

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

HAYDAROV O'RAL AXMADOVICH

**IQTISODIYOTNI TRANSFORMATSIYALASH JARAYONIDA
INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISH
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari doktori (Doctor of Science) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

TOSHKENT – 2025

Fan doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati mundarijasi

Оглавление автореферата докторской (DSc) диссертации

Content of the Doctoral (DSc) dissertation abstract

Haydarov O'ral Axmadovich

Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish metodologiyasini takomillashtirish 3

Хайдаров Урал Ахмадович

Совершенствование методологии финансирования инвестиционных проектов в процессе экономической трансформации 35

Haydarov Ural Akhmadovich

Improving the methodology for financing investment projects in the process of economic transformation..... 71

E'lon qilingan ilmiy ishlar ro'yxati

Список опубликованных работ

List of published works 76

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

HAYDAROV O'RAL AXMADOVICH

**IQTISODIYOTNI TRANSFORMATSIYALASH JARAYONIDA
INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISH
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari doktori (Doctor of Science) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**



TOSHKENT – 2025

Fan doktori (Doctor of Science) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.2.DSc/Iqt934 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezюме)) Ilmiy kengash veb-sahifasida (www.tsue.uz) va «ZiyoNet» ta'lim axborot tarmog'ida (www.ziyo.net) joylashtirilgan.

Ilmiy maslahatchi: Almardanov Muxamadi Ibragimovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Rasmiy opponentlar: Karlibayeva Raya Xojabayevna
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Berdiyarov Bahriddin Tavasharovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Bozorov Ruslan Xamdamovich
iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Yetakchi tashkilot: Samarqand iqtisodiyot va servis instituti

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli Ilmiy kengashning 2025-yil «16» soat 14⁰⁰ daqiqligida bo'lib o'tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (~~1777~~ raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz.

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil «29» 09 kuni tarqatildi. (2025-yil 29 09 dagi 84 - raqamli ro'vestr bayonnomasi).



S.U. Mexmonov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash rasi, i.f.d., professor

U.V. Gafurov

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

S.K. Xudoyqulov

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

KIRISH (fan doktori (DSc) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahon iqtisodiyotida kuzatilayotgan global raqobatning kuchayishi, moliyaviy-iqtisodiy cheklolar rejimining kengayishi, qo‘shilgan qiymat zanjiri va xalqaro transport-logistika tizimidagi uzilishlar sharoitida to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni faol jalb qilishga qaratilgan investitsion siyosatni amalga oshirish, investitsion muhitning jozibadorligini oshirish va iqtisodiyot tarmoqlarining raqobatbardoshligini ta‘minlashning zaruriyatini keltirib chiqarmoqda. Shuningdek, global to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar (FDI) hajmi 2023-yilda 2 foizga kamayib, 1,3 trillion dollarga yetdi. Ushbu pasayishga Yevropa mamlakatlaridagi moliyaviy oqimlarning keskin o‘zgarishi ta‘sir ko‘rsatishi oqibatida xalqaro investitsiyalar uchun global muhit 2025-yilda ham pasayish bo‘lishi kutilmoqda¹. Savdo va geosiyosiy keskinliklar hamda sanoat siyosatining o‘zgarishi investitsiyalarning tarkibiy tuzilishiga sezilarli ta‘sir ko‘rsatib, ayrim transmilliy kompaniyalarni xorijiy bozor kengayishida ehtiyotkorlikka undamoqda. Shu bilan birga, sof daromad darajasi yuqori bo‘lib qolmoqda, moliyalashtirish sharoitlari yaxshilanoqda va yillar davomida yangi loyihalarni moliyalashtirish uchun talab ortib borayotgani, to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar oqimining ijobiy o‘rishini qo‘llab-quvvatlashi taxmin qilinmoqda.

Jahonda barqaror iqtisodiy o‘rishni ta‘minlash, ish o‘rinlarini yaratish va aholi daromadlarini oshirishda qulay investitsion muhit va investitsion faollikning ahamiyati, asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash va investitsiyalardan foydalanish samaradorligini oshirish, to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish determinantlarini baholash, investitsiyalarni jalb etish mexanizmlari, fiskal va moliyaviy rag‘batlantirish instrumentlarining samaradorligini baholashga yo‘naltirilgan ilmiy-tadqiqot ishlariga ustuvor darajada e‘tibor qaratilmoqda. Ushbu tadqiqotlarda rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotini transformatsiyalash jarayonida chet el investitsiyalarni jalb etishning huquqiy-institutsional asoslarini takomillashtirish, loyihalarni moliyalashtirishning muqobil usullarini tasniflash va ularni moliyalashtirish mezonlarini belgilash, infratuzilmaviy loyihalarga investitsiyalarni jalb qilish modellari samaradorligini baholash, loyihalarini moliyalashtirishda xorijiy investitsiyalar ishtirokini ta‘minlash kabi muhim masalalarga alohida e‘tibor qaratilmoqda.

O‘zbekiston iqtisodiyotining investitsiyaviy jozibadorligini yanada oshirish, asosiy kapitalga yo‘naltirilgan investitsiyalar hajmining barqaror o‘rishiga erishish, “yashil iqtisodiyot”ga o‘tishga oid investitsion loyihalarning samaradorligini ta‘minlash, xorijiy investitsiyalarni jalb etish orqali strategik loyihalarni moliyalashtirishning iqtisodiy mexanizmini takomillashtirishga ustuvorlik berilmoqda. Davlat rahbari ta‘kidlaganidek, “...Xalqaro valyuta jamg‘armasi va Jahon banki bilan birga O‘zbekiston moliya sektorini ilk bor kompleks baholashdan o‘tkazdik. Ular bank, moliya, sug‘urta, kapital bozoridagi islohotlarimizni to‘liq qo‘llab-quvvatladi. Bu sohalarini keyingi rivojlanish

¹ https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2024/06/wir2024_en.pdf

bosqichiga olib chiqish maqsadida O'zbekistonda Moliyaviy barqarorlik kengashi tashkil etiladi, Markaziy bankda kiberxavfsizlik va moliyaviy texnologiyalar platformalari ishga tushiriladi. Sug'urta tizimida ham katta islohotlarni boshladik. Milliy qayta sug'urtalash kompaniyasi va Global qayta sug'urtalash raqamli platformasi tashkil etildi. Startaplar uchun muqobil moliyaviy instrument vechurlar bizda tez rivojlanib bormoqda. O'tgan yili 2 ta startap kompaniyamizning qiymati ilk bor 1 milliard dollardan oshdi. Shu bois "Muqobil investitsiya jamg'armalari to'g'risida"gi qonun loyihasi ishlab chiqildi. Kelgusi besh yilda vechur va boshqa muqobil sarmoyalar hajmini 1 milliard dollarga olib chiqish maqsad qilingan². Ushbu maqsadlarni amalga oshirish iqtisodiyotda institutsional islohotlarni davom ettirish, investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirish va "yashil iqtisodiyot" loyihalarini keng joriy etish, iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirish yuzasidan taklif va tavsiyalar ishlab chiqish zarurligini belgilaydi.

O'zbekiston Respublikasining 2019-yil 25-dekabrda O'RB-598-son "Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to'g'risida"gi qonuni, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi PF-158-son "O'zbekiston - 2030 strategiyasi to'g'risida"gi, 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son "2022–2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi Farmonlari, 2019-yil 4-oktyabrdagi PQ-4477-son "2019-2030 yillar davrida O'zbekiston Respublikasining "yashil" iqtisodiyotga o'tish strategiyasini tasdiqlash to'g'risida", 2022-yil 25-iyuldagi PQ-332-son "Investitsiya va infratuzilmaviy loyihalarning loyiha oldi, davlat xaridiga doir tender bo'yicha xarid qilish hujjatlari va texnik topshiriqlar hamda shartnomalarni ekspertizadan o'tkazish tartibini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2022-yil 2-dekabrda PQ-436-son "2030-yilgacha O'zbekiston Respublikasining "yashil" iqtisodiyotga o'tishiga qaratilgan islohotlar samaradorligini oshirish bo'yicha chora-tadbirlar to'g'risida"gi, 2021-yil 21-sentyabrdagi 592-son "Yirik investitsiya loyihasini amalga oshirish uchun eng yaxshi taklifni tanlab olishning ma'muriy reglamentini tasdiqlash to'g'risida"gi Qarorlari va boshqa normativ-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni bajarishda mazkur dissertatsiya ishi muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi. Ushbu dissertatsiya ishi respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

Dissertatsiyaning mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy-tadqiqotlar sharhi³.

² O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning to'rtinchi Toshkent xalqaro investitsiya forumidagi nutqi. 10.06.2025 yil. <https://president.uz/oz/lists/view/8203>

³ Dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy-tadqiqotlar sharhi John Maynard Keynes, "The General Theory of Employment, Interest and Money", 1936, Robert M. Solow, "A Contribution to the Theory of Economic Growth", The Quarterly Journal of Economics, Volume 70, Issue 1, February 2002, Paul M. Romer, "The Origins of Endogenous Growth", The Journal of Economic Perspectives, Vol. 8, No.1 (2014), International Monetary Fund. Balance of payments manual. Washington DC. 2003, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition – Paris, OECD Publications, 2018, Vernon, Raymond. International investment and international trade in

Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish, qulay investitsiya muhitini yaratish va investorlar faoliyatini kafolatlashning huquqiy asoslarini takomillashtirishga bag'ishlangan nazariy-uslubiy tadqiqotlar jahonning yetakchi ilmiy markazlari, oliy ta'lim muassasalari va yirik reyting agentliklari, jumladan, Business Environment Risk Intelligence (BERI), Moody's Investor Services, Standard & Poor's Ratings Group, Economist Intelligence Unit (Buyuk Britaniya), United Nations Conference on Trade and Development (Shveysariya), The International Monetary Fund, World Bank Institute, Harvard University, University of Chicago, National Bureau of Economic Research (AQSh), Organization for Economic Cooperation and Development (Fransiya), Asian Development Bank Institute (Yaponiya), The European Bank for Reconstruction and Development, London School of Economics and Political Science, National institute of economic and social research, University of Oxford, University of Birmingham (Buyuk Britaniya), Stockholm School of Economics, Stockholm Institute of Transition Economics (Shveysiya), University of Bonn (Germaniya), Centre for Economic and Financial Research, Высшая школа экономики (Rossiya), O'zbekiston Milliy universiteti, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Makroiqtisodiy va hududiy tadqiqotlar instituti tomonidan amalga oshirilmogda.

Jahonda investitsion muhitni yaxshilash va xorijiy investitsiyalarni jalb etish orqali loyihalarni moliyalashtirishning ilmiy-nazariy, tashkiliy-iqtisodiy, ijtimoiy-siyosiy, tabiiy-xo'jalik asoslari, jumladan, investitsion jozibadorlik va biznes muhiti shakllanishiga ta'sir etuvchi omillarga baho berish (World Bank Institute, Vashington); investitsiya normasi, iqtisodiy o'sish va boshqa muhim iqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi korrelyatsion-regression bog'liqlikni ekonometrik modellar asosida tadqiq etish (International Monetary Fund, IMF), o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida investitsiya muhiti va to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish (European Bank for Reconstruction and Development, London), to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar determinantlari (National Bureau of Economic Research, Kembrij), infratuzilma loyihalariga yo'naltirilgan xorijiy investitsiyalarning o'ziga xos xususiyatlariga (Asian Development Bank Institute, Tokio) bag'ishlangan tadqiqotlar keng ko'lamda olib borilmoqda.

Yashil investitsiyalarni faol rivojlantirish va "Yashil iqtisodiyot"ga o'tish

the product cycle. - Boston, USA, Quarterly Journal of Economics, 80, MIT Press, Hymer, Stephen. The international operations of national firms: a study of foreign direct investment. - Cambridge, MA, USA, MIT Press, 1996, Cantwell, John. A survey of theories of international production. - London, UK, Routledge, in Pitelis and Sugden (eds): The nature of the transnational firm, 2000, Meyer, Klaus. Direct Investment in Economies in Transition. - Cheltenham, Edward Elgar, 2008, Porter, Michael., The Competitive Advantage of Nations. - New York, The Free Press, 1990, Dunning, John. (1977), Trade, location of economic activity and the MNE: a search for an eclectic approach", in Ohlin and Hesselborn (eds): The International Allocation of Economic Activity. - Macmillan, London, Lankes H.P. and Venables A.J., "Foreign Direct Investment in Economic Transition: the Changing Pattern of Investments". Economics of Transition, 2006, Vol. 4, No. 2, Krkosa L. FDI financing of capital formation in Central and Eastern Europe, London. EBRD working paper number 67, 2001, Theodore H. Moran. Foreign direct investment and Development. Washington. 2000, Holland, Dawn, Pain, Nigel., The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: a study of the determinants and impact of foreign direct investment. - London, UK, National institute of economic and social research, 2006, Overview., Foreign direct investment: maximising benefits, minimising costs. - Paris, France, OECD Publications Service, 2002. va boshqa manbalar asosida tayyorlangan.

konsepsiyasi hamda “Yashil” obligatsiyalar orqali “Yashil” infratuzilmaga xususiy kapitalni jalb qilish – “Yashil” moliyalashtirishni rag‘batlantirish orqali barqaror iqtisodiy o‘shishni ta‘minlashning ilmiy, ijtimoiy-iqtisodiy, tashkiliy-huquqiy masalalari tadqiq etilgan (OECD, Parij); infratuzilmaviy loyihalarda xususiy investitorlar ishtirokini kengaytirish, infratuzilmaning sifati va barqaror iqtisodiy o‘shish o‘rtasidagi bog‘liqlikning ko‘p omilli modellari ishlab chiqilgan (World Bank Institute, Vashington); rivojlanayotgan mamlakatlarda regulativ muhitni endogen va ekzogen omillar ta‘sirida takomillashtirish hamda moliya bozorlarini “yashillashtirish” orqali yashil to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb etishning amaliy jihatlari tahlil etilgan (The Columbia Center on Sustainable Investment, New York); infratuzilma loyihalariga davlat-xususiy sheriklik mexanizmi orqali xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning ijobiy samarasi asoslangan (Asian Development Bank Institute, Tokio).

Muammoning o‘rganilganlik darajasi. Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirishning turli jihatlari qator chet ellik va mamlakat iqtisodchi olimlarining ilmiy ishlarida o‘z aksini topgan. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni va ulardan samarali foydalanishning nazariy asoslarining shakllantirilishida E.Brigham, R.Vernon, S.Xaymer, Ch.Kindlberger, F.Knikkerboker, E.Grem, P.Bakkli, M.Kasson, M.Porter, K.Kojima, J.Danning⁴ kabi yetakchi uzoq xorij olimlarining xizmati katta. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning o‘tish davri iqtisodiyoti mamlakatlari bilan bog‘liq xususiyatlarini o‘rganishga qaratilgan U.Sharp, G.Aleksander, D.Beyli, X.Lankes, K.Meyer, D.Xolland, R.Barrel, L.Krkoska, X.Tomann, N.Fabri, S.Zigni,⁵ ilmiy ishlarini keltirish lozim.

Yaqin xorij mamlakatlari olimlaridan K.Kozlov, D.Manayenkov, K.Yudayeva, M.Vernikovlar⁶ ilmiy asarlarida bozor munosabatlari shakllanayotgan mamlakatlarda xorijiy investitsiyalarni milliy iqtisodiyotga jalb etish xususiyatlari, A.Avetisyan, T.Mamedov, I.Drapkin, S.Lukyanovlar tadqiqotlarida investitsion jozibadorlik omillarini, to‘g‘ridan to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarning ichki investitsiyalar va iqtisodiy integratsiyalashuvga ta‘siri

⁴ Vernon R. International trade and international investment in the product cycle // The quarterly journal of economics. – Harvard, 2016. – Volume 83. No.1. – pp. 190-207; Moran T.H. Foreign direct investment and development: the new policy agenda for developing countries and economies in transition. – Washington: Institute of international economics, 2008. – 191 pages. Brigham E. F. Financial management: Theory and practice. – Cengage Learning Canada Inc, 2016.

⁵ Lankes H.P., Venables A.J. Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments // The economics of transition. – London, 2006. – Volume 4, No. 2. – pp. 331–347; Barrel R., Holland D. Foreign direct investment and enterprise restructuring in Central Europe // The economics of transition. – London, 2000. – Volume 8, No. 2. – pp. 477-504. Brigham E. F. Financial management: Theory and practice. – Cengage Learning Canada Inc, 2016. Шарп У. Ф., Александр Г. Д., Бэйли Д. Инвестиции: учебник //М.: Инфра-М. – 2001. – Т. 1028.

⁶ Kozlov K., Manaenkov D. Firms with foreign participation and their influence on export activity in Russia: firmlevel panel evidence. – Moscow: New economic school working paper, 2000. – 40 p.; Верников А.В. Оценка масштабов присутствия иностранных банков // Деньги и кредит. – Москва, 2012. – №1. – С.25-30.

⁷ Аветисян А.Г. Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов. Финансы: теория и практика/Finance: Theory and Practice. 2020;24(4):58-74.; Драпкин И.М., Лукьянов С.А., Бокова А.А. Влияние прямых иностранных инвестиций на внутренние инвестиции в российской экономике. Вопросы экономики. 2020;(5):69-85., Т.Н.Мамедов, Влияние прямых иностранных инвестиций на развитие экономического сотрудничества стран СНГ, Монография, М.:2021.

hamda N.Bekkaleyeva, S.Dadalko, A.Otarbayeva, A.Arupov⁸ ilmiy tadqiqotlarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni mamlakat iqtisodiy xavfsizligiga ta'siri o'chib berilgan.

Mahalliy olimlarning ilmiy ishlarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni rag'batlantirish va samarali foydalanish masalalariga alohida e'tibor qaratilmoqda. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni va ular samaradorligini oshirishning nazariy jihatlarini A.O'Imasov, A.Vaxabov, B.Berkinov, N.Xaydarov, Sh.Yuldashev, S.Nasretdinov, R.Karlibayeva, D.Rustamova, A.Sodiqov, N.Karimov, N.Kuziyeva, J.Muinov, X.Amonov, L.Shayusupova, K.Ismailov, J.Xoltayev, N.Xashimova, S.Chepel, N.Oblomuridov, E.Nosirov, B.Valiyev va boshqalar tomonidan tadqiq etilgan⁹. Shu bilan birga, ushbu tadqiqotlarda asosiy e'tibor milliy iqtisodiyotimizga chet el va mahalliy investitsiyalarni jalb etishga qaratilgan bo'lib, shu jumladan, ayrim tarmoqlar, sektorlar, iqtisodiy jarayonlar yoki investitsiya loyihalarini moliyalashtirish nuqtayi nazaridan tahlil qilinganligi bilan alohida ahamiyat kasb etadi

Ushbu mavzuga bag'ishlangan ilmiy-tadqiqot ishlarida, jumladan, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kompaniyalarning investitsiya portfeli samaradorligini baholash uchun ishlatiladigan hamda investitsiyalar qanchalik

⁸ Н.К.Беккалсеева, Иностранные инвестиции в системе обеспечения экономической безопасности страны Цифровая наука, 2020, №5, С.Дадалко, Привлечение иностранных инвестиций в контексте национальной безопасности. Банкауэйскі вестнік, Ліпень 2013, №16, А.Б.Отарбаева, А.А.Арупов, Анализ влияния прямых иностранных инвестиций на развитие нефтегазовой отрасли Казахстана, Алматы, 2020.

⁹ Berkinov B.B. To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar samaradorligi // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. №5, 2015 y.; O'Imasov A., Vahobov A.V. Iqtisodiyot nazariyasi. Darslik. – Toshkent: Sharq, 2006. – 480 b.; Vaxabov A.V., Xajibakiyev Sh.X., Muminov N.G. Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. – Toshkent: Moliya, 2010. – 324; Vaxabov A.V., Razikova G.X. va dr. Иностранные инвестиции и модернизация национальной экономики. Ташкент: Молия, 2011. – 300 с.; Valiyev B.B. Milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishini ta'minlashda to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalardan foydalanish samaradorligini oshirish: Iqt. fan. doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2017. – 46 b.; Karimov N.G. Iqtisodiy integratsiyalashuv sharoitida investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etish muammolari: Iqt. fan. doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2007. – 40 b.; Kuziyeva N.R. Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar faoliyatini rag'batlantirishning moliya-kredit mexanizmini takomillashtirish yo'nalishlari: Iqt. fan. doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2008. – 38 b.; Muinov J., Fedayeva G. Прогнозирование инвестиционных процессов и механизмы дальнейшего улучшения инвестиционного климата // Отчет о научно-исследовательской работе за 2015-2017 гг. ИПМИ, 2017 г.; Nasretdinov S.S. Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalashda investitsiyalardan foydalanishning nazariy asoslari va samaradorligini oshirish yo'llari: Iqt. fan. nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2008. – 24 b.; Karlibayeva R.X. "Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йуллари" Iqt. fan. doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2018. – 72 b.; Rustamova D.D. Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida xorijiy investitsiyalarni jalb etishning nazariy asoslari va ustuvor yo'nalishlari: Iqt. fan. nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2006. – 23 b.; Шаюсупова Л.Р. Привлечение иностранных инвестиций в развитие телекоммуникационной сферы Республики Узбекистан: Автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук. – Ташкент: 2001. – 26 с.; Oblomurodov N.N. To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning iqtisodiy mexanizmini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2024. – 76 b.; Носиров Э.И. Узбекистон иқтисодийотида хоржий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: «Иқтисод-молия», 2007. – 92 б.; Исмаилов К.К. Инвестиционный рынок Узбекистана и пути ее совершенствования: Автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук. – Ташкент: 2003. – 23 с.; Xaydarov N.X. To'g'ridan to'g'ri investitsiyalar imkoniyatlari // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. №1, 2011-y.; Юлдашев Ш.Ф. Иностранные инвестиции как фактор экономического роста и либерализации национального воспроизводства Республики Узбекистан: Автореферат диссертации на соискание ученой степени докт. экон. наук. – Ташкент: 2001. – 37 с.

foydali ekanligini baholash masalalari kompleks tizimli tarzda to'liq o'rganilmaganligi dissertatsiya ishining dolzarbligini belgilab beradi.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasining ilmiy-tadqiqot ishlari bilan bog'liqligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining ilmiy-tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "Iqtisodiyotni modernizatsiya qilish sharoitida moliya, bank va hisob tizimini muvofiqlashtirishning ilmiy asoslari" mavzusi doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish takomillashtirishning iqtisodiy mexanizmini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

iqtisodiyotni transformatsiyalash sharoitida investitsiya loyihalarining iqtisodiy mohiyatini tahlil qilish, ularning tasnifi, funksional vazifalari hamda milliy iqtisodiyotdagi tutgan o'rnini aniqlash orqali zamonaviy nazariy-konseptual asoslarini tadqiq etish;

investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning fundamental nazariy asoslarini o'rganish, iqtisodiy makro va mikro omillar ta'sirida shakllanuvchi moliyalashtirish ehtiyojlarini baholash hamda loyihaviy moliyalashtirish mexanizmlarining nazariy modellari va klassifikatsiyasini aniqlash;

milliy va to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etishning iqtisodiy zarurati va ustuvor yo'nalishlarini asoslash, investitsiyaviy muhitni baholovchi indikatorlar yordamida hududlar va tarmoqlar kesimida investitsiyaviy jozibadorlikka ta'sir qiluvchi omillarni tahlil qilish;

investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholash metodologiyasini takomillashtirish, xususan, sof joriy qiymat (NPV), ichki rentabellik (IRR), investitsiya nisbati koeffitsiyenti (I_k), va MIRR kabi zamonaviy ko'rsatkichlar tizimidan foydalangan holda kompleks baholash tizimini ishlab chiqish;

iqtisodiyotni transformatsiyalash sharoitida noan'anaviy (muqobil) investitsiya manbalarini aniqlash va tasniflash, ular qatoriga venchur moliyalashtirish, islomiy moliya vositalari (mushoraka, mudaraba), "yashil obligatsiyalar" kabi moliyalashtirish uslublarining qo'llanish imkoniyatlarini tadqiq etish;

"Yashil iqtisodiyot"ni moliyalashtirish mexanizmlarini ishlab chiqish, ekologik investitsiya loyihalariga mo'ljallangan "Yashil iqtisodiyot fondi"ni tashkil etish hamda "yashil moliyalashtirish"ni iqtisodiy transformatsiyaning ajralmas qismi sifatida asoslash;

fond bozorining investitsion loyihalarni moliyalashtirishdagi roli va salohiyatini tahlil qilish, xususan, davlat ulushi yuqori bo'lgan korxonalarining aksiyalarini obligatsiyalar chiqarish orqali moliyalashtirish andozasini ishlab chiqish va baholash;

"Kompleks tasodifiy samara" ekonometrik modeli asosida investitsiya faoliyatining asosiy ko'rsatkichlarini prognozlash, bunda 2030-yilgacha

O'zbekistonning investitsion salohiyatini o'lchovchi indikatorlar orqali modelga asoslangan ilmiy tavsiyalar ishlab chiqish;

davlat investitsiyalarini moliyalashtirish jarayonida samaradorlikni oshirishga xizmat qiluvchi iqtisodiy mexanizmlarni taklif etish, investitsion resurslarni oqilona taqsimlash, ularning iqtisodiy samaradorligini oshirishga qaratilgan vositalar va siyosat choralari ishlab chiqish;

investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda milliy iqtisodiyotga xos tashkiliy-huquqiy infratuzilmani takomillashtirish bo'yicha normativ-huquqiy va institutsional takliflar ishlab chiqish, jumladan, investitsiyalar va fond bozori to'g'risidagi qonunchilikni tahlil qilish va takomillashtirish yo'llarini asoslash.

Tadqiqotning obyekti O'zbekiston Respublikasi Investitsiya, sanoat va savdo vazirligi hamda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyati olingan.

Tadqiqotning predmeti iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish metodologiyasini takomillashtirishda vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar majmuasidan iborat.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiyada tahlil va sintez, induksiya va deduksiya, iqtisodiy-matematik va ekonometrik modellashtirish, statistik ma'lumotlarni guruhlash, qiyosiy tahlil, tanlama kuzatuv, korrelyatsion va regression tahlil, ilmiy abstraksiyalash va boshqa usullar qo'llanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

fond bozorida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan tashkilotlarning ishtirokini baholash ko'rsatkichlarini "a'lo" ($0,03 \leq p \leq 0,05$), "yaxshi" ($0,02 \leq p \leq 0,04$), "qoniqarli" ($0,015 \leq p \leq 0,03$) darajasini ifodalovchi oraliq diapazonlarida investitsiya loyihalari qiymatining kamida 3–5 foizini obligatsiyalar chiqarish orqali moliyalashtirish taklifi asoslangan;

investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kompaniyalarning investitsiya portfeli samaradorligini baholash uslubi investitsiyalarning daromadlilik darajasini aks ettiruvchi "Investitsiya nisbati koeffitsiyenti" (Investment Ratio I_k) ko'rsatkichidan foydalanishni tatbiq etish orqali takomillashtirilgan;

iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida "yashil" obligatsiyalarni xususiy investorlar o'rtasida joylashtirish orqali "Yashil iqtisodiyot fondi"ni tashkil etish yo'li bilan ekologik loyihalarni moliyalashtirishni bosqichma-bosqich rag'batlantirish taklifi ishlab chiqilgan;

ipoteka bozorini noan'anaviy moliyaviy instrumentlari orqali rag'batlantirishni kengaytirishning bozor mexanizmi sifatida jismoniy shaxslarni "mushoraka mutanaqisa" shartnomasi orqali moliyalashtirish taklif asoslangan;

O'zbekiston hududlarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda investitsiya salohiyatiga ta'sir qiluvchi omillarni aks ettiruvchi "kompleks tasodifiy samara" ekonometrik modeli asosida 2030-yilga qadar faoliyatning asosiy prognoz ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijasi quyidagilardan iborat:

fond bozori ishtirokchilarini kengaytirish, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish va davlat ulushi yuqori bo'lgan tashkilotlarning samaradorligini bosqichma-bosqich oshirib borishga xizmat qilishi asoslangan;

kompaniyalarning investitsiya portfeli samaradorligini baholashda “investitsiya koeffitsiyenti” ya’ni $I_k > 1$ bo’lganda korxonada moliyaviy jihatdan barqaror va keyingi o’sish uchun potentsialga egaligi, $I_k = 1$ teng bo’lganda kompaniya uzoq muddatli aktivlarni o’z kapitali bilan to’liq qoplash imkoniyati mavjudligini aks ettiradi. Agar $I_k < 1$ dan kichik bo’lsa korxonada qarz mablag’lariga bog’liq bo’lib bu moliyaviy beqarorlikni aks ettirishi mumkin ekanligini ifodalaydi. Investitsiya koeffitsiyenti kompaniyaning investitsion jozibadorligini baholashda muhim rol o’ynaydi, chunki u korxonaning tashqi manbalarga haddan tashqari ishonmasdan o’z rivojlanishini moliyalashtirish qobiliyatini aks ettirishi isbotlangan;

iqtisodiyotni dekarbonizatsiya qilish va iqlim o’zgarishiga moslashishga qaratilgan xususiy infratuzilmalarda yashil loyihalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirgan;

mamlakatimizda ipoteka loyihalarini moliyalashtirishda “Mushoraka mutanaqisa” (kamayib boruvchi Mushoraka) instrumentini joriy etishning ijobiy jihatlari asoslangan;

markazlashgan investitsiya hajmini bir foizga o’sishi hududlarining investitsiya hajmini 0,21 foizga, xorijiy investitsiya va kredit hajmini bir foizga o’sishi hududlarining investitsiya hajmini 0,48 foizga o’sishiga erishilishi mumkinligi ekonometrik tahlillar asosida aniqlangan;

loyiha xarajatlarining samaradorligini baholash, naqd pul oqimlarini hisoblash, moliyaviy faoliyatdan olingan pul oqimlarining ichki va tashqi omillarga tasniflangan holda baholash uslubiyati ishlab chiqilgan.

Olingan natijalarning ishonchligi tadqiqotda qo’llanilgan yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi, ma’lumotlarning rasmiy manbalardan, jumladan, Jahon banki, Xalqaro valyuta fondi, O’zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo’mitasi, O’zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Investitsiya, sanoat va savdo vazirligi, O’zbekiston Respublikasi Markaziy banki va tijorat banklarining statistik ma’lumotlaridan olingani hamda tegishli xulosa va takliflarning mutasaddi tashkilotlar tomonidan amaliyotga joriy qilingani bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati ishlab chiqilgan takliflardan mamlakatda iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish takomillashtirishga bag’ishlangan maxsus, chuqur ilmiy-tadqiqotlarni amalga oshirishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarning amaliy ahamiyati ulardan mamlakatda investitsion faollikni ta’minlash, investitsion dasturlarni ishlab chiqish va investitsiya loyihalarini moliyalashtirish takomillashtirish bo’yicha qabul qilinayotgan normativ-huquqiy hujjatlarni tayyorlashda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot ishi materiallaridan oliy o’quv yurtlarida “Iqtisodiyot nazariyasi”, “Loyihalarni moliyalashtirish”, “Investitsiya”, “Yashil iqtisodiyot”, kabi fanlarni o’quv dasturlarini takomillashtirish va o’qitish jarayonida foydalanish mumkin.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish metodologiyasini takomillashtirish yuzasidan ishlab chiqilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar asosida:

fond bozorida davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo'lgan tashkilotlarning ishtirokini baholash ko'rsatkichlarini "a'lo" ($0,03 \leq p \leq 0,05$), "yaxshi" ($0,02 \leq p \leq 0,04$), "qoniqarli" ($0,015 \leq p \leq 0,03$) darajasini ifodalovchi oraliq diapazonlarida investitsiya loyihalari qiymatining kamida 3–5 foizini obligatsiyalar chiqarish orqali moliyalashtirishga doir taklifi O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligida amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 14-maydagi 07-01-00485-sonli ma'lumotnomasi). Natijada, fond bozori ishtirokchilarini kengaytirish, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish va davlat ulushi yuqori bo'lgan tashkilotlarning samaradorligini bosqichma-bosqich oshirib borishga xizmat qilgan;

investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kompaniyalarning investitsiya portfeli samaradorligini baholash uslubi investitsiyalarning daromadlilik darajasini aks ettiruvchi "Investitsiya nisbati koeffitsiyenti" (Investment Ratio I_k) ko'rsatkichidan foydalanishni tatbiq etish orqali takomillashtirishga oid taklifi O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligida amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 14-maydagi 07-01-00485-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklif kompaniyalarning investitsiya portfeli samaradorligini baholashda "investitsiya koeffitsiyenti" ya'ni $I_k > 1$ bo'lganda korxonada moliyaviy jihatdan barqaror va keyingi o'sish uchun potensialga egaligi, $I_k = 1$ teng bo'lganda kompaniya uzoq muddatli aktivlarni o'z kapitali bilan to'liq qoplash imkoniyati mavjudligini aks ettiradi. Agar $I_k < 1$ dan kichik bo'lsa korxonada qarz mablag'lariga bog'liq bo'lib bu moliyaviy beqarorlikni aks ettirishi mumkin ekanligini ifodalaydi;

iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida "yashil" obligatsiyalarni xususiy investorlar o'rtasida joylashtirish orqali "Yashil iqtisodiyot fondi"ni tashkil etish yo'li bilan ekologik loyihalarni moliyalashtirishni bosqichma-bosqich rag'batlantirishga oid taklifi O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligida amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 14-maydagi 07-01-00485-sonli ma'lumotnomasi). Natijada, iqtisodiyotni dekarbonizatsiya qilish va iqlim o'zgarishiga moslashishga qaratilgan xususiy infratuzilmalarda yashil loyihalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirgan;

mamlakatimizda ipoteka loyihalarini moliyalashtirishda "Mushoraka mutanaqisa" (kamayib boruvchi Mushoraka) instrumentini joriy etishning ijobiy jihatlari asoslanishiga doir taklifi O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligida amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 14-maydagi 07-01-00485-sonli ma'lumotnomasi). Bu taklifning amaliyotga tatbiq qilinishi

natijasida mamlakatimizda ipoteka loyihalarini moliyalashtirishda “Mushoraka mutanaqisa” (kamayib boruvchi Mushoraka) instrumentini joriy etishning ijobiy jihatlari asoslangan.

O‘zbekiston hududlarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda investitsiya salohiyatiga ta’sir qiluvchi omillarni aks ettiruvchi “kompleks tasodifiy samara” ekonometrik modeli asosida 2030 yilga qadar faoliyatning asosiy prognoz ko‘rsatkichlari ishlab chiqilgan hamda O‘zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligida amaliyotga joriy etilgan (O‘zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 14-maydagi 07-01-00485-sonli ma’lumotnomasi). Mazkur modelning qo‘llanilishi natijasida markazlashgan investitsiya hajmini bir foizga o‘shishi hududlarining investitsiya hajmini 0,21 foizga, xorijiy investitsiya va kredit hajmini bir foizga o‘shishi hududlarining investitsiya hajmini 0,48 foizga o‘shishiga erishilishi mumkinligi ekonometrik tahlillar asosida aniqlangan.

Tadqiqot natijalarining aprotatsiyasi. Ushbu tadqiqot ishi natijalari 6 ta, jumladan, 4 ta respublika va 2 ta xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyalarda muhokamadan o‘tkazilgan va ijobiy xulosalar berilgan.

Tadqiqot natijalarining e’lon qilinganligi. Dissertatsiya mavzusi bo‘yicha jami 13 ta ilmiy ishlar, jumladan, 1 ta monografiya, Oliy attestatsiya komissiyasining doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish bo‘yicha tavsiya etilgan xorijiy ilmiy jurnallarda 3 ta, mahalliy jurnallarda 9 ta ilmiy maqolalar chop etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya tarkibi kirish, to‘rtta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati va ilovalardan iborat. Dissertatsiya hajmi 210 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi va asosiy vazifalari, obykti va predmeti shakllantirilgan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga bog'liqligi ko'rsatilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati ochib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilishning sinovdan o'tganligi, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiya ishining **“Mamlakatimizda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning ilmiy-nazariy hamda uslubiy asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarining iqtisodiy mohiyati, tarkibi va tasniflanishi, investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash shakllari va usullari, investitsiya faoliyatini noan'anaviy usullar orqali moliyalashtirishning ilmiy-nazariy jihatlarini, investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning zarurligi va funksional elementlarining nazariy asoslari bayon etilgan.

Iqtisodiy fanlarda investitsiyalarning maqsadi, moliyalashtirish manbalari, tarmoq yo'nalishi va boshqa jihatlariga qarab turlicha talqin beriladi. J.Keyns investitsiyalarni ushbu davrning ishlab chiqarish faoliyati natijasida kapital mulk bahosining joriy ortishi tarzida “ushbu davrda topilgan daromadning iste'molga ishlatilmagan qismi” deb ta'riflaydi¹⁰. Mazkur yo'nalishda tadqiqot olib borgan iqtisodchilar tomonidan “investitsiyalarga daromad (foyda) olish hamda ijobiy ijtimoiy samaraga erishish maqsadida tadbirkorlik obyektlariga va boshqa faoliyat turlariga solinadigan pul mablag'lari, maqsadli omonatlar, aksiyalar, boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar, texnologiyalar, mashinalar, uskunalar, litsenziyalar, har qanday boshqa mol-mulk yoki mulkiy huquqlardir” degan ta'rif beriladi.

Shuningdek, ko'plab iqtisodchi olimlar tomonidan iqtisodiy rivojlanishning investitsiyalarga bog'liqligi masalasi tadqiq etilgan. Jumladan, Harry Markowitzning asosiy g'oyasi – investitsiyalarni moliyalashtirishda faqat rentabellik emas, balki risklarni ham hisobga olish kerak. U risk va daromad o'rtasidagi optimal balansni topish usulini taklif qiladi. R.Brealey, S.Myers va F.Allenlar investitsiya loyihalarini baholashda riskni diversifikatsiya qilish, moliyalashtirish manbalarini tanlash va investitsiya samaradorligini o'lchash usullarini keng yoritadilar.¹¹

Boshqa bir toifa iqtisodchilar esa “investitsiyalarni joriy daromad olish yoki kelajakda ularning qiymatini oshib borishini ta'minlash maqsadida tadbirkorlik va boshqa faoliyat obyektlariga pul, moddiy va nomoddiy shaklda yo'naltirilgan uzoq muddatli kapital mablag'lari deb ataydilar”¹². N.Abdullayeva o'z asarlarida “Investitsiya loyihalarining moliyaviy baholash metodlarini takomillashtirish, ayniqsa pul oqimlarini diskontlash usullari va samaradorlik ko'rsatkichlarini tahlil

¹⁰ John Maynard Keynes, “The General Theory of Employment, Interest and Money”, 1936.

¹¹ Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91.

¹² Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education.

qilishga yo'naltirilgan"¹³ deb ta'riflaydi. Umuman olganda, iqtisodiyotda investitsiyalar kapitalning jamg'arilish jarayonining natijasida vujudga keladi. Biroq investitsiyaga bunday yondashuv, uning iqtisodiy mohiyatini tor ma'noda o'rganishni anglatadi. Vaholanki, hozirgi davr nuqtai nazaridan yondashadigan bo'lsak, mazkur tushunchaga bozor iqtisodiyoti munosabatlariga mos hamda milliy hisoblar tizimiga muvofiq ta'rif berish maqsadga muvofiq. Chunki kapital mablag' hamda kapital qo'yilmalar atamalari mablag'larni asosiy kapitalga yo'naltirish yoki yangi qurilish obyekti barpo etish, usluviy hamda texnologik qayta jihozlash, mashina, asbob-uskunaga ketgan xarajatlarni o'z ichiga oladi.

Bizning fikrimizcha, investitsiya tushunchasi uning iqtisodiy mohiyati, sifat tavsiflari, jalb qilish (safariy etish) obyektlari, maqsadlari, manbalari, ularga erishish hamda jalb qilish usullari, kapital qiymatini saqlash hamda ko'paytirish xatarlari o'rtasidagi ichki hamda tashqi aloqalar, investitsiyalash obyektlari hamda subyektlari, yo'nalish shakllari, muddatlari hamda darajalari o'rtalaridagi o'zaro uzviy bog'liqliklar orqali ochib berilmog'i lozim. Shu nuqtai nazardan ham, investitsiya tushunchasi investitsion faollikda, avvalambor, investitsiyalarning keng qamrovli iqtisodiy mohiyatini aniqlash, bu boradagi ilmiy qarashlarni atroflicha tanqidiy tahlil qilgan holda o'rganish muhim.

1-jadval

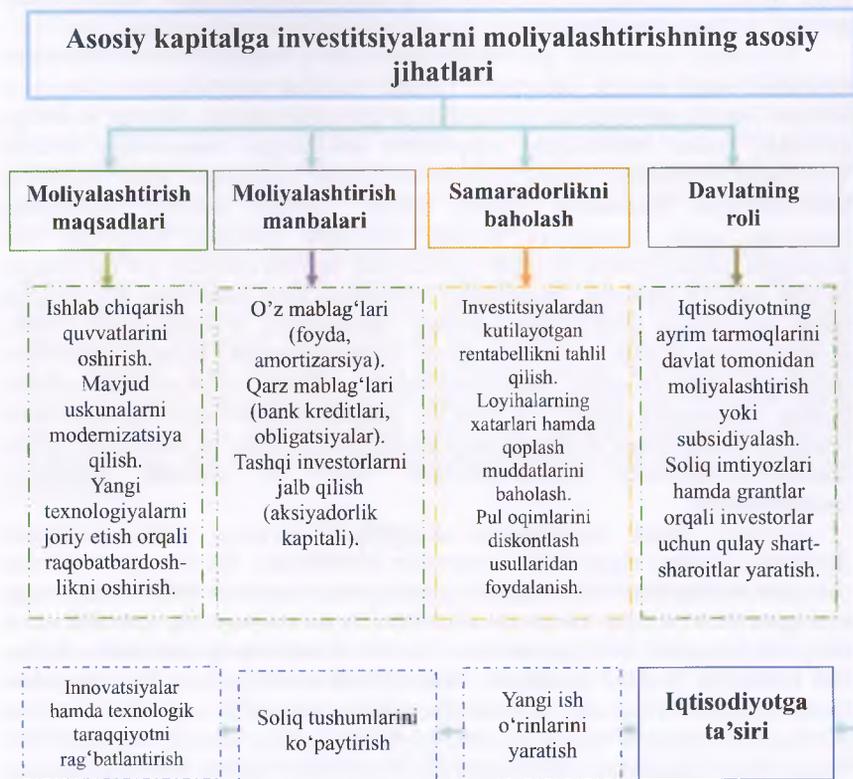
Transformatsiya jarayonida investitsiyalar bo'yicha nazariy qarashlar, investitsiyalarning samaradorligini rejalashtirish va baholash jarayoni¹⁴

Tarkibiy yo'nalish	Mazmuni	Asosiy tahliliy jihatlar
Nazariy qarashlar	Investitsiyalarni tushunish va ularning iqtisodiy o'sishdagi rolini mustahkamlash	Iqtisodiy, texnologik va institutsional o'zgarishlar davri, bu davrda investitsiyalar iqtisodiy rivojlanishning drayveriga aylanadi. Bozor mexanizmlariga o'tishdagi investitsion muhit hamda investitsion jozibadorlik yanada yaxshilanib boradi
Investitsiyalarni rejalashtirish	Investitsiya loyihasining boshlang'ich bosqichidan moliyalashtirishgacha bo'lgan strategik rejalashtirish jarayoni	Loyihaning texnik-iqtisodiy asosini ishlab chiqish Moliyalashtirish manbalarining diversifikatsiyasi (byudjet, kreditlar, DXSh, obligatsiyalar) Risklar va tavakkalchiliklarni oldindan baholash
Investitsiyalarning samaradorligini baholash	Loyihaning iqtisodiy va moliyaviy jihatdan qanchalik foydali ekanligini aniqlash	Pul oqimlarini diskontlash asosida baholash Foydalilik darajasini hisoblash Noaniqlik va ssenariylar asosida tahlil qilish Ijtimoiy va ekologik ta'simi aniqlash
Iqtisodiyotni transformatsiyalash sharoitida loyihalarni baholash xususiyatlari	Investitsiyalarni o'zgaruvchan makroiqtisodiy va institutsional sharoitda baholash	Qonunchilikdagi o'zgarishlar, soliq siyosati va inflyatsiya darajasi ta'sirining tahlili Iqtisodiy barqarorlik, moliyaviy bozor yetukligi va investitsion muhitdagi xavf omillari Raqamli transformatsiya va yashil (green) iqtisodiy loyihalarning bahosi

¹³ Abdullayeva N. "Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda moliyaviy modellarning ahamiyati". Moliya va Iqtisodiyot, 2019, №5.

¹⁴ Muallif ishlanmasi.

Davlatimiz rahbari Sh.Mirziyoyev tomonidan rivojlanishning uzoq muddatga mo'ljallangan konsepsiyalari ishlab chiqilishi, bu borada birinchi qadam sifatida O'zbekiston Respublikasining rivojlanish davlat dasturlari qabul qilinish, mazkur dasturlarni ishlab chiqishda moliyalashtirish fondi tashkil etilishi ta'kidlandi. Bunda iqtisodiyotni rivojlantirishda aholi qo'lida to'plangan mablag'larni investitsiya shaklida harakatga keltirish, mamlakatimizda tabdikorlik hissini kuchaytirish muhim vazifalarimizdan biri ekanligi e'tirof etildi¹⁵.



1-rasm. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning asosiy jihatlarini¹⁶.

Bugungi kunda iqtisodiyotdagi loyihalarni moliyalashtirishda ma'lum loyihalar uchun mablag' ajratish lozimligini ta'kidlaydi, bu esa investorlar hamda kreditorlar uchun xavflarni kamaytiradi. Shuningdek, loyihani moliyalashtirish bir nechta investorlar yoki moliya institutlarining resurslarini birlashtirishga imkon beradi.

¹⁵ O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi. Xalq so'zi 2017-yil 22-dekabr.

¹⁶ Muallif ishlanmasi

Dissertatsiya ishining **“Investitsiya loyihalarining samaradorligini tahlil qilish va baholashda pul oqimlarining diskontlash metodologiyasini shakllantirish tartibi”** deb nomlangan ikkinchi bobida investitsiya loyihalarini tahlil qilish va baholashning nazariy jihatlari, investitsiya loyahasining pul oqimlarini hisoblash tarkibi va ilmiy-uslubiy masalalari, investitsiya loyihalari bo'yicha pul oqimlarini diskontlash usullarining uslubiy jihatlari, investitsiya takliflarini baholash uchun pul oqimlarini diskontlash usullarining qo'llanilishini tahlil qilish, investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini va uni amaliy qo'llash imkoniyatlarini baholashning uslubiy yo'nalishlari o'rganilgan.

Investitsiya qarorlarini qabul qilish jarayoni ko'p bosqichli bo'lib, investitsiya loyihalari orqali amalga oshiriladi. Tegishli ravishda tayyorlangan investitsiya loyihasi manfaatdor tomonlar uchun biznes g'oyasini amalga oshirish vositasiga aylanadi, vosita erishiladigan maqsadlarni aniqlashga, maqsadlarga erishish vositalarini tavsiflashga va aniq iqtisodiy usullardan foydalangan holda loyihaning samaradorligini baholashga yordam beradi. Amalga oshirish jarayonidagi bosqichga qarab, investitsiya loyihasi hayotiylik siklining bosqichlari deb ataladigan tarkibiy qismlar to'plami sifatida aniq tuzilishi mumkin. Qo'llaniladigan uslubiy asos va tahlilning ishonchligi loyihaning qaysi bosqichiga bog'liqligiga qarab investitsiya loyahasining quyidagi bosqichlarini aniqlash taklif etiladi: investitsiyadan oldingi loyihani aniqlash, oldindan tanlash, tuzish va baholash; investitsiya-obyektni qurish, asbob-uskunalarni o'rnatish, infratuzilmani yaratish, boshqa tayyorgarlik texnik va tashkiliy jarayonlar; operatsion operatsiyalarni boshlash, ishlab chiqarish-tijorat jarayonlarini tashkil etish va monitoring qilish; tugatish-operatsiyalarni yopish-aktivlarni sotish va loyihalar natijalarini umumlashtirish.

Hozirgi kunda investitsiyalar kiritilishida ko'proq undan olinadigan daromadni hisobga olgan holda sarmoyalar kiritilmoqda. Bu esa ayrim hollarda oshiqcha mablag'larni foydasiz turib qolishi yoki investitsiya kiritilishida yuzaga keladigan tavakkalchilik hamda xatarlilik darajalarini aniqlamaslik oqibatida ishlab chiqarish jarayonini to'liq quvvat bilan ishlash imkoniyatining cheklanib qolishiga olib kelmoqda. Bunday muammoni bartaraf etish uchun, albatta, investitsiyalash hamda ulardan foydalanish jarayonlarini chuqur o'rganish, unga ta'sir etuvchi omillarni ekonometrik hamda iqtisodiy-matematik usullar asosida tahlillarini olib borish, tahlil natijalarini umumlashtirgan holda ilmiy asosda investitsiyalarning iqtisodiy tarmoqlararo taqsimlanishi hamda to'g'ri yo'nalishini (ma'lum bir tarmoqqa yo'naltirilgan investitsiya boshqa tarmoqlarga nisbatan ko'proq daromad olish mumkinligi) adekvat modellar tizimini yaratish lozim.

Investitsion loyihalar ko'p jihatdan farq qilganligi sababli, ularni baholash uchun bir nechta tanlov mezonlaridan foydalanish maqsadga muvofiqdir, shuning uchun NPVdan tashqari investitsiyalarning nisbiy rentabelligini ko'rsatadigan ichki rentabellik darajasi (IRR) usuli hamda uning o'zgartirilgan shakli (MIRR) qo'llanilishi taklif etiladi. Ushbu usullar asosida ishlab chiqilgan texnika investitsiyalar doirasi yoki kutilayotgan foyda bilan farq qiluvchi bir qator investitsiya loyihalaridan eng maqbul variantni tanlashga imkon beradi. Ko'pgina

hollarda NPV hamda IRR tahlillari natijalari bir xil ekanligi aniqlandi, ammo odatiy bo'lmagan investitsiya loyihalarini baholash xulosalari o'rtasida farqlar bo'lishi mumkin. Loyihalarni baholash natijalari qarama-qarshi bo'lgan vaziyat IRR hamda NPV mojarosi deb ataladi. Bunday holatlar uchun investitsiya loyihalarini baholashda xatolarga yo'l qo'yimaslik usuli ishlab chiqilgan.

Usulning tuzilishi asosli, mantiqiy hamda uslubiy jihatdan to'g'ri. Uning hisob-kitoblari investitsiya loyihasi tomonidan ishlab chiqarilgan pul oqimlari hamda investitsiyalar rentabelligi darajasiga mos keladigan tanlangan diskont stavkasiga asoslanadi. Usulni shartli ravishda ikki qismga bo'lish mumkin: 1) NPVni hisoblash uchun ma'lumot tayyorlash; 2) natijalarni baholash.

Ichki bosqichlar hamda bosqichlarga bo'lingan tahlil bir xil ketma-ketlikka amal qiladi. 1-bosqich pul oqimlari hamda prognozlarini hisoblashni o'z ichiga oladi. Keyin ko'rib chiqilayotgan davrning uzunligi hamda intervalning ta'siri tahlil qilinadi. hamda nihoyat, 3-bosqichda diskont stavkasi tahlilining mazmuni aniqlanadi. Ikkinchi hamda uchinchi bosqichlar bir-biri bilan chambarchas bog'liq, chunki oraliq natijalar keyingi bosqichda hisob-kitoblar uchun asos bo'ladi.

IRR usuli har doim ham tadqiqotchilar hamda mutaxassislar tomonidan tavsiya etilmasligiga qaramay, u NPV usuliga qaraganda tez-tez qo'llaniladi. IRR faqat loyihaning o'zini tavsiflovchi loyihaning ichki parametrlariga bog'liq bo'lib, uning chegaralaridan tashqarida tahlil qilingan sof foydadan foydalanish imkoniyatlari yo'q. Shunday qilib hisoblash usuli daromadlar hamda investitsiyalar ajratish o'ziga xos naqsh faqat asoslangan bo'lishi kerak. Odatda, investitsiyalar hamda ularning rentabelligi (daromad olish davri) pul oqimlari shaklida ifodalanishi mumkin bo'lsa, IRR noma'lum d^* ni aniqlash uchun quyidagi tenglama yordamida hisoblanadi.

$$\sum_{t=0}^T \frac{CF(t)}{(1+d)^t} = 0 \quad (1)$$

bu erda, $d^* = IRR$ -CF (t) pul oqimiga mos keladigan ichki daromad darajasi.

IRR usuli pul oqimlari bir xil rentabellik darajasida qayta investitsiya qilingan degan taxmin asosida qo'llaniladi. Biroq, bu amalda juda kam uchraydi hamda ichki qayta investitsiya stavkalari juda farq qiladi. Bunday hollarda o'zgartirilgan ichki daromad darajasi (MIRR) usuli yanada ishonchli. MIRR bo'lsa, loyiha tomonidan ishlab chiqarilgan oraliq pul oqimlari marjinal stavka-kapital stavkasining qiymati bo'yicha qayta investitsiya qilinadi. MIRR-bu diskont stavkasi bo'lib, unda loyiha tomonidan ishlab chiqarilgan pul oqimlarining kelajakdagi qiymati investitsiyalarning hozirgi qiymatiga teng bo'lib, oraliq pul oqimlari belgilangan marjinal stavka bo'yicha qayta investitsiya qilinadi.

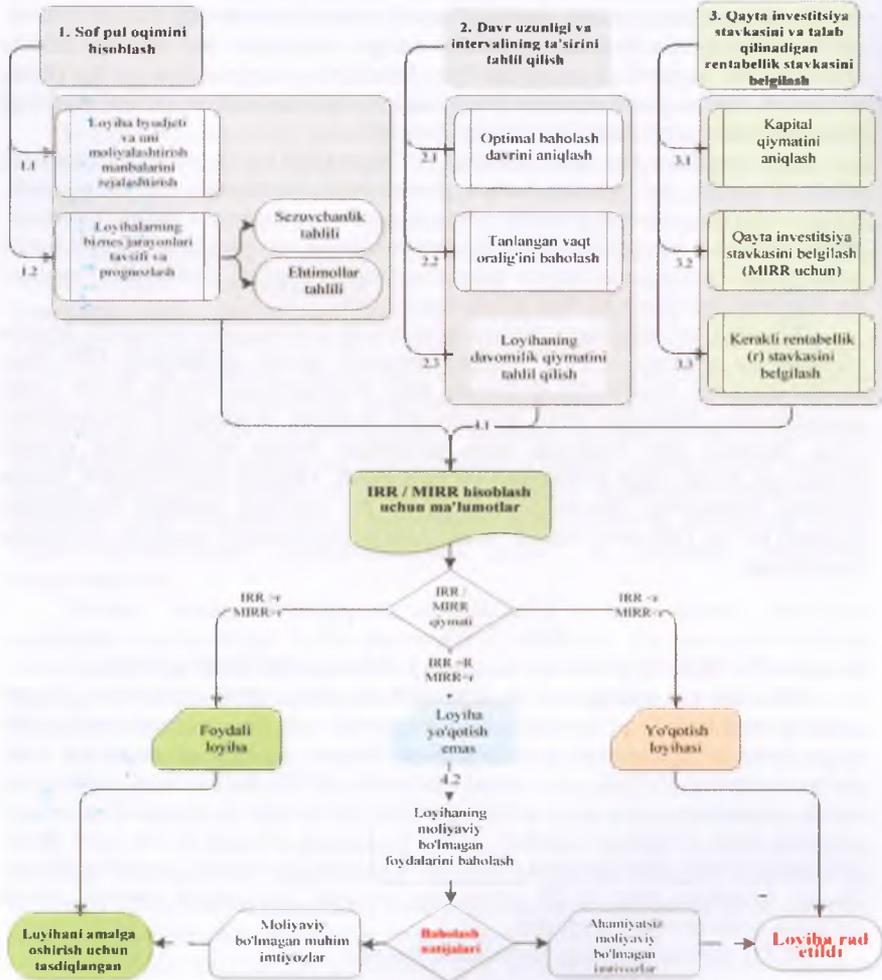
MIRR qiymati quyidagi formuladan topiladi:

$$(1 + MIRR)^t = \frac{FV^+}{PV^-} \rightarrow MIRR = \sqrt[t]{\frac{FV^+}{PV^-}} - 1 \quad (2)$$

bu erda, $MIRR$ - o'zgartirilgan ichki daromad darajasi;

FV^+ - ijobiy pul oqimlarining kelajakdagi qiymati (oxirgi daromad olish davrida);

PV^- - salbiy pul oqimlari hozirgi qiymati (investitsiya davri boshida);
 t - birinchi investitsiyalar hamda oxirgi daromad olish davri o'rtasidagi davr.
 Tahlillar natijasida investitsiya loyihalarini baholash maqsadida IRR/MIRR hisoblash metodologiyasi quyidagicha shakllantirildi (2-rasm).



2-rasm. Investitsiya loyihalarini baholash maqsadida IRR/MIRR hisoblash metodologiyasi¹⁷.

IRR hamda MIRR usullarini tahlil qilish natijalarini sarhisob qilish uchun IRR hamda MIRR usullarini qo'llagan holda investitsiya loyihalari samaradorligini

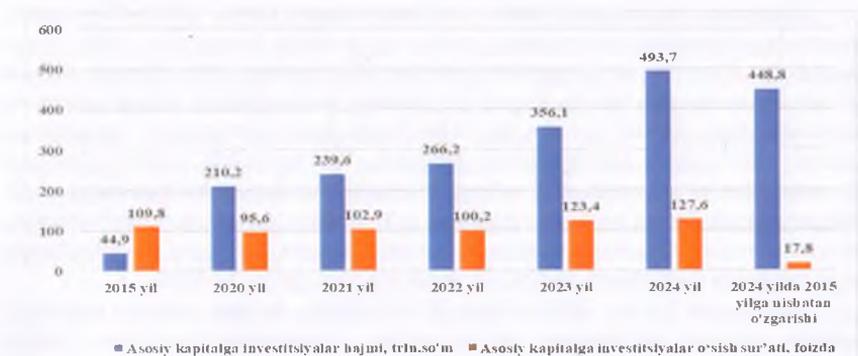
¹⁷ Muallif ishlanmasi.

baholash usuli ishlab chiqildi. Xuddi shunday, taklif qilingan IRR/MIRR usulsi uchta asosiy o'zgaruvchining yakuniy natijaga ta'sirini baholashga asoslangan. Taklif etilayotgan usulga muvofiq, IRR/MIRR loyihasi quyidagi o'zgaruvchilarga bog'liq: 1) sof pul oqimi; 2) ko'rib chiqilayotgan davr uzunligi hamda tahlil oraligi; 3) qayta investitsiya (faqat MIRR uchun) hamda marjinal rentabellik darajasi.

Tavsiya etilgan metodologiya hajmi yoki sektoridan hamda amalga oshirilayotgan loyihaning ko'lamidan qat'i nazar, turli tashkilotlarda muvaffaqiyatli qo'llanilishi mumkin. Bundan tashqari, loyiha natijalarini doimiy monitoring qilish qarorlarni o'z vaqtida to'g'rilash hamda salbiy tashqi omillar ta'siridan qochish imkonini beradi.

Dissertatsiya ishining **“Transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning hozirgi holati tahlili va ilg'or xorijiy tajribalar”** deb nomlangan uchinchi bobida O'zbekistonda hududlar va tarmoqlar kesimida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning joriy holati tahlili, milliy iqtisodiyotda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning noan'anaviy usullari tahlili, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish samaradorligi va unga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik tahlili, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda xorijiy investitsiyalarni jalb etish tizimini takomillashtirish yo'llari tahlil etilgan.

Mamlakatimizda kapital bozorini yanada rivojlantirish, uning infratuzilmasini takomillashtirish, investorlarni kapital bozoriga jalb etishni rag'batlantirish, chet el investorlari uchun mahalliy fond bozorida qatnashish tartibini soddalashtirish va investorlarning huquqlarini himoya qilish maqsadida 2023-yil 2-sentyabrda **“Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida”**gi PQ-291-son qarori qabul qilindi. Ushbu qarorga ko'ra, davlat ulushi 50 foiz va undan yuqori bo'lgan korxonalarining aksiyalari fond bozorida ommaviy taklif qilish orqali joylashtirilgandan so'ng kamida yetti yil davomida mazkur korxonalar sof foydasining kamida 30 foizi dividend to'lashga yo'naltirilishi belgilab berildi.



3-rasm. O'zbekiston Respublikasida asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmi dinamikasi¹⁸.

¹⁸ Muallif ishlanmasi.

Yuqoridagi 3-rasm ma'lumotlari tahlili shuni ko'rsatadiki, asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmi 2015-yildan boshlab sezilarli darajada o'sib borgan, ayniqsa so'nggi yillarda o'sish sur'ati tezlashganligiga guvoh bo'lamiz. Bu o'sish iqtisodiy rivojlanish, yangi korxonalar qurilishi, sanoat va infratuzilma loyihalariga ajratilgan kapitalning ortishi bilan bog'liqligi bilan izohlanadi. 2020-yilda o'sish sur'atining pasayishining asosiy jihati sifatida global pandemiya davriga to'g'ri keladi. Umuman olganda, asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi va o'sish sur'ati ijobiy dinamikani ko'rsatmoqda, bu esa mamlakat iqtisodiyotining barqaror o'sish yo'lida ekanligidan darak beradi.

Mazkur dissertatsiya ishimizda davlat ulushlari yuqori bo'lgan "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyati hamda "Navoiyazot" aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyati o'rganildi.

2-jadval

"Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyatining investitsiya faoliyati tahlili¹⁹ (mlrd so'm)

Ko'rsatkichlar	2015-y.	2021-y.	2022-y.	2023-y.	2024-y.	2024-yilda 2015-yilga nisbatan o'zgarishi
Uzoq muddatli aktivlar	2,67	19,73	30,05	40,74	55,01	52,34
Uzoq muddatli investitsiyalar	0,13	0,35	2,32	2,20	2,42	2,28
Qimmatli qog'ozlar	0,07	0,35	2,32	2,20	2,17	2,10
Sho'ba xo'jalik jamiyatlariga investitsiyalar	0,07	X	X	X	0,01	-0,06
Boshqa uzoq muddatli investitsiyalar	X	X	X	X	0,24	0
Qisqa muddatli investitsiyalar	0,005	0,01	0,16	0,03	0,06	0,06
Jami aktivlar	3,90	30,36	46,12	55,09	73,12	69,21
Ustav kapitali	0,25	1,48	2,41	2,16	2,81	2,56

Yuqorida keltirilgan jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2015-2024 yillar davomida aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy holatida barqaror va jadal o'sish kuzatilgan. Ayniqsa, uzoq muddatli aktivlar 2015-yildan 2024-yilgacha salkam 20 barobar oshgan bo'lib, bu kapital qo'yilmalar va rivojlanish strategiyalarining natijasidir. Jami aktivlar ham deyarli 18 barobarga oshib, aksiyadorlik jamiyatining umumiy moliyaviy salohiyatining ortganini ko'rsatmoqda. Uzoq muddatli investitsiyalar va qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar bir necha barobarga o'sib, moliyaviy bozorlar va boshqa loyihalarga jalb qilinayotgan sarmoyalar hajmining oshganini anglatadi. Ustav kapitalining ortishi esa tashkilotning o'z mablag'lariga tayangan holda mustahkam moliyaviy poydevor yaratganini bildiradi.

"Navoiyazot" AJda 2015-yildan 2024-yilgacha bo'lgan davrda moliyaviy holatida barqaror bo'lmagan, lekin muhim o'zgarishlar kuzatilgan. Ayrim ko'rsatkichlar keskin o'sishga erishgan bo'lsa-da, ba'zilarida esa pasayish yoki qisqarish qayd etilgan. Bu jamiyat faoliyatida strukturaviy o'zgarishlar yoki investitsiya siyosatidagi qayta o'zgartirishlar kiritishni taqozo qiladi.

¹⁹ "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyatining yillik moliyaviy hisobotlari asosida tuzildi.

**“Navoiyazot” aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyati
tahlili²⁰ (mlrd so‘m)**

Ko‘rsatkichlar	2015-y.	2021-y.	2022-y.	2023-y.	2024-y.	2024-yilda 2015-yilga nisbatan o‘zgarishi
Uzoq muddatli aktivlar	0,77	16,45	14,67	13,80	13,35	12,59
Uzoq muddatli investitsiyalar	22,88	120,16	354,68	425,66	0,44	413,33
Qimmatli qog‘ozlar	9,19	6,03	6,03	6,03	6,03	-3,16
Sho‘ba xo‘jalik jamiyatlariga investitsiyalar	X	11,56	11,56	1,01	0,12	0,12
Chet el kapitali mavjud bo‘lgan korxonalariga investitsiyalar	9,64	102,42	336,99	418,37	429,29	419,65
Boshqa uzoq muddatli investitsiyalar	4,05	0,15	0,09	0,25	0,76	-3,29
Qisqa muddatli investitsiyalar	5,36	5,20	4,89	4,89	1,21	-4,16
Jami aktivlar	1673,66	18228,44	17579,39	17096,64	16666,89	14993,23
Ustav kapitali	61,32	59,60	59,60	483,02	483,02	421,70

Umuman olganda, aksiyadorlik jamiyatlarining fond bozoridagi davlat ulushi 50 foizdan yuqori bo‘lgandagi ishtirokini $0.03 \leq p \leq 0.05$ “a’lo”, $0.02 \leq p \leq 0.04$ “yaxshi”, $0.015 \leq p \leq 0.03$ “qoniqarli” baholash orqali kengaytirish maqsadida kelgusida amalga oshiriladigan investitsiya loyihalari qiymatining kamida 3–5 foizini obligatsiyalar chiqarish orqali moliyalashtirishda davlatga tegishli korxonalar fond bozorida chiqargan obligatsiyalar hajmi umumiy bozor hajmining kamida 3 foizini tashkil etsa (ya’ni $p \geq 0.03$), u a’lo darajada ishtirok etmoqda, deb baholanadi. Ushbu jarayonda davlatga qarashli yirik tashkilotlarning fond bozoridagi ishtiroki miqdoriy ko‘rsatkichlar orqali baholanadi, va 3–5 foiz obligatsiya moliyalashtiruv andozasi orqali: fond bozoriga yangi ishtirokchilar jalb etiladi; davlat investitsiyalari moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash orqali barqarorlashtiriladi; fond bozorining likvidligi oshiriladi.

Quyidagi 4-rasm ma’lumotlariga ko‘ra, investitsiya loyihalari qiymati oshgani sari fond bozorida ishtirok darajasi (p) qanday o‘shishini ko‘rish mumkin. Natijaga ko‘ra 3 foiz moliyalashtirishda ishtirok darajasi pastroq bo‘ladi, ammo hali ham “qoniqarli” yoki “yaxshi” mezoniga tushishi mumkin. Shuningdek, 5 foiz moliyalashtirishda esa ko‘rsatkichlar “a’lo” darajaga yaqinlashadi.

²⁰ “Navoiyazot” aksiyadorlik jamiyatining yillik moliyaviy hisobotlari asosida tuzildi.



4-rasm. Aksiyadorlik jamiyatlarining fond bozorida ishtirok darajasi²¹.

Investitsiya koeffitsiyenti – bu korxonaning uzoq muddatli aktivlarini o‘z kapitali bilan qoplash darajasini aks ettiruvchi moliyaviy ko‘rsatkich. Boshqacha qilib aytganda, bu kompaniyaning o‘z mablag‘lari uning asosiy kapitalga uzoq muddatli sarmoyasini qanchalik ta‘minlashini namoyish etadi. Investitsiya koeffitsiyenti yoki o‘z kapitalini ta‘minlash korxonaning moliyaviy barqarorligining ko‘rsatkichidir. Investorlar uchun bu investitsiya qilingan obyekt o‘z kapitali bilan ta‘minlay oladigan investitsiyalarning ulushini anglatadi. Shu bilan birga, ushbu ko‘rsatkich bilan investitsiyalarni qoplash koeffitsiyenti hisoblab chiqiladi, bu investitsiya qilingan obyektning investitsiya loyihalariga nafaqat o‘z kapitalini, balki uning kafolatlari bilan ta‘minlangan mablag‘larni jalb qilish qobiliyatini aks ettiradi. Ular bir-birini to‘ldiradi va investorga investitsiya obyektining moliyaviy barqarorligini baholaydi.

Amalga oshirilgan ilmiy izlanishlar natijasida investitsiya koeffitsiyentini baholashda yuqori I_k (masalan, 1,5) shuni anglatadiki, kompaniya 100 mln so‘mlik investitsiyani 150 mln so‘mlik o‘z mablag‘lari orqali qoplay oladi. Bu kompaniyaning ichki moliyaviy quvvatini ko‘rsatadi. Past I_k (masalan, 0,6) esa 100 mln so‘mlik sarmoyadan atigi 60 mln so‘mini o‘z kapitalidan qoplay oladi, qolgan 40 mln so‘mni tashqi manbadan olinadi - bu esa moliyaviy xavfni oshiradi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya portfeli samaradorligini baholashda “investitsiya koeffitsiyenti”, ya‘ni $I_k > 1$ bo‘lganda korxonalar moliyaviy jihatdan barqaror va keyingi o‘sish uchun potensialga egaligi, $I_k = 1$ teng bo‘lganda kompaniya uzoq muddatli aktivlarni o‘z kapitali bilan to‘liq qoplash imkoniyati mavjudligini aks ettiradi. Agar $I_k < 1$ dan kichik bo‘lsa korxonalar qarz mablag‘lariga bog‘liq bo‘lib bu moliyaviy beqarorlikni aks ettirishi mumkin ekanligini ifodalaydi.

²¹ Muallif ishlanmasi.

Investitsiya koeffitsiyentini baholash tartibi²²

Ko'rsatkich	Baholash	Izoh
$I_k > 1$	Moliyaviy barqaror	Kompaniya o'z sarmoyasini ortiqcha kapital bilan moliyalashtirmoqda. Moliyaviy xavfsizlik yuqori.
$I_k = 1$	Qoniqarli	Investitsiyalar to'liq o'z kapitali hisobiga moliyalashtirilmogda. Qarz yo'q.
$I_k < 1$	Moliyaviy beqarorlik mavjud	Kompaniya investitsiyalarni moliyalashtirishda qarzga yoki tashqi manbalarga tayanmogda.

Investitsiya koeffitsiyentini amaliy ahamiyati shuni ko'rsatadiki, birinchidan, investitsiya portfeli samaradorligini aniqlash. Ikkinchidan, moliyaviy barqarorlik darajasini baholash, uchinchidan, kompaniyaning kreditga qanchalik bog'liqligini ko'rsatish, to'rtinchidan, investorlar uchun ishonch darajasini aniqlash; strategik qarorlar (masalan, yangi investitsiyalarni amalga oshirish) qabul qilishda ko'maklashadi.

Quyida keltirilgan 5-jadval ma'lumotlariga ko'ra, "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJ moliyaviy jihatdan barqaror va o'z investitsiya portfelini ko'proq ichki kapital orqali ta'minlab kelmoqda. "Navoiyazot" AJ esa uzoq muddatli aktivlarining katta qismini tashqi manbalar orqali moliyalashtirgan, bu esa moliyaviy xavflilikni oshiradi.

5-jadval

"Navoiyazot" AJ hamda "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJlarning 2015–2024 yillardagi investitsiya koeffitsiyenti tahlili²³

Ko'rsatkichlar	2015-y.	2021-y.	2022-y.	2023-y.	2024-y.	2024-yilda 2015-yilga nisbatan o'zgarishi
Navoiyazot AJ						
Uzoq muddatli aktivlar	0,77	16,45	14,67	13,80	13,35	12,59
Ustav kapitali	0,06	0,06	0,06	0,48	0,48	0,42
Investitsiya koeffitsiyenti	0,08	0,00	0,00	0,04	0,04	0,03
Olmaliq KMK AJ						
Uzoq muddatli aktivlar	2,67	19,73	30,05	40,74	55,01	52,34
Ustav kapitali	0,25	1,48	2,41	2,16	2,81	2,56
Investitsiya koeffitsiyenti	0,09	0,08	0,08	0,05	0,05	0,05

Har ikkala korxonada ham investitsiya koeffitsiyenti $I_k < 1$ bo'lgani sababli, ular to'liq moliyaviy mustaqillikka erishmagan. Investorlar uchun bu ma'lumotlar muhim bo'lib, aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy sog'lomligi, sarmoya jalb qilish darajasi va kredit xavfi bo'yicha qaror qabul qilishda asos bo'la oladi.

Bugungi kunda ko'plab investorlar nafaqat moliyaviy daromad, balki ijtimoiy va ekologik javobgarlikni ham hisobga olmoqda. Buning tasdig'i sifatida yashil

²² Muallif ishlanmasi.

²³ Ajlarning moliyaviy hisobotlari orqali muallif tomonidan tuzildi.

obligatsiyalar shunday investorlar uchun jozibador mahsulotdir, chunki ular foyda bilan birga ijobiy ekologik ta'sirni ta'minlaydi. Yashil obligatsiyalar orqali davlatlar va korxonalar yangi investorlarni jalb qilishi, moliyaviy resurslarini diversifikatsiya qilishi natijasida iqtisodiyotning barqarorligini oshiradi. Yashil obligatsiyalar ko'pincha davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadi yoki qo'shma loyihalar sifatida amalga oshiriladi. Bu davlat va xususiy sektor o'rtasida samarali hamkorlikni rag'batlantiradi.

Ilmiy izlanishlar mahsuli sifatida "Yashil" obligatsiyalarni xususiy investorlar o'rtasida joylashtirish orqali "Yashil iqtisodiyot" Fondini tashkil etish yo'li bilan ekologik loyihalarni moliyalashtirishni bosqichma-bosqich rag'batlantirish hamda iqtisodiyotni dekarbonizatsiya qilish va iqlim o'zgarishiga moslashishga qaratilgan loyihalarni barqaror moliyalashtirish bo'yicha, "yashil moliyalashtirish" tizimini shakllantirishga qaratilgan milliy dastur ishlab chiqish hamda "yashil iqtisodiyot" fondini tashkil etish zarurligi o'z isbotini topdi.

Davlat xaridlari tizimi amaliyotiga "yashil" mezonlarni joriy etish, energiya va resurs tejamkor loyihalarni davlat xaridlari tizimida ishtirokini kengaytirish, "yashil" loyihalarga qo'shimcha investitsiya mablag'larini jalb etishni rag'batlantirish maqsadida davlat xaridlarini amalga oshirishda ishtirokchilarning takliflarini baholash va ijrochini aniqlash jarayonida energiya samaradorlik, tabiiy resurslardan oqilona foydalanish, ekologik jihatdan maqbul materiallar, ikkilamchi xomashyodan qayta tiklanuvchi energiya manbalaridan foydalanish kabi mezonlarni joriy etish lozim.

6-jadval

"Yashil iqtisodiyot" Fondini tashkil etishning SWOT tahlili asosida strategik yo'nalishlarini belgilash²⁴

Strategik yo'nalishlar:
Xalqaro moliyaviy institutlar bilan hamkorlikda <i>yashil obligatsiyalarni emitent sifatida chiqarish tajribasini joriy etish</i> (Jahon banki, IFC, ADB orqali).
Davlat tomonidan kafolatlangan yoki qisman subsidiyalangan <i>yashil investitsiya rejalarini ishlab chiqish</i> — investor ishonchini mustahkamlash.
Energiya tejamkor infratuzilmalarga (quyosh panellari, ekologik transport) <i>fond mablag'lari yo'naltiriladigan prioritet loyihalarni aniqlash</i> .
Yashil loyihalarga berilgan mablag'lar asosida <i>ESG (Environmental, Social, Governance) reyting tizimini rivojlantirish</i> .
W–O strategiyasi (Zaif tomonlar + Imkoniyatlar):
Zaifliklarni yengib o'tish orqali mavjud imkoniyatlardan foydalanish
Strategik yo'nalishlar:
Yashil obligatsiyalarni chiqarish va foydalanish bo'yicha <i>regulyativ-huquqiy bazani takomillashtirish</i> .
Mahalliy va xorijiy investorlar uchun <i>moliyaviy savodxonlik va ESG investitsiyalar bo'yicha seminarlar tashkil qilish</i> .
<i>Axborot platformasi yaratish</i> — barcha yashil loyihalar va ularning moliyaviy-ekologik samaradorligi monitoringini ochiq ko'rsatish.
Tadbirkorlar va aholi orasida <i>yashil moliyalashtirish mexanizmlarini ommalashtirish</i> (marketing kompaniyalari, grantlar).

²⁴ Muallif ishlanmasi.

S–T strategiyasi (Kuchli tomonlar + Tahdidlar):
Kuchli jihatlarini ishga solib, potensial xavf-xatarlarni kamaytirish
Strategik yo‘nalishlar:
“Yashil iqtisodiyot fondi” orqali <i>mablag‘larning shaffofligini ta‘minlovchi monitoring va audit tizimini</i> joriy etish.
<i>Yashil obligatsiyalar uchun maxsus reyting agentliklari yoki uchinchi tomon baholovchilarni jalb qilish</i> orqali ishonchlilikni oshirish.
<i>Valyuta va foiz stavkalari xavfini sug‘urtalovchi moliyaviy instrumentlarni</i> joriy etish.
Loyihalarni moliyaviy va ekologik jihatdan sertifikatlash – xalqaro “green bond standartlari” asosida.
W–T strategiyasi (Zaif tomonlar + Tahdidlar):
Strategik yo‘nalishlar:
Yashil moliya doirasida <i>milliy standartlar va qoidalarini xalqaro talablar bilan uyg‘unlashtirish.</i>
Loyihalarni tanlashda qat‘iy mezonlar (ROI + ekologik indikatorlar) asosida <i>saralash mexanizmini ishlab chiqish.</i>
Potensial xavflarni baholovchi <i>risk menejment tizimlarini fond faoliyatiga integratsiya qilish.</i>
<i>Yashil loyihalarning iqtisodiy foydasini isbotlovchi pilot tadqiqotlar (case studies, RIA – Regulatory Impact Assessment) o‘tkazish.</i>

Hududlarning iqtisodiy o‘rinishga erishish uchun mazkur hududlardagi investitsiya salohiyatini to‘g‘ri baholash maqsadga muvofiq bo‘ladi. Tadqiqotimizda hududlarining investitsiya salohiyatiga ta‘sir qiluvchi omillarni ekonometrik modellar asosida baholandi. Ushbu ilmiy ishda hududlarining asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyaga ta‘sir qiluvchi omillar ta‘sirini baholashda regression va korrelyatsion tahlillarni amalga oshirishni maqsadga muvofiq hisoblanadi. To‘plagan ma‘lumotlarimiz, jumladan maxsus ko‘rsatkich, ya‘ni panel ma‘lumotlari asosida tahlil qilinib, xususan, ushbu panel birliklari sifatida mamlakatimizdagi 14 ta hududlarning asosiy kapitalga kiritilgan investitsiya, yalpi hududiy mahsulotlari, asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalarni aholi jon boshiga to‘g‘ri keladigan miqdori, asosiy kapitalga kiritilgan markazlashtirilgan investitsiyalar va asosiy kapitalga kiritilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar hajmini hududlar kesimidagi ma‘lumotlar 2020–2024-yillar bo‘yicha aks ettirilgan. Mazkur, ma‘lumotlardan kelib chiqqan holda, panel ma‘lumotlari asosida regression va korrelyatsion tahlilni amalga oshirildi. Panel ma‘lumotlar asosida ekonometrik tahlilni amalga oshirish mamlakatimizdagi hududlarning investitsiya salohiyatiga ta‘sir qiluvchi omillarning ta‘sirini aniq baholash imkoniyatini beradi.

O‘zgaruvchilarning tasviriy statistikasi tahlilini amalga oshirganimizdan keyin, panel ma‘lumotlari asosida korrelyatsion matritsani amalga oshiramiz. Chunki, tadqiqotimizda panel ma‘lumotlar asosida ko‘p omilli chiziqli funktsiya shakllantiriladi. Biroq ko‘p omilli funktsiyani shakllantirishda erksiz o‘zgaruvchilar orasida qandaydir darajada korrelyatsiya mavjud bo‘lib, bu esa multikollinlarlik muammosini keltirib chiqaradi. Natijada, erksiz o‘zgaruvchiga asosiy ta‘sir qiluvchi erkli o‘zgaruvchining ta‘siri yo‘qolishiga olib keladi. Shundan kelib chiqqan holda, multikollinlarlik muammosini hal qilish maqsadida tanlagan o‘zgaruvchilarning korrelyatsion matritsasini tuzdik, mazkur korrelyatsion matritsa quyidagi jadvalda o‘z ifodasini topgan (7-jadval).

O'zgaruvchilarning korrelyatsion bog'liqlik matritsasi²⁵

O'zgaruvchilar	ln_ifc	ln_rdp	ln_ifcpc	ln_cifc	ln_filfc
ln_ifc	1				
ln_rdp	0,4626	1			
ln_ifcpc	0,5359	0,7223	1		
ln_cifc	0,4506	0,5440	0,5876	1	
ln_filfc	0,5508	0,4483	0,3397	0,4334	1

Yuqoridagi 7-jadvaldagi korrelyatsion matritsadan ko'rinib turibdiki, o'zgaruvchilar o'rtasida multikollinarli muammosi mavjud. Ko'p omilli regressiya modelining nazariyasidan kelib chiqqan holda, multikollinarlik muammosi quyidagi tarzda aniqlanadi. Korrelyatsion matritsa jadvali shuni ko'rsatadiki, ln_ifcpc o'zgaruvchining korrelyatsiya koeffitsiyenti 0,7223 bo'lishi, ko'p omilli regressiya modelini standart xatolik ko'rsatkichi ortib ketishiga olib keladi. Natijada, ayrim erkli o'zgaruvchilarning erksiz o'zgaruvchiga ta'siri yo'qolishiga olib keladi. Shundan kelib chiqqan holda, korrelyatsion matritsada o'zgaruvchilarning koeffitsiyenti yuqori bo'lganligi uchun ko'p omilli regression modelidan chiqarib tashlanadi. Shu bilan birga, yuqori korrelyatsiyaga ega bo'lgan o'zgaruvchi ln_ifcpc ham olib tashlagan holda, panel modellari hisoblangan yig'ma, o'zgarmas samara va tasodifiy samara modellarining ko'rsatkichlarini hisoblashni amalga oshiramiz (8-jadval).

8-jadval

Panel regression model ko'rsatkichlari natijalari²⁶

($Y_{it} = \beta_0 + X_{it}^T \beta + \epsilon_{it}$) (2020–2024-yillar ma'lumotlari asosida)

Erksiz o'zgaruvchi (ln_ifc)	(1)	(2)	(3)
	Yig'ma model	O'zgarmas samara modeli	Tasodifiy samara modeli
ln_rdp	0.4637*** (0.0000)	0.4683*** (0.0000)	0.4328*** (0.0000)
ln_cifc	0.1605*** (0.0008)	0.2185*** (0.0000)	0.2085*** (0.0010)
ln_filfc	0.2819*** (0.0000)	0.2359*** (0.0000)	0.2486*** (0.0000)
S(constant)	0.9906*** (0.0072)	1.3043*** (0.0131)	1.1617*** (0.0089)
Kuzatuvlar soni	70	70	70
R-kvadrat	0.9207	0.9777	0.8926
Hududlar soni	14	14	14

Qavslar ichidagi ko'rsatkichlar standart xatolik P-qiyamatdagi, ***P<0,01, **P<0,05, *P<0,1 11-jadvaldagi ma'lumotlardan uchta modeldagi tanlagan erkli o'zgaruvchilarning P-qiyamati 0,001 dan kichik ekanligini ko'rishimiz mumkin. Ushbu ko'rsatkich shuni anglatadiki, biz tanlagan o'zgaruvchilar, ya'ni ln_rdp,

²⁵ Muallif ishlanmasi.

²⁶ Muallif ishlanmasi.

\ln_cific va \ln_filfc erkli o'zgaruvchilar erksiz o'zgaruvchiga bevosita ta'sir qiladi. Agar biz mazkur erkli o'zgaruvchilarni gipoteza testini amalga oshirganimizda, uchta modelda ham \ln_rdp , \ln_cific va \ln_filfc o'zgaruvchilarning koeffitsiyenti 1 foizda statistik muhimlik darajasida ta'sir ekanligini ko'rishimiz mumkin. Bu shuni anglatadiki, uchta erkli o'zgaruvchilar erksiz o'zgaruvchiga ta'sir qilib, erkli o'zgaruvchining to'liq ta'sir darajasini ifoda eta oladi. R-kvadratlariga nazar tashlaydigan bo'lsak, uchala modelda ham birga yaqinligini ko'rishimiz mumkin.

Ekonometrika nazariyasiga asosan R-kvadrat qanchalik birga yaqin bo'lsa, yaratilgan regression model standart xatoliklar to'g'ri chiziqqa yaqinligini anglatadi. Bundan shunday xulosa qilish mumkinki, erkli o'zgaruvchilar, xususan hududlarining YaHMni o'sishi, asosiy kapitalga kiritilgan markazlashtirilgan investitsiyalar va asosiy kapitalga kiritilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar hajmining o'sishi boshqa omillar o'zgarmagan (ceteris paribus) holda mamlakatimiz hududlariga kiritilgan investitsiya hajmining oshishiga olib keladi. Yuqoridagi uchta modelning ekonometrik ko'rinishini quyidagi formulada o'z aksini topgan.

1. Yig'ma model

$$\ln_ifc_{it} = 0.9906 + 0.4637 * \ln_rdp_{it} + 0.1605 * \ln_cific_{it} + 0.1605 * \ln_cific_{it} + e_{it} \quad (3)$$

2. O'zgarmas samara modeli

$$\ln_ifc_{it} = 1.3043 + 0.4183 * \ln_rdp_{it} + 0.2185 * \ln_cific_{it} + 0.2359 * \ln_cific_{it} + e_{it} \quad (4)$$

3. Tasodifiy samara modeli

$$\ln_ifc_{it} = 1.1617 + 0.4328 * \ln_rdp_{it} + 0.2085 * \ln_cific_{it} + 0.2486 * \ln_cific_{it} + e_{it} \quad (5)$$

Erksiz o'zgaruvchilarga esa asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalarni aholi jon boshiga to'g'ri keladigan miqdori, asosiy kapitalga kiritilgan markazlashtirilgan investitsiyalar hamda asosiy kapitalga kiritilgan xorijiy investitsiyalar hamda kreditlar hajmini tanlangan.

9-jadval

O'zbekiston hududlarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda investitsiya salohiyatiga ta'sir qiluvchi omillarning 2030-yilga qadar faoliyati asosiy prognoz ko'rsatkichlari tahlili²⁷

Yil	YIM o'sishi	Markazlashtirilgan investitsiyani o'sishi	Xorijiy sarmoya o'sishi	Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar o'sishi (mlrd so'm)	Prognoz investitsiya miqdori (mlrd so'm)
2025	5,9 %	4,5 %	6,0 %	9,620	10,4
2026	5,8 %	4,2 %	5,8 %	10,016	10,9
2027	5,8 %	4,0 %	5,6 %	10,416	11,4
2028	5,5 %	3,8 %	5,4 %	10,806	11,8
2029	5,2 %	3,5 %	5,2 %	11,177	12,2
2030	5,0 %	3,2 %	5,0 %	11,541	12,6

Yuqoridagi 10-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2025–2030-yillar davomida asosiy kapitalga investitsiyalarning o'sishi YIMning 5,9 foizdan 5,0 foizgacha,

²⁷ Muallif ishlanmasi

markazlashtirilgan investitsiyalarning 4,5 foizdan 3,2 foizgacha va xorijiy sarmoyalarning 6,00 foizdan 5,00 foizgacha pasayishi kuzatilmoqda. Biroq asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar o'sishi 9,620 mlrd so'mdan 11,541 mlrd. so'mgacha o'sib, natijada investitsiya miqdori 10,4 mlrd so'mdan 12,6 mlrd. so'mgacha oshishi bilan ifodalangan. Ammo iqtisodiy o'sish sur'atining bir oz sekinlashganiga qaramay, asosiy kapitalga kiritilgan sarmoyalarning barqarorligi va jozibadorligi saqlanib qolgan. Xulosa qilib shuni aytish joizki, yig'ma, o'zgarmas va tasodifiy samara modellaridan foydalangan holda hududlarga kiritilgan investitsiya hajmiga ta'sir etuvchi omillar ta'siri baholandi.

Dissertatsiya ishining **“O‘zbekistonda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirishning asosiy yo‘nalishlari”** deb nomlangan to‘rtinchi bobida Jahon investitsiyalar bozoridan O‘zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalar jalb etish tizimini takomillashtirish yo‘llari, mamlakatimizda investitsiya loyihalarini moliyalashtirish bilan bog‘liq bo‘lgan muammolar va ularni bartaraf etish yo‘llari, mamlakatimiz hududlari investitsiya faoliyatining moliyaviy salohiyatini rivojlantirish yo‘llari va milliy iqtisodiyotimizda investitsiya loyihalarini moliyalashtirish yo‘llarini takomillashtirish masalalari yoritilgan. Investitsiya bozori investitsiya resurslarini sotuvchi va xaridor o‘rtasida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlarning umumiyligini tartibga soluvchi bozor sifatida ta'riflanishi mumkin. Ushbu ta'rifga ko'ra, jahon investitsiya bozori turli mamlakatlar rezidentlari bo‘lgan investitsiya resurslarini sotuvchi va ularning xaridori o‘rtasida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar yig‘indisining regulyatoridir.

Dissertatsion tadqiqotimiz amalga oshirish jarayonida ma'lum bo'ldiki, ipoteka bozorini moliyaviy jihatdan rivojlantirish bilan bog‘liq bo‘lgan muammolar saqlanib qolayotganligi ushbu sohada noan'anaviy usullarni keng joriy qilishni taqozo etadi. Iqtisodiyotda ipoteka bozorini (noan'anaviy) islom moliyaviy instrumentlaridan hisoblangan Mushoraka mutanaqisa shartnomalari birlashgan bitim shakli ham mavjud bo‘lib, undan ko‘p hollarda uy-joylar sotib olinishini moliyalashtirishda foydalaniladi. Shu bilan birga, mushoraka mutanaqisa biznes ehtiyojlarini qondirish uchun, jumladan, binolar, biznes inshootlar, mashina va uskunalar sotib olinishini moliyalashtirishga ham yo'naltirilishi mumkin.

Mushoraka mutanaqisa – bu Islom banklari tomonidan keng qo'llaniladigan moliyalashtirishning asosiy usullaridan biri bo‘lib asosan uy-joyni moliyalashtirishda ko‘p ishlatiladigan shartnoma. Ipoteka bozorini noan'anaviy moliyaviy instrumentlar orqali rag'batlantirishni kengaytirishning bozor mexanizmi sifatida jismoniy shaxslarni “mushoraka mutanaqisa” shartnomasi orqali moliyalashtirishda quyidagi jarayonlarni amalga oshirish lozim: ipoteka bozori uchun yangi manba: banklar va moliya institutlari ushbu model orqali yangi mijozlar segmentini – islomiy moliyalashtirishga afzal ko‘radigan jismoniy shaxslarni jalb qilishi mumkin; mijozga ko‘proq egalik hissi va xavfsizlik: uy xarid qilinayotgan paytda mijoz va bank mulkni birgalikda egalik qiladi, lekin mijoz asta-sekin bank ulushini sotib olgani uchun real mulk ustidan egalikni bosqichma-bosqich oshirib boradi; riskni taqsimlash: mulk bo‘yicha xavf (aktiv narxi pasayishi, fors-major

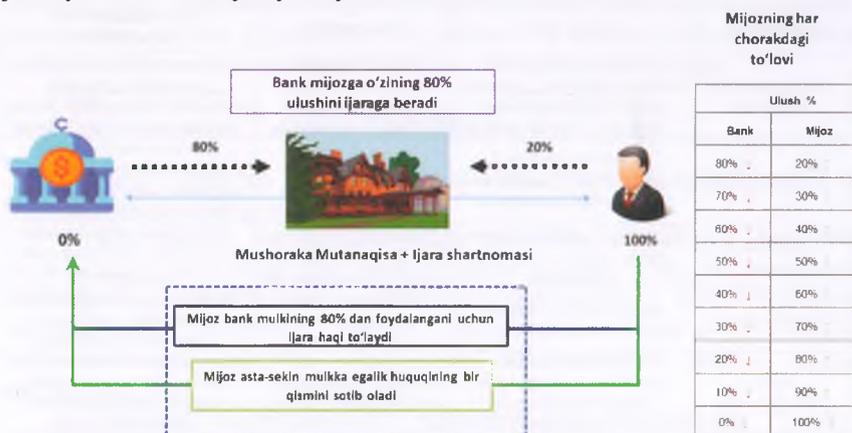
holatlar) boshlang'ich bosqichlarda bank va mijoz o'rtasida taqsimlanadi; bu esa risklarni diversifikatsiya qilish imkonini beradi; bozor mexanizmlarining takomillashuvi: mulk narxi bozor asosida belgilanadi; to'lovlar "(ijara) + ulush" xaridi sifatida amalga oshiriladi; shartnoma shaffofligi oshadi, chunki u aktiv asosida tuzilgan bo'ladi.

10-jadval

"Mushoraka mutanaqisa" shartnomasining afzalliklari²⁸

Afzalliklar	Tavsif
Mushoraka mutanaqisa shariatga muvofiq moliyalashtirish	Ribo (foiz) yo'q, sheriklik asosida
Real aktivga asoslangan	Mulk bo'yicha to'liq nazorat va baholash imkoniyati
Mijozda egalik hissi	Har oy to'lov bilan birga mulkka bo'lgan ulushi ortadi
Kambag'allikni kamaytirish	Ijtimoiy zaif qatlamlarga moliyaviy inklyuziya
Bank uchun yangi segment	Yangi shariatga amal qiluvchi mijozlarni jalb etish imkoniyati

"Mushoraka mutanaqisa" modelining ipoteka bozoriga tatbiqi – islomiy moliya mexanizmlarini milliy moliya tizimiga integratsiyalash yo'lidagi muhim qadamlardan biri Bu nafaqat barqaror va risklarni boshqaruvchi model, balki ijtimoiy adolat va moliyaviy inklyuzivlikni oshirish vositasidir.



5-rasm. Mushoraka mutanaqisa (kamayib boruvchi Mushoraka)da bank va mijoz o'rtasidagi munosabatlar²⁹.

Mushoraka – ijarada mijoz uy-joyini ijaraga olish bo'yicha bir tomonlama va'da beradi. Uy-joyga qo'shma egalik qilish davomida Bank mijozga Ijara shartnomasi asosida uy-joydagi ulushini ijaraga beradi, mijoz esa uy-joydan foydalanganligi uchun Bankka ijara haqi to'laydi. Ijara uzoq muddatga tuzilsa, tomonlar vaqti-vaqti bilan ijara haqini qayta ko'rib chiqishi mumkin (masalan, har yili bir marta). Ijara haqi bank ulushiga mutanosib bo'ladi.

²⁸ Muallif ishlanmasi.

²⁹ Muallif ishlanmasi.

Mushorakaning ushbu turining mohiyati quyidagicha: sarmoyador va uning mijozi biror mol-mulk egaligida yoki tijoratda sherik sifatida ishtirok etadilar. Bunda sarmoyadorning mulkdagi ulushi bir necha qismlarga bo'linadi va mijoz ushbu qismlarni ma'lum muddat ichida (birma-bir) sotib oladi. Kelishilgan muddat ichida sarmoyadorning barcha ulushini sotib olgan mijoz mulkning, korxonaning, to'liq, yakka egasiga aylanadi. SME Finance Forumda keltirilgan ma'lumotlarga ko'ra, bugungi kunda O'zbekistondagi mikro, kichik va o'rta biznesni banklar tomonidan moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoj taxminan 11,79 mlrd AQSh dollariga teng, bu esa YIMning 17,67 foizni tashkil qiladi. Faqat kichik va o'rta biznes uchun esa 10,26 mlrd AQSh dollari miqdorida moliya mablag'lari talab etiladi³⁰. Ushbu moliyalashtirish shaklida bir sherik mulkdagi o'z qismini boshqa sherikka ma'lum bir vaqt ichida bosqichma-bosqich sotish yuzasidan va'da beradi hamda ikki yoki undan ortiq sheriklar o'rtasida tuzilishi mumkin va undan istalgan loyihani qo'shma moliyalashtirishda foydalanish mumkin.

11-jadval

O'zbekistonda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirishning asosiy yo'nalishlari³¹

Tahlil jihati	Hozirgi holat	Muammolar	Takomillashtirish yo'nalishlari
Moliyalashtirish manbalari	Davlat byudjeti, tijorat banklari mablag'lari, mahalliy va xorijiy investitsiyalar, aholining o'z mablag'lari	Mahalliy kapital bozorining zaifligi, bank kreditlarini olishdagi muammolar	Alternativ moliyalashtirish manbalarini (masalan, korporativ obligatsiyalar, lizing, venchur kapital) rivojlantirish
Davlat ishtiroki	Davlat loyihalarni subsidiyalash va kafilliklar bilan qo'llab-quvvatlaydi	Resurslarning samarasiz taqsimlanishi	Davlat-xususiy sheriklik (DXSh) mexanizmlarini keng joriy etish, samaradorlik asosida resurs taqsimotini hal etish
Bank-moliya sektori	Bank tizimi investitsiyalarning asosiy moliyaviy manbasi hisoblanadi	Yuqori foiz stavkalari, uzoq muddatli kreditlarning tanqisligi	Maxsus investitsion fondlar tashkil etish, foiz stavkalarini subsidiyalash
Kapital bozori	Kapital bozor rivojlanish bosqichida	IPOlar soni kam, investorlar ishonchi yetarli emas	Kapital bozor infratuzilmasini rivojlantirish, fond birjalar faoliyatini jonlantirish
Xorijiy investitsiyalar	Investitsiya muhiti yaxshilanmoqda, ko'plab xalqaro loyihalar jalb qilinmoqda	Huquqiy noaniqliklar, kafil tizimining zaifligi	Investorga kafolatlar beruvchi qonunchilikni kuchaytirish, yagona "investorlar oynasi" tizimini tashkil qilish
Risklarni boshqarish	Ba'zi sektorlar (energetika, qishloq xo'jaligi) yuqori riskli hisoblanadi	Sug'urtalash tizimining cheklanganligi	Investitsion sug'urta mexanizmlarini rivojlantirish, davlat kafolatlari tizimini kengaytirish
Innovatsion moliyalashtirish	Texnologik parklar, startaplar uchun ayrim mexanizmlar mavjud	Venchur kapital, kraudfanding tizimi yetarli rivojlanmagan	Innovatsion loyihalarni moliyalashtirish uchun venchur fondlar tashkil etish, grant tizimini joriy qilish

Bugungi kunda mamlakatimizda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish borasida o'z yechimini kutayotgan quyidagi muammolar mavjudligini keltirib o'tish mumkin: investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda eng muhim va asosiy

³⁰ <https://www.smefinanceforum.org/>

³¹ Muallif ishlanmasi.

muammolardan biri-infratuzilmaga oid muammolar, shu jumladan, korxonalarni elektr-energiya, tabiiy gaz, suv va yoqilg'ini mahsulotlari bilan ta'minlashda uzilishlar mavjudligi eksportyor korxonalarni uzluksiz ravishda elektr energiyasi va tabiiy gaz bilan ta'minlash bo'yicha chora-tadbirlar ishlab chiqish va nazoratga olish; qo'shma korxonalarni respublika mintaqalari bo'ylab bir tekis joylashtirish muammosi. Bu to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalarni mamlakat mintaqalari bo'ylab joylashtirishga yo'naltirilgan rag'batlantiruvchi tadbirlarni talab qiladi; texnika-texnologiyalarning eskirganligi, ishlab chiqarilgan mahsulotning xalqaro standartlarga javob bermasligi va raqobatbardosh emasligi texnologik asbob-uskunalarni zamonaviylashtirish maqsadida xalqaro ko'rgazma savdolarida ishtirok etishni ta'minlash, tejamkor texnologiyalarni tanlash va ularni moliyalashtirish manbalarini aniqlash; investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kredit uchun garov predmetining yetarli bo'lmasligi, kredit ta'minotini rasmiylashtirish jarayonlarining murakkabligi va buning natijasida ko'ra vaqtning yo'qotilishi.

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda hozirgi kunda qo'llanilayotgan usullar va mexanizmlar muayyan darajada ijobiy natijalar berayotgan bo'lsa-da, ularning samaradorligini oshirish, resurslardan oqilona foydalanishni ta'minlash va xususiy sektor ishtirokini kuchaytirish borasida hali mavjud salohiyat to'liq ishga solinmagan.

XULOSA

Tadqiqot yuzasidan quyidagi xulosalar shakllantirilib, tegishli taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan:

1. Iqtisodiyotni transformatsiyalash sharoitida investitsiya faoliyatini tizimli tarzda moliyalashtirish yo'llari ishlab chiqildi. Unga ko'ra, moliya institutlarining shakllanishi, mulkchilik shakllarining diversifikatsiyasi, makroiqtisodiy barqarorlik hamda institutsional islohotlar investitsiya loyihalarini moliyalashtirish strategiyasini shakllantirishda muhim omillar sifatida baholandi.

2. "Yashil" moliyalashtirish mexanizmlarini rivojlantirish, "yashil" kreditlash, "yashil" obligatsiyalar va "yashil" sug'urtalash instrumentlarini qo'llashni kengaytirish orqali "yashil" loyihalar va infratuzilma obyektlariga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish taklif etilgan.

3. Moliyalashtirish metodologiyasining ko'p bosqichli tizimi taklif qilindi, bunda dastlabki tashkiliy-huquqiy muhitdan tortib, investitsiya resurslarining jalb etilishi, ulardan foydalanish mexanizmlari va nazorat tizimigacha bo'lgan barcha jarayonlar yagona konseptual yondashuv asosida ko'rib chiqildi.

4. Transformatsiya davridagi institutsional muhitga mos zamonaviy moliyaviy vositalar (korporativ obligatsiyalar, investitsiya fondlari, kafillik mexanizmlari, raqamli moliya vositalari) tahlil qilinib, ularni investitsiya loyihalariga yo'naltirish bo'yicha uslubiy ko'rsatmalar ishlab chiqildi.

5. Investitsion loyihalar ko'p jihatdan farq qilganligi sababli, ularni baholash uchun bir nechta tanlov mezonlaridan foydalanish maqsadga muvofiqdir, shuning uchun NPVdan tashqari investitsiyalarning nisbiy rentabelligini ko'rsatadigan ichki rentabellik darajasi (IRR) usuli hamda uning o'zgartirilgan shakli (MIRR) qo'llanilishi taklif etildi. Ushbu usullar asosida ishlab chiqilgan texnika investitsiyalar doirasi yoki kutilayotgan foyda bilan farq qiluvchi bir qator investitsiya loyihalaridan eng maqbul variantni tanlashga imkon beradi.

6. Pul oqimlarini diskontlashga asoslangan baholash metodologiyasining nazariy asoslari qayta ko'rib chiqildi. Unga ko'ra, an'anaviy Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Profitability Index (PI) kabi ko'rsatkichlarning afzalliklari va cheklavlari iqtisodiy muhitga moslashtirilib tahlil qilindi.

7. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish tizimining transformatsion xususiyatlari aniqlanib, ular iqtisodiy islohotlar, institutsional o'zgarishlar, bozor infratuzilmasining shakllanishi va kapital bozorlarining rivojlanish darajasi bilan bevosita bog'liqligi asoslab berildi.

8. Mamlakatdagi investitsiya muhitining holati va moliyalashtirish manbalari tarkibi chuqur tahlil qilinib, ularning nisbiy ulushi, barqarorligi va kapital jalb qilish imkoniyatlari baholandi. Jumladan, bank kreditlari, davlat byudjeti, xalqaro moliyaviy institutlar, xususiy investorlar va davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarining ishtiroki solishtirildi.

9. Moliyalashtirishdagi asosiy muammolar – yuqori foiz stavkalari, uzoq muddatli kreditlarning yetishmasligi, tavakkalchilik darajasining yuqoriligi, huquqiy muhitdagi noaniqliklar va loyiha boshqaruvidagi institutsional zaifliklar tahlil qilindi.

10. Raqamli texnologiyalar va “smart-moliyalashtirish” yondashuvlari asosida innovatsion investitsiya moliyalashtirish platformalaridan foydalanish imkoniyatlari o'rganildi. Bu orqali investorlar uchun shaffoflik, tezkorlik va xavfsizlik darajasini oshirish imkoniyatlari ko'rsatib berildi.

11. Noan'anaviy moliyalashtirish usullarining nazariy asoslari qayta ko'rib chiqilib, ularning turlari: kraudinvesting, kraudfanding, lizing, faktoring, islomiy moliya vositalari, venture capital, green finance va boshqa innovatsion mexanizmlar konseptual yondashuv asosida klassifikatsiya qilindi.

12. An'anaviy va noan'anaviy moliyalashtirish vositalarining taqqoslamali tahlili orqali, noan'anaviy yondashuvlar tavakkalchilik darajasi yuqori bo'lgan, biroq yuqori innovatsion salohiyatga ega investitsiya loyihalari uchun maqbulroq ekani isbotlab berildi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ № DSc. 03/10.12.2019.1.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**
**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

ХАЙДАРОВ УРАЛ АХМАДОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОЛОГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ПРОЦЕССЕ
ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора наук (DSc) по экономическим наукам

ТАШКЕНТ – 2025

Тема диссертации доктор наук (Doctor of Science) DSc зарегистрировано по номеру B2025.2.DSc/Iqt934 Высшей аттестационной комиссии.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) на веб-странице ученого совета (www.tsue.uz) и в образовательной информационной сети «ZiyoNet» (www.ziyo.net.uz) размещены.

Научный консультант: Альмарданов Мухаммади Ибрагимович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Карлибаева Рая Ходжабаевна
доктор экономических наук, профессор

Бердияров Бахриддин Тавашарович
доктор экономических наук, профессор

Базаров Руслан Хамдамович
доктор экономических наук, доцент

Ведущая организация: Самаркандский институт экономики
и сервиса

Защита диссертации DSc при Ташкентском государственном экономическом университете.03/10.12.2019. Защита диссертации DSc при Ташкентском государственном экономическом университете.03/10.12.2019.1.16.01 цифровой Научный совет 2025 «16 10» на заседании в 14 часов. Адрес: 100066, г. Ташкент

С диссертацией можно ознакомиться в информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирован по номеру _____). Адрес: 100066, г. Ташкент, ул. Ислама Каримова, д. 49. Тел: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz.

Автореферат диссертации 2025 « 09 » _____ день распространения.
(2025 « 29 » _____ в _____ протокол цифрового реестра).



С.У. Мехмонов

Председатель научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

У.В. Гафуров

Ученый секретарь научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

С.К. Худойкулов

Председатель научного семинара при научном совете, доктор экономических наук, профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора наука (DSc))

Актуальность и необходимость темы диссертации. Усиление глобальной конкуренции, наблюдающееся в мировой экономике, расширение режима финансово-экономических ограничений, реализация инвестиционной политики, направленной на активное привлечение прямых иностранных инвестиций в условиях сбоя в цепочке создания добавленной стоимости и международной транспортно-логистической системе, обуславливают необходимость повышения привлекательности инвестиционного климата и обеспечения конкурентоспособности отраслей экономики. Кроме того, «глобальные прямые иностранные инвестиции (ПИИ) упали на 2 процента в 2023 году до 1,3 триллиона долларов. Ожидается, что глобальная среда для международных инвестиций также будет снижаться в 2025 году, поскольку на это снижение повлияет резкое изменение финансовых потоков в европейских странах. Кроме того глобальные прямые иностранные инвестиции (ПИИ) упали на 2 процента в 2023 году до 1,3 триллиона долларов³². Ожидается, что глобальная среда для международных инвестиций также будет снижаться в 2025 году, поскольку на это снижение повлияет резкое изменение финансовых потоков в европейских странах». Торговая и геополитическая напряженность и промышленная политика меняют структуру инвестиций, заставляя некоторые транснациональные корпорации проявлять осторожность в отношении иностранной экспансии. Тем не менее, чистая прибыль остается высокой, условия финансирования улучшаются, и прогнозируется, что из года в год увеличение долевого потребления в средствах для новых проектов положительно скажется на притоке прямых иностранных инвестиций.

Важность благоприятного инвестиционного климата и инвестиционной активности в обеспечении устойчивого экономического роста в мире, создания рабочих мест и увеличения доходов населения, диверсификации источников финансирования инвестиций в основной капитал и повышения эффективности использования инвестиций, оценки детерминант привлечения прямых иностранных инвестиций, механизмов привлечения инвестиций, приоритетное внимание уделяется научно-исследовательским работам, направленным на оценку эффективности фискальных и финансовых инструментов стимулирования. В данных исследованиях особое внимание уделяется таким важным вопросам, как совершенствование правовых институциональных основ привлечения иностранных инвестиций в процесс трансформации экономики развивающихся стран, классификация альтернативных методов финансирования проектов и установление критериев их финансирования, оценка эффективности моделей привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты, обеспечение участия иностранных инвестиций в финансировании своих проектов.

Приоритет отдается дальнейшему повышению инвестиционной привлекательности экономики Узбекистана, достижению устойчивого роста

³² https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2024/06/wir2024_en.pdf

объемов инвестиций в основной капитал, обеспечению эффективности инвестиционных проектов, связанных с переходом к “зеленой экономике”, совершенствованию экономического механизма финансирования стратегических проектов за счет привлечения иностранных инвестиций. Как отметил глава государства, мы совместно с Международным валютным фондом и Всемирным банком впервые провели комплексную оценку финансового сектора Узбекистана. Они полностью поддержали наши реформы в банковском деле, финансах, страховании, на рынке капитала. В целях вывода этих отраслей на следующий уровень развития в Узбекистане будет создан Совет финансовой стабильности, в Центральном банке будут запущены платформы кибербезопасности и финансовых технологий. Мы также начали большие реформы в системе страхования. Была создана национальная перестраховочная компания и глобальная цифровая платформа перестрахования. Не полностью поддержали наши реформы в банковском деле, финансах, страховании, на рынке капитала. В целях вывода этих отраслей на следующий уровень развития в Узбекистане будет создан Совет финансовой стабильности, в Центральном банке будут запущены платформы кибербезопасности и финансовых технологий. Мы также начали большие реформы в системе страхования. Была создана национальная перестраховочная компания и глобальная цифровая платформа перестрахования. Альтернативный финансовый инструмент для стартапов - венчурные фонды-у нас быстро развивается. В прошлом году стоимость наших 2 стартапов впервые превысила 1 миллиард долларов. В связи с этим был разработан законопроект об альтернативных инвестиционных фондах. Цель состоит в том, чтобы в течение следующих пяти лет увеличить объем венчурных и других альтернативных инвестиций до 1 миллиарда долларов³³. Реализация этих целей определяет необходимость продолжения институциональных реформ в экономике, широкого внедрения альтернативного финансирования инвестиционных проектов и проектов “зеленой экономики”, разработки предложений и рекомендаций по совершенствованию финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики.

Настоящая диссертационная работа в определенной степени служит выполнению задач, предусмотренных нормативно-правовыми актами, такими как: Закон Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» №ЗРУ-598 от 25 декабря 2019 года; Указ Президента Республики Узбекистан №УП-158 от 11 сентября 2023 года «О Стратегии “Узбекистан – 2030”»; Указ Президента №УП-60 от 28 января 2022 года «О стратегии развития Нового Узбекистана на 2022–2026 годы»; Постановление Президента №ПП-4477 от 4 октября 2019 года «Об утверждении Стратегии перехода Республики Узбекистан к “зеленой” экономике на 2019–2030 годы»; Постановление Президента №ПП-332 от 25

³³ O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning to‘rtinchi Toshkent xalqaro investitsiya forumidagi nutqi. 10.06.2025-yil. <https://president.uz/oz/lists/view/8203>

июля 2022 года «О мерах по дальнейшему совершенствованию порядка проведения экспертизы предпроектной, тендерной документации по государственным закупкам, технических заданий и контрактов инвестиционных и инфраструктурных проектов»; Постановление Президента №III-436 от 2 декабря 2022 года «О мерах по повышению эффективности реформ, направленных на переход Республики Узбекистан к “зелёной” экономике до 2030 года»; а также Постановление №592 от 21 сентября 2021 года «Об утверждении административного регламента по отбору наилучшего предложения для реализации крупного инвестиционного проекта», и других нормативно-правовых документов.

Соответствие исследований приоритетным направлениям развития науки и техники Республики. Настоящая диссертационная работа посвящена развитию науки и техники Республики I. Выполнено в соответствии с приоритетным направлением “духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики”.

Обзор зарубежных исследований по теме диссертации³⁴. Теоретико-методические исследования, посвященные совершенствованию правовых основ финансирования инвестиционных проектов, созданию благоприятного инвестиционного климата и гарантированию деятельности инвесторов в процессе трансформации экономики, проводятся ведущими мировыми научными центрами, высшими учебными заведениями и крупными рейтинговыми агентствами, включая Business Environment Risk Intelligence (BERI), Moody’s Investor Services, Standard & poor’s Ratings Group, Economist Intelligence Unit (Economist Intelligence Unit) (Великобритания), конференция Объединенных Наций по торговле и развитию (Швейцария), The International Monetary Fund, World Bank Institute, Гарвардский университет, Университет Чикаго, Национальное бюро экономических исследований (США),

³⁴ Dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy-tadqiqotlar sharhi John Maynard Keynes, "The General Theory of Employment, Interest and Money", 1936, Robert M. Solow, "A Contribution to the Theory of Economic Growth", The Quarterly Journal of Economics, Volume 70, Issue 1, February 1956, Paul M. Romer, "The Origins of Endogenous Growth", The Journal of Economic Perspectives, Vol. 8, No.1 (1994), International Monetary Fund. Balance of payments manual. Washington DC. 2003, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition – Paris, OECD Publications, 2008, Vernon, Raymond. International investment and international trade in the product cycle. - Boston, USA, Quarterly Journal of Economics, 80, MIT Press, Hymer, Stephen. The international operations of national firms: a study of foreign direct investment. – Cambridge, MA, USA, MIT Press, 1976, Cantwell, John. A survey of theories of international production. - London, UK, Routledge, in Pitelis and Sugden (eds): The nature of the transnational firm, 1991, Meyer, Klaus. Direct Investment in Economies in Transition. - Cheltenham, Edward Elgar, 1998, Porter, Michael, The Competitive Advantage of Nations. - New York, The Free Press, 1990, Dunning, John. (1977), Trade, location of economic activity and the MNE: a search for an eclectic approach", in Ohlin and Hesselborn (eds): The International Allocation of Economic Activity. - Macmillan, London, Lankes H.P. and Venables A.J., "Foreign Direct Investment in Economic Transition: the Changing Pattern of Investments". Economics of Transition, 1996, Vol. 4, No. 2, Krkoska L. FDI financing of capital formation in Central and Eastern Europe, London. EBRD working paper number 67, 2001, Theodore H. Moran. Foreign direct investment and Development. Washington. 2000, Holland, Dawn., Pain, Nigel., The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: a study of the determinants and impact of foreign direct investment. – London, UK, National institute of economic and social research, 1996, Overview., Foreign direct investment: maximising benefits, minimising costs. – Paris, France, OECD Publications Service, 2002. va boshqa manbalar asosida tayyorlangan.

Организация экономического сотрудничества и развития (Франция), Азиатский институт банковского развития (Япония), Европейский банк реконструкции и развития, Лондонская школа экономики National Science and Political Институт экономических и социальных исследований, Университет Оксфорда, университет Бирмингема (Великобритания), Стокгольмская Школа Экономики, Стокгольмский институт переходной экономики (Швеция), университет Бонна (Германия), Проводится Центром экономических и финансовых исследований, Высшей школой экономики (Россия), Национальным университетом Узбекистана, Ташкентским государственным экономическим университетом, институтом макроэкономических и территориальных исследований при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Научно-теоретические, организационно-экономические, социально-политические, природно-хозяйственные основы проектного финансирования посредством улучшения инвестиционного климата в мире и привлечения иностранных инвестиций, включая оценку факторов, влияющих на формирование инвестиционной привлекательности и делового климата (World Bank Institute, Вашингтон); исследование на основе эконометрических моделей корреляционно-регрессионной зависимости между инвестиционной нормой, экономическим ростом и другими важными экономическими показателями (International Monetary Fund, IMF), инвестиционного климата и привлечения прямых иностранных инвестиций в странах переходной экономики (European Bank for Reconstruction and Development, Лондон), прямых иностранных инвестиций детерминанты (Национальное бюро Economic Research, Кембридж), исследования, посвященные особенностям иностранных инвестиций, направленных на инфраструктурные проекты (Asian Development Bank Institute, Токио), проводятся в широком масштабе.

Исследованы научные, социально - экономические, организационно-правовые вопросы обеспечения устойчивого экономического роста через активное развитие зеленых инвестиций и концепцию перехода к “зеленой экономике”, а также привлечение частного капитала в “зеленую” инфраструктуру через “зеленые” облигации-стимулирование “зеленого” финансирования (ОЭСР, Париж); расширение участия частных инвесторов в инфраструктурных проектах, разработаны многофакторные модели взаимосвязи качества инфраструктуры и устойчивого экономического роста (Всемирный банковский институт, Вашингтон); проанализированы практические аспекты привлечения зеленых прямых иностранных инвестиций за счет улучшения регулятивной среды в развивающихся странах под влиянием эндогенных и экзогенных факторов и “озеленения” финансовых рынков (The Columbia Center on Sustainable Investment, Нью-Йорк); обоснован положительный эффект привлечения иностранных инвестиций через механизм государственно-частного партнерства в инфраструктурные проекты (Asian Development банк Institute, Токио).

Уровень изученности проблемы. Различные аспекты

совершенствования финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики нашли отражение в научных работах ряда зарубежных и отечественных ученых-экономистов. В формировании теоретических основ финансирования и эффективного использования инвестиционных проектов р.Вернон, С.Хаймер, Гл.Киндльбергер, Ф.Никкербокер, Э.Грэм, П.Бабли, М.Кассон, М.Различные совершенствования финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики нашли отражение в научных работах ряда зарубежных и отечественных ученых-экономистов. В формировании теоретических основ финансирования и эффективного использования инвестиционных проектов р.Вернон, С.Хаймер, Гл.Киндльбергер, Ф.Никкербокер, Э.Грэм, П.Бабли, М.Кассон, М.Портер, К.Кодзима, Дж.Заслуга ведущих зарубежных ученых, таких как Дэннинг, велика. Направлена на изучение особенностей финансирования инвестиционных проектов, связанных со странами переходной экономики Х.Люкс, К.Мейер, Д.Холланд, Р.Бочка, Л.Кркоски, Х.Томанн, Н.Фабри, С.Зигни³⁵ научные труды.

Из ученых стран ближнего зарубежья К.Козлов, Д.Манайенков, К.Юдаева, М. Верниковых³⁶. Особенности привлечения иностранных инвестиций в народное хозяйство в странах, где формируются рыночные отношения, в научных трудах, А.А.Аветисян, Т.Мамедов, И.Драпкин, С.Лукьяновы³⁷ в своих исследованиях изучали факторы инвестиционной привлекательности, влияние прямых иностранных инвестиций на внутренние инвестиции и экономическую интеграцию, а также Н.Беккалеева, С.Дадалко, А.Отарбаева³⁸, научных исследованиях Арупова выявлено влияние финансирования инвестиционных проектов на экономическую безопасность стран.

В научной работе отечественных ученых особое внимание уделяется вопросам стимулирования и эффективного использования финансирования инвестиционных проектов. Теоретические аспекты повышения финансирования инвестиционных проектов и их эффективности А.А.Улмасов, А.Вахабов, Б.Беркинов, Н.Хайдаров, Ш.Юлдашев,

³⁵ Lankes H.P., Venables A.J. Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments // The economics of transition. - London, 1996. - Volume 4, No. 2. - pp. 331-347; Barrel R., Holland D. Foreign direct investment and enterprise restructuring in Central Europe // The economics of transition. - London, 2000. - Volume 8, No. 2. - pp. 477-504.

³⁶ Kozlov K., Manaenkov D. Firms with foreign participation and their influence on export activity in Russia: firm level panel evidence. - Moscow: New economic school working paper, 2000. - 40 p.; Верников А.В. Оценка масштабов присутствия иностранных банков // Деньги и кредит. - Москва, 2002. - №1. - С.25-30.

³⁷ Аветисян А.Г. Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов. Финансы: теория и практика/Finance: Theory and Practice. 2020;24(4):58-74.; Драпкин И.М., Лукьянов С.А., Бокова А.А. Влияние прямых иностранных инвестиций на внутренние инвестиции в российской экономике. Вопросы экономики. 2020;(5):69-85., Т.Н.Мамедов, Влияние прямых иностранных инвестиций на развитие экономического сотрудничества стран СНГ, Монография, М.:2021.

³⁸ Н.К.Беккалеева, Иностранные инвестиции в системе обеспечения экономической безопасности страны Цифровая наука, 2020, №5, С.Дадалко, Привлечение иностранных инвестиций в контексте национальной безопасности. Банкауйскі вестник, Липень 2013, №16, А.Б.Отарбаева, А.А.Арупов, Анализ влияния прямых иностранных инвестиций на развитие нефтегазовой отрасли Казахстана, Алматы, 2020.

С.Насретдинов, Д.Рустамова, А.Садыков, Н.Каримов, Н.Кузиева, Дж.Муинов, Х.Амонов, Л.Шаюсупова, К.Исмаилов, Дж.Холтаев, А.Улмасов, А.Вахабв, Б.Беркинов, Н.Хайдаров, Ш.Юлдашев, С.Насретдинов научной работе отечественных ученых особое внимание уделяется вопросам стимулирования эффективного использования финансирования инвестиций³⁹. Однако основное внимание в этих исследованиях уделяется привлечению иностранных и местных инвестиций в нашу Национальную экономику, что особенно важно, учитывая, что они анализируются с точки зрения финансирования определенных секторов, экономических процессов или инвестиционных проектов.

В научно-исследовательских работах, посвященных данной теме, в том числе применяемых для оценки эффективности инвестиционного портфеля компаний при финансировании инвестиционных проектов, а также оценки прибыльности инвестиций, вопросы комплексного систематического подхода изучены не полностью. Актуальность темы и практическая значимость научных результатов определяют актуальность диссертационной работы.

Связь диссертационного исследования с научно-исследовательской работой высшего учебного заведения, в котором выполняется диссертация. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательской работы Ташкентского государственного экономического университета в рамках темы «Научные основы координации финансовой, банковской и учетной систем в условиях

³⁹ Berkinov V.B. To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar samaradorligi // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. №5, 2015 y.; O'Imasov A., Vahobov A.V. Iqtisodiyot nazariyasi. Darslik – Toshkent: Sharq, 2006. – 480 b.; Vaxabov A.V., Xajibakiyev Sh.X., Muminov N.G. Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. – Toshkent: Moliya, 2010. – 324; Вахабов А.В., Разикова Г.Х. и др. Иностранные инвестиции и модернизация национальной экономики. Ташкент: Молия, 2011. – 300 с.; Valiyev B.B. Milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishini ta'minlashda to'g'ridanto'g'ri xorijiy investitsiyalardan foydalanish samaradorligini oshirish: Iqt. fan. doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2017. – 46 b.; Karimov N.G. Iqtisodiy integratsiyalashuv sharoitida investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etish muammolari: Iqt. fan. doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2007. – 40 b.; Kuziyeva N.R. Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar faoliyatini rag'batlantirishning moliya-kredit mexanizmini takomillashtirish yo'nalishlari: Iqt. fan. doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2008. – 38 b.; Муинов Ж., Федяшева Г. Прогнозирование инвестиционных процессов и механизмы дальнейшего улучшения инвестиционного климата // Отчет о научно-исследовательской работе за 2015-2017 гг. ИПМИ, 2017 г.; Nasretdinov S.S. Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalashda investitsiyalardan foydalanishning nazariy asoslari va samaradorligini oshirish yo'llari: Iqt. fan. nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2008. – 24 b.; Rustamova D.D. Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida xorijiy investitsiyalarni jalb etishning nazariy asoslari va ustuvor yo'nalishlari: Iqt. fan. nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2006. – 23 b.; Шаюсупова Л.Р. Привлечение иностранных инвестиций в развитие телекоммуникационной сферы Республики Узбекистан: Автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук. – Ташкент: 2001. – 26 с.; Oblomurodov N.N. To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning iqtisodiy mexanizmini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent: 2024. – 76 b, Носиров Э.И. Узбекистон иктисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: «Иқтисод-молия», 2007. – 92 б, Исмаилов К.Қ. Инвестиционный рынок Узбекистана и пути ее совершенствования: Автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук. – Ташкент: 2003. – 23 с.; Хайдаров Н.Х. To'g'ridan to'g'ri investitsiyalar imkoniyatlari // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. №1, 2011-y.; Юлдашев Ш.Ф. Иностранные инвестиции как фактор экономического роста и либерализации национального воспроизводства Республики Узбекистан: Автореферат диссертации на соискание ученой степени докт. экон. наук. – Ташкент: 2001. – 37 с.

модернизации экономики”.

Цель исследования заключается в разработке научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование методологии финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики.

Задачи исследования:

исследование экономической сущности и особенностей инвестиционных проектов, теоретических основ проектного финансирования;

анализ необходимости, преимуществ и приоритетов привлечения Национальных и иностранных инвестиций;

формы и методы оценки эффективности инвестиционных проектов, выявление тенденций развития и научных проблем;

изучение научно-теоретических аспектов финансирования инвестиционной деятельности нетрадиционными методами;

анализ механизмов и инструментов проектного финансирования за счет привлечения прямых иностранных инвестиций;

исследование структуры и научно-методических вопросов расчета денежных потоков инвестиционного проекта;

разработка методических направлений оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и возможностей ее практического применения;

анализ нетрадиционных методов финансирования инвестиционных проектов в народном хозяйстве;

изучение проблем, связанных с финансированием инвестиционных проектов в нашей стране, и путей их преодоления;

разработка путей совершенствования механизмов финансирования инвестиционных проектов в нашей национальной экономике.

Объектом исследования является деятельность министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан и акционерных обществ.

Предмет исследования состоит из комплекса экономических отношений, возникающих при совершенствовании методологии финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики.

Методы исследования. В диссертации использованы методы анализа и синтеза, индукции и дедукции, экономико-математического и эконометрического моделирования, статистической группировки данных, сравнительного анализа, выборочного наблюдения, корреляционного и регрессионного анализа, научной абстракции и другие.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

исходя из предложения финансировать оценку показателей участия организаций с долей государства на фондовом рынке выше 50% путем выпуска облигаций на сумму не менее 3-5% от стоимости инвестиционных проектов в диапазоне “отлично” ($0,03 \leq p \leq 0,05$), “хорошо” ($0,02 \leq p \leq 0,04$), “удовлетворительно” ($0,015 \leq p \leq 0,03$;

методика оценки эффективности инвестиционного портфеля компаний при финансировании инвестиционных проектов совершенствуется за счет применения показателя “коэффициент инвестиционного коэффициента” (I_k), отражающего уровень рентабельности инвестиций;

в ходе трансформации экономики было разработано предложение о поэтапном стимулировании финансирования экологических проектов путем создания “фонда зеленой экономики” путем размещения “зеленых” облигаций между частными инвесторами;

в качестве рыночного механизма расширения стимулирования ипотечного рынка с помощью нетрадиционных финансовых инструментов предлагается финансирование физических лиц посредством договора “*mushoraka mutanaqisa*”;

На основе эконометрической модели “комплексный случайный эффект”, отражающей факторы, влияющие на инвестиционный потенциал регионов Узбекистана при финансировании инвестиционных проектов, разработаны основные прогнозные показатели деятельности до 2030 года.

Практический результат исследования заключается в следующем:

основан на расширении участников фондового рынка, диверсификации источников финансирования и постепенном повышении эффективности организаций с высокой долей государства;

“инвестиционный коэффициент” при оценке эффективности инвестиционного портфеля компаний отражает то, что предприятие финансово устойчиво и обладает потенциалом для дальнейшего роста при $I_k > 1$, при $I_k = 1$ предприятие имеет возможность полностью покрыть своим капиталом внеоборотные активы. Если I_k меньше < 1 предприятие зависит от заемных средств выражает, что это может отражать финансовую нестабильность. Коэффициент инвестирования играет важную роль в оценке инвестиционной привлекательности компании, поскольку было доказано, что он отражает способность предприятия финансировать свое развитие без чрезмерной зависимости от внешних источников;

расширил возможности финансирования зеленых проектов в частных инфраструктурах, направленных на декарбонизацию экономики и адаптацию к изменению климата;

в основе лежат положительные моменты внедрения инструмента “*mushoraka mutanaqisa*” (уменьшающаяся *Mushoraka*) при финансировании ипотечных проектов в нашей стране;

на основании эконометрического анализа установлено, что прирост объема инвестиций регионов централизованного инвестирования на один процент может быть достигнут за счет увеличения объема инвестиций регионов на 0,21 процента, прирост объема иностранных инвестиций и кредитов на один процент-за счет увеличения объема инвестиций регионов на 0,48 процента;

разработана методика оценки эффективности затрат по проекту, расчета денежных потоков, классификации денежных потоков от финансовой

деятельности по внутреннему и внешнему факторам.

Достоверность полученных результатов обусловлена целесообразностью применяемых в исследовании подходов и методов, получением данных из официальных источников, в том числе из статистических данных Всемирного банка, Международного валютного фонда, национального статистического комитета Республики Узбекистан, Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан, министерства инвестиций, промышленности и торговли, Центрального банка Республики Узбекистан и коммерческих банков, а также соответствующими выводами и предложениями соответствующих организаций по внедрению в практику.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования определяется тем, что разработанные предложения могут быть использованы при проведении специальных, углубленных научно-исследовательских работ, посвященных совершенствованию финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики страны.

Практическая значимость результатов исследования объясняется тем, что они могут быть использованы при подготовке принимаемых нормативных правовых актов по обеспечению инвестиционной активности в стране, разработке инвестиционных программ и совершенствованию финансирования инвестиционных проектов.

Материалы исследовательской работы могут быть использованы в процессе совершенствования учебных программ и преподавания в высших учебных заведениях таких дисциплин, как “Экономическая теория”, “Проектное финансирование”, “Инвестиции”, “Финансы”, “Зеленая экономика”.

Введение результатов исследования. На основе разработанных научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию методологии финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации экономики:

внесено предложение финансировать показатели оценки участия организаций с долей государства на фондовом рынке выше 50% путем выпуска облигаций на сумму не менее 3-5% от стоимости инвестиционных проектов в диапазоне, представляющем уровни “отлично” ($0,03 \leq p \leq 0,05$), “хорошо” ($0,02 \leq p \leq 0,04$), “удовлетворительно” ($0,015 \leq p \leq 0,03$). (Справка министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 14 мая 2025 года № 07-01-00485) в результате, послужили расширению участников фондового рынка, диверсификации источников финансирования и постепенному повышению эффективности организаций с высокой долей государства;

методика оценки эффективности инвестиционного портфеля компаний при финансировании инвестиционных проектов

совершенствовалась за счет применения показателя “коэффициент инвестиционного коэффициента” (Investment ratio I_k), отражающего уровень рентабельности инвестиций. (Справка министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 14 мая 2025 года № 07-01-00485) настоящее предложение гласит, что при оценке эффективности инвестиционного портфеля компаний “инвестиционный коэффициент”, т. е. при $I_k > 1$ предприятие финансово устойчиво и имеет потенциал для дальнейшего роста, при $I_k = 1$ предприятие имеет возможность полностью покрыть свои долгосрочные активы собственным капиталом. отражения. Если I_k меньше < 1 предприятие зависит от заемных средств выражает, что это может отражать финансовую нестабильность. Коэффициент инвестирования играет важную роль в оценке инвестиционной привлекательности компании, поскольку отражает способность предприятия финансировать собственное развитие без чрезмерной зависимости от внешних источников;

в ходе трансформации экономики было разработано предложение о поэтапном стимулировании финансирования экологических проектов путем создания “фонда зеленой экономики” путем размещения “зеленых” облигаций между частными инвесторами. В ходе трансформации экономики было разработано предложение о поэтапном стимулировании финансирования экологических проектов путем создания “фонда зеленой экономики” путем размещения “зеленых” облигаций между частными инвесторами. (Справка министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 14 мая 2025 года № 07-01-00485) в результате были расширены возможности финансирования зеленых проектов в частных инфраструктурах, направленных на декарбонизацию экономики и адаптацию к изменению климата;

в основе положительных моментов внедрения инструмента “Mushoraka mutanaqisa” (уменьшающаяся Mushoraka) при финансировании ипотечных проектов в нашей стране. (Справка Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 14 мая 2025 года № 07-01-00485) в результате внедрения данного предложения в практику в нашей стране были обоснованы положительные аспекты внедрения инструмента “Mushoraka mutanaqisa” (уменьшающаяся Mushoraka) при финансировании ипотечных проектов;

на основе эконометрической модели “комплексный случайный эффект”, отражающей факторы, влияющие на инвестиционный потенциал регионов Узбекистана при финансировании инвестиционных проектов, разработаны основные прогнозные показатели деятельности до 2030 года. (Справка Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 14 мая 2025 года № 07-01-00485) на основании эконометрического анализа установлено, что в результате применения данной модели может быть достигнут рост объема инвестиций регионов с

централизованным объемом инвестиций на один процент на 0,21 процента, а объема иностранных инвестиций и кредита на один процент на 0,48 процента.

Утверждение результатов исследования. Результаты данной исследовательской работы были обсуждены на 6 научно-практических конференциях, в том числе 4 республиканских и 2 международных, и даны положительные заключения.

Публикация результатов исследования. Всего по теме диссертации опубликовано 13 научных работ, в том числе 1 монография, 3 в зарубежных научных журналах, рекомендованных ВАК для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, 9 научных статей в отечественных журналах.

Структура и объем диссертации. Содержание диссертации состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации 216 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении диссертации обоснована актуальность и необходимость выбранной темы исследования, сформулированы цель и основные задачи, объект и предмет исследования, отражена связь темы с приоритетными направлениями развития науки и технологий в республике. Также раскрыты научная новизна и практические результаты исследования, показано научное и практическое значение полученных результатов, описаны апробация и внедрение в практику, приведены сведения о публикациях и структуре диссертационной работы.

В первой главе диссертационной работы, озаглавленной «**Научно-теоретические и методологические основы финансирования инвестиционных проектов в нашей стране**», рассмотрены экономическая сущность, состав и классификация инвестиционных проектов в условиях трансформации экономики, формы и методы оценки эффективности инвестиционных проектов, научно-теоретические аспекты финансирования инвестиционной деятельности с использованием нетрадиционных методов, а также теоретические основы необходимости финансирования инвестиционной деятельности и её функциональных элементов.

В экономической науке инвестиции трактуются по-разному в зависимости от цели, источников финансирования, отраслевой направленности и других аспектов. Так, Дж. М. Кейнс определяет инвестиции как «непотреблённую часть дохода, полученного в текущем периоде, в виде прироста стоимости капитальных активов, возникающего

в результате производственной деятельности этого периода»⁴⁰. В рамках данного направления исследования экономисты дают следующее определение инвестициям: «Инвестиции - это денежные средства, целевые вклады, акции, другие виды ценных бумаг, технологии, машины, оборудование, лицензии, любое другое имущество или имущественные права, вкладываемые в предпринимательские объекты и иные виды деятельности с целью получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта». Кроме того, многими экономистами исследуется взаимосвязь между инвестициями и экономическим развитием.

В частности, Гарри Марковиц выдвинул основную идею о том, что при финансировании инвестиций необходимо учитывать не только доходность, но и риски. Он предложил метод поиска оптимального баланса между риском и доходом⁴¹. Р.А. Брили, С.К. Майерс и Ф. Аллен подробно освещают в своих трудах методы оценки инвестиционных проектов с учетом диверсификации рисков, выбора источников финансирования и измерения инвестиционной эффективности⁴². Другая категория экономистов определяет инвестиции как «долгосрочные капитальные вложения в объекты предпринимательской и иной деятельности в денежной, материальной и нематериальной форме с целью получения текущего дохода либо увеличения их стоимости в будущем». В своих трудах Н. Абдуллаева указывает, что «совершенствование методов финансовой оценки инвестиционных проектов в первую очередь направлено на методы дисконтирования денежных потоков и анализ показателей эффективности». В целом, в экономике инвестиции рассматриваются как результат процесса накопления капитала⁴³.

В целом инвестиции в экономику возникают в результате процесса накопления капитала. Однако такой подход к инвестированию предполагает изучение его экономической сущности в узком смысле. Однако, подходя с точки зрения настоящего времени, целесообразно дать определение данному понятию в соответствии с отношениями рыночной экономики и в соответствии с системой национальных счетов. Т. к. под терминами капитальные средства и капитальные вложения понимаются затраты на перераспределение средств в основной капитал или строительство нового объекта строительства, методическое и технологическое перевооружение, оборудование, машины.

На наш взгляд, понятие инвестиции раскрывается через его экономическую сущность, качественные характеристики, внутренние и внешние связи между объектами, объектами и субъектами инвестирования, формы, сроки и уровни взаимосвязи между объектами, целями, ресурсами привлечения (мобилизации), способами их достижения и привлечения, рисками сохранения и увеличения стоимости капитала. должны быть

⁴⁰ Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978, с.117.

⁴¹ Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77–91.

⁴² Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education.

⁴³ Abdullayeva N. "Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda moliyaviy modellarning ahamiyati". Moliya va Iqtisodiyot, 2019, №5.

предоставлены. Даже в этом контексте понятие инвестиции важно в инвестиционной деятельности прежде всего для определения всеобъемлющей экономической сущности инвестиций, изучения научных взглядов на эту тему с детальным критическим анализом.

Таблица 1

Теоретические подходы к инвестициям в процессе трансформации, планирование и оценка эффективности инвестиций⁴⁴

Структурное направление	Сущность	Ключевые аналитические аспекты
Теоретические подходы	Понимание инвестиций и укрепление их роли в экономическом росте	Период экономических, технологических и институциональных изменений, в течение которого инвестиции становятся двигателем экономического развития. Инвестиционная среда и инвестиционная привлекательность при переходе к рыночным механизмам продолжают улучшаться.
Планирование инвестиций	Стратегический процесс планирования инвестиционного проекта от начальной стадии до финансирования	Разработка технико-экономической основы проекта. Диверсификация источников финансирования (бюджет, кредиты, ГЧП, облигации). Предварительная оценка рисков и неопределенностей
Оценка эффективности инвестиций	Определение экономической и финансовой целесообразности проекта	Оценка на основе дисконтирования денежных потоков. Расчет уровня рентабельности. Анализ на основе неопределенностей и сценариев. Определение социального и экологического воздействия
Особенности оценки проектов в условиях трансформации экономики	Оценка инвестиций в условиях изменяющейся макроэкономической и институциональной среды	Анализ влияния изменений в законодательстве, налоговой политики и уровня инфляции. Экономическая стабильность, зрелость финансового рынка и факторы риска в инвестиционной среде. Оценка цифровой трансформации и «зелёных» экономических проектов

Глава нашего государства Ш. Мирзиёев подчеркнул разработку долгосрочных концепций развития, а в качестве первого шага были приняты государственные программы развития Республики Узбекистан, при разработке которых был создан фонд финансирования. Было признано, что одной из важных задач в развитии экономики является мобилизация накопленных у населения средств в виде инвестиций и укрепление предпринимательского духа в нашей стране⁴⁵.

При финансировании проектов в экономике сегодня подчеркивается необходимость выделения средств на определенные проекты, что снижает риски как для инвесторов, так и для кредиторов. Кроме того, проектное финансирование позволяет объединить ресурсы нескольких инвесторов или финансовых учреждений.

⁴⁴ Подготовлено автором на основе информации из интернет-источников и научной литературы.

⁴⁵ Обращение Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева к Олий Мажлису, «Халк сўзи», 22 декабря 2017 года.



Рисунок 1. Основные аспекты финансирования инвестиционных проектов⁴⁶

Выбор конкретного способа финансирования зависит от условий и специфики инвестиционного проекта, что позволяет создать для каждого конкретного предприятия индивидуальную финансовую среду с конкретными целевыми характеристиками.

Вторая глава диссертационной работы “Порядок формирования методологии дисконтирования денежных потоков при анализе и оценке эффективности инвестиционных проектов” посвящена теоретическим аспектам анализа и оценки инвестиционных проектов, структуре и научно-методическим вопросам расчета денежных потоков инвестиционного проекта, методическим аспектам методов дисконтирования денежных потоков по инвестиционным проектам, методам дисконтирования денежных потоков для оценки инвестиционных предложений. анализ применения, изучены методические направления оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и возможности ее практического применения.

Процесс принятия инвестиционных решений многоступенчатый и осуществляется через инвестиционные проекты. Правильно подготовленный

⁴⁶ Разработано автором.

инвестиционный проект становится для заинтересованных сторон инструментом реализации бизнес-идеи, инструмент помогает определить цели, которые должны быть достигнуты, охарактеризовать средства достижения целей и оценить эффективность проекта с помощью конкретных экономических методов. В зависимости от стадии в процессе реализации инвестиционный проект может быть четко структурирован как совокупность компонентов, называемых стадиями жизненного цикла. В зависимости от того, от какого этапа проекта зависит используемая методологическая основа и достоверность анализа, предлагается определить следующие этапы инвестиционного проекта: определение, предварительный отбор, составление и оценка преинвестиционного проекта; инвестиционный-строительство объекта, монтаж оборудования, создание инфраструктуры, другие подготовительные технические и организационные процессы; инициирование операционных операций, производство-организация и контроль коммерческих процессов; завершение-закрытие операций-продажа активов и обобщение результатов проектов.

В настоящее время при инвестировании больше учитывается доход, полученный от него. Это приводит к ограничению возможности функционирования производственного процесса на полную мощность из-за того, что в некоторых случаях излишки средств остаются невыгодными, либо из-за неопределенности степени риска и рисков, возникающих при инвестировании. Для преодоления такой проблемы, конечно же, необходимо углубленное изучение процессов инвестирования и их использования, проведение анализа влияющих на него факторов на основе эконометрических и экономико-математических методов, обобщение результатов анализа на научной основе, межотраслевого распределения инвестиций, а также адекватных моделей правильной направленности (что инвестиции, направленные в конкретную отрасль, могут приносить больший доход, чем в другие отрасли). необходимо создать систему.

Поскольку инвестиционные проекты во многом различаются, для их оценки целесообразно использовать несколько критериев отбора, поэтому предлагается использовать метод внутренней нормы доходности (IRR), показывающий относительную доходность инвестиций за пределами NPV, а также его модифицированную форму (mit). Разработанная на основе этих методов методика позволяет выбрать оптимальный вариант из ряда инвестиционных проектов, отличающихся объемом вложений или ожидаемой прибылью. Было обнаружено, что в большинстве случаев результаты анализа NPV и IRR одинаковы, но могут быть различия между выводами оценки необычных инвестиционных проектов. Ситуация, когда результаты оценки проектов противоречивы, называется конфликтом IRR, а также NPV. Для таких случаев разработан метод исключения ошибок при оценке инвестиционных проектов.

Структура метода обоснованна, логична и методологически правильна. Его расчеты основаны на выбранной ставке дисконтирования, которая

соответствует денежным потокам, генерируемым инвестиционным проектом, а также уровню рентабельности инвестиций. Метод условно можно разделить на две части: 1) подготовка информации для расчета NPV; 2) оценка результатов.

Анализ, разделенный на внутренние этапы, а также этапы, следует той же последовательности. 1 этап предполагает расчет денежных потоков, а также их прогнозы. Затем анализируется продолжительность рассматриваемого периода, а также влияние интервала. и, наконец, на Шаге 3 определяется содержание анализа ставки дисконтирования. Второй и третий этапы тесно взаимосвязаны, так как промежуточные результаты являются основой для расчетов на следующем этапе.

Хотя метод IRR не всегда рекомендуется исследователями и экспертами, он используется чаще, чем метод NPV. IRR зависит только от внутренних параметров проекта, которые характеризуют сам проект, без возможности использования анализируемой чистой прибыли за его пределами. Таким образом, метод расчета должен основываться только на конкретной схеме распределения доходов и инвестиций. Как правило, в то время как инвестиции, а также их доходность (период получения дохода) могут быть выражены в виде денежных потоков, IRR рассчитывается с использованием следующего уравнения для определения неизвестного d^* .

$$\sum_{t=0}^T \frac{CF(t)}{(1+d)^t} = 0 \quad (1)$$

Здесь, $d^* = IRR$ — внутренняя норма доходности, соответствующая потоку денежных средств $CF(t)$.

Метод IRR применяется на основе предположения, что все денежные потоки реинвестируются по одной и той же ставке доходности. Однако на практике это встречается крайне редко, и ставки внутреннего реинвестирования могут сильно отличаться. В таких случаях более надёжным считается метод модифицированной внутренней нормы доходности (MIRR).

MIRR предполагает, что промежуточные денежные потоки, генерируемые проектом, реинвестируются по маржинальной ставке - ставке стоимости капитала. MIRR - это такая ставка дисконтирования, при которой будущая стоимость денежных потоков, создаваемых проектом, равна текущей стоимости инвестиций, причём промежуточные потоки реинвестируются по заданной маржинальной ставке.

Значение MIRR определяется по следующей формуле:

$$(1 + MIRR)^t = \frac{FV^+}{PV^-} \rightarrow MIRR = \sqrt[t]{\frac{FV^+}{PV^-}} - 1 \quad (2)$$

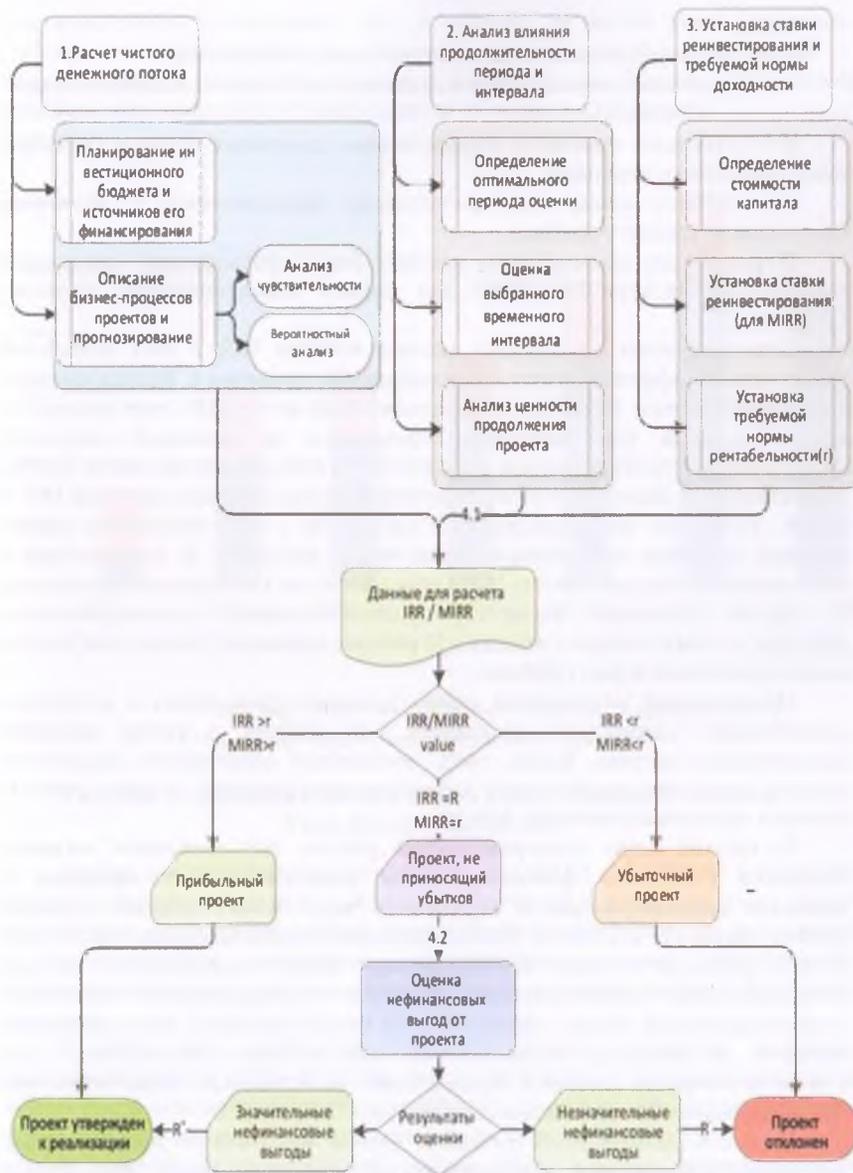


Рисунок 2. Метод расчета IRR / MIRR для целей оценки инвестиционных проектов ⁴⁷

⁴⁷ Разработано автором.

Здесь:

MIRR - модифицированная внутренняя норма доходности;

FV^+ - будущая стоимость положительных денежных потоков (на момент получения последнего дохода);

PV^- - текущая стоимость отрицательных денежных потоков (в начале инвестиционного периода);

t - период между первоначальными инвестициями и моментом получения последнего дохода.

В результате проведённого анализа была сформирована следующая методология расчёта IRR/MIRR для оценки инвестиционных проектов (рисунок 2).

Для обобщения результатов анализа методов IRR и $mitg$ разработан метод оценки эффективности инвестиционных проектов с использованием методов IRR и $mitg$. Точно так же предложенный метод IRR / $mitg$ основан на оценке влияния трех основных переменных на конечный результат. обобщения результатов анализа методов IRR и $mitg$ разработан метод оценки эффективности инвестиционных проектов с использованием методов IRR и MIRR. Точно так же предложенный метод IRR / $mitg$ основан на оценке влияния основных переменных на конечный результат. В соответствии с предлагаемым методом проект IRR / $mitg$ зависит от следующих переменных: 1) чистый денежный поток; 2) продолжительность рассматриваемого периода, а также интервал анализа; 3) реинвестирование (только для $mitg$), а также предельная норма прибыли.

Предлагаемая методология может успешно применяться в различных организациях независимо от размера или сектора, а также масштаба реализуемого проекта. Кроме того, постоянный мониторинг результатов проекта позволяет своевременно корректировать решения, а также избегать влияния негативных внешних факторов.

В третьей главе диссертационной работы под названием «Анализ текущего состояния финансирования инвестиционных проектов в процессе трансформации и передового зарубежного опыта» проведён анализ текущего состояния финансирования инвестиционных проектов в разрезе регионов и отраслей Узбекистана, анализ неординарных методов финансирования инвестиционных проектов в национальной экономике, эконометрический анализ эффективности финансирования инвестиционных проектов и факторов, влияющих на неё, а также рассмотрены пути совершенствования системы привлечения иностранных инвестиций при финансировании инвестиционных проектов.

В целях дальнейшего развития рынка капитала в нашей стране, совершенствования его инфраструктуры, стимулирования привлечения инвесторов на рынок капитала, упрощения порядка участия иностранных инвесторов на местном фондовом рынке и защиты прав инвесторов 2 сентября 2023 года было принято постановление ПК-291 “О дополнительных мерах по развитию рынка капитала”. Настоящим

постановлением установлено, что в течение не менее семи лет после публичного размещения на фондовом рынке акций предприятий с государственной долей 50 процентов и выше не менее 30 процентов чистой прибыли этих предприятий направляется на выплату дивидендов.

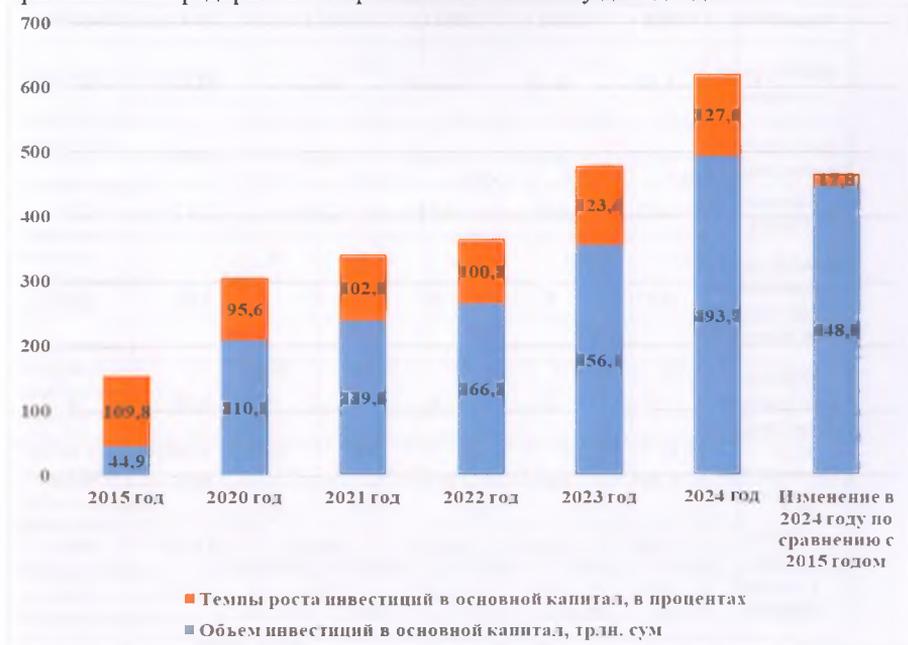


Рисунок 3. Динамика объема инвестиций в основной капитал в Республике Узбекистан⁴⁸

Анализ данных рисунка 3 показывает, что объем инвестиций в основной капитал значительно вырос с 2015 года, особенно в последние годы, когда мы наблюдаем ускорение темпов роста. Объясняется это тем, что рост связан с экономическим развитием, строительством новых предприятий, увеличением капитала, выделяемого на промышленные и инфраструктурные проекты.

В 2020 году глобальная пандемия станет ключевым аспектом замедления темпов роста. В целом объем инвестиций в основной капитал и темпы роста демонстрируют положительную динамику, что свидетельствует о том, что экономика страны находится на пути устойчивого роста.

В данной диссертационной работе была изучена инвестиционная деятельность акционерного общества “Алмалыкский горно-металлургический комбинат” и акционерного общества “Навоязот” с высокой долей государства.

⁴⁸ Разработано автором.

Таблица 2

**Анализ инвестиционной деятельности акционерного общества
“Алмалыкский горно-металлургический комбинат”,⁴⁹ млрд. сум**

Показатели	2015 г	2021 г	2022 г	2023 г	2024 г	Разница
Внеоборотные активы	2,67	19,73	30,05	40,74	55,01	52,34
Долгосрочные инвестиции	0,13	0,35	2,32	2,20	2,42	2,28
Ценные бумаги	0,07	0,35	2,32	2,20	2,17	2,10
Инвестиции в дочерние хозяйственные общества	0,07	X	X	X	0,01	-0,06
Другие долгосрочные инвестиции	X	X	X	X	0,24	0
Краткосрочные инвестиции	0,005	0,01	0,16	0,03	0,06	0,06
Общие активы	3,90	30,36	46,12	55,09	73,12	69,21
Уставный капитал	0,25	1,48	2,41	2,16	2,81	2,56

По данным приведенной таблицы, в течение 2015-2024 гг. в финансовом положении акционерного общества наблюдался стабильный и быстрый рост. В частности, внеоборотные активы выросли почти в 20 раз с 2015 по 2024 год, что является результатом капитальных вложений и стратегий развития. Общие активы также увеличились почти в 18 раз, что свидетельствует об увеличении общего финансового потенциала акционерного общества. Долгосрочные инвестиции и инвестиции в ценные бумаги выросли в несколько раз, что свидетельствует об увеличении объема инвестиций, привлекаемых на финансовые рынки и другие проекты. Увеличение уставного капитала, с другой стороны, означает, что организация создала прочную финансовую основу, опираясь на собственные средства.

В АО “Навоязот” за период с 2015 по 2024 год произошли не стабильные, но существенные изменения в финансовом положении. В то время как некоторые индикаторы продемонстрировали резкий рост, некоторые зафиксировали снижение или сокращение. Это требует структурных изменений в функционировании общества или изменения инвестиционной политики.

⁴⁹ Составлено на основании годовых финансовых отчетов акционерного общества «Алмалыкский горно-металлургический комбинат».

Таблица 3

**Анализ инвестиционной деятельности акционерных обществ
“Навоиазот”,⁵⁰(млрд. сум)**

Показатели	2015 г	2021 г	2022 г	2023 г	2024 г	Разница
Внеоборотные активы	0,77	16,45	14,67	13,80	13,35	12,59
Долгосрочные инвестиции	22,88	120,16	354,68	425,66	0,44	413,33
Ценные бумаги	9,19	6,03	6,03	6,03	6,03	-3,16
Инвестиции в дочерние хозяйственные общества	X	11,56	11,56	1,01	0,12	0,12
Инвестиции в предприятия с иностранным капиталом	9,64	102,42	336,99	418,37	429,29	419,65
Другие долгосрочные инвестиции	4,05	0,15	0,09	0,25	0,76	-3,29
Краткосрочные инвестиции	5,36	5,20	4,89	4,89	1,21	-4,16
Общие активы	1 673,66	18 228,44	17 579,39	17 096,64	16 666,89	14 993,23
Уставный капитал	61,32	59,60	59,60	483,02	483,02	421,70

В целом, в целях расширения участия акционерных обществ на фондовом рынке выше 50% путем выпуска облигаций на сумму не менее 3-5% от стоимости будущих инвестиционных проектов, государственное предприятие оценивается как имеющее не менее 3% от общего объема рынка при финансировании за счет выпуска облигаций (т.е. $p \geq 0,03$).

В этом процессе участие крупных государственных организаций на фондовом рынке оценивается по количественным показателям, а через шаблон финансирования облигаций 3-5%: привлекаются новые участники фондового рынка; государственные инвестиции стабилизируются за счет диверсификации источников финансирования; повышается ликвидность фондового рынка.

На рисунке 4 ниже можно увидеть, как уровень участия (P) на фондовом рынке увеличивается по мере увеличения стоимости инвестиционных проектов. В результате 3 процента будут иметь более низкий уровень участия в финансировании, но все же могут подпадать под критерий “удовлетворительно” или “хорошо”. Кроме того, при 5-процентном финансировании показатели приближаются к “отличным”.

⁵⁰ Составлено на основании годовых финансовых отчетов акционерного общества «Олмалыкский горно-металлургический комбинат».



Рисунок 4. Уровень участия акционерных обществ на фондовом рынке⁵¹

Инвестиционный коэффициент - это финансовый показатель, отражающий степень покрытия внеоборотных активов предприятия собственным капиталом. Другими словами, он демонстрирует, насколько собственные средства компании обеспечивают ее долгосрочные инвестиции в основной капитал. Инвестиционный коэффициент, или обеспеченность собственным капиталом, является показателем финансовой устойчивости предприятия. Для инвесторов это означает долю инвестиций, которую инвестируемый объект может обеспечить своим капиталом. При этом по данному показателю рассчитывается коэффициент окупаемости инвестиций, отражающий способность инвестируемого объекта привлекать в инвестиционные проекты не только собственный капитал, но и средства, обеспеченные его гарантиями. Они дополняют друг друга и позволяют инвестору оценить финансовую устойчивость объекта вложения.

Высокий IR (например, 1,5) при оценке инвестиционного коэффициента в результате проведенных научных исследований означает, что компания оценивается в 100 млн. инвестиции в размере 150 млн. за счет собственных средств. Это показывает внутреннюю финансовую мощь компании. А низкий I_k (например, 0,6) - 100 млн. суммарные инвестиции составили всего 60 млн. высокий IR (например, 1,5) при оценке инвестиционного коэффициента в результате проведенных научных исследований означает, что компания оценивается в 100 млн. инвестиции в размере 150 млн. за счет собственных средств. Это показывает внутреннюю финансовую мощь компании. А низкий

⁵¹ Создано автором.

ИК (например, 0,6) - 100 млн. суммарные инвестиции составили всего 60 млн. Сумы от собственного капитала, оставшиеся 40 млн. рубль поступает из внешнего источника - это увеличивает финансовый риск.

При оценке эффективности инвестиционного портфеля акционерных обществ “инвестиционный коэффициент”, т. е. когда $I_k > 1$, отражает тот факт, что предприятие финансово устойчиво и имеет потенциал для дальнейшего роста, при $I_k = 1$ предприятие имеет возможность полностью покрыть своим капиталом внеоборотные активы. Если $I_k < 1$ предприятие зависит от заемных средств выражает, что это может отражать финансовую нестабильность.

Таблица 4

Порядок оценки инвестиционного коэффициента⁵²

Индикатор	Оценка	Примечание
$I_k > 1$	Финансово стабильный	Компания финансирует свои инвестиции за счет избыточного капитала. Финансовая безопасность высока.
$I_k = 1$	Удовлетворительный	Инвестиции финансируются полностью за счет собственного капитала. Нет долгов.
$I_k < 1$	Существует финансовая нестабильность	При финансировании инвестиций компания полагается на заемные средства или внешние источники.

Практическая значимость инвестиционного коэффициента показывает, во-первых, определение эффективности инвестиционного портфеля. Во-вторых, оценить уровень финансовой устойчивости, в-третьих, показать, насколько компания зависит от кредита, в-четвертых, определить уровень доверия инвесторов; способствовать принятию стратегических решений (например, осуществлению новых инвестиций).

Таблица 5

Анализ инвестиционного коэффициента АО “Навоизот” и АО “Алмалыкский горно-металлургический комбинат” на 2015-2024 годы⁵³

Акционерное общество “Навоизот”						
Показатели	2015 г	2021 г	2022 г	2023 г	2024 г	Разница
Долгосрочные активы	0,77	16,45	14,67	13,80	13,35	12,59
Уставный капитал	0,06	0,06	0,06	0,48	0,48	0,42
Коэффициент инвестиций	0,08	0,00	0,00	0,04	0,04	0,03
Акционерное общество “Алмалыкский горно-металлургический комбинат”						
Долгосрочные активы	2,67	19,73	30,05	40,74	55,01	52,34
Уставный капитал	0,25	1,48	2,41	2,16	2,81	2,56
Коэффициент инвестиций	0,09	0,08	0,08	0,05	0,05	0,05

⁵²Создано автором.

⁵³ Составлено автором на основе финансовых отчетов АО.

Согласно приведенной выше таблице 5, АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» финансово стабильно и обеспечивает свой инвестиционный портфель за счет большего внутреннего капитала. АО «Навоиазот», с другой стороны, профинансировало большую часть своих внеоборотных активов за счет внешних источников, что увеличивает финансовый риск. Поскольку оба предприятия имеют инвестиционный коэффициент $I_k < 1$, они не достигли полной финансовой независимости. Для инвесторов эта информация важна и может служить основой при принятии решений о финансовом здоровье акционерного общества, уровне привлечения капитала и кредитном риске.

С нашей точки зрения, финансирование проектов в развитии региона-это финансовый процесс, состоящий из совокупности контролируемой деятельности по достижению согласованных и комплексных целей развития в развитии региона.

Сегодня многие инвесторы принимают во внимание не только финансовую отдачу, но и социальную и экологическую ответственность. В подтверждение этого зеленые облигации являются привлекательным продуктом для таких инвесторов, поскольку они обеспечивают положительное воздействие на окружающую среду вместе с прибылью. Благодаря зеленым облигациям государства и предприятия привлекают новых инвесторов, диверсифицируют свои финансовые ресурсы, что повышает стабильность экономики.

Зеленые облигации часто поддерживаются государством или реализуются как совместные проекты. Это способствует эффективному сотрудничеству между государственным и частным секторами.

Разработка национальной программы по поэтапному стимулированию финансирования экологических проектов путем создания фонда «Зеленая экономика» путем размещения «зеленых» облигаций среди частных инвесторов как продукта научных исследований, а также по устойчивому финансированию проектов, направленных на декарбонизацию экономики и адаптацию к изменению климата, направленных на формирование системы «зеленого финансирования», а также создание фонда «Зеленая экономика». необходимость организации нашла свое доказательство.

В целях внедрения зеленых «критериев в практику системы государственных закупок, расширения участия в системе государственных закупок энергоэффективных и ресурсосберегающих проектов, стимулирования привлечения дополнительных инвестиционных средств в "зеленые" проекты, оценки предложений участников государственных закупок и определения исполнителя в процессе энергоэффективности, рационального использования природных ресурсов, использования экологически приемлемых материалов, переработки вторичного сырья. необходимо ввести такие критерии, как использование возобновляемых источников энергии.

Таблица 6

Определение стратегических направлений создания фонда “Зеленая экономика” на основе SWOT-анализа⁵⁴

Стратегические направления:
Внедрение практики выпуска зеленых облигаций в качестве эмитентов в сотрудничестве с международными финансовыми институтами (через Всемирный банк, МФК, АДБ).
Разработка планов зеленых инвестиций, гарантированных государством или частично субсидируемых - укрепление доверия инвесторов.
Определение приоритетных проектов, по которым средства фонда направляются на энергоэффективную инфраструктуру (солнечные батареи, экологический транспорт). Внедрение практики выпуска зеленых облигаций в качестве эмитентов в сотрудничестве с международными финансовыми институтами.
Внедрение практики выпуска зеленых облигаций в качестве эмитентов в сотрудничестве с международными финансовыми институтами (через Всемирный банк, МФК, АДБ).
Стратегия W-O (слабые стороны + возможности):
Использование существующих возможностей путем преодоления уязвимостей
Стратегические направления:
Совершенствование нормативно-правовой базы по выпуску и использованию зеленых облигаций.
Организация семинаров по финансовой грамотности и ESG инвестициям для отечественных и зарубежных инвесторов.
Создание информационной платформы - Открытое отображение всех зеленых проектов и мониторинг их финансово-экологической эффективности.
Популяризация механизмов зеленого финансирования среди предпринимателей и населения (маркетинговые кампании, гранты).
Стратегия S-T (сильные стороны + угрозы):
Снижение потенциальных рисков за счет использования сильных сторон
Стратегические направления:
Внедрение системы мониторинга и аудита, обеспечивающей прозрачность средств через “Фонд зеленой экономики”.
Повышение надежности зеленых облигаций за счет привлечения специальных рейтинговых агентств или сторонних оценщиков.
Внедрение финансовых инструментов, страхующих валютный и процентный риск.
Финансовая и экологическая сертификация проектов - на основе международных стандартов Green Bond.
Стратегия W-T (слабые стороны + угрозы):
Стратегические направления:
Гармонизация национальных стандартов и правил с международными требованиями в рамках зеленых финансов.
Разработка механизма отбора проектов на основе строгих критериев отбора (ROI + экологические показатели).
Интеграция систем управления рисками, оценивающих потенциальные риски, в деятельность фонда.
Проведение пилотных исследований (тематических исследований, RIA – Regulatory Impact Assessment), доказывающих экономическую выгоду зеленых проектов.

Для достижения экономического роста в регионах целесообразно правильно оценить инвестиционный потенциал данных территорий. В нашем исследовании были оценены факторы, влияющие на инвестиционный потенциал регионов на основе эконометрических моделей. В данной научной работе целесообразно провести регрессионный и корреляционный анализ

⁵⁴ Создано автором.

воздействия факторов на инвестиции в основной капитал по регионам.

Собранные данные, включая специальный показатель - панельные данные, были проанализированы. В частности, в качестве панельных единиц рассматривались данные по 14 регионам нашей страны, касающиеся инвестиций в основной капитал, валового регионального продукта, объема инвестиций в основной капитал на душу населения, централизованных инвестиций в основной капитал, а также объема иностранных инвестиций и кредитов, направленных в основной капитал за 2020–2024 годы. Исходя из этих данных, был проведен регрессионный и корреляционный анализ на основе панельных данных. Проведение эконометрического анализа на основе панельных данных позволяет более точно оценить влияние факторов на инвестиционный потенциал регионов нашей страны.

После проведения описательной статистики переменных, мы осуществим корреляционную матрицу на основе панельных данных. Это обусловлено тем, что в рамках нашего исследования формируется многовариантная линейная функция на основе панельных данных. Однако при формировании многовариантной функции может существовать определенная корреляция между независимыми переменными, что приводит к проблеме мультиколлинеарности. В результате этого влияние одной независимой переменной, оказывающей основное воздействие, может быть утрачено. Исходя из этого, с целью устранения проблемы мультиколлинеарности была составлена корреляционная матрица выбранных переменных, которая представлена в следующей таблице (Таблица 7).

Таблица 7

Корреляционная матрица взаимосвязи переменных⁵⁵

Переменные	ln ifc	ln rdp	ln ifcpc	ln cifc	ln filfc
ln ifc	1				
ln rdp	0,4626	1			
ln ifcpc	0,5359	0,7223	1		
ln cifc	0,4506	0,5440	0,5876	1	
ln filfc	0,5508	0,4483	0,3397	0,4334	1

Как видно из Матрицы корреляции в таблице 8, существует проблема мультиколлинеарности между переменными. Исходя из теории многофакторной регрессионной модели, проблема мультиколлинеарности определяется следующим образом. Как видно из Матрицы корреляции в таблице 8, существует проблема мультиколлинеарности между переменными. Исходя из теории многофакторной регрессионной модели, проблема мультиколлинеарности определяется следующим образом. Таблица матрицы корреляции показывает, что коэффициент корреляции переменной \ln_ifcpc равен 0,7223, что приводит к увеличению модели многофакторной регрессии до значения стандартной ошибки. В результате влияние некоторых

⁵⁵ Создано автором.

произвольных переменных на произвольную переменную исчезает. Из этого следует, что коэффициенты переменных в корреляционной матрице исключаются из модели многофакторной регрессии из-за их высокой вероятности. При этом выполняем расчет показателей моделей совокупного, инвариантного эффекта и случайного эффекта, вычисляемых панельными моделями, за вычетом переменной \ln_ifc с высокой корреляцией.

Таблица 8

Результаты тестов модели панельной регрессии ⁵⁶

($Y_{it} = \beta_0 + X_{it}^T \beta + \epsilon_{it}$) (На основе данных за 2020-2024 годы)

Непроизвольная переменная (\ln_ifc)	(1)	(2)	(3)
	Сборная модель	Неизменяемая модель эффекта	Случайная модель эффекта
\ln_rdp	0.4637*** (0.0000)	0.4683*** (0.0000)	0.4328*** (0.0000)
\ln_cifc	0.1605*** (0.0008)	0.2185*** (0.0000)	0.2085*** (0.0010)
\ln_filfc	0.2819*** (0.0000)	0.2359*** (0.0000)	0.2486*** (0.0000)
S(constant)	0.9906*** (0.0072)	1.3043*** (0.0131)	1.1617*** (0.0089)
Количество наблюдений	70	70	70
R-квadrat	0.9207	0.9777	0.8926
Количество зон	14	14	14

Показатели в скобках - это стандартные ошибки и значения p. Принятые уровни значимости: * $p < 0,01$, * $p < 0,05$, $p < 0,1$. Согласно данным таблицы 11, значения p для выбранных независимых переменных в трёх моделях меньше 0,001. Это указывает на то, что выбранные независимые переменные - \ln_rdp , \ln_cifc и \ln_filfc - оказывают статистически значимое прямое влияние на зависимую переменную. Если провести тестирование гипотез для этих переменных, можно увидеть, что во всех трёх моделях коэффициенты переменных \ln_rdp , \ln_cifc и \ln_filfc являются статистически значимыми на уровне 1%. Это означает, что данные независимые переменные существенно влияют на зависимую переменную и адекватно отражают степень её зависимости. Если обратить внимание на значения R-квадрат, видно, что во всех трёх моделях они приближаются к единице. Согласно теории эконометрики, чем ближе значение R^2 к 1, тем выше точность модели и тем ближе прогнозные значения к фактическим, то есть стандартные ошибки минимальны.

⁵⁶ Создано автором.

1. Сборная модель

$$\ln_{ifc_{it}}=0.9906+0.4637*\ln_{rdp_{it}}+0.1605*\ln_{cifc_{it}}+0.1605*\ln_{cifc_{it}}+e_{it} \quad (3)$$

2. Неизменяемая модель эффекта

$$\ln_{ifc_{it}}=1.3043+0.4183*\ln_{rdp_{it}}+0.2185*\ln_{cifc_{it}}+0.2359*\ln_{cifc_{it}}+e_{it} \quad (4)$$

3. Случайная модель эффекта

$$\ln_{ifc_{it}}=1.1617+0.4328*\ln_{rdp_{it}}+0.2085*\ln_{cifc_{it}}+0.2486*\ln_{cifc_{it}}+e_{it} \quad (5)$$

К произвольным переменным относятся размер инвестиций в основной капитал на душу населения, централизованные инвестиции в основной капитал и иностранные инвестиции в основной капитал, а также объем кредитной работы.

Таблица 9

Анализ основных прогнозных показателей деятельности факторов, влияющих на инвестиционный потенциал регионов Узбекистана при финансировании инвестиционных проектов до 2030 года ⁵⁷

Год	Рост ВВП	Рост централизованных инвестиций	Рост иностранных инвестиций	Рост инвестиций в основной капитал	Прогнозируемый объем инвестиций (млрд. сум)
2025	5,9 %	4,5 %	6,0 %	9,620	10,4
2026	5,8 %	4,2 %	5,8 %	10,016	10,9
2027	5,8 %	4,0 %	5,6 %	10,416	11,4
2028	5,5 %	3,8 %	5,4 %	10,806	11,8
2029	5,2 %	3,5 %	5,2 %	11,177	12,2
2030	5,0 %	3,2 %	5,0 %	11,541	12,6

Согласно данным, представленным в таблице 10, в период 2025-2030 годов наблюдается рост инвестиций в основной капитал с 5,9 до 5,0 процентов ВВП, централизованных инвестиций с 4,5 до 3,2 процентов, а иностранных инвестиций с 6,0 до 5,0 процентов. Однако рост инвестиций в основной капитал увеличился с 9,620 млрд. сумов до 11,541 млрд. сумов, что привело к увеличению объема инвестиций с 10,4 млрд. сумов до 12,6 млрд. сумов. Однако, несмотря на некоторое замедление темпов экономического роста, сохранились устойчивость и привлекательность инвестиций в основной капитал. В заключение следует сказать, что оценка влияния факторов, влияющих на объем инвестиций в регионах, проводилась с использованием кумулятивных, фиксированных и случайных моделей.

⁵⁷ Создано автором.

В четвёртой главе диссертационной работы под названием «**Основные направления совершенствования финансирования инвестиционных проектов в Узбекистане**» рассмотрены пути совершенствования системы привлечения инвестиций из мирового инвестиционного рынка в экономику Узбекистана, проблемы, связанные с финансированием инвестиционных проектов в нашей стране, и пути их решения, а также вопросы развития финансового потенциала инвестиционной деятельности регионов страны и совершенствования методов финансирования инвестиционных проектов в национальной экономике. Инвестиционный рынок можно определить как рынок, регулирующий совокупность экономических отношений между продавцами и покупателями инвестиционных ресурсов. Согласно этому определению, мировой инвестиционный рынок является регулятором совокупности экономических отношений, возникающих между резидентами различных стран - продавцами и покупателями инвестиционных ресурсов.

В процессе реализации нашего диссертационного исследования выяснилось, что сохраняющиеся проблемы, связанные с финансовым развитием ипотечного рынка, требуют широкого внедрения нетрадиционных методов в данной области. В экономике существует также унифицированная форма сделок, называемая мушарака пропорциональные контракты, которая рассчитывает рынок ипотеки из (нетрадиционных) исламских финансовых инструментов, которые во многих случаях используются для финансирования покупки жилья. Однако мускорака также может быть направлена на удовлетворение потребностей бизнеса, включая финансирование приобретения зданий, бизнес-объектов, машин и оборудования. Мушарака мутанакиса-это контракт, который часто используется в основном для финансирования жилья, что является одним из основных методов финансирования, широко используемых исламскими банками. В качестве рыночного механизма расширения стимулирования ипотечного рынка с помощью нетрадиционных финансовых инструментов при финансировании физических лиц через соглашение “мушарака пропорциональна” необходимо реализовать следующие процессы: новый источник для ипотечного рынка: банки и финансовые учреждения могут привлекать посредством этой модели новый сегмент клиентов – физических лиц, предпочитающих исламское финансирование; большее чувство собственности и безопасности для клиента: клиент и банк совместно владеют недвижимостью во время покупки дома, но постепенно увеличивают право собственности на реальную собственность, поскольку клиент постепенно покупает долю в банке; разделение рисков: риск для собственности (снижение цены актива, форс-мажорные обстоятельства) банк и клиент на начальных этапах а это позволяет диверсифицировать риски; совершенствование рыночных механизмов: цены на недвижимость устанавливаются на основе рынка; платежи производятся как покупка “(аренда) + доля; прозрачность контракта возрастет по мере того, как он будет структурирован на основе актива.

Преимущества договора «Мушарака мутанакиса»

Преимущества	Описание
Мушарака мутанакиса финансирование в соответствии с шариатом	Нет рибха (процентов), на основе партнерства
На основе реального актива	Возможность полного контроля и оценки собственности
Чувство собственности у клиента	С каждым месяцем вместе с оплатой увеличивается доля собственности
Сокращение бедности	Финансовая интеграция в социально уязвимые слои населения
Новый сегмент для банка	Возможность привлечения новых клиентов, соблюдающих шариат

Одним из важных шагов на пути интеграции исламских финансовых механизмов в национальную финансовую систему является внедрение модели «Мушарака мутанакиса» на ипотечном рынке – модели, которая является не только устойчивой и управляемой рисками, но и инструментом повышения социальной справедливости и финансовой интеграции.

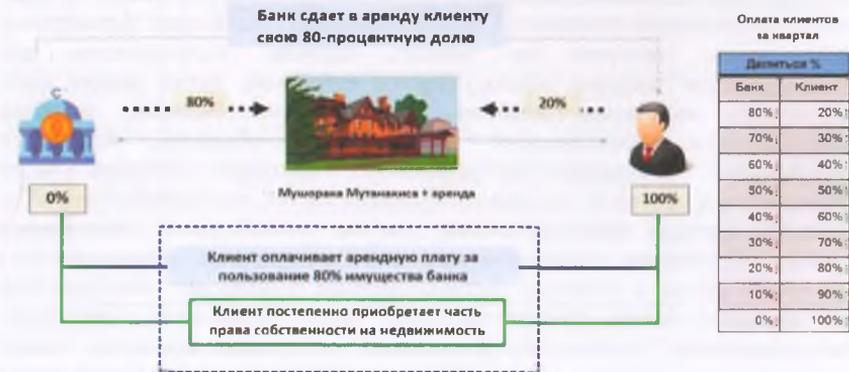


Рисунок 5. Отношения между банком и клиентом в Мушарака мутанакиса⁵⁸ (уменьшительное от Мушарака)

Мушарака-при аренде клиент дает одностороннее обещание сдачи жилья в аренду. При совместном владении жилым помещением банк сдает клиенту свою долю в жилом помещении по договору аренды, при этом клиент платит банку арендную плату за пользование жилым помещением. Если договор аренды заключен на длительный срок, стороны могут периодически пересматривать договор аренды (например, один раз в год). Арендная плата будет пропорциональна доле банка.

Суть этого вида мушараки заключается в следующем: инвестор и его клиент участвуют в качестве партнеров в владении недвижимостью или в торговле.

⁵⁸ Создано автором.

При этом доля инвестора в собственности делится на несколько частей, и клиент покупает эти части в течение определенного периода времени (по одной). Клиент, купивший всю долю инвестора в оговоренный срок, становится полноправным, единоличным владельцем имущества, предприятия. По данным, представленным на SME Finance Forum, сегодня потребность в банковском финансировании микро-, малого и среднего бизнеса в Узбекистане составляет около 11,79 млрд. США, что составляет 17,67% от ВВП. А только для малого и среднего бизнеса-10,26 миллиарда долларов. Требуется финансирование в долларах США⁵⁹. В этой форме финансирования один партнер обещает поэтапную продажу своей доли в собственности другому партнеру в течение определенного периода времени и может быть заключен между двумя или более партнерами и может использоваться для совместного финансирования любого проекта.

Таблица 11

Основные направления совершенствования финансирования инвестиционных проектов в Узбекистане⁶⁰

Аналитический аспект	Текущее состояние	Проблемы	Направления совершенствования
Источники финансирования	Государственный бюджет, средства коммерческих банков, внутренние и иностранные инвестиции, собственные средства населения	Слабость местного рынка капитала, трудности с получением банковских кредитов	Развитие альтернативных источников финансирования (например, корпоративные облигации, лизинг, венчурный капитал, исламское финансирование)
Участие государства	Государство поддерживает проекты через субсидии и гарантии	Неэффективное распределение ресурсов	Широкое внедрение механизмов государственно-частного партнерства (ГЧП), решение вопросов распределения ресурсов на основе эффективности
Банковско-финансовый сектор	Банковская система является основным источником финансирования инвестиций	Высокие процентные ставки, дефицит долгосрочных кредитов	Создание специальных инвестиционных фондов, субсидирование процентных ставок
Рынок капитала	Рынок капитала находится на стадии развития	Малое количество IPO, недостаточное доверие инвесторов	Развитие инфраструктуры рынка капитала, оживление деятельности фондовых бирж
Иностранные инвестиции	Инвестиционный климат улучшается, привлекается множество международных проектов	Правовая неопределенность, слабость системы гарантий	Усиление законодательства, гарантирующего права инвесторов, создание единой системы «инвестиционное окно»
Управление рисками	Некоторые сектора (энергетика, сельское хозяйство) считаются высокорисковыми	Ограниченность системы страхования	Развитие механизмов инвестиционного страхования, расширение системы государственных гарантий
Инновационное финансирование	Для технопарков и стартапов существуют отдельные механизмы	Недостаточное развитие венчурного капитала и краудфандинговых систем	Создание венчурных фондов для финансирования инновационных проектов, внедрение системы грантов

⁵⁹ <https://www.smefinanceforum.org//>

⁶⁰ Создано автором.

Можно отметить, что на сегодняшний день в нашей стране существуют следующие проблемы, ожидающие своего решения в части финансирования инвестиционной деятельности: одной из важнейших и основных проблем финансирования инвестиционной деятельности являются инфраструктурные проблемы, в том числе наличие перебоев в снабжении предприятий электроэнергией, природным газом, водой и топливной продукцией, что позволяет предприятиям-экспортерам бесперебойно обеспечивать предприятия-экспортеры электроэнергией и природным газом. разработка и контроль мер по обеспечению; проблема равномерного размещения СП по регионам республики. Это требует стимулирующих мер, направленных на размещение предприятий с прямыми иностранными инвестициями в регионах страны; устаревание техники-технологий, несоответствие выпускаемой продукции международным стандартам и неконкурентоспособность обеспечить участие в международных выставочных торгах в целях модернизации технологического оборудования, выбора экономически эффективных технологий и определения источников их финансирования; недостаточность предмета обеспечения кредита при финансировании инвестиционных проектов, сложность процессов оформления кредитного обеспечения и, как следствие, потеря времени.

Результаты исследования показывают, что, хотя применяемые в настоящее время методы и механизмы финансирования инвестиционных проектов в определенной степени дают положительные результаты, еще не полностью реализован имеющийся потенциал повышения их эффективности, обеспечения рационального использования ресурсов и усиления участия частного сектора.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

По результатам исследования сформированы следующие выводы, а также разработаны соответствующие предложения и рекомендации:

1. В условиях трансформации экономики разработаны системные пути финансирования инвестиционной деятельности. Согласно им, формирование финансовых институтов, диверсификация форм собственности, макроэкономическая стабильность и институциональные реформы оценены как важные факторы при формировании стратегии финансирования инвестиционных проектов.

2. Предложено развитие механизмов «зелёного» финансирования: расширение «зелёного» кредитования, выпуск «зелёных» облигаций и применение инструментов «зелёного» страхования с целью привлечения иностранных инвестиций в проекты и инфраструктурные объекты «зелёной» экономики.

3. Предложена многоступенчатая методология финансирования, где на начальном этапе рассматриваются организационно-правовая среда, затем механизмы привлечения инвестиционных ресурсов, их использование и система контроля - все эти процессы рассматриваются в рамках единого концептуального подхода.

4. Анализированы современные финансовые инструменты, соответствующие институциональной среде трансформации (корпоративные облигации, инвестиционные фонды, механизмы гарантий, цифровые финансовые инструменты), и разработаны методические рекомендации по их направлению в инвестиционные проекты.

5. Поскольку инвестиционные проекты сильно различаются, целесообразно использовать несколько критериев оценки: помимо NPV, рекомендуется применять метод внутренней нормы доходности (IRR) и её модифицированную форму (MIRR). Техника, разработанная на основе этих методов, позволяет выбирать оптимальный вариант среди ряда инвестиционных проектов с разным объёмом и ожидаемой прибылью.

6. Теоретические основы методологии оценки на основе дисконтированных потоков были пересмотрены. В частности, проанализированы преимущества и ограничения традиционных показателей Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Profitability Index (PI) - с учётом адаптации к экономической среде.

7. Выявлены трансформационные особенности системы финансирования инвестиционных проектов; обоснована их прямая связь с экономическими реформами, институциональными изменениями, формированием инфраструктуры рынка и степенью развития рынков капитала.

8. Проведён всесторонний анализ состояния инвестиционного климата и структуры источников финансирования: оценены их относительные доли, устойчивость и возможности привлечения капитала. Сравнительно исследовано участие банковских кредитов, государственного бюджета, международных финансовых институтов, частных инвесторов и механизмов государственно-частного партнёрства.

9. Проанализированы ключевые проблемы финансирования: высокие процентные ставки, недостаточность долгосрочных кредитов, высокий уровень риска, правовая неопределённость и институциональная слабость в управлении проектами.

10. Исследованы возможности использования инновационных платформ финансирования инвестиционных проектов на основе цифровых технологий и подходов «умного финансирования». Представлены пути повышения прозрачности, оперативности и уровня безопасности для инвесторов.

11. Теоретические основы нетрадиционных методов финансирования пересмотрены; их виды, такие как краудинвестинг, краудфандинг, лизинг,

факторинг, исламские финансовые инструменты, венчурный капитал, «зелёное» финансирование и другие инновационные механизмы, классифицированы на основе концептуального подхода.

12. При сравнительном анализе традиционных и нетрадиционных инструментов финансирования доказано, что нетрадиционные подходы являются более приемлемыми для инвестиционных проектов с высоким уровнем риска, но также обладающих значительным инновационным потенциалом.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF SCIENTIFIC DEGREES
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 AT THE TASHKENT
STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

KHAYDAROV URAL AKHMADOVICH

**IMPROVING THE METHODOLOGY OF FINANCING INVESTMENT
PROJECTS IN THE PROCESS OF ECONOMIC TRANSFORMATION**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

**ABSTRACT
of the Doctor of Economic Sciences (DSc) Dissertation**



Tashkent – 2025

The topic of the DSc dissertation is registered in the Higher Attestation Commission under B2025.2.DSc/Iqt934

The dissertation was completed at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (summary)) on the website of the Scientific Council (www.tsue.uz) and on the information and educational portal "ZiyoNet" (www.ziyo.net).

Scientific advisor: **Almardanov Mukhamadi Ibragimovich**
Doctor of Economic Sciences, Professor

Official opponents: **Karlibayeva Raya Khadjibayevna**
Doctor of Economic Sciences, Professor

Berdiyarov Bahriiddin Tavasharovich
Doctor of Economic Sciences, Professor

Bozorov Ruslan Khamdamovich
Doctor of Economic Sciences, Associate Professor

Leading organization: **Samarkand Institute of Economics and service**

The defense of the dissertation will take place on "16" 10 2025 at 14⁰⁰ o'clock at the meeting of the Scientific Council DSc.03/10.12.2019.I.16.01 for awarding academic degrees at the Tashkent State University of Economics. Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov Avenue, 49. Tel.: (99871) 239-28-72, fax (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz.

The dissertation can be found at the Information Resource Center of the Tashkent State University of Economics (registered under number ____). Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov Avenue, 49. Tel.: (99871) 239-28-72, fax (99871) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz.

The dissertation abstract was sent out on "29" 09 2025.
(Register protocol No. 84 dated "29" 09 2025).



S.U. Mekhmonov
Chairman of the scientific council for awarding academic degrees, Doctor of Economic sciences, Professor

U.V. Gafurov
Secretary of the scientific council for awarding academic degrees, Doctor of Economic sciences, Professor

S.K. Khudoykulov
Chairman of the scientific seminar at the scientific council, Doctor of Economics sciences, Professor

INTRODUCTION (Doctor of Science (DSc) dissertation abstract)

The aim of the research work was to develop scientific proposals and practical recommendations for improving the methodology for financing investment projects during economic transformation.

The objectives of the research are:

to study the economic essence and features of investment projects, as well as the theoretical foundations of project financing;

to analyze the necessity, advantages, and priorities of attracting both national and foreign investment;

to identify forms and methods for evaluating the effectiveness of investment projects, and to examine trends in development and scientific challenges;

to explore scientific and theoretical aspects of financing investment activity through non-traditional means;

to examine mechanisms and instruments for project financing through foreign direct investment;

to investigate the structure and scientific-methodological aspects of calculating the cash flow of an investment project;

to develop methodological approaches for assessing the economic viability of investment projects and to explore their practical applications;

finally, to analyze non-traditional approaches to financing investment projects within the national economy;

studying the issues related to financing investment projects in our country and finding ways to address them;

developing strategies to enhance financing mechanisms for investment projects within our national economy.

The object of the research work of the study is the investment activities of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan and large joint-stock companies.

The subject of the research work of the research is a complex of economic relations arising in the process of improving the methodology for financing investment projects during economic transformation.

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

Based on the proposal to assess the participation of government-owned organizations in the stock market, we propose to issue bonds worth at least 3-5% of the investment project costs in the range of "excellent" ($0.03 < p < 0.05$), "good" ($0.02 < p < 0.04$) and "satisfactory" ($0.15 < p < 0.3$).

We are improving the methodology for assessing companies' investment portfolio effectiveness by using the ("Investment Ratio I_k ") indicator, which reflects the return on investment.

During economic transformation, we have developed a proposal to stimulate environmental project financing by creating a "green economy fund" and issuing "green" bonds to private investors.

The financing of individuals through the “mushoraka mutanaqisa” agreement is proposed as a market mechanism to expand the stimulation of the mortgage market by using non-traditional financial instruments.

Based on an econometric model called “complex random effect”, which reflects the factors affecting the investment potential of regions in Uzbekistan for financing investment projects, main forecast performance indicators have been developed up to 2030.

Scientific and practical significance of the research work. The scientific significance of the research results is determined by the fact that the developed proposals can be used in conducting special, in-depth research work on improving the financing of investment projects in the process of transforming the country’s economy.

The practical significance of the research results is explained by the fact that they can be used in the preparation of adopted regulatory legal acts to ensure investment activity in the country, develop investment programs and improve the financing of investment projects.

The research materials can be used in the process of improving curricula and teaching in higher education institutions in such disciplines as “economic theory”, “Project finance”, “Investments”, “Finance”, “green economy”.

Implementation of research results. Based on the developed scientific proposals and practical recommendations for improving the methodology of financing investment projects in the process of economic transformation:

A proposal has been made to finance the indicators for assessing the participation of organizations with a government share in the stock market above 50% by issuing bonds worth at least 3-5% of the cost of investment projects in a range representing the levels “excellent” ($0.03 \leq p \leq 0.05$), “good” ($0.02 \leq p \leq 0.04$), “satisfactory” ($0.015 \leq p \leq 0.03$). (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan dated May 14, 2025 No. 07-01-00485) as a result, they served to expand stock market participants, diversify sources of financing and gradually increase the efficiency of organizations with a high share of the state.

The methodology for evaluating the effectiveness of companies’ investment portfolios in financing investment projects has been improved through the use of the “Investment ratio I_k ” indicator, which reflects the level of return on investment. (Reference No. 07-01-00485 of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan dated May 14, 2025) this proposal states that when evaluating the effectiveness, of an investment portfolio of companies, the “investment coefficient”, i.e. if the I_k is >1 , the company is financially stable and has the potential for further growth; if the I_k is $=1$, the company has the opportunity to fully cover its long-term assets with its own capital. reflections. If the I_k is less than <1 , the company is dependent on borrowed funds, which may reflect financial instability. The investment coefficient plays an important role in assessing the investment attractiveness of a company, as it reflects the company’s ability to finance its own development without excessive dependence on external sources.

During the transformation of the economy, a proposal was developed to gradually stimulate the financing of environmental projects by creating a “green

economy fund” by placing “green” bonds between private investors. During the economic transformation, a proposal was developed to gradually stimulate the financing of environmental projects by creating a “green economy fund” by placing “green” bonds between private investors. (Reference No. 07-01-00485 of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan dated May 14, 2025) as a result, financing opportunities for green projects in private infrastructures aimed at decarbonizing the economy and adapting to climate change have been expanded.

The positive aspects of the introduction of the “Mushoraka mutanaqisa” (decreasing Mushoraka) tool in financing mortgage projects in our country are at the heart. based on the positive aspects of the introduction of the “Mushoraka mutanaqisa” (decreasing Mushoraka) tool in financing mortgage projects in our country. (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan dated May 14, 2025 No. 07-01-00485) as a result of the introduction of this proposal into practice in our country, the positive aspects of the introduction of the “Mushoraka mutanaqisa” tool (decreasing Mushoraka) in financing mortgage projects were substantiated.

Based on the econometric model “complex random effect”, reflecting the factors affecting the investment potential of the regions of Uzbekistan in financing investment projects, the main forecast performance indicators up to 2030 have been developed. (Reference Book of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan dated May 14, 2025 No. 07-01-00485) based on econometric analysis, it was found that as a result of the application of this model, an increase in the volume of investments of regions with a centralized volume of investments by one percent by 0.21 percent, and the volume of foreign investments and loans by one percent by 0.48 percent can be achieved.

Evaluation of the research results. The results of this research work were discussed at 6 scientific and practical conferences, including 4 national and 2 international, and positive conclusions were given.

Publication of the research results. A total of 13 scientific papers have been published on the topic of the dissertation, including 1 monograph, 3 in foreign scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission for the publication of the main scientific results of doctoral dissertations, 9 scientific articles in domestic journals.

Structure and volume of the research. The content of the dissertation consists of an introduction, four chapters, a conclusion, a list of references and appendices. The volume of the dissertation is 210 pages.

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

I bo'lim (I часть, part I)

1. Haydarov O'.A. Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish metodologiyasini takomillashtirish. Monografiya – T.: “Chinor Fayzi Baland”, 2025. – 204 b.
2. Haydarov U.A. Innovation and investment management of the economic potential of the regions: strategy and mechanism // International Journal of Inclusive and Sustainable Education Volume 2, No 5 | May - 2023.
3. Haydarov U.A. Methods of Forecasting Cash Flows in Joint-Stock Companies // Academic Journal of Digital Economics and Stability Volume 29, May-2023.
4. Haydarov U.A. Development of the use of islamic financial instruments in our country // European Journal of Innovation in Nonformal Education (EJINE) Volume 3 | Issue 5 | May-2023 ISSN: 2795-8612.
5. Haydarov O'.A. Hududlarning moliyaviy-investitsion salohiyati hamda samaradorligini baholash shakllari va usullari // “Innovations in Science and Technologies” ilmiy-elektron jurnal ISSN: 3030-3451. 2 / 2025-yil.
6. Haydarov O'.A. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda islom moliya instrumentlaridan foydalanish yo'llarini takomillashtirish // «Logistika va iqtisodiyot» ilmiy elektron jurnali 2022-yil 1 son.
7. Haydarov O'.A. Fond bozori orqali investitsiya faoliyatini moliyalashtirish yo'llari // “Yashil” iqtisodiyot va taraqqiyot” jurnali 2024-yil, avgust. № 8-son.
8. Haydarov O'.A. Mamlakatimizda islom moliya instrumentlaridan foydalanishni rivojlantirish/ “Fundamental tadqiqotlar” ilmiy-amaliy jurnali №3 2023-yil.
9. Haydarov O'.A. Investitsiya loyihalarini islom moliya instrumentlari orqali moliyalashtirish yo'llari // “Yashil” iqtisodiyot va taraqqiyot” jurnali 2023-yil, dekabr. № 11-12 sonlar.
10. Haydarov O'.A. Investitsiya faoliyatini fond bozori orqali moliyalashtirishni takomillashtirish // Muhandislik va iqtisodiyot jurnali 2025-yil, mart. № 3-son.
11. Haydarov O'.A. Investitsiya loyihalarini yashil obligatsiyalar orqali moliyalashtirish yo'llari // «Agroiqtisodiyot» ilmiy-amaliy agroiqtisodiyot jurnali №1 (37), 2025.
12. Хайдаров Ў.А. Жаҳон инвестициялар бозоридан Ўзбекистон иқтисодиётига инвестициялар жалб қилиш йўллари // Актуар мoliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali 2025, 5(04), 78-87.
13. Хайдаров Ў.А. Тижорат банкларида ислом мoliya тизимидан фойдаланиш йўлларини такомиллаштириш. Iqtisodiyot va ta'lim / 2022-yil. 2-son.
14. Хайдаров У. Важность корпоративных европейских облигаций в развитии инвестиционной деятельности // XXXIV Международные Плехановские чтения: Материалы международной научно-практической конференции (2–3 февраля 2021 г.) – выездная сессия в г. Ташкенте. – Т.: Ташкентский филиал РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2021. – 276 с.

15. Haydarov U.A. Theoretical Basis of Financing Investment Activities Using Islamic Financial Instruments // Материалы II Всероссийской (с международным участием) научно-практической конференции «Цифровая реальность: социально-экономические, правовые и IT-аспекты» (Пятигорск, 26 ноября 2021 г.): сборник научных статей. – Пятигорск; Ставрополь: изд-во «Дизайн-студия Б», 2021. – 606 с.

16. Хайдаров У. Инвестицияларни молиялаштиришда давлат еврооблигацияларининг аҳамияти // “O‘zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolar” ilmiy tadqiqot markazi. “Moliya bozorini rivojlantirishning ustuvor yo‘nalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari”. Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari to‘plami. T.: TDIU 2022. 951 b.

17. Хайдаров Ў.А. Кучмас мулк бозорини ривожлантиришда инвестицияларнинг аҳамияти // Проблемы развития рынка недвижимости и создания мультилистинговых систем в Узбекистане. Материалы республиканского научно-практического семинара (22 декабря 2022 г) – Ташкент. Центр исследований Агентство по управлению государственными активами Республики Узбекистан, 2022-106 с.

II bo‘lim (II часть; II part)

1. Haydarov U.A. Alternative Financing Routes for Investment Projects. European Journal of Innovation in Nonformal Education (EJINE). Volume 5 | Issue 6 | Jun - 2025 ISSN: 2795-8612

2. Хайдаров Ў.А. Молия бозорини ривожлантиришда ислом молия инструментларидан фойдаланиш йўллари // Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti “Moliya bozorini rivojlantirishning ustuvor yo‘nalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari” mavzusidagi II respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallar to‘plami 2023-yil 5-aprel.

3. Хайдаров Ў.А. Мамлакат иқтисодий ўсишини таъминлашда кичик бизнес субъектларини кредитлашни ривожлантириш // “Erkin bozor mexanizmlarini joriy etish hamda sog‘lom raqobat muhitini yaratish orqali hududlarda tadbirkorlikni rivojlantirish istiqbollari” mavzusida respublika miqyosidagi ilmiy-amaliy anjuman ilmiy maqolalar va tezislar to‘plami. – Andijon.: AndMI, 2023. 1080 b.

4. Haydarov U.A. The impact of digital technologies on the labor market of Uzbekistan // icfnds ‘23, December 21, 22, 2023, Dubai, United Arab Emirates.

Avtoreferat “Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi” davlat unitar korxonasida tahrirdan o‘tkazilib, o‘zbek, rus va ingliz tillaridagi matnlari o‘zaro muvofiqlashtirildi.

Bosishga ruxsat etildi: 2025-yil 26-sentyabr.
Bichimi 60x84^{1/16} “Times New Roman”
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.
Shartli bosma tabog‘i 3,5. Adadi 100 nusxa. Бююрма № 171.

“Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi” davlat unitar korxonasi bosmaxonasida chop etildi.
Manzil: 100174, Toshkent sh., Talabalar ko‘chasi, 96/1-uy.
Telefonlar: (+998) 97-705-90-35, (+998) 99-920-90-35