 27-28 мая 2019 г.

3. Амонова Н. Совершенствование порядка выпуска инфраструктурных и корпоративных облигаций. / Тридцать вторые международные пехановские чтения. «100 лет мот: содействие социальной справедливости, продвижение достойного труда» материалы международной научно-практической конференции 1-2 февраля 2019 г.

4. Амонова Н. Ўзбекистонда инвестициялар окими замонавий тенденцияларининг назарий асослари. / Международная научно-практическая конференция на тему «Стратегия действий Республики Узбекистан: макроэкономическая стабильность, инвестиционная активность и перспективы инновационного развития». – Ташкент, 28-29 мая 2018 г.

5. Амонова Н. Совершенствование порядка выплаты дивидендов акционерных обществ – залог повышения доверия фондовому рынку. / Ракамли иктисодиёт шароитида асосий тенденциялар ва истикболлар. Корпоратив бошқарув бўйича иккинчи халқаро илмий-амалий анжуман тезислар тўплами. 2018 йил 17 май. – Тошкент: Адабиёт учқунлари, 2018. – 324б.

6. Амонова Н. Создание условий для привлечения инвестиций через фондовый рынок. Ўзбекистон иктисодиёти рақобатбардошлигини оширишга банк-молия тизимининг самарали таъсирини кучайтириш мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция тезислари тўплами. – Тошкент, 2017 й.

Avtoreferat “Iqtisodiyot va innovatsiyon texnologiyalar” jurnali tahririyatida
tahrirdan o'tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 04.07.2023
Bichimi: 60x84 ^{1/16} «Times New Roman»
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.
Shartli bosma tabog'i 3,75. Adadi 100. Buyurtma: № 169
Tel: (99) 832 99 79; (99) 817 44 54
Guvohnoma reestr № 10-3279
“IMPRESS MEDIA” MChJ bosmaxonasida chop etildi.
Manzil: Toshkent sh., Yakkasaroy tumani, Qushbegi ko'chasi, 6-uy.