

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

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

BOBOQULOV AKMAL MUBORAKBEKOVICH

**IQTISODIYOTNI TRANSFORMATSIYALASH JARAYONIDA
INVESTITSIYA FAOLIYATINI MUQOBIL MOLIYALASHTIRISHNI
TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

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

Toshkent shahri – 2023

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

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

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

Boboqulov Akmal Muborakbekovich

Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini
muqobil moliyalashtirishni takomillashtirish..... 3

Бобокулов Акмал Муборакбекович

Совершенствование альтернативного финансирования
инвестиционной деятельности в условиях экономической
трансформации..... 31

Bobokulov Akmal Muborakbekovich

Improvement of alternative financing of investment activities in the
process of economic transformation..... 59

E‘lon qilingan ishlar ro‘uxati

Список опубликованных работ
List of published works..... 65

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

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

BOBOQULOV AKMAL MUBORAKBEKOVICH

**IQTISODIYOTNI TRANSFORMATSIYALASH JARAYONIDA
INVESTITSIYA FAOLIYATINI MUQOBIL MOLIYALASHTIRISHNI
TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

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

Toshkent shahri – 2023-yil

Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasida B2021.3.PhD/Iqt1801 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tsue.uz) va «Ziyonet» Axborot ta'lim portalida (www.ziyonet.uz) joylashtirilgan.

Ilmiy rahbar:	Almardanov Muxamadi Ibragimovich iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Rasmiy opponentlar:	Qo'zieva Nargiza Ramazanovna iqtisodiyot fanlari doktori, professor Usmonov Bunyod Aktamovich iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Yetakchi tashkilot:	Biznes va tadbirkorlik oliy maktabi

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli ilmiy kengashning 2023-yil «___»_____soat ___dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy, Tel.: (71) 239-28-72, Faks: (71) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz).

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (___ raqam bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy, Tel.: (71) 239-28-72, Faks: (71) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz).

Dissertatsiya avtoreferati 2023-yil «___»_____kuni tarqatildi.
(2023-yil «___»_____dagi ___ - raqamli reestr bayonnomasi.)

M.P. Eshov

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

U.V. G'afurov

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

S.K. Xudoyqulov

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

KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahon kapital bozorlarida moliyaviy shart-sharoitlarning keskinlashishi moliyalashtirish muddatlarining kechikishi va xarajatlarning oshishi xavfiga olib kelmoqda. Natijada investitsiya faolligi va o'sish istiqbollarini ta'minlash uchun zarur mablag'ning qariyb yarmi mahalliy manbalardan olinishi kutilmoqda. Jumladan, ichki kapital bozorlarini mustahkamlash, milliy rivojlanish banklaridan moliyaviy resurslarni safarbar qilish, soliq yig'ishni yaxshilash va subsidiyalarni kamaytirishga ta'sir ko'rsatmoqda. 2023-yilda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar prognozi zaif ko'rinadi, chunki dunyo bo'ylab ko'plab iqtisodiyotlar retsessiyaga kirishi kutilmoqda. Ko'pgina mamlakatlarda salbiy yoki past darajadagi iqtisodiy o'sish, muqobil moliyalashtirish sharoitlarining yanada yomonlashishi, ko'plab inqirozlar sharoitida investorlarning noaniqligi va ayniqsa rivojlanayotgan mamlakatlarda qarz darajasi bilan bog'liq xavflarning o'sishi to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarga sezilarli darajada bosim o'tkazadi. Shunga asoslangan holda, "2030-yilga kelib tashqi muqobil moliyalashtirishga ehtiyoj yiliga taxminan 1 trillion AQSh dollarini tashkil etadi"¹. Bu esa iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishni takomillashtirishni taqozo etmoqda.

Jahonning rivojlanayotgan mamlakatlarida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish amaliyotini takomillashtirish, xususan, ularning yangi moliyalashtirish manbalaridan foydalanish darajasini oshirish, davlatlarning investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish amaliyotiga innovatsion usullarni joriy etish yo'nalishidagi tadqiqotlarga ustuvor darajada ahamiyat qaratilmoqda. Xususan, mazkur mamlakatlar amaliyotida inflyasiya darajasining yuqoriligi hamda investitsion muhit jozibadorligining nisbatan pastligi, jahon moliyasi globallasuvi jarayoni va dunyo iqtisodiyoti integratsiyalashayotgan bir paytda moliyaviy resurslar shakli sifatida korxonalariga qarz kapitalini jalb qilishda yangicha shakl va usullar qo'llanilishi hamda moliyalashtirish manbalarining barqaror emasligi natijasida korxonalar va tashkilotlarning investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish amaliyotiga ta'sir etayotgan salbiy jihatlarni bartaraf etish yo'nalishlaridagi ilmiy tadqiqotlar muhim ahamiyat kasb etmoqda.

O'zbekistonda olib borilayotgan faol investitsiya siyosati mamlakat milliy iqtisodiyotining istiqboldagi raqobatbardoshligini oshirishning muhim moliyaviy omili sifatida xizmat qilmoqda. Respublikaning sanoat va ishlab chiqarish salohiyatini oshirish, iqtisodiyot tarmoqlariga yuqori texnologiyalarni keng joriy etish, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishni kengaytirish orqali hududlarda yangi ishlab chiqarish quvvatlarini yaratish, eksportni rivojlantirish, aholi bandligini ta'minlash va kambag'allikni qisqartirish, shuningdek, investitsiyalarni tizimli rejalashtirish va investitsiya loyihalarini samarali boshqarish maqsadida O'zbekiston Respublikasining 2022-2026-yillarga mo'ljallangan Investitsiya dasturida "markazlashgan va markazlashmagan

¹<https://unctad.org/publication/world-economic-situation-and-prospects-2023>

investitsiyalarni o‘zlashtirishning yig‘ma maqsadli ko‘rsatkichlari 2 025 200 mlrd. so‘mga yetkazishni, shu jumladan 714 278 mlrd. AQSh dollari miqdoridagi to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar o‘zlashtirilishining manzilli dasturi ko‘rsatilgan”². Mamlakatda amalga oshirilayotgan bunday keng ko‘lamli islohotlar va faol investitsiya siyosati samaradorligini yanada oshirish, avvalo, investitsiya faoliyatini rivojlangan mamlakatlar tajribasi asosida mukammal tizimli moliyalashtirish mexanizmini rivojlantirishni taqozo etmoqda. Milliy iqtisodiyotda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmini yanada takomillashtirish tadqiqot ishining dolzarbligini belgilaydi.

Dissertatsiya ishi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi, 2019-yil 17-yanvardagi PF-5635-son “2017-2021-yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasini “Faol investitsiyalar va ijtimoiy rivojlanish yili”da amalga oshirishga oid davlat dasturi to‘g‘risida”gi, 2019-yil 8-yanvardagi PF-5614-son “Iqtisodiyotni yanada rivojlantirish va iqtisodiy siyosat samaradorligini oshirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi, 2018-yil 29-iyundagi PF-5468-son “O‘zbekiston Respublikasining soliq siyosatini takomillashtirish konsepsiyasi to‘g‘risida”gi, 2018-yil 21-sentyabrdagi PF-5544-son “2019-2021-yillarda O‘zbekiston Respublikasini innovatsion rivojlantirish strategiyasini tasdiqlash to‘g‘risida”gi farmonlari, 2021-yil 30-dekabrda PQ-72-son “O‘zbekiston Respublikasining 2022-2026-yillarga mo‘ljallangan Investitsiya dasturini tasdiqlash hamda investitsiya loyihalarini boshqarishning yangi yondashuv va mexanizmlarini joriy etish to‘g‘risida”gi qarori hamda mazkur faoliyatga tegishli boshqa me‘yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma‘naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

Muammoning o‘rganilganlik darajasi. Investitsion faoliyatni muqobil moliyalashtirish usullarining nazariy-ilmiy, uslubiy va amaliy muammolari P.Baeck, L.Collins, B.Zhang, V.V.Dorofeeva, X.M.Markovits, N.Abekaev, R.Lombardi, R.Trequatrini, G.Russo, N.Berzon, YU.I.Vernadskiy, O.V.Terещenko, V.N.Livshits, S.V.Gubanov, G.N.Yannaopoulos, D.A.Lavrik, V.Savelev, E.A.Panova, L.V.Kantorovich, T.S.Kremlev, P.Belleflamme, T.Lambert, A.Schwienbacher singari olimlarning ilmiy ishlarida tadqiq etilgan³.

²Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 30 декабрдаги “Ўзбекистон Республикасининг 2022-2026 йилларга мўлжалланган Инвестиция дастурини тасдиқлаш ҳамда инвестиция лойиҳаларини бошқаришнинг янги ёндашув ва механизмларини жорий этиш тўғрисида”ги ПҚ-72-сон қарори. – www.lex.uz

³Baeck P, Collins L, Zhang B., «Understanding alternative finance. The UK Alternative Finance Industry Report 2014»; University of Cambridge; Nesta; Дорофеева В.В. Современные методы финансирования деятельности инновационных предприятий [Электронный ресурс]. https://brstu.ru/static/unit/journal_2/docs/number-34/26-34.pdf; Markowitz Н.М. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. Wiley. New York. 2012, pp.23-29.; Абыкаев Н. Инвестиционный потенциал и экономический рост (методологический аспект)

Alohida ta'kidlash joizki, O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishni rivojlantirishning mohiyati iqtisodiyotdagi asosiy muammolarni qisman hal etish uchun turtki bo'lishi mumkin. Xususan, u moliyalashtirishga muhtoj loyihalar ham, investitsiya obyektlarini qidiruvchilar uchun ham rag'batlantiruvchi funksiyani amalga oshiruvchi platformalar infratuzilmasining ahamiyatiga bog'liq. Mamlakatimizda kraudplatformalar tadbirkorlikni yanada rivojlantirishga yordam beradi, shuning uchun muqobil moliyalashtirishni rivojlantirish yangi ish o'rinlarini yaratish va ishsizlik muammosini kamaytirishga sabab bo'ladi.

Investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishning nazariy, uslubiy va amaliy jihatlarini o'zbekistonlik iqtisodchi olimlar D.G.G'ozibekov, N.G'.Karimov, R.Z.Yuldashev, N.R.Rajabov, N.R.Qo'ziyeva, N.X.Xaydarov, V.V.Golishev, Sh.Mustafaqulov, R.B.Saidov, E.I.Nosirov, A.T.Axmediyeva, O'.A.Haydarov va boshqalarning ilmiy ishlarida o'z aksini topgan⁴.

//Экономист. 2000. - № 6. - С. 58-66.; Lombardi R., Trequattrini R., Russo G. Innovative Start-Ups and Equity Crowdfunding // International Journal of Risk Assessment and Management. 2016. Vol. 19. Nos. 1/2.

Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике // Вопросы экономики. 2001. -№ 7. - С. 104-114.; Вернадский Ю.И., Терещенко О.В. Интеграция финансового и промышленного капитала как фактор роста инвестиционного потенциала реального сектора экономики // Регион: экономика и социология. 2002. - № 1. - с. 97-102.; Лившиц В.Н. Модели оценки эффективности инвестиционных проектов в стационарной и нестационарной экономиках. Вестник РАЕН. Серия экономическая. Август 2009, том 9, №2, с.11-18. Губанов С.В. Глубинные проблемы инвестиционных процессов. // Экономист. – 2019. – № 8. – С. 60-62.; Yannopoulos, G.N. (1990), "Foreign Direct Investment and European Integration: The Evidence from the Formative Years of the European Community", Journal of Common Market Studies, Vol. 28, pp. 235-59.; Лаврик Д.А. Диагностика региона основа для эффективного размещения инвестиций // Сборник научных трудов: Управление экономикой: методы, модели, технологии. – Уфа: УГАТУ, 2001. - 246 с.; Савельев В. Инвестиционный потенциал регионов: региональный прогноз // Обозреватель Observer. - 2003. - № 3. - С. 83-89. Панова Е.А. Краудфандинг как альтернативный инструмент финансирования малого и среднего бизнеса // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24, № 4. – С. 238 – 250.; Канторович Л.В. Экономический расчет наилучшего использования ресурсов. – М.: Издательство Академии наук СССР, 1959 г., 348 с.; Кремлев Т. С. Инвестиционные инструменты краудсорсинг, краудфандинг, краудинвестинг. // Молодой ученый. 2016. № 10. С. 762-766; Belleflamme, P.; Lambert, T.; Schwienbacher, A. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. J. Bus. Ventur. 2014. 29. page 585-609.

⁴ Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. – Т., 2002. и.ф.д. дисс. автореф. 11-14 б. Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б., Юлдашев Р.З. Совершенствование управления инвестиционным обеспечением приватизированных предприятий Узбекистана: Дисс.докт. экон. наук. – Т., 2010; Ражабов Н.Р. Инвестицион муҳит жозибадорлигини бошқаришни такомиллаштириш (Навоий ЭИЗ мисолида). Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати. – Тошкент, 2021. 15 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизминини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008; Ҳайдаров Н.Ҳ. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида): иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2003.-22 б.; Гольшев В.В. Лизинг как фактор активизации инвестиционной политики Республики Узбекистан автореф. диссер. на соискание ученой степени к.э.н. – Ф., 2011 -24.с., Мустафакулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибадорлигини оширишнинг илмий-усlubий асосларини такомиллаштириш. и.ф.д. (DSc). дисс. автореферати. – Т., 2017.; Саидов Р.Б. Ўзбекистон Республикаси уй хўжаликларида инвестициялашни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2011.-18 б.; Ғозибеков Д.Ғ., Носиров Э.И. Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: Iqtisod-moliya, 2007. – 92 б. Ахмедиева А.Т. Ўзбекистон республикасида лизингли инвестициялаш механизминини такомиллаштиришнинг макроиқтисодий жиҳатлари, иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2022.-22 б.; Ҳайдаров Ў.А. Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизминини

Alohida ta'kidlash joizki, hozirgi sharoitda mamlakatda olib borilayotgan faol investitsiya siyosatining istiqboldagi ijtimoiy-iqtisodiy samaradorligi ko'p jihatdan uni muqobil moliyalashtirish mexanizmini xorijiy ilg'or tajribaga asoslangan holda yanada takomillashtirish bo'yicha tizimli qarorlar qabul qilishga bog'liq.

Shunga asoslangan holda tadqiqot ishida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmining obyekti sifatida respublikamiz milliy iqtisodiyotida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish bo'yicha takliflar tizimi ishlab chiqilgan.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasi ilmiy tadqiqot ishlari rejasi bilan bog'liqligi. Dissertatsiya mavzusi Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "O'zbekistonda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishning makroiqtisodiy barqarorligi va prognozlashtirilishini ta'minlashning ilmiy-uslubiy asoslari va uslubiyatlarini takomillashtirish" mavzusidagi loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi O'zbekiston Respublikasida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish bo'yicha ilmiy-uslubiy asoslangan taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishning zarurligi va funksional elementlarini tadqiq qilish va tegishli ilmiy-nazariy xulosalarni shakllantirish;

investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishning normativ-huquqiy asoslarini tadqiq etish;

investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish manbalarini shakllantirish yo'llarini o'rganish;

investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishga ta'sir etuvchi omillar ta'sirini ekonometrik tahlil qilish va shu asosida baho berish;

investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishning ilg'or xorij tajribasini o'rganish va O'zbekiston amaliyotiga tatbiq etish imkoniyatlari yuzasidan amaliy tavsiyalar ishlab chiqish;

O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishning takomillashtirish yo'nalishlari bo'yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekti sifatida O'zbekiston Respublikasida amaldagi investitsiya faoliyati va uning moliyaviy ta'minoti maydonga chiqadi.

Tadqiqotning predmetini investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish jarayonida yuzaga keluvchi iqtisodiy munosabatlar tashkil etadi.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiyada ilmiy abstraksionalash, kuzatish, umumlashtirish, guruhlash, taqqoslash, korrelyasion va regression tahlil hamda iqtisodiy-matematik modellashtirish usullaridan keng foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

uslubiy yondashuvga ko'ra investitsiya faoliyati subyektlarining investitsiyalarni amalga oshirish bilan bog'liq harakatlari majmui sifatida ifodalanuvchi "investitsiya faoliyati" tushunchasining mazmuni zamonaviy talqin

negizida zamon talablariga javob beruvchi, ilg'or innovatsion loyihalarni ishlab chiqish va uni moliyalashtirish, ularni moliyaviy resurslar bilan ta'minlash jarayoni orqali takomillashtirilgan;

iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayoni investitsiya faoliyatining turli shart-sharoitlari va jarayonlariga muvofiq keluvchi muqobil moliyalashtirishdan foydalanishda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarning eng quyi darajasini ta'minlashga ko'ra baholangan;

hududlarda past rentabellikda ishlayotgan korxonalarni moliyaviy sog'lomlashtirishda ular faoliyatini muqobil moliyalashtirish bo'yicha maxsus agentlik faoliyatini yo'lga qo'yish taklifi asoslangan;

O'zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmi samaradorligi va unga ta'sir etuvchi omillar ta'sirining ekonometrik modeli asosida investitsiya faoliyatining 2027-yilga qadar prognoz ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

Genuine saving indeksi milliy ishlab chiqaruvchilarning global qo'shilgan qiymat zanjirlariga ulanishini ta'minlashning muhim omili sifatida muqobil moliyalashtirish usullarini tatbiq etish orqali takomillashtirilgan;

investitsiyalarni tarmoqlar kesimida taqsimlashda yuqori qo'shilgan qiymatli mahsulot ishlab chiqarish imkoniyatiga ega loyihalarga ustuvorlik berish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan;

amaldagi kredit resurslari foiz stavkalari sharoitida ishlab chiqarishga yo'naltiriluvchi banklar investitsiya kreditlari samarasiz ekanligi isbotlangan va foiz stavkalarini pasaytirish bo'yicha amaliy tavsiyalar berilgan;

mamlakatdagi investitsion faollikka salbiy ta'sir ko'rsatuvchi omillar qatorida zarar ko'rib ishlayotgan past rentabelli sanoat korxonalarini moliyaviy sog'lomlashtirish hamda tugatish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi. Tadqiqot natijalarining ishonchliligi tahlil jarayonida O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi statistika agentligining rasmiy ma'lumotlaridan foydalanilganligi, ishda qo'llanilgan yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi hamda ilmiy asoslanganligi, keltirilgan xulosa, taklif va tavsiyalarining mutasaddi idoralar tomonidan amaliyotga joriy etilganligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati unda ilgari surilgan xulosa va ilmiy takliflardan investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish orqali istiqbolda makroiqtisodiy barqarorlik va milliy iqtisodiyot doirasida raqobatbardoshlikni oshirishda nazariy-metodologik va uslubiy jihatdan takomillashtirish, ulardan maxsus ilmiy tadqiqotlarni amalga oshirishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar, ilmiy fikr-mulohazalar va nazariy g'oyalardan sohani samarali rivojlantirishga qaratilgan kompleks chora-tadbirlar majmuini ishlab chiqishda, ushbu soha xodimlarining malakasini oshirish hamda oliy ta'lim muassasalarida

“Investitsiya va innovatsiya”, “Investitsiya”, ”Investitsiyalarni boshqarish”, “Kapital investitsiya tahlili” fanlari o‘quv dasturlarini takomillashtirishda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishni takomillashtirish bo‘yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

uslubiy yondashuvga ko‘ra investitsiya faoliyati subyektlarining investitsiyalarni amalga oshirish bilan bog‘liq harakatlari majmui sifatida ifodalanuvchi, zamonaviy talqin negizida yangi talablarga javob beruvchi, ilg‘or innovatsion loyihalarni ishlab chiqish va uni moliyalashtirish, ularni moliyaviy resurslar bilan ta‘minlash jarayoni orqali takomillashtirilgan “investitsiya faoliyati” tushunchasining mazmunidan oliy ta‘lim muassasalari talabalari uchun mo‘ljallangan “Investitsiya” nomli darslikni tayyorlashda foydalanilgan (Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining 2022-yil 24-oktyabrdagi 328-sonli buyrug‘i). Mazkur tushunchaning oliy ta‘lim muassasalari talabalari uchun yangi mazmunda kiritilishi bo‘lg‘usi mutaxassislarining investitsiya faoliyati va uni moliyalashtirish borasidagi bilim va ko‘nikmalarini kengaytirish imkonini yaratgan;

iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonini investitsiya faoliyatining turli shart-sharoitlari va jarayonlariga muvofiq keluvchi muqobil moliyalashtirishdan foydalanishda yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan risklarning eng quyi darajasini ta‘minlashga ko‘ra baholash taklifi O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar, sanoat va tashqi savdo vazirligining investitsiyalar, innovatsiyalar, xususiylashtirilgan korxonalariga ko‘maklashish, maxsus iqtisodiy zonalarni rivojlantirish masalalari boshqarmasi faoliyatiga joriy etilgan (O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar, sanoat va tashqi savdo vazirligining 2023-yil 17-yanvardagi 02-11-00249-sonli ma‘lumotnomasi). Mazkur taklifda iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullaridan foydalanishda yuzaga keluvchi tavakkalchiliklar turlari, davlatning muqobil moliyalashtirish usullariga oid siyosati va iqtisodiyotning ochiqligini kompleks hisobga oluvchi tavakkalchiliklarni samarali boshqarishning moliyaviy menejment samaradorligini kompleks usulda aniqlash bo‘yicha uslubiy tavsiyalar berilib, ularni amaliyotda qo‘llash 2022-yilda investitsion faoliyatni muqobil moliyalashtirish usullari hisobidan investorlarni jalb etish ko‘lamini 21 foizga oshirishga hamda ulardagi investitsion loyihalar samarali ijrosini ta‘minlash imkonini bergan;

hududlarda past rentabellikda ishlayotgan korxonalarni moliyaviy sog‘lomlashtirishda ular faoliyatini muqobil moliyalashtirish bo‘yicha maxsus agentlik faoliyatini yo‘lga qo‘yish taklifi O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan “Hududlarda past rentabellikda ishlayotgan korxonalarni sog‘lomlashtirish maqsadida ularning investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish agentligi”ni moliyalashtirish manbalari yuzasidan tezkor ko‘rsatmalari va chora-tadbirlariga oid “Yo‘l xaritasi”ni ishlab chiqishda foydalanilgan (O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar, sanoat va tashqi savdo vazirligining 2023-yil 17-yanvardagi 02-11-00249-sonli ma‘lumotnomasi). Mazkur ilmiy taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida kichik sanoat zonalarini tashkil etishni takomillashtirish orqali davlat-xususiy sherikchilik tizimi imkoniyatlaridan

keng foydalanishga oid tavsiyalar ijrosi iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarini takomillashtirish imkonini bergan;

O‘zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmi samaradorligi va unga ta’sir etuvchi omillar ta’sirining ekonometrik modeli asosida investitsiya faoliyatining 2027-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz ko‘rsatkichlari O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar, sanoat va tashqi savdo vazirligi tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O‘zbekiston Respublikasi investitsiyalar, sanoat va tashqi savdo vazirligining 2023-yil 17-yanvardagi 02-11-00249-sonli ma’lumotnomasi). Mazkur taklif investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullari istiqbollari haqida ma’lumotlar bazasining shakllanishiga imkon yaratib, 2022-yilda ulardan keng foydalana olish imkoniyatining yaratilishi orqali mamlakat investitsion jozibadorligining 17 foizga o‘shirishini ta’minlagan.

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Dissertatsiyaning asosiy ilmiy va amaliy natijalari 15 ta ilmiy-amaliy konferensiyada, ulardan 10 tasi xalqaro tadbirda ma’ruzalar sifatida taqdim etilgan.

Tadqiqot natijalarini nashr etish. Dissertatsiya mavzusi bo‘yicha 27 ta ilmiy ish, shu jumladan: 1 monografiya, O‘zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi ro‘yxatiga kiritilgan jurnallarda 5 ta maqola, shu jumladan xorijiy jurnallarda 2 ta maqola, va 3 ta maqola respublika jurnallarda nashr etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya tarkibi kirish, 3 ta bob, 9 ta paragraf, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxatidan iborat. Dissertatsiya hajmi 134 betni tashkil qiladi.

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 yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilish, ularning sinovdan o‘tganligi, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo‘yicha ma‘lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **«Iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarining nazariy-huquqiy asoslari»** deb nomlangan birinchi bobida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarining zarurligi va funksional elementlarining nazariy asoslari, O‘zbekiston Respublikasida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarining normativ-huquqiy asoslari, mamlakatimizda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish manbalarini shakllantirish yo‘llari tadqiq qilingan.

Investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirish deganda, ajratilgan mablag‘larni ma‘lum bir investitsiya loyihasining ehtiyojlari uchun foydalanishning aniq maqsadli mohiyati tushuniladi.

Iqtisodiyotdagi investitsiya faoliyatining ko‘lami va samaradorligi ko‘p jihatdan tadbirkorlar tomonidan tanlanishi mumkin bo‘lgan moliyalashtirish manbalarining xilma-xilligi va mavjudligiga bog‘liq. An‘anaviy tasnifda moliyalashtirish manbalari o‘z (kapital) va qarz (qarz) mablag‘lariga bo‘linadi. Biroq investor va qarz beruvchi o‘rtasidagi moliyaviy munosabatlarning evolyusiyasi paydo bo‘lishi va natijada “muqobil” deb nomlangan moliyaviy vositalarning maxsus usulidan keng amaliy foydalanishga olib keladi, chunki ular investitsiya loyihasiga o‘z (kapital) va qarz (qarz) kapitalini jalb qiladi.

Konvertatsiya qilinadigan qarzni moliyalashtirish qarzdorning (qarz oluvchining) aksiyalarini (ishtirokchi manfaatlarini) qarz beruvchiga (investorga) o‘tkazish yo‘li bilan qaytariladigan maxsus mo‘ljallangan qarzdir. Konvertatsiya qilinadigan moliyalashtirish qarz oluvchi tomonidan konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar yoki bozorda aksiyalar uchun orderlarni chiqarish va joylashtirish orqali amalga oshiriladi.

Mezonin moliyalashtirish qarzni moliyalashtirish (masalan, kredit olish) va kapitalni moliyalashtirish o‘rtasidagi oraliq vositadir. Mezonin moliyalashtirishning o‘ziga xos xususiyatlariga quyidagilar kiradi: investorlar tugallangan loyihadan olingan foydada kelajakda istiqbolda ulushga ega bo‘lish uchun bank kreditlariga nisbatan yuqori darajadagi riskni o‘z zimmlariga oladilar; moliyalashtirish uzoq vaqt davomida (taxminan 6-12 yil) amalga oshiriladi, ammo bu muddat oxirida qarzni pul majburiyatlariga muntazam xizmat ko‘rsatmay to‘lashni o‘z ichiga oladi; qarz oluvchi yukni kamaytirish orqali moliyalashtirish paytida pul oqimlarini boshqarish erkinligini saqlab qoladi, bu esa loyihani rivojlantirishni jadallashtirish imkonini beradi; moliyalashtirishning yuqori moslashuvchanligi, chunki shartlar loyiha turiga qat‘iy moslashtirilgan va

investorlar tomonidan qarz oluvchi kompaniya bilan kelishilgan holda amalga oshiriladi; moliyaviy investitsiyalar odatda kompaniya aktivlarini taqdim etishni talab etmaydi.

Odatda an'anaviy bank kreditlari va mezonin moliyalashtirish bir-biridan farq qiladi (1-jadval).

1-jadval

An'anaviy bank kreditlari va mezonin moliyalashtirishning farqli jihatlari⁵

Mezonlari	Bank kreditlari	Mezonin moliyalashtirish
Iqtisodiy mezon	Qarz	Kapital
Huquqiy mezon	Qarz	Qarz
Investitsiya qilingan kapitalning rentabelligi	5-10 %	15-25 %
Qabul qilinadigan risk darajasi	Past	Yuqori
Qarzni ta'minlash talabi	Ko'chmas mulk yoki ko'char mulk	Pul oqimi yoki kompaniya aksiyalari
Qarz mablag'larini qaytarish shartlari	Moliyalashtirish oxirida	To'lovlar moliyalashtirish jarayonida amalga oshiriladi
Soliq ta'siri	Xarajat sifatida foizlar	Xarajat sifatida foizlar
O'zgaruvchan sharoitlar imkoniyati	Moslashuvchanlik shartnoma bilan cheklangan	Shartlarning juda yuqori moslashuvchanligi

Muqobil moliyalashtirish vositasi sifatida mezonin moliyalashtirishdan foydalanuvchi kompaniya quyidagi afzalliklarga ega bo'ladi: kredit bo'yicha to'lanadigan foizlar soliqqa tortiladigan foydani kamaytirib, xarajatlarga kiritilishi mumkin; mezonin moliyalashtirish paytida qarzga olingan kapitalga xizmat ko'rsatish korxonaning likvidligini deyarli kamaytirmaydi, chunki foizlar bo'yicha to'lovlar kredit davrining yakuniy bosqichiga to'g'ri keladi, uning boshlanishi bilan foizlarni to'lash uchun zarur miqdordagi mablag'larni asta-sekin zaxiralash mumkin. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda an'anaviy va muqobil usullari hamda manbalarining farqli jihatlari to'xtalib o'tish lozim. Ushbu farqli jihatlar quyidagi jadvalda keltirib o'tilgan (2-jadval).

2-jadval

Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning an'anaviy va muqobil usullari⁶

Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning an'anaviy usullari	Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning muqobil usullari
O'zini – o'zi moliyalashtirish	Faktoring
Emissiyaviy moliyalashtirish	Forfeyting
Kredit orqali moliyalashtirish	Venchurli moliyalashtirish
Davlat tomonidan moliyalashtirish	Sindikatli moliyalashtirish
Lizing orqali moliyalashtirish	Islom moliya instrumentlari orqali moliyalashtirish
Aralash shaklda moliyalashtirish	Kraudfunding, kraudsorsing, kraudinventing

⁵Tadqiqotlar asosida ishlab chiqilgan.

⁶Tadqiqotlar asosida ishlab chiqilgan.

Yuqorida keltirilgan moliyalashtirish usullarini hozirgi kunda rivojlantirish milliy iqtisodiyotda investitsiya faoliyatini yanada rivojlantirishga turtki bo'lishi muhim ahamiyat kasb etadi.

Biznes sohasida g'oyani amaliyotga tatbiq qilishda tajriba, mahorat, intilish bilan bir qatorda moliyalashtirish asosiy masalalardan biri hisoblanadi. Rivojlangan mamlakatlarda moliyalashtirishda odatiy kredit, ustav kapitalga pul kiritish, grant, aksiyalarni sotish, hosilaviy moliyaviy instrumentlardan foydalanish singari odatiy usullardan tashqari boshqa turli vositalar ham mavjud. Kraudfanding (xalq moliyalashtirishi, ingl. crowd funding, crowd – "omma", funding – "moliyalashtirish") – insonlar (donorlar)ning jamoa bo'lib birlashuvi bo'lib, ular beg'araz maqsadda o'z mablag'lari va turli resurslarini biror-bir loyiha yoki maqsadni amalga oshirmoqchi bo'lgan tashkilot yoxud insonga sarflashlari hisoblanadi. Odatda kraudfanding internet tarmog'ida amalga oshiriladi.

Kraudfanding texnologiyalari evolyusiyasi jarayonida kraudfandingning uch turi ajratila boshlandi: an'anaviy kraudfanding, kraudlending va kraudinvestin (3-jadval).

3-jadval

Kraudtexnologiyalarning qiyosiy xususiyatlari⁷

Alohida belgilari	An'anaviy kraudfanding	Kraudlending	Kraudinvesting
Mablag' yig'ish modeli	Xayriya va mukofot modellari	Qarz modeli	Kapital modeli
Investorlar tomonidan moliyalashtirish sabablari	Xayriya, ma'lum bir mahsulotga qiziqish	Investitsiya qilingan mablag'lardan foyda olish	Investitsiya qilingan mablag'lardan foyda olish
Loyihalarni dastlabki ekspertizasi	Platforma operatorlari tomonidan taqdim etilgan loyihalarni tekshirish	Qarz oluvchining kreditga layoqatliligini baholash	Platforma operatorlari tomonidan loyihalarning moliyaviy samaradorligini baholash
Loyiha tashkilotchilari	Jismoniy va yuridik shaxslar	Jismoniy va yuridik shaxslar	Yuridik shaxslar

Bugungi kunda kraudfandingni amalga oshirishning quyidagi modellaridan foydalanilmoqda: xayriya modeli; mukofot modeli; qarz modeli; kapital modeli.

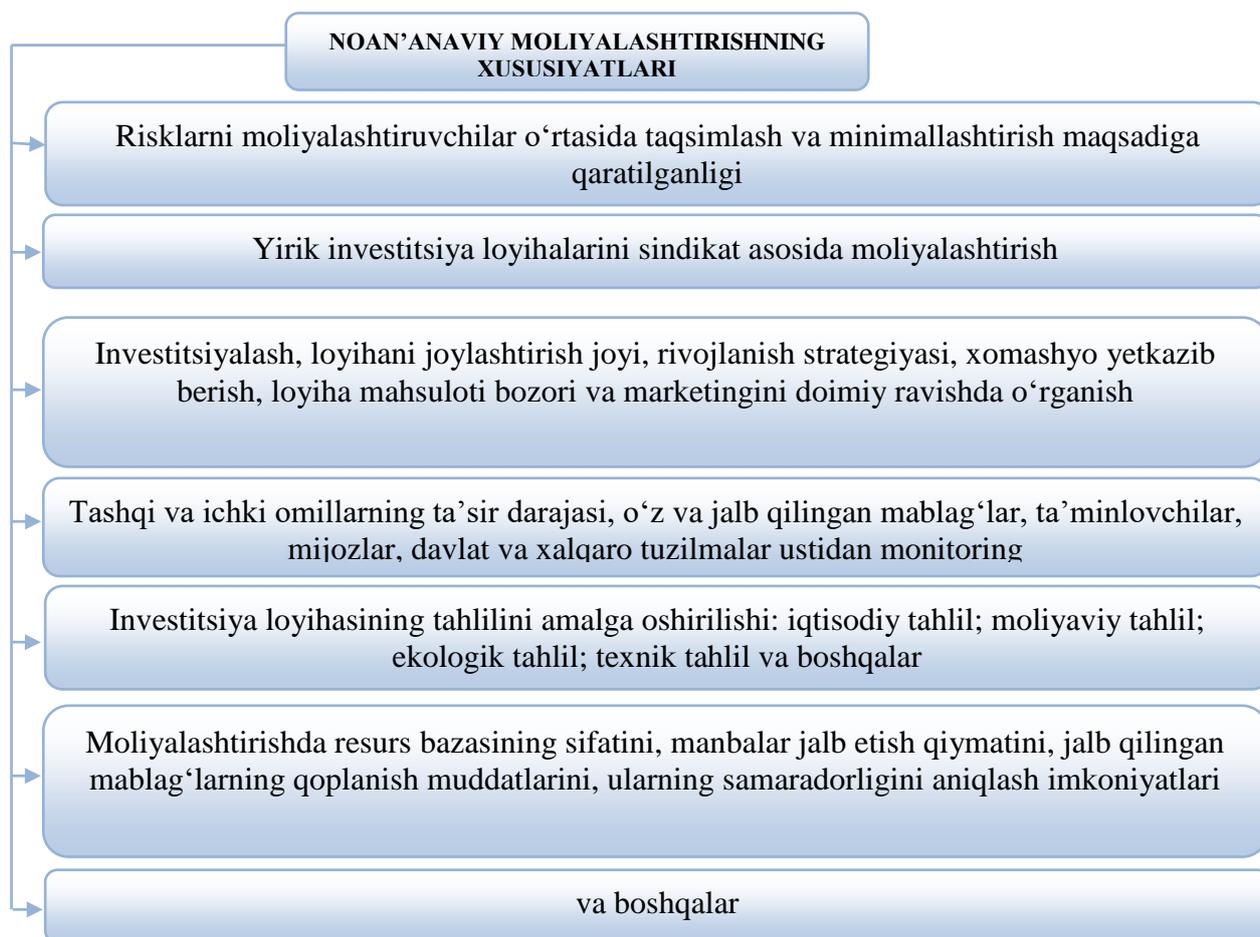
Xayriya va mukofot modellari klassik kraudfandingga xosdir. Birinchisi, mablag' ajratishning xayriya tamoyiliga asoslanadi, ikkinchisi investitsiyalar uchun haq to'lashni nazarda tutadi, lekin naqd pulda emas.

Qarz modeli investorning berilgan kredit bo'yicha foizlar shaklida pul foydasini anglatadi.

Kapital modeli ushbu kompaniyadagi ulush evaziga ko'plab investorlardan mablag' yig'ishni o'z ichiga oladi.

⁷Muallif tomonidan tuzildi

Muqobil moliyalashtirish bir qatorda muqobil moliyashtirish platformalari (keyingi tahr. platformalar) orqali xususiy va institutsional investorlar uchun kreditlar bevosita moliyalashtirish imkonini beradi. Investorlar uchun bu yangi aktiv sinflarini ifodalaydi. Eng yaqin taqqoslash, ya'ni oddiy aytganda korporativ obligatsiyalar portfeliga ega bo'lish imkonini beradi, bundan tashqari muqobil moliyashtirish platformar asosan jismoniy shaxslar va kichik biznes subyektlariga qarz berishga juda katta yordam beradi. Yuqoridagilardan kelib chiqib, ta'kidlash lozimki, investitsiyalarni moliyalashtirish o'ziga xos xususiyatlarga ega (1-rasm):



1-rasm. Investitsiya loyihalarida noan'anaviy moliyalashtirishning o'ziga xos xususiyatlari⁸

Milliy iqtisodiyotda muqobil moliyalashtirish bozorini rivojlantirishning mohiyati moliyalashtirishga muhtoj loyihalarni ham, investitsiya obyektlarini qidiruvchilarni ham rag'batlantiruvchi funksiyani amalga oshiruvchi hamda yirik investitsiya loyihalarini amalga oshirish uchun maqsadli kreditlash bo'lib, bunda qarz oluvchini to'lov majburiyatlarining ta'minoti sifatida investitsiya faoliyati davomida to'plangan pul mablag'lari hisoblanishida namoyon bo'ladi.

Dissertatsiyaning "Investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarining zamonaviy holati tahlili" deb nomlangan ikkinchi bobida O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish amaliyoti va tahlili, investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishda islom moliya instrumentlaridan

⁸Muallif tomonidan tuzildi.

foydalanish holati tahlili, investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullariga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik tahlili amalga oshirilgan.

Bugungi kunda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda muqobil manbalarni jalb qilish har bir kompaniyani rivojlantirishning eng samarali usullaridan biridir.

Iqtisodiyotdagi investitsiyalar hajmining yildan-yilga sezilarli ravishda o'sib borishi muqarrar ravishda milliy ishlab chiqarish hajmining o'sishi orqali o'zining ijobiy natijalarini ko'rsatishiga imkon bermoqda. Davlat tomonidan investitsiya faoliyatini rivojlantirishga berilgan e'tibor va qo'llab-quvvatlash natijasida yalpi ichki mahsulot (YaIM) hajmi va investitsiyalar miqdori o'sish sur'atlariga ega bo'ldi. Jumladan, 2017-2021-yillar oralig'ida investitsiyalar hajmi mutlaq o'sish sur'atlariga ega bo'ldi. Mazkur yillar davrida YaIM 2,3 martaga, asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar esa 3,4 martaga ortgan (4-jadval).

4-jadval

Investitsiyalarning iqtisodiyot taraqqiyotidagi rolini belgilovchi ko'rsatkichlar dinamikasi⁹

Ko'rsatkichlar	2017-y.	2018-y.	2019-y.	2020-y.	2021-y.
Yalpi ichki mahsulot, mlrd.so'mda	302536,8	406648,5	511838,1	580203,0	734632,9
Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar, mlrd.so'mda	72155,2	124231,3	189924,3	210195,4	244963,3
Qurilish ishlari, mlrd.so'mda	34698,0	51129,3	68854,4	37548,4	45802,7
Tashqi savdo aylanmasi, (mln. AQSh dollari)	26566,1	33429,9	42177,8	36256	42072
Eksport, (mln. AQSh dollari)	12553,7	13990,7	17901,7	15102	16611
Import, (mln. AQSh dollari)	14012,4	19439,2	24276,1	21154	25461
Saldo, (mln. AQSh dollari)	-1458,7	-5448,5	-6374,4	-6052	-8850

Yaratilgan qulay investitsiya muhiti iqtisodiyotga xorijiy investitsiyalar jalb etish hajmining o'sishiga ta'sir ko'rsatdi.

Mamlakatimizda faol investitsiya siyosatini izchil davom ettirishga xalqaro va xorijlik ekspert va mutaxassislarning munosabatlari hamda bergan baholari ham davlatimizning iqtisodiy islohotlarni to'g'ri va samarali amalga oshirayotganidan dalolat beradi.

Xorijiy va mahalliy adabiyotlarda tadbirkorlik subyektlarining investitsiya faoliyatida mavjud muqobil moliyalashtirishning quyidagi asosiy turlarini ajratish odatiy holatdir: konvertatsiya qilinadigan qarzni moliyalashtirish; mezonin moliyalashtirish; venchur moliyalashtirish; loyihaviy moliyalashtirish.

Muqobil moliyalashtirish loyihani amalga oshirishni kuzatib borishning maxsus tizimiga egaligi, mavjud risklarning loyiha ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash asosida loyihaning muvaffaqiyatli amalga oshirilishini ta'minlashi bilan ifodalanadi. Muqobil moliyalashtirishda kreditni qaytarishning asosiy manbai loyihani amalga oshirish natijasida olingan daromad hisoblanadi. Moliyalashtirishning bunday turi loyihani amalga oshirish bilan bog'liq risklarning

⁹O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasining statistik ma'lumotlari asosida tuzilgan (<https://stat.uz/uz/2-uncategorized/6692-makroko-indicators2>).

ishtirokchilar o'rtasida taqsimlanishi va riskning minimallashtirilishi, asosiy e'tibor loyihaviy tahlilga qaratilishi bilan belgilanadi.

Shunday qilib, milliy iqtisodiyotda muqobil moliyalashtirish bozorini rivojlantirishning mohiyati iqtisodiyotning asosiy muammolarini qisman hal etish uchun katalizator bo'lishi mumkin. Birinchidan, u moliyalashtirishga muhtoj loyihalar ham, investitsiya obyektlarini qidiruvchilar uchun ham rag'batlantiruvchi funksiyani amalga oshiruvchi hamda yirik investitsiya loyihalarini amalga oshirish uchun maqsadli kreditlash bo'lib, bunda qarz oluvchining to'lov majburiyatlari ta'minoti sifatida investitsiya faoliyati davomida to'plangan pul mablag'lari hisoblanishida namoyon bo'ladi.

Respublikamiz hududlarida tashkil etilgan xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalariga quyidagi miqdordagi xorijiy kapital jalb etilgan (5-jadval).

5-jadval

O'zbekistonda asosiy kapitalga yo'naltirilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlarning hududlar bo'yicha taqsimlanishi va dinamikasi, mlrd. so'm¹⁰

Hududlar nomi	Yillar					2021-y.da 2017-y.ga nisbatan, barobar
	2017-y.	2018-y.	2019-y.	2020-y.	2021-y.	
Respublika bo'yicha jami	16309	31350	86653,1	210195	244963,0	10,42
Qoraqalpog'iston Respublikasi	268,7	1512,1	3121,3	2654,2	3412,1	12,69
Andijon viloyati	197,3	878,6	2881,4	2543,2	3112,1	15,77
Buxoro viloyati	8256,9	4189,9	5226,1	5812,1	8546,9	1,03
Jizzax viloyati	125,2	392,3	3716,3	3212,9	3978,1	31,77
Qashqadaryo viloyati	1950,9	8339,2	16711,5	12324,1	18706,3	9,58
Navoiy viloyati	385	3662,1	6902,3	6543,1	7234,5	18,79
Namangan viloyati	1088,4	2822,6	5313,6	5123,1	5534,8	10,87
Samarqand viloyati	114,5	384,1	2799,8	2591,1	2821,9	5,08
Surxondaryo viloyati	512,8	1788,8	7557,6	5821,2	7691,0	14,99
Sirdaryo viloyati	76,1	261,1	2853	2345,9	2991,2	39,3
Toshkent viloyati	781,8	1760,1	5595,2	4387,5	5672,1	7,19
Farg'ona viloyati	191,8	1250,3	3538,2	2897,1	3712,9	19,35
Xorazm viloyati	197,5	355,5	2350,1	1987,1	2612,0	13,22
Toshkent shahri	2162,2	3753,3	17995,7	152752,4	171937,1	79,51

5-jadval ma'lumotlariga ko'ra, unda 2021-yilda 2017-yilga nisbatan hududlarga jalb etilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar hajmining 10,42 barobarga oshganligi nazarda tutgan, bu ko'rsatkich Jizzax, Navoiy, Andijon, Surxondaryo va Xorazm viloyatlarida doimiy o'sish kuzatilgan, Buxoro hamda Toshkent viloyatlarida bu ko'rsatkichlar pastligini ko'rish mumkin. Shu bilan birga, ayrim hududlarda, jumladan, Qoraqalpog'iston Respublikasi, boshqa

¹⁰ O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasining 2017-2021-yillardagi ma'lumotlari asosida.

hududlardagiga nisbatan juda kichik miqdorda xorijiy investitsiyalar va kreditlar jalb etilganligini ko‘rish mumkin.

Investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirishda banklar duch kelayotgan qator muammolar quyidagilardan iborat: investitsiya loyihasini ekspertiza qilish bosqichida yuzaga keluvchi muammolar; loyihaviy moliyalashtirishning dastlabki bosqichida yuzaga keluvchi muammolar; investitsiya loyihasi bo‘yicha moliyalashtirishni ochish bosqichida yuzaga keluvchi muammolar; amalda ishlayotgan investitsiya loyihalari bo‘yicha muammolar, tijorat banklari depozit bazasining mustahkam emasligi muammosi; loyihaviy moliyalashtirishda muddati o‘tgan kreditlarning mavjudligi muammosi.

6-jadval

O‘zbekiston hududlarida faoliyat yuritayotgan xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar soni va dinamikasi¹¹

Hududlar nomi	Yillar					2021-y.da 2017-y.ga nisbatan o‘sishi, foizda
	2017- y.	2018- y.	2019- y.	2020- y.	2021- y.	
Respublika bo‘yicha jami	5 517	7 560	10 382	10432	13768	249,0
Qoraqalpog‘iston Respublikasi	76	121	155	158	213	280,3
Andijon viloyati	172	222	299	312	371	215,7
Buxoro viloyati	91	156	274	281	332	364,8
Jizzax viloyati	82	121	181	189	228	278,0
Qashqadaryo viloyati	54	85	192	201	219	405,5
Navoiy viloyati	60	109	209	212	229	381,6
Namangan viloyati	103	138	220	229	238	231,0
Samarqand viloyati	280	396	508	512	527	188,2
Surxondaryo viloyati	57	172	350	358	369	647,3
Sirdaryo viloyati	85	109	157	187	201	236,4
Toshkent viloyati	583	851	1 153	1202	1234	211,6
Farg‘ona viloyati	199	281	415	401	419	210,5
Xorazm viloyati	51	71	140	138	143	280,3
Toshkent shahri	3624	4728	6 129	6052	9045	249,5

6-jadval ma’lumotlariga ko‘ra, respublikamizda va uning hududlarida xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar soni yildan-yilga ortib bormoqda. Bunda 2017-yilda ular soni 5517 tani tashkil etgan bo‘lsa, 2021-yilga kelib, bu ko‘rsatkich 13768 taga yetgan va o‘shish darajasi 249,0 foizni tashkil etgan. O‘z navbatida, bu holatning hududlar kesimidagi ko‘rinishida eng yuqori o‘shish Surxondaryo viloyatida ta’minlanganini kuzatilib, bu hududda mazkur korxonalar soni 647,3 foizga oshganligini ko‘rish mumkin. Keyingi o‘rinni Qashqadaryo

¹¹ O‘zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo‘mitasining 2015-2019-yillardagi ma’lumotlari asosida.

viloyati – 405,5ni Navoiy viloyati viloyati – 381,6 va Buxoro viloyati – 364,8 foizni tashkil etgan.

Islomiy bankning mudoraba (investitsiya) depoziti sheriklar o‘rtasida foyda taqsimlanishi bo‘lib, moliyaviy munosabatlarda ijtimoiy adolatga asoslangan hamkorlikning yaqqol namunasidir. Aynan shu tamoyilning o‘zi aholi jamg‘armalarini islomiy banklarga, biror-bir loyihaga pul qo‘yishi va bundan foyda olishi uchun turtki sifatida xizmat qiladi. Bundan tashqari, islomiy banklarning moliyalashtirish mexanizmlaridan kelib chiqib, ta’kidlash kerakki, aholining moliyalashtirishga muhtoj qatlami ham mablag‘ga ega bo‘lib, undan foyda olishni ko‘zlayotgan tomon ham birdek manfaatdordir.

Investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullaridan islom moliya instrumentlaridan biri “sukuk” hisoblanadi. Sukuk bozoriga chiqish Osiyo va Forz ko‘rfazi mamlakatlarining Hamkorlik ittifoqi kompaniyalarining kapital tuzilmasini va likvidlik profilini yaxshilashga yordam berishi mumkin.

7-jadval

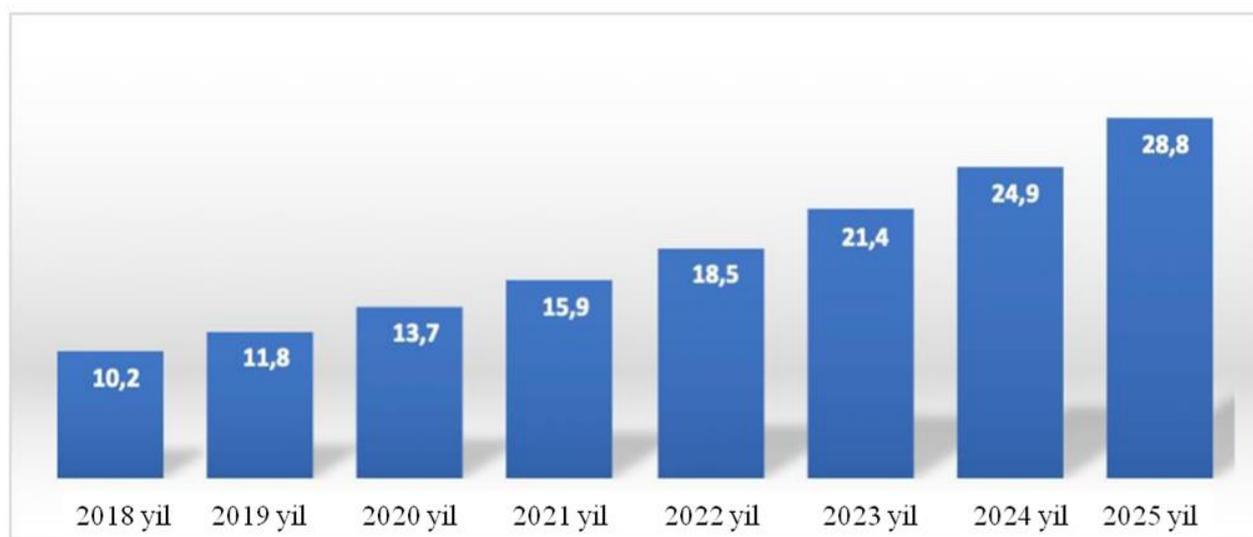
Sukuk va an’anaviy obligatsiyalarni qiyoslash¹²

Ko‘rsatkichlar	An’anaviy obligatsiyalar	Sukuk
Obligatsiyaga egalik qilish	Obligatsiyalar investorga aktiv yoki loyihaga egalik ulushini emas, balki emitentning obligatsiyalari egalari oldidagi qarz majburiyatini havola qiladi	Sukuk investorga sukuk asosini tashkil etadigan aktiv yoki loyihaga qisman egalikni taqdim etadi
Investitsiya mezonlari	Obligatsiyalardan har qanday aktiv, loyiha yoki biznesni moliyalashtirish uchun foydalanish mumkin	Sukuk asosini tashkil etadigan aktiv shariatga muvofiq bo‘lishi kerak
Chiqarilish birligi	Har bir obligatsiya qarz ulushini tashkil etadi	Har bir sukuk tayanch aktiv ulushini tashkil etadi
Chiqarilish bahosi	Obligatsiyaning nominal qiymati emitentning kreditni to‘lay olishiga (shu jumladan uning reytingiga) bog‘liq	Sukukning nominal qiymati tayanch aktivning bozor qiymatiga asoslanadi
Investitsiyalardan foyda va xavf-xatarlar	Obligatsiya saqlovchilar obligatsiyalar amal qilish muddati mobaynida rejali (ko‘p hollarda belgilab qo‘yilgan stavka bilan) foizli to‘lovlarni muntazam ravishda olishadi va ularning asosiy mablag‘i obligatsiyalarni to‘lash sanasigacha qaytarilishi kafolatlangan bo‘ladi	Sukuk saqlovchilar tayanch aktivdan keladigan foyda ulushini olishadi (va har qanday ko‘rilgan zararlar ulushini ham qabul qilishadi)
Qiymatining ta’siri	Obligatsiya saqlovchilar, odatda, o‘zlari qo‘llab-quvvatlayotgan aktiv, loyiha yoki biznes bilan bog‘liq xarajatlardan aziyat chekishmaydi. Tayanch aktiv samaradorligi investorning mukofotlanishiga ta’sir ko‘rsatmaydi	Sukuk saqlovchilarga tayanch aktiv bilan bog‘liq xarajatlar ta’sir ko‘rsatadi. Nisbatan yuqori xarajatlar investorlarning daromadlari kamayishiga olib kelishi mumkin va aksincha

¹²Muallif tomonidan mustaqil tuzildi.

Islom bankingida jalb qilingan mablag‘larning ishlatilishi ham an’anaviy bankchilikdan mohiyatan farq qiladi. Mablag‘lar islom moliyasi tamoyillariga binoan, sotish, ijara/lizingga berish yoki sherikchilik asosida yoxud moliyalashtirish/investitsiya shartnomalari asosida amalga oshirilishi mumkin.

O‘zbekistonda keyingi yillarda islom moliyasi instrumentlaridan foydalanishga qiziqish ortib borayotgani sezilsa-da, investitsiya faoliyatini islom moliyasi instrumentlaridan foydalanish joriy etilmagan. Bunday instrumentlardan foydalanish bo‘yicha respublikamizda 2019-yil 24-yanvarda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-4127-son “O‘zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida” va 2019-yil 5-martdagi PQ-4224-son “Islom taraqqiyot banki guruhi va Arab muvofiqlashtirish guruhi fondlari bilan hamkorlikni yanada kengaytirish va chuqurlashtirish choralari to‘g‘risida”gi qarorlar qabul qilindi.



2-rasm. Jahonda islom banklari kapitalining 2012-2018-yillardagi (2024-yil prognoz) o‘zgarishi¹³ (trln. AQSh dollari)

Bugungi kunda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishda O‘zbekistonda o‘ziga xos tajriba shakllangan. Biroq undagi mavjud muammolar investitsiya faoliyatining mamlakat iqtisodiy rivojlanishiga yetarli ijobiy ta’sirini ko‘rsatish imkonini bermayapti. Shu sababli bu borada, eng avvalo, ilg‘or xorij tajribalarini o‘rganish muhim ahamiyat kasb etadi. Investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirishda texnik-iqtisodiy asosnomani ishlab chiqish va tayyorlash tartibini takomillashtirish kerak. Bunda loyihaviy moliyalashtirish asosida amalga oshiriladigan investitsion loyihalarning texnik-iqtisodiy asosnomasini ishlab chiqish va tayyorlashda «UNIDO» uslubiyotiga asoslanish maqsadga muvofiq.

Mazkur uslubiyot o‘tish davri iqtisodiyoti uchun juda foydali bo‘lib, nafaqat yangi investitsiyalar uchun, balki korxonalarni modernizatsiyalash, kengaytirish va

¹³ICD-REFINITIV Islamic Finance Development Report 2019

sogʻlomlashtirish loyihalari uchun ham juda qoʻl keladi. «UNIDO» uslubiyotini joriy etish (qoʻllash) investorlar, qoʻshma korxonalar boʻyicha hamkorlar, maslahat firmalari, uskuna yetkazib beruvchilar uchun ham foydali boʻlib, hamkorlarning bir-biri bilan oʻzaro aloqalarini yengillashtiradi va investitsion takliflar sifatini yaxshilashga koʻmaklashadi. Aytish mumkinki, «UNIDO» uslubiyotining keng tarqalishi investitsion takliflar hamda texnik-iqtisodiy asosnomaning sifatini takomillashtirishga xizmat qiladi.

8-jadval

Oʻzbekiston Respublikasi tijorat banklarida islomiy bank xizmatlarini tashkil etishning SWOT tahlili¹⁴

Kuchli tomonlari	Imkoniyatlar
<p>1. Oʻzbekiston iqtisodiyotini moliyalashtirish uchun ITB guruhidan qoʻshimcha mablagʻlarni jalb qilish.</p> <p>2. Jahon amaliyotida islomiy banklar barqaror rivojlanishi va moliyaviy iqtisodiy inqirozga uchramasligi.</p> <p>3. Oʻzbekiston Respublikasi Hukumati tomonidan islom moliya instrumentlaridan foydalanishning qoʻllab-quvvatlanishi.</p> <p>4. Katta miqdordagi jamgʻarmalarni jalb qilish mumkin (musulmon tadbirkorlar sonini koʻp ekanligi) va shu bilan chakana va korporativ bank mahsulotlari orqali banklarning depozit bazasini oshirish mumkin.</p> <p>5. Xizmatlarning sifati anʼanaviy bank xizmatlaridan kam boʻlmaydi. Bu bir xil bozorda oʻrnatilgan banklar (foizlar asosida) uchun raqobatni kuchaytiradi.</p>	<p>1. Islom moliya instrumentlarini muvaffaqiyatli joriy etayotgan dunyoviy davlat sifatida milliy iqtisodiyotimizning obroʻsi koʻtarilishi.</p> <p>2. Arab va Osiyo mamlakatlaridan investitsion mablagʻlarni jalb qilish va mahalliy iqtisodiyotga yoʻnaltirish.</p> <p>3. Islom bozori, yaʼni Islomiy ipoteka, Islom sugʻurtasi, yangi investitsiya loyihalari oʻsishi bilan yangi bozorlar paydo boʻladi.</p> <p>4. Islomiy moliyalashtirish tamoyillari ijtimoiy tengsizlikni pasaytirishga yordam beradi, ijtimoiy adolatni oʻrnatadi.</p> <p>5. Muqobil bank xizmatlari paydo boʻlishi evaziga aholining bank xizmatlaridan foydalanish imkoniyati kengayadi.</p> <p>6. Tijorat banklarida islomiy darchalar ochilishi raqobatni kuchaytiradi va musulmonlarga keng imkoniyat yaratadi</p> <p>7. Islom moliyalashtirish tamoyillari ijtimoiy tengsizlikni pasaytirishga yordam beradi.</p>
Kuchsiz tomonlari	Xatarlar
<p>1. Milliy iqtisodiyotimizning islomiy bank xizmatlarini yoʻlga qoʻyishda qonuniy huquqiy bazamavjud emasligi.</p> <p>2. Islomiy bank xizmatlarida faoliyat yurituvchi mutaxassislarning yetishmasligi.</p> <p>3. Aholi va tadbirkorlarning islom moliya instrumentlari orqali moliyalashtirish xizmatlari toʻgʻrisida moliyaviy savodxonlikka ega emasligi.</p> <p>4. Aholining yangi moliyaviy xizmatlarga ishonchsizligi.</p> <p>5. Islomiy bank xizmatlarida soliqqa tortiladigan baza boʻyicha muammolar mavjudligi.</p> <p>6. Islomiy banklar kapitalining ulushi kamligi va yirik kreditlar ajratmasligi.</p>	<p>1. Diniy xurofot mamlakatda islom bank faoliyati oʻsishiga toʻsqinlik qilishi mumkin.</p> <p>2. Islomofobiya. Islomiy bank xizmatlari terrorizm va ekstremizm bilan aloqadorligi toʻgʻrisidagi turli yanglish fikrlar mavjudligi.</p> <p>3. Anʼanaviy banklar bilan kuchli raqobat mavjudligi.</p> <p>4. Islomiy tamoyillarning ayrimlarini amalda chetlab oʻtish va butun tizimga nisbatan ishonchsizlikni kelib chiqishi.</p> <p>5. Yirik transmilliy firmalar, sarmoyaviy banklar tomonidan ushbu tizim qoʻllab-quvvatlanmayotganligi.</p> <p>6. Anʼanaviy moliyaviy xizmatlarni taklif etuvchi oʻzaro sugʻurtalash jamiyatlari va mikromoliyaviy tashkilotlar tomonidan raqobat kelib chiqishi.</p>

Anʼanaviy banklar ham Oʻzbekistonda islom moliya muassasalari tashkil qilish, bank tizimida halol va shaffof raqobat yuzaga kelishi, natijada mamlakatga

¹⁴Iqtisodiy adabiyotlarni oʻrganish natijasida muallif tomonidan mustaqil tuzildi.

sarmoyalar oqimi o'sishi va diversifikatsiyasiga olib kelishi haqida o'z fikrlarini bildirganlar. O'zbekiston Tijorat banklarida islomiy bank xizmatlarini tashkil etishning SWOT tahlil qilindi. Bunda tijorat banklarida islomiy xizmatlarni yo'lga qo'yishga oid kuchli va ojiz tomonlar, imkoniyat va xatarlar o'rganib chiqilgan (8-jadval).

Respublikamizda investitsiya faoliyati islom moliya instrumentlari orqali moliyalashtirilganda, aholi qo'lidagi bo'sh pul mabag'lari iqtisodiyotda faol harakatlanishi, maqsadli investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun sarflanishi mamlakat makroiqtisodiy ko'rsatkichlarining buzilishi, jumladan, pul aylanish tezligi pasayishi hisobiga pul massasini ortishi, buning natijasi o'laroq inflatsiya darajasining oshishi kabi iqtisodiy inqirozga yetaklovchi omillarning oldi olinishiga sabab bo'ladi.

Tadqiqotda ishlab chiqilgan ko'p omilli vaqtli qatorlarni ekonometrik tenglamasi asosida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmi samaradorligi va unga ta'sir etuvchi omillar ta'sirining ekonometrik tahlili amalga oshirildi. ARDL modeli asosida ishlab chiqilgan mazkur tenglamaga $Y=0,36Y_{t-1}-0,46X-0,52X_1+1,71X_{t-1}+0,63X_{t-1}-2,71$ ko'ra, milliy iqtisodiyotda asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar miqdorining bir foizga o'zgarishi bir yildan keyin asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar miqdorining 0,36 foizga ortishiga olib keladi hamda mamlakat makroiqtisodiy ko'rsatkichlarida bandlik darajasi va moliyalashtirish manbalari bo'yicha asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar tarkibining 1 foizga ortishi asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar miqdoriga teskari ta'sir ko'rsatadi.

Shuningdek, mamlakat makroiqtisodiy ko'rsatkichlarida bandlik darajasi bir foizga ortishi bir yildan keyin milliy iqtisodiyotda asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar miqdorining 1,71 foizga ortishiga olib keladi hamda moliyalashtirish manbalari bo'yicha asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar tarkibining bir foizga ortishi bir yildan keyin asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar miqdorining 0,63 foizga ortishiga olib keladi. Mazkur ekonometrik model milliy iqtisodiyotda investitsiya amaliyotlarining rivojlanishi aholi bandlik darajasi va moliyalashtirish manbalari bo'yicha asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar hajmining bir yildan keyin ijobiy iqtisodiy ta'sir ko'rsatishini tasdiqladi.

Dissertatsiyaning "Mamlakatimizda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarini takomillashtirish yo'llari" deb nomlangan uchinchi bobida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarining ilg'or xorij tajribasini O'zbekistonda qo'llash imkoniyatlari, iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullari bilan bog'liq muammolar, O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarini takomillashtirish yo'llari masalalari yoritilgan.

Investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarini takomillashtirish masalasi hayotiy zarurat ekan, uning asosiy yo‘nalish va istiqbollari ilmiy asoslash muhim ahamiyat kasb etadi.

Iqtisodiyotga uzoq muddatli moliyaviy resurslar oqimi uchun sharoit yaratish ustuvor vazifalar qatoriga kiradi. Ushbu muammoni hal qilish uchun iqtisodiyotning real sektori kompaniyalarining kapitalni jalb qilishning an’anaviy kanallariga (bank kreditlari, obligatsiyalar va aksiyalar) kirishini yanada soddalashtirish, shuningdek, to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar (Private Equity) va kraudfunding kabi muqobil investitsiya mexanizmlaridan foydalanishni yo‘lga qo‘yish masalasi O‘zbekiston Respublikasini 2017-2021-yillarda rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasida hamda Yangi O‘zbekistonning 2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Taraqqiyot strategiyasida “iqtisodiyotga uzoq muddatli moliyaviy resurslar oqimi uchun sharoit yaratish” ustuvor vazifalar qatorida ta’kidlandi va ushbu muammoni hal qilish uchun iqtisodiyot real sektorining kapitalni jalb qilishning an’anaviy kanallariga (bank kreditlari, obligatsiyalar va aksiyalar) kirishini yanada soddalashtirish, shuningdek, to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar (Private Equity) va kraudfunding singari muqobil investitsiya mexanizmlaridan foydalanishni yo‘lga qo‘yish masalasi muhim yo‘nalishlardan biri sifatida belgilab berildi¹⁵.

Rivojlangan mamlakatlarda muqobil moliyalashtirish deganda aniq bir investitsiya loyihasini moliyalashtirish tushunilib, bunda kreditor kreditni qaytarib olish uchun asosiy e’tiborni loyihani muvaffaqiyatli amalga oshirishdan olinadigan sof foyda va pul oqimlariga (Cash-Flow) qaratadi. Pul oqimlari mohiyati jihatidan pul mablag‘larining tushumi va to‘lovlarni ifodalaydi¹⁶.

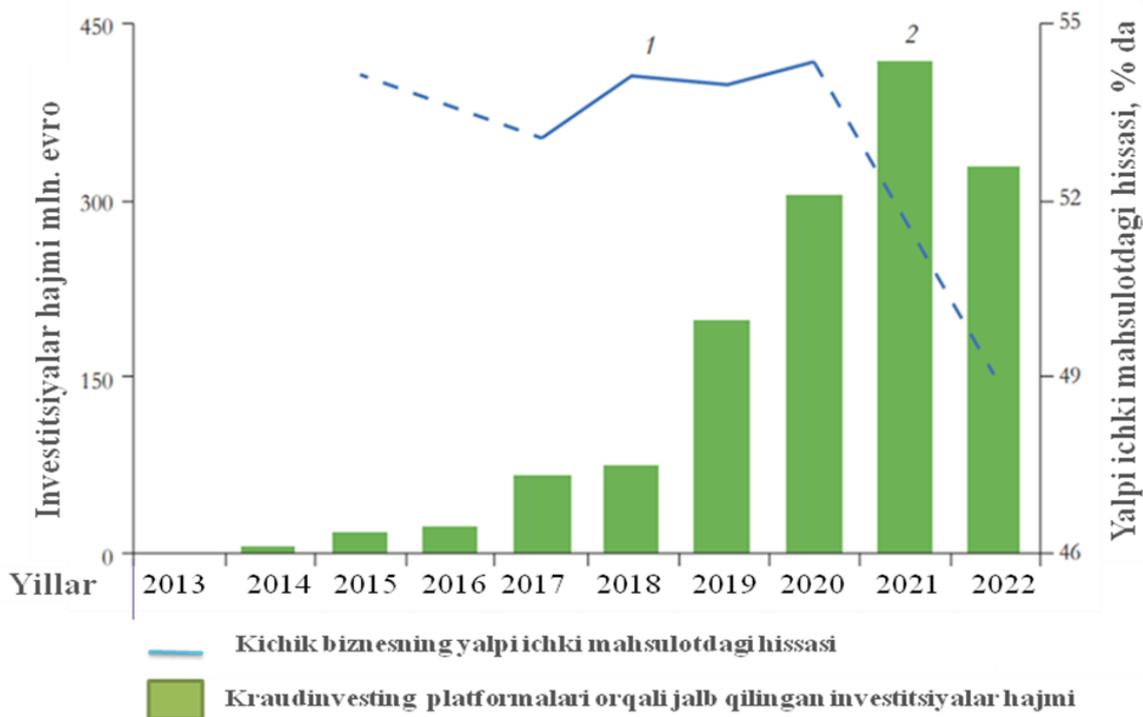
Germaniyada kraudinvertingdan foydalanishni o‘z ichiga olgan dastlabki loyihalar 10 yil oldin (2011-yilda) paydo bo‘lgan. So‘ngra mablag‘lar miqdori kraudinverting platformalari orqali 1,5 mln. yevroni tashkil etdi (3-rasm).

3-rasmga ko‘ra, kraudinverting orqali jalb qilingan investitsiyalar hajmi 2020-yildan tashqari o‘shish tendensiyasiga ega. Investitsiya qilingan kapital miqdorining o‘tgan davrga nisbatan 20 foizdan ko‘proqqa pasayishiga, COVID-19 pandemiyasi va uning moliyaviy oqibatlari sabab bo‘lgan. Investitsiya faolligining kutilayotgan pasayishi va mamlakat aholisi tomonidan yo‘qotilgan daromad miqdorining ko‘payishi jalb qilingan moliyaviy resurslarning 2019-yilga nisbatan bir oz yuqoriroq 327,8 mln. yevrogacha pasayishiga olib keldi¹⁷.

¹⁵Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги фармони. ПФ-4947-сон, 2017 йил 7 февраль; Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Янги Ўзбекистоннинг 2022–2026 йилларга мўлжалланган Тараққиёт стратегия тўғрисида”ги фармони. ПФ-60-сон, 2022 йил 28 январь – www.lex.uz

¹⁶Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с. англ. – М.: «Интерэксперт», ИНФРА-М. 1995. – С. 391.

¹⁷European Commission. SME Performance Review / SME fact sheets. <https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/sme-performance-review>



3-rasm. 2011-2021-yillarda Germaniyada kraudinvesing platformalari orqali jalb qilingan investitsiyalar hajmi¹⁸

Rivojlanayotgan mamlakatlarda loyihaviy moliyalashtirish o‘z xususiyatiga ega, ya’ni ko‘p hollarda ular konsessiya shartnomasiga asoslanadi. Bu shartnomaning mazmuni shundan iboratki, konsessioner (loyihachi kompaniya) kelishilgan davr mobaynida investitsiya faoliyatining obyektini qurish, moliyalashtirish, boshqarish va xizmatini tashkil etish bilan bog‘liq javobgarlikni o‘z zimmasiga oladi. Shuningdek, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish kredit mablag‘larini oluvchilar, kafolat taqdim etuvchilar, kreditorlar (banklar, investitsiya kompaniyalari, moliyaviy institutlar va korporatsiyalar), kredit agentlarining ishtiroki asosida amalga oshiriladi. Bu esa moliyalashtirishning murakkab mexanizmini nazarda tutadi¹⁹.

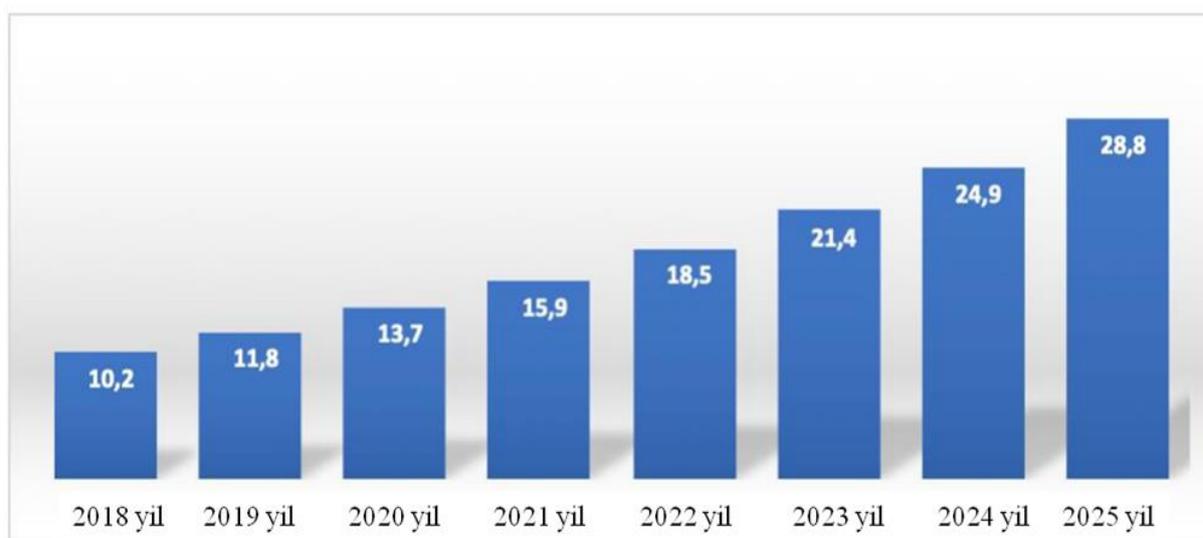
Bugungi kunda Pokistonning islom chakana bankchilik tarmog‘ida, ayniqsa, islom moliyasiga muvofiq ipoteka dasturlari ko‘payishi hisobiga yuqori o‘shish sur‘atlari kuzatilmoqda²⁰.

Dunyoda kraudfondingning o‘shish sur‘ati yiliga o‘rtacha 16 foizga o‘shishi kutilmoqda va 2025-yilda ularning umumiy hajmi 28,8 milliard dollarni tashkil etadi (4-rasm).

¹⁸Harms M. Crowdfund Invest Marktreport 2021. <https://www.crowdfunding.de/literatur/crowdfund-invest-marktreport-2021/>

¹⁹Нормухамедов С. Синдицированный кредит объединяет банковские ресурсы. / Экономическое обозрение. №7 (235) 2019

²⁰https://islommoliyasi.uz/uz/pokistonda-uy-joy-tanqisligi-1/?tg_rhash=ac8e907b29e112



4-rasm. Jahonda kraudfunding bozori dinamikasi, mlrd. AQSH dollari²¹

Kichik va o‘rta biznes uchun kraudfunding venchur kapital fondlari yoki “farishta” investorlaridan mablag‘ jalb qilishning munosib alternativasi aylanmoqda. Uzoq muddatli istiqbolda ushbu vosita an’anaviy venchur kapital qo‘yilmalari uchun tobora jiddiy raqobatga aylanib borishini kutish mumkin. O‘zbekistonda bu borada kelgusida kichik loyihalarni moliyalashtirish uchun kraudfunding yo‘lidan foydalangan holda mablag‘ jalb qilish imkoniyatlari ochilishi mumkin.

Mamlakatimizda, shu jumladan mahalliy xomashyo resurslarini chuqur qayta ishlash va yuqori qo‘shilgan qiymatga ega tayyor mahsulot ishlab chiqarishni ta’minlovchi yuqori texnologiyali ishlab chiqarishlarni modernizatsiya qilish va tashkil etishga qaratilgan investitsiya siyosatini yanada faollashtirish bo‘yicha kompleks chora-tadbirlar amalga oshirilib kelinmoqda.

O‘zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyaviy ta’minlashning zamonaviy tizimi, muallifning fikricha, quyidagicha bo‘lishi lozim:

1. Investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirishda tijorat banklari rolini quyidagilar orqali kuchaytirish zarur:

ular depozit bazasini mustahkamlash;

ularga byudjetdan tashqari jamg‘armalar va sug‘urta kompaniyalarining mablag‘larini jalb qilish;

majburiy zaxira talablari uchun belgilagan miqdorini qayta ko‘rib chiqish va pasaytirish orqali tijorat banklari resurs bazasining oshishi va ularning investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirish;

tijorat banklarining loyihaviy moliyalashtirishdan olgan daromadlariga nisbatan alohida soliq stavkasini joriy qilish.

2. Tijorat banklari investitsiya faoliyati samaradorligini oshirish maqsadida qator tadbirlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq. Jumladan, tijorat banklarida

²¹<https://www.qyresearch.com/>

muddati o'tgan investitsion kreditlarning brutto kreditlar hajmidagi salmog'ini pasaytirish maqsadida:

bank tomonidan investitsiya loyihalarni muqobil moliyalashtirishda biznes-rejalardagi ko'rsatkichlarning ishonchli ekanligini tekshirish va ularga ta'sir qiluvchi omillarni baholash tartibini takomillashtirish lozim;

o'zini oqlamagan loyihalarga berilgan kreditlarning garov ta'minotini sotishni tezlashtirish va boshqa ta'minot obyektlari realizatsiyasi ijrosini ta'minlash;

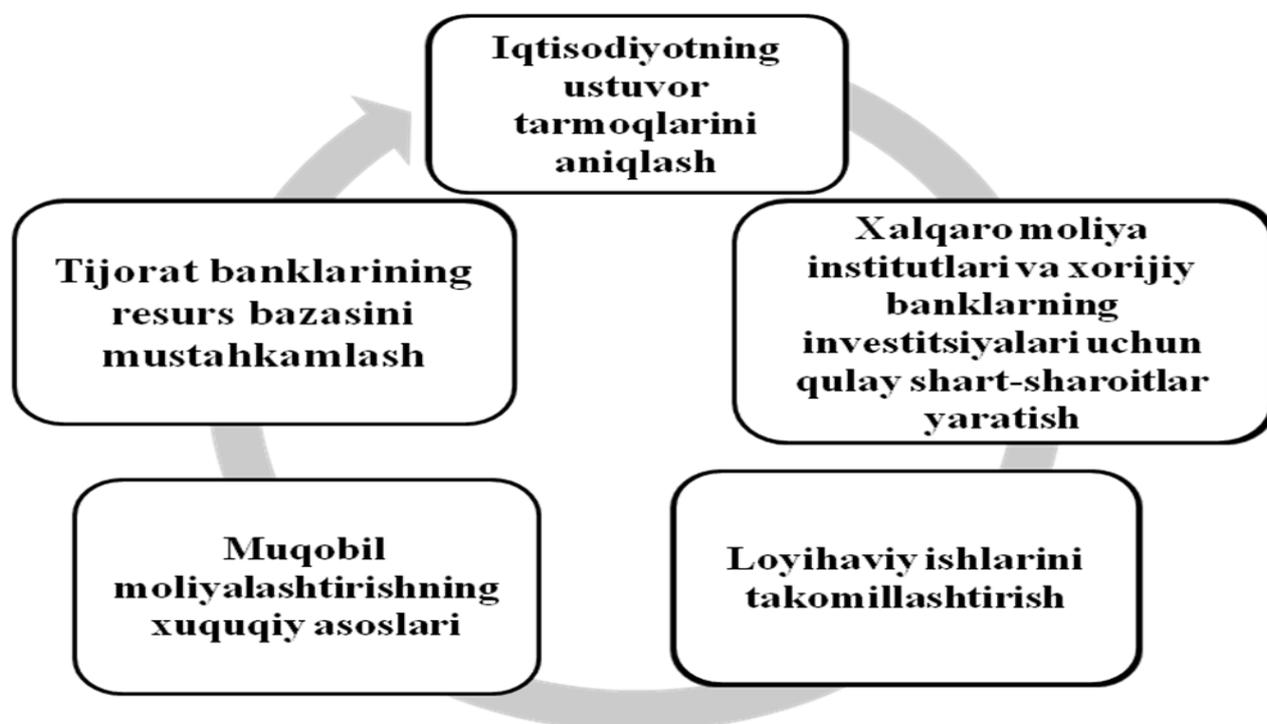
muddati o'tgan kreditlarning brutto kreditlar hajmidagi salmog'ining 5 foizdan oshmasligi xususidagi talab alohida ko'rsatkich sifatida Milliy bankning kredit siyosatida belgilab qo'yilishi va unga rioya qilish ustidan monitoring va nazorat Bank Boshqaruvi va Kengashi tomonidan doimiy ravishda olib borilishi lozim.

3. Hozirgi kunda texnik-iqtisodiy asosnomadagi ko'rsatkichlarni baholashda «UNIDO» uslubiyotining dasturli vositalaridan keng foydalanish maqsadga muvofiq. Ular orasida COMFAR (Computer Model for Feasibility Analysis and Reporting) va PROPSPIN (PROject Profile Screening and Preappraisal Information system)lar loyiha tahlili uchun zarur turli xil iqtisodiy va moliyaviy ko'rsatkichlarni aniqlash, shuningdek, moliyaviy va iqtisodiy tahlil uchun (personal kompyuterlarga kiritilgan maxsus dasturlar asosida) qo'llaniluvchi standartlashtirilgan imitatsion modeldir.

4. Investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirishning turli bosqichlarida yuzaga keluvchi muammolarni bartaraf etish zarur. Ma'lumki, bu maqsadda investitsiya loyihalarining ekspertizasini amalga oshirishda davlat va yakka tartibda yondashuvni ta'minlash, byurokratizm, rasmiyatchilik va sansalorlik faktlariga qat'iy chek qo'yish va oldini olish, ekspertiza natijalari uchun mansabdor shaxslarning mas'uliyatini oshirish maqsadga muvofiq.

«UNIDO» uslubiyotiga muvofiq investitsion loyihalar samaradorligini baholashda pul oqimlari tarkibidagi pul tushumlari va chiqimlari barcha faoliyat turlari (operatsion, investitsion va moliyaviy) bo'yicha hisobga olish lozim. Bu loyihaning hayotiyligini ta'minlashga ko'maklashadi.

Loyihalarni moliyalashtirishga yo'naltiriladigan moliyaviy resurslardan samarali foydalanish uchun investitsiya loyihalarini tanlash ustuvorliklari va mezonlarini belgilash jarayonlarini takomillashtirish talab qilinadi. Loyihani tanlash to'g'risidagi qaror moliyalashtirishning har bir manbai qiymatini baholashga va investitsiya loyihalarini loyihaviy moliyalashtirish tamoyillari asosida rivojlantirishning asosiy yo'nalishlari bilan mos tarzda asoslanmog'i lozim (5-rasm).



5-rasm. Investitsiya loyihalarini loyihaviy moliyalashtirish tamoyillari asosida rivojlantirish yo‘nalishlari²²

Bu esa mamlakatimizda yirik sanoat obyektlarini qurish va ishga tushirish, risklarni samarali boshqarish, loyihaviy tahlilning milliy standartlarini ishlab chiqish, muqobil moliyalashtirish uchun qulay shart-sharoitlar yaratish hamda muqobil moliyalashtirishni tashkil etish va amalga oshirishning huquqiy asoslarini yaratishni talab etadi.

²²Muallif tomonidan mustaqil tuzildi.

XULOSA

Dissertatsiyada amalga oshirilgan tadqiqotlar natijasida quyidagi xulosalar ishlab chiqildi:

1. Olib borilgan tadqiqotlar asosida investitsiya faoliyatining mazmuniga zamonaviy talqindagi ta'rif ishlab chiqildi va unga ko'ra, investitsiya faoliyati zamon talablariga javob beruvchi, ilg'or innovatsion loyihalarni ishlab chiqish va uni moliyalashtirish, ularni moliyaviy resurslar bilan ta'minlashdir.

2. Investitsiya siyosati davlat iqtisodiy siyosatining tarkibiy qismi bo'lib, belgilangan maqsadlarga erishish hamda iqtisodiy siyosatning qisqa muddatli va uzoq istiqbol uchun belgilangan vazifalarini bajarishga xizmat qiladi va u davlat tomonidan boshqarilib turilishi jihatidan uni amalga oshirish maqsadi, vazifalari, yo'nalish va mexanizmlariga egaligi bilan ifodalanadi.

3. O'zbekistonda sanoat korxonalarini tayyor mahsulotlari raqobatbardoshligini oshirish va unda investitsiyalardan samarali foydalanishga qaratilgan sanoatning alohida tarmoqlariga yo'naltirilgan davlat dasturlari amalga oshirilayotgani va unga investitsiyalarni jalb etishdagi alohida imtiyoz va rag'batlantirishlar taqdim etilayotgani har bir tarmoqning mavjud imkoniyati va ustuvorlik jihatlariga tayangan holda ularni rivojlantirishning belgilab berilgan alohida yo'nalishlari va prognoz ko'rsatkichlari ijrosini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi.

4. O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirishdagi mavjud muammolar jiddiyligi va o'z yechimini kutayotgan dolzarb masala ekanligi bilan iqtisodiyot rivojida o'z o'rniga ega bir qator muhim sohalarning taraqqiyotiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda. Bu esa mavjud muammolar yechimi ustida chuqur va keng ko'lamli ilmiy tadqiqotlar olib borishni taqozo etmoqda.

5. O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirishga oid ishlab chiqilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar bu boradagi muammolar yechimida ham muhim ahamiyat kasb etadi.

Shuningdek, O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish maqsadida quyidagi taklif-tavsiyalar ishlab chiqildi:

1. Yirik investitsiya loyihalarini muqobil moliyalashtirish uchun bir nechta kreditorlar resurslarining birlashuvi va yagona kredit bitimi asosida safarbar etilishi hamda loyihaviy tahlil va loyiha risklarini samarali boshqarish asosidagi moliyalashtirish turiga muqobil moliyalashtirish deyiladi.

2. Muqobil moliyalashtirishda loyihani joylashtirish mamlakati, faoliyat sohasi, sektor, kompaniya, rivojlanish rejasi, loyiha asosiy tavsiflari, investitsiyalar bayoni, xomashyo yetkazib berish, ya'ni ta'minotchilar ishtiroki, atrof-muhitga ta'siri, loyiha mahsuloti bozori va marketing (mijozlar ishtiroki) nazarda tutiladi. Loyihaviy moliyalashtirishning asosiy turi sindikatli kreditlash bo'lib, unda turli investor va kreditorlar o'z riski va mablag'lari bilan ishtirok etadi hamda aniq maqsadni ko'zlagan, iqtisodiy va moliyaviy jihatdan samarali bo'lishi rejalashtirilgan loyihalar amalga oshiriladi.

3. Rivojlangan mamlakatlarda muqobil moliyalashtirish bo'yicha ilg'or tajribalarni umumlashtirish asosida O'zbekistonda ularning namoyon bo'lish tendensiyalari: muqobil moliyalashtirishni davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash yuzasidan keng tadbirlar tizimining amal qilishi; davlatning kuchli moliyaviy va soliq siyosati; qulay va manfaatli investitsion muhitning yaratilishi, davlat-xususiy sherikchiligining rivojlanib borayotganligini kuzatish mumkin.

4. Pul-kredit siyosatining o'ta qat'iyashtirilishi iqtisodiyotdagi investitsion faollik susayishiga olib kelishi mumkin. Uning asossiz yumshatilib, kreditlash hajmlarining keskin oshirilishi esa iste'mol va investitsion talabni rag'batlantirish bilan bir qatorda inflyasiya darajasining keskin oshib ketishiga ham sabab bo'ladi.

5. Jalb qilingan depozitlar bo'yicha xarajatlar oshishini qoplash maqsadida banklar ham mos ravishda biznes xatarlarni kamaytirish uchun kreditlarni yuqori foiz stavkalarda hamda qisqa muddatlarga ajratishni afzal ko'radi. Bu esa iqtisodiyotda investitsiyalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini cheklaydi va iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Shu bilan birga, bugungi kunda mamlakatimizda uzoq muddatli resurslar bozori rivojlanmaganligi sababli investitsiyalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini yanada cheklab qo'yishi mumkin.

6. Muqobil moliyalashtirishda kreditni qaytarish manbayi bo'lib, loyihani amalga oshirish natijasida olingan daromad hisoblanadi va kreditni ta'minlash nuqtai nazaridan loyihaviy moliyalashtirish boshqa moliyalashtirish turlaridan farq qiladi.

7. Muqobil moliyalashtirishda eng asosiy jarayon loyiha hujjatlarining texnik-iqtisodiy, moliyaviy, ekologik tahlili hisoblanib, uning mufassal va saviyali o'tkazilishi loyihaning kelgusidagi istiqbolini belgilab beradi.

8. Muqobil moliyalashtirishning normativ-huquqiy asoslarini yaratish, jumladan, "Muqobil moliyalashtirish to'g'risida"gi nizomni ishlab chiqish zarur.

9. Iqtisodiyotga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimini faollashtirish va investitsion muhit jozibadorligini oshirish zarur. Bu esa yirik sanoat obyektlarini muqobil moliyalashtirish asosida amalga oshirish imkonini beradi.

10. Sindikatli kreditni bir necha xususiyatlariga ko'ra tasniflash mumkin. Masalan, sindikatning amal qilish muddati bilan bog'liq holda, sindikatli kreditlar quyidagi turlarga bo'linadi: vaqtinchalik, ya'ni bitta yirik investitsion loyihani moliyalashtirish uchun tashkil etilgan; doimiy harakatdagi, paritet asosida banklar ta'sis etadi; ta'minlanganlik nuqtai nazaridan, sindikatli kreditlar quyidagi turlarga bo'linadi; ta'minlangan, ya'ni qarz oluvchi likvidli garov yoki kafolatni taqdim etish mumkin; sindikatda qatnashish imkoniyatiga ko'ra, sindikatli kreditlarni quyidagi turlarga ajratish mumkin: ochiq turi, ya'ni bunda hamma xohlovchi banklar resurslari bilan qatnashishi mumkin; jamoali, birlashgan holda, ya'ni kreditorlar tarkibiga aniq va chegaralangan banklar kirishi mumkin. O'z navbatida, investitsiya loyihalarini sindikatli kreditlash asosida amalga oshirish o'ziga xos murakkab jarayon bo'lganligi sababli investitsiya loyihasi monitoringini tashkil etish muhim ahamiyatga ega.

11. Taraqqiy etgan mamlakatlar banklari investitsion faoliyatining asosiy qismi sindikatli kreditlar berish amaliyotining hissasiga to'g'ri keladi. Mamlakatimizda ham tijorat banklarida sindikatli kredit berish amaliyotini keng yo'lga qo'yish lozim, bu ularning investitsiya faoliyatini rivojlantiradi. Chunki bunda yirik loyihalarni moliyalashtirish va boshqarishda bir qator banklar birgalikda ishtirok etadi, risklar bo'linadi va resurslar birlashtiriladi. Shuningdek, Markaziy bank tomonidan tijorat banklarining kreditlash faoliyatiga nisbatan o'rnatilgan iqtisodiy normativlar buzilmaydi.

12. Yirik investitsiya loyihalarini xorijiy davlatlar banklari bilan birgalikda sindikatli kreditlar berish orqali moliyalashtirishni amaliyotga joriy qilish lozim. Bu loyihalarni moliyalashtirish bilan bog'liq risk darajasini pasaytiradi va ularni ekspertiza qilishda xorij tajribasini o'rganish imkonini beradi.

13. Respublikamizda investitsiya faoliyati islom moliya instrumentlari orqali moliyalashtirilganda, aholining qo'lida turgan bo'sh pul mablag'lari iqtisodiyotda faol harakatlanishi, maqsadli investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun sarflanishi mamlakat makroiqtisodiy ko'rsatkichlari buzilishi, jumladan, pul aylanish tezligi pasayishi hisobiga pul massasining ortishi, buning natijasi o'laroq inflatsiya darajasi oshishi singari iqtisodiy inqirozga yetaklovchi omillarning oldi olinishiga sabab bo'ladi.

14. Investitsiyalarni muqobil moliyalashtirishda tijorat banklarining rolini oshirish va ularning investitsion jarayonlardagi ishtirokini yanada kengaytirish uchun: iqtisodiyotning real sektori korxonalarini modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan qayta jihozlash bo'yicha investitsion loyihalar, jumladan hududlarni rivojlantirish dasturlariga kiritilgan loyihalarni kreditlash hajmlarini ko'paytirish; investitsiya maqsadlari uchun uzoq muddatli kreditlar ajratish mexanizmlarini yanada takomillashtirish; O'zbekiston banklar assotsiatsiyasi qoshida tijorat banklari bilan hamkorlikda investitsiya loyihalari bo'yicha loyiha hujjatlari tayyorlashni moliyalashtirish jamg'armasini tashkil qilish; tijorat banklarining ustav kapitaliga yo'naltirilgan maqsadli mablag'lar hisobidan iqtisodiyotning real sektori korxonalarini imtiyozli kreditlash bo'yicha amalga oshirilayotgan chora-tadbirlarni davom ettirish zarur.

Ilmiy izlanishlar natijasida yuqorida bildirilgan taklif va amaliy tavsiyalar 2022-2026-yillarda Yangi O'zbekistonning Taraqqiyot strategiyasida nazarda tutilgan investitsion faoliyat sohasidagi islohotlarni samarali amalga oshirish, shuningdek, iqtisodiyotni transformatsiyalash jarayonida investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish usullarini takomillashtirishga xizmat qiladi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.01.2021.1.16.03 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

БОБОКУЛОВ АКМАЛ МУБАРАКБЕКОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНОГО
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В
ПРОЦЕССЕ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Ташкент – 2023

Тема диссертации доктора философа (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована под B2021.3.PhD/Iqt 1801 Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республика Узбекистан.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) веб-страница Ученого совета (www.tsue.uz) и на информационном образовательном портале «Ziynet»(www.ziynet.uz).

Научный руководитель: **Альмарданов Мухаммади Ибрагимович**
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: **Кузиева Наргиза Рамазановна**
доктор экономических наук, профессор
Усманов Бунед Актамович
доктор философии по экономическим наукам (PhD)

Ведущая организация: **Высшая школа бизнеса и предпринимательства**

Защита диссертации состоится в _____ часов «_____» _____ 2023 г. на заседании Научного совета DSc.03.30.01.2021.I.16.03 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, д. 49. Тел: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 233-60-01; e-mail: www.tsue.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрировано под №_). Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, д.49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-28-72; e-mail: tsue@tsue.uz.

Автореферат диссертации разослан «_____» _____ 2023 года
(реестр протокола рассылки № _____ от «_____» _____ 2023 года).

М.П. Эшов

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

У.В. Гафуров

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

С.К. Худойкулов

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

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. Обострение финансовых условий на мировых рынках капитала влечет за собой риск просрочки сроков финансирования и увеличения издержек. В результате ожидается, что около половины необходимых средств для обеспечения инвестиционной активности и перспектив роста поступит из местных источников. В частности, это влияет на укрепление внутренних рынков капитала, мобилизацию финансовых ресурсов из национальных банков развития, улучшение сбора налогов и сокращение субсидий. Прогноз прямых инвестиций в 2023 году кажется слабым, поскольку ожидается, что многие экономики во всем мире вступят в рецессию. Отрицательный или низкий экономический рост во многих странах, дальнейшее ухудшение альтернативных условий финансирования, неопределенность инвесторов в условиях многих кризисов и рост рисков, связанных с уровнем долга, особенно в развивающихся странах, оказывают значительное давление на прямые инвестиции. Исходя из этого, «потребность во внешнем альтернативном финансировании к 2030 году составит около 1 триллиона долларов в год»¹. Это требует совершенствования альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в процессе трансформации экономики.

Приоритетное внимание уделяется исследованиям в таких направлениях, как совершенствование практики альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в развивающихся странах мира, в частности, повышение уровня использования ими новых источников финансирования, внедрение инновационных методов в практику альтернативного финансирования инвестиционной деятельности государств. В частности, высокая инфляция и относительно низкая привлекательность инвестиционного климата в практике этих стран, в процессе глобализации мировых финансов и интеграции мировой экономики все большее значение приобретают научные исследования в таких направлениях, как применение новых форм и методов привлечения заемного капитала к предприятиям как формы финансовых ресурсов, а также устранение негативных аспектов инвестиционной деятельности предприятий и организаций, влияющих на альтернативную практику финансирования вследствие неустойчивости источников финансирования.

Проводимая в Узбекистане активная инвестиционная политика служит важным финансовым фактором повышения конкурентоспособности национальной экономики страны в перспективе. Повышение промышленного и производственного потенциала республики, широкое внедрение высоких технологий в отрасли экономики, создание новых производственных мощностей в регионах за счет расширения привлечения прямых иностранных инвестиций, развитие экспорта, обеспечение занятости населения и

¹<https://unctad.org/publication/world-economic-situation-and-prospects-2023>

сокращение бедности, а также, в целях системного планирования инвестиций и эффективного управления инвестиционными проектами в инвестиционной программе Республики Узбекистан на 2022-2026 годы «совокупные целевые показатели освоения централизованных и децентрализованных инвестиций составляют 2 025 200 млрд. сумов, в том числе Указана адресная программа освоения прямых иностранных инвестиций и займов в 714 278 млрд. долл. США». Дальнейшее повышение эффективности проводимых в стране столь масштабных реформ и активной инвестиционной политики в первую очередь требует разработки совершенного системного механизма финансирования инвестиционной деятельности на основе опыта развитых стран. Дальнейшее совершенствование механизма альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве определяет актуальность исследовательской работы.

Данное диссертационное исследование в определенной степени послужит реализации задач, намеченных в указах Президента Республики Узбекистан от 28 января 2022 года № УП-60 «О стратегии развития нового Узбекистана на 2022-2026 годы», № УП-5635 «О государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017-2021 годы в «Год активных инвестиций и социального развития» от 17 января 2019 года, № УП-5614 «О дополнительных мерах по дальнейшему развитию экономики и повышению эффективности экономической политики» от 8 января 2019 года, № УП-5468 «О Концепции совершенствования налоговой политики Республики Узбекистан» от 29 июня 2018 года, № УП-5544 «Об утверждении Стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы» от 21 сентября 2018 года, Постановлении № ПП-72 «Об утверждении инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2022-2026 годы и внедрении новых подходов и механизмов управления инвестиционными проектами» от 30 декабря 2021 года и других нормативно-правовых актах, касающихся данной деятельности.

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

Степень изученности проблемы. Теоретико-научные, методологические и практические проблемы методов альтернативного финансирования инвестиционной деятельности исследовано в научных работах таких ученых, как P.Baesk, L.Collins, B.Zhang, B.B.Дорофеева, X.M.Markovits, H.Абекаев, P.Ломбарди, R.Lombardi, R.Trequattrini, G.Russo, H.Берзон, Ю.И.Вернадский, О.И.Терещенко, В.Н.Лившиц, С.В.Губанов,

G.N.Yannopoulos, Д.А.Лаврик, В.Савельев, Е.А.Панова, Л.В.Канторович, Т.С.Кремлев, P.Belleflamme, T.Lambert, A.Schwienbacher³.

Следует особо отметить, что суть развития альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане может стать толчком к частичному решению его основных проблем в экономике. В частности, это зависит от важности инфраструктуры платформ, которые выполняют стимулирующую функцию, как для проектов, нуждающихся в финансировании, так и для тех, кто ищет инвестиционные возможности. В нашей стране краудфандинг помогает дальнейшему развитию предпринимательства, поэтому развитие альтернативного финансирования является поводом для создания новых рабочих мест и уменьшения проблемы безработицы.

Теоретические, методологические и практические аспекты альтернативного финансирования инвестиционной деятельности отражены в научных работах узбекских ученых-экономистов, таких как Д.Г.Гозибеков, Н.Г.Каримов, Р.З.Юлдашев, Н.Р.Ражабов, Н.Р.Кузиева, Н.Х.Хайдаров, В.В.Голышев, Ш.Мустафакулов, Р.Б.Саидов, Э.И.Носиров, А.Т.Ахмедиева, А. А.Хайдаров и другие⁴.

³Baeck P, Collins L, Zhang B., «Understanding alternative finance. The UK Alternative Finance Industry Report 2014»; University of Cambridge; Nesta; Дорофеева В.В. Современные методы финансирования деятельности инновационных предприятий [Электронный ресурс]. https://brstu.ru/static/unit/journal_2/docs/number-34/26-34.pdf; Markowitz H.M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. Wiley. New York. 2012, pp.23-29.; Абыкаев Н. Инвестиционный потенциал и экономический рост (методологический аспект) //Экономист. 2000. - № 6. - С. 58-66.; Lombardi R., Trequattrini R., Russo G. Innovative Start-Ups and Equity Crowdfunding // International Journal of Risk Assessment and Management. 2016. Vol. 19. Nos. 1/2. Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике // Вопросы экономики. 2001. -№ 7. - С. 104-114.; Вернадский Ю.И., Терещенко О.В. Интеграция финансового и промышленного капитала как фактор роста инвестиционного потенциала реального сектора экономики // Регион: экономика и социология. 2002. - № 1. - с. 97-102.; Лившиц В.Н. Модели оценки эффективности инвестиционных проектов в стационарной и нестационарной экономиках. Вестник РАЕН. Серия экономическая. Август 2009, том 9, №2, с.11-18. Губанов С.В. Глубинные проблемы инвестиционных процессов. // Экономист. – 2019. – № 8. – С. 60-62.; Yannopoulos, G.N. (1990), "Foreign Direct Investment and European Integration: The Evidence from the Formative Years of the European Community", Journal of Common Market Studies, Vol. 28, pp. 235-59.; Лаврик Д.А. Диагностика региона основа для эффективного размещения инвестиций // Сборник научных трудов: Управление экономикой: методы, модели, технологии. – Уфа: УГАТУ, 2001. - 246 с.; Савельев В. Инвестиционный потенциал регионов: региональный прогноз // Обозреватель Observer. - 2003. - № 3. - С. 83-89. Панова Е.А. Краудфандинг как альтернативный инструмент финансирования малого и среднего бизнеса // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24, № 4. – С. 238 – 250.; Канторович Л.В. Экономический расчет наилучшего использования ресурсов. – М.: Издательство Академии наук СССР, 1959 г., 348 с.; Кремлев Т. С. Инвестиционные инструменты краудсорсинг, краудфандинг, краудинвестинг. // Молодой ученый. 2016. № 10. С. 762-766; Belleflamme, P.; Lambert, T.; Schwienbacher, A. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. J. Bus. Ventur. 2014. 29. page 585-609.

⁴Гозибеков Д.Ф. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. – Т., 2002. и.ф.д. дисс. автореф. 11-14 б. Каримов Н.Ф. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизми ларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б., Юлдашев Р.З. Совершенствование управления инвестиционным обеспечением приватизированных предприятий Узбекистана: Дисс.докт. экон. наук. – Т., 2010; Ражабов Н.Р. Инвестицион муҳит жозибадорлигини бошқаришни такомиллаштириш (Навоий ЭИЗ мисолида). Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати. – Тошкент, 2021. 15 б.; Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантиришнинг молия-кредит механизминини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Т., 2008; Хайдаров Н.Х. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларинини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида): иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2003.-22 б.;

Следует отдельно отметить, что в нынешних условиях перспективная социально-экономическая эффективность активной инвестиционной политики, проводимой в стране во многом зависит от принятия системных решений по дальнейшему совершенствованию механизма ее альтернативного финансирования на основе передового зарубежного опыта.

Исходя из этого, в исследовательской работе разработана система предложений по совершенствованию механизма альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве нашей республики как объект альтернативного механизма финансирования инвестиционной деятельности.

Связь диссертационного исследования с планом научного исследования вуза, в котором выполнена диссертация. Тема диссертации выполнена в рамках проекта на тему «Совершенствование научно-методических основ и методик обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане» в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета.

Цель исследования заключается в разработке научно-методических предложений и практических рекомендаций по совершенствованию альтернативного механизма финансирования инвестиционной деятельности в Республике Узбекистан.

Задачи исследования:

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

исследование нормативно-правовых основ альтернативного финансирования инвестиционной деятельности;

изучение путей формирования альтернативных источников финансирования инвестиционной деятельности;

эконометрический анализ влияния факторов, влияющих на альтернативное финансирование инвестиционной деятельности, и оценка на его основе;

разработка практических рекомендаций по изучению передового зарубежного опыта альтернативного финансирования инвестиционной деятельности и возможности его внедрения в практику Узбекистана;

Гольшев В.В. Лизинг как фактор активизации инвестиционной политики Республики Узбекистан автореф. диссер. на соискание ученой степени к.э.н. – Ф., 2011 -24.с., Мустафакулов Ш.И. Ўзбекистонда инвестицион мухит жозибдорлигини оширишнинг илмий-услугий асосларини такомиллаштириш. и.ф.д. (DSc). дисс. автореферати. – Т., 2017.; Саидов Р.Б. Ўзбекистон Республикаси уй хўжаликларига инвестициялашни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2011.-18 б.; Ғоziбеков Д.Ғ., Носиров Э.И. Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш. Рисола. – Т.: Iqtisod-moliya, 2007. – 92 б. Ахмедиева А.Т. Ўзбекистон республикасида лизингли инвестициялаш механизмини такомиллаштиришнинг макроиқтисодий жиҳатлари, иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2022. -22 б.; Ҳайдаров Ў.А. Миллий иқтисодиёт доирасида инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш йўллари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати. – Тошкент, 2020. 15 б.

разработка предложений и рекомендаций по направлениям совершенствования альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане.

Объектом исследования является инвестиционная деятельность в Республике Узбекистан и ее финансовое обеспечение.

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

Методы исследования. В диссертации широко использованы методы научной абстракции, наблюдения, обобщения, группировки, сравнения, корреляционного и регрессионного анализа, а также экономико-математического моделирования.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

совершенствовано содержание понятия «инвестиционная деятельность», которое согласно методологическому подходу выражается как совокупность действий субъектов инвестиционной деятельности, связанных с осуществлением инвестиций, с помощью процесса разработки и финансирования передовых инновационных проектов, отвечающих требованиям времени на основе современной интерпретации, обеспечения их финансовыми ресурсами;

оценен процесс трансформации экономики в целях обеспечения наименьшего уровня рисков, которые могут возникнуть при использовании альтернативного финансирования, соответствующего различным условиям и процессам инвестиционной деятельности;

обосновано предложение о создании специального агентства по альтернативному финансированию деятельности малорентабельных предприятий при их финансовом оздоровлении в регионах;

разработаны прогнозные показатели инвестиционной деятельности до 2027 года на основе эконометрической модели эффективности механизма финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане и влияющих на него факторов.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

совершенствован индекс Genuine Saving Index как важный фактор для обеспечения связи национальных производителей с глобальными цепочками добавленной стоимости за счет внедрения альтернативных методов финансирования;

разработаны предложения по приоритетности проектов с возможностью производства продукции с высокой добавленной стоимостью при распределении инвестиций по отраслям;

доказано, что банковские инвестиционные кредиты, направляемые в производство, в условиях текущих кредитных ресурсов малоэффективны и даны практические рекомендации по снижению процентных ставок;

разработаны практические рекомендации по финансовому оздоровлению и ликвидации убыточных низкорентабельных промышленных предприятий на ряду факторов, негативно влияющих на инвестиционную

активность в стране.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования объясняется использованием в процессе анализа официальных данных Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан, агентства статистики при Президенте Республики Узбекистан, целесообразностью и научной обоснованностью применяемых в работе подходов и методов, внедрением в практику соответствующих ведомств представленных выводов, предложений и рекомендаций.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования определяется тем, что выводы и научные предложения, выдвинутые в нем теоретико-методологически и методически совершенствуются в повышении макроэкономической устойчивости и конкурентоспособности в рамках национальной экономики в перспективе за счет совершенствования альтернативного механизма финансирования инвестиционной деятельности, могут быть использованы при проведении специальных научных исследований.

Практическая значимость результатов исследований заключается в разработке на основе разработанных научных предложений и практических рекомендаций, научных отзывов и теоретических идей комплексных мер, направленных на эффективное развитие отрасли, повышение квалификации работников данной сферы, а также объясняется тем, что их можно использовать для улучшения учебных программ в подготовке специалистов высших учебных заведений по направлениям «инвестиции и инновации», «инвестиции», «управление инвестициями», «анализ капитальных вложений».

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по совершенствованию альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в процессе трансформации экономики:

содержание понятия «инвестиционная деятельность», которое согласно методологическому подходу выражается как совокупность действий субъектов инвестиционной деятельности, связанных с осуществлением инвестиций, с помощью процесса разработки и финансирования передовых инновационных проектов, отвечающих требованиям времени на основе современной интерпретации, обеспечения их финансовыми ресурсами, использовано при подготовке учебника «Инвестиции», предназначенного для студентов высших учебных заведений (приказ №328 Ташкентского государственного экономического университета от 24 октября 2022 года). Внедрение данного понятия в новом контексте для студентов высших учебных заведений позволило расширить знания и навыки будущих специалистов в области инвестиционной деятельности и ее финансирования;

предложение об оценке процесса трансформации экономики в целях обеспечения наименьшего уровня рисков, которые могут возникнуть при использовании альтернативного финансирования, соответствующего различным условиям и процессам инвестиционной деятельности внедрено в деятельность Управления по вопросам инвестиций, инноваций, содействия

приватизированным предприятиям, развитию особых экономических зон Министерства инвестиций, промышленности и внешней торговли Республики Узбекистан (справка №02-11-00249 Министерства инвестиций, промышленности и внешней торговли Республики Узбекистан от 17 января 2023 года). В настоящем предложении даны методические рекомендации по комплексному определению видов рисков, возникающих при использовании альтернативных методов финансирования инвестиционной деятельности в процессе трансформации экономики, политики государства в отношении альтернативных методов финансирования и эффективности финансового управления рисками, комплексно учитывающего открытость экономики, их применение на практике позволило в 2022 году увеличить масштабы привлечения инвесторов за счет альтернативных методов финансирования инвестиционной деятельности на 21 %, а также обеспечить эффективное исполнение инвестиционных проектов на них;

предложение о создании специального агентства по альтернативному финансированию деятельности при финансовом оздоровлении низкорентабельных предприятий в регионах использовано Кабинетом Министров Республики Узбекистан при разработке «Дорожной карты» в отношении оперативных указаний и мер по источникам финансирования «Агентства по альтернативному финансированию инвестиционной деятельности в целях оздоровления низкорентабельных предприятий в регионах» (справка №02-11-00249 Министерства инвестиций, промышленности и внешней торговли Республики Узбекистан от 17 января 2023 года). В результате внедрения данного научного предложения в практику реализация рекомендаций по широкому использованию возможностей системы государственно-частного партнерства путем совершенствования организации малых промышленных зон позволила усовершенствовать альтернативные методы финансирования инвестиционной деятельности в процессе трансформации экономики;

прогнозные показатели инвестиционной деятельности до 2027 года, разработанные на основе эконометрической модели эффективности механизма финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане и влияющих на него факторов, внедрены в практику Министерством инвестиций, промышленности и внешней торговли Республики Узбекистан (справка №02-11-00249 Министерства инвестиций, промышленности и внешней торговли Республики Узбекистан от 17 января 2023 года). Данное предложение позволило сформировать базу данных о перспективах альтернативных методов финансирования инвестиционной деятельности и обеспечить рост инвестиционной привлекательности страны на 17 % за счет широкого доступа к ним в 2022 году.

Апробация результатов исследования. Основные научные и практические результаты диссертации представлены в виде докладов на 15 научно-практических конференциях, 10 из них – на международных мероприятиях.

Публикация результатов исследования. Всего по теме диссертации опубликованы 27 научных работ, в том числе: 1 монография, 5 статей в

журналах, включенных в перечень ВАК Республики Узбекистан, в том числе 2 статьи в зарубежных журналах, и 3 статьи в республиканский журналах.

Структура и объем диссертации. Содержание диссертации состоит из введения, 3 глав, 9 параграфов, заключения, списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 134 страницы.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** диссертации обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, сформированы цель и основные задачи, объект и предмет исследования, указана связь с приоритетными направлениями развития науки и технологии республика, описаны научная новизна и практические результаты исследования, выделена научная и его практическая значимость, представлена информация о внедрении результатов исследований, их апробации, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации под названием «Теоретико-правовые основы альтернативных способов финансирования инвестиционной деятельности в условиях трансформации экономики» исследованы теоретические основы необходимости и функциональные элементы альтернативных способов финансирования инвестиционной деятельности, нормативно-правовые основы альтернативных методов финансирования инвестиционной деятельности в Республике Узбекистан, пути формирования источников финансирования альтернативной инвестиционной деятельности в нашей стране.

Альтернативное финансирование инвестиционных проектов определяется как целевое использование выделяемых средств на нужды конкретного инвестиционного проекта.

Масштабы и эффективность инвестиционной деятельности в экономике во многом зависят от разнообразия и доступности источников финансирования, которые могут быть выбраны предпринимателями. В традиционной классификации источники финансирования делятся на собственные (капитал) и заемные (долговые) средства. Однако эволюция финансовых отношений между инвестором и кредитором приводит к возникновению и, как следствие, широкому практическому использованию особого метода финансовых инструментов, называемого «альтернативным», поскольку они привлекают собственные (капитал) и заемные (займ) капитала к инвестиционному проекту.

Конвертируемое заемное финансирование – это специально оформленная задолженность, которая погашается путем передачи акций (долей участия) должника (заемщика) кредитору (инвестору). Конвертируемое финансирование осуществляется заемщиком, выпускающим и размещающим на рынке варранты на конвертируемые облигации или акции.

Мезонинное финансирование является промежуточным звеном между долговым финансированием (например, кредитом) и финансированием акционерным капиталом. К особенностям мезонинного финансирования

относятся: инвесторы берут на себя более высокий уровень риска, чем банковские кредиты, чтобы иметь перспективную долю в прибыли завершённого проекта; финансирование осуществляется на длительный срок (около 6-12 лет), но по истечении этого срока предполагает погашение долга без регулярного обслуживания денежных обязательств; заемщик сохраняет свободу управления денежными потоками при финансировании за счет снижения нагрузки, что позволяет ускорить развитие проекта; высокая гибкость финансирования, поскольку условия строго адаптированы к типу проекта и реализуются инвесторами по согласованию с компанией-заемщиком; финансовые вложения обычно не требуют представления активов компании.

Обычно традиционные банковские кредиты и мезонинное финансирование отличаются друг от друга (табл. 1).

Таблица 1

Различия между традиционными банковскими кредитами и мезонинным финансированием⁵

Критерии	Банковские кредиты	Мезонинное финансирование
Экономический критерий	Долг	Капитал
Правовые критерии	Долг	Долг
Рентабельность инвестицион-ного капитал	5-10%	15-25%
Приемлемый уровень риска	Низкий	Высокий
Требование обеспечения долга	Недвижимость или движимое имущество	Денежный поток или акции компании
Условия возврата кредитных средств	По окончании финансирования	Платежи производятся в процессе финансирования
Налоговое влияние	Проценты как расход	Проценты как расход
Возможность изменения условий	Гибкость ограничена контрактом	Очень высокая гибкость условий

Компания, использующая мезонинное финансирование в качестве альтернативного инструмента финансирования, будет иметь следующие преимущества: проценты, выплаченные по кредиту, могут быть включены в расходы, уменьшая налогооблагаемую прибыль; обслуживание заемного капитала при критериальном финансировании практически не снижает ликвидность предприятия, так как процентные платежи соответствуют завершающей стадии кредитного периода, с началом которого постепенно может быть обеспечен необходимый объем средств для выплаты процентов.

Важно, что развитие перечисленных способов финансирования является толчком для дальнейшего развития инвестиционной деятельности в национальной экономике.

Наряду с опытом, навыками и желанием финансирование является одним из главных вопросов в реализации идеи в сфере бизнеса. В развитых странах существуют различные другие способы финансирования в

⁵⁷Составлено автором.

дополнение к обычным методам, таким как кредит, вливание капитала, субсидия, продажа акций и использование производных финансовых инструментов.

Необходимо сосредоточить внимание на различных аспектах традиционных и альтернативных методов и источников финансирования инвестиций. Эти различия перечислены в таблице ниже (таблица 2).

Таблица 2

Традиционные и альтернативные методы финансирования инвестиционной деятельности⁶

Традиционные методы финансирования инвестиционной деятельности	Альтернативные методы финансирования инвестиционной деятельности
Самофинансирование	Факторинг
Эмиссионное финансирование	Форфейтинг
Финансирование через кредит	Венчурное финансирование
Государственное финансирование	Синдицированное финансирование
Финансирование через лизинг	Финансирование через исламские финансовые инструменты
Смешанное финансирование	Краудфандинг, краудсорсинг, краудинвестинг
Финансирование проекта	Бизнес-ангелы

Краудфандинг (народное финансирование, ingl. crowd funding, crowd – общественность, funding – «финансирование») – это группа людей (доноров), которые бескорыстно тратят свои деньги и различные ресурсы на организацию или человека, желающего реализовать проект или цель. Краудфандинг обычно осуществляется онлайн.

Таблица 3

Сравнительная характеристика крауд-технологий⁷

Особые признаки	Традиционный краудфандинг	Краудлендинг	Краудинвестинг
Модель средств	Модели пожертвований и вознаграждений	Модель долга	Капитальная модель
Причины финансирования инвесторами	Благотворительность, интерес к определенному продукту	Прибыль от инвестированных средств	Прибыль от инвестированных средств
Предварительная экспертиза проектов	Проверьте проекты, предоставленные операторами платформы	Оценка кредитоспособности заемщика	Оценка финансовой эффективности проектов операторами платформ
Организаторы проекта	Физические и юридические лица	Физические и юридические лица	Юридические лица

⁷Составлено автором.

⁷Составлено автором.

В ходе эволюции краудфандинговых технологий стали различать три вида краудфандинга: традиционный краудфандинг, краудлендинг и краудинвестинг (табл. 3).

На сегодняшний день используются следующие модели краудфандинга: модель пожертвований; модель вознаграждения; долговая модель; капитальная модель.

Модели пожертвований и вознаграждений типичны для классического краудфандинга. Первый основан на меценатском принципе распределения средств, второй предполагает оплату инвестиций, но не наличными.

Модель долга представляет собой денежную выгоду инвестора в виде процентов по данному кредиту.

Модель акционерного капитала предполагает привлечение средств от многих инвесторов в обмен на долю в компании.

Альтернативное финансирование позволяет напрямую финансировать кредиты для частных и институциональных инвесторов через альтернативные финансовые платформы (далее именуемые как платформы). Для инвесторов это представляет новые классы активов.

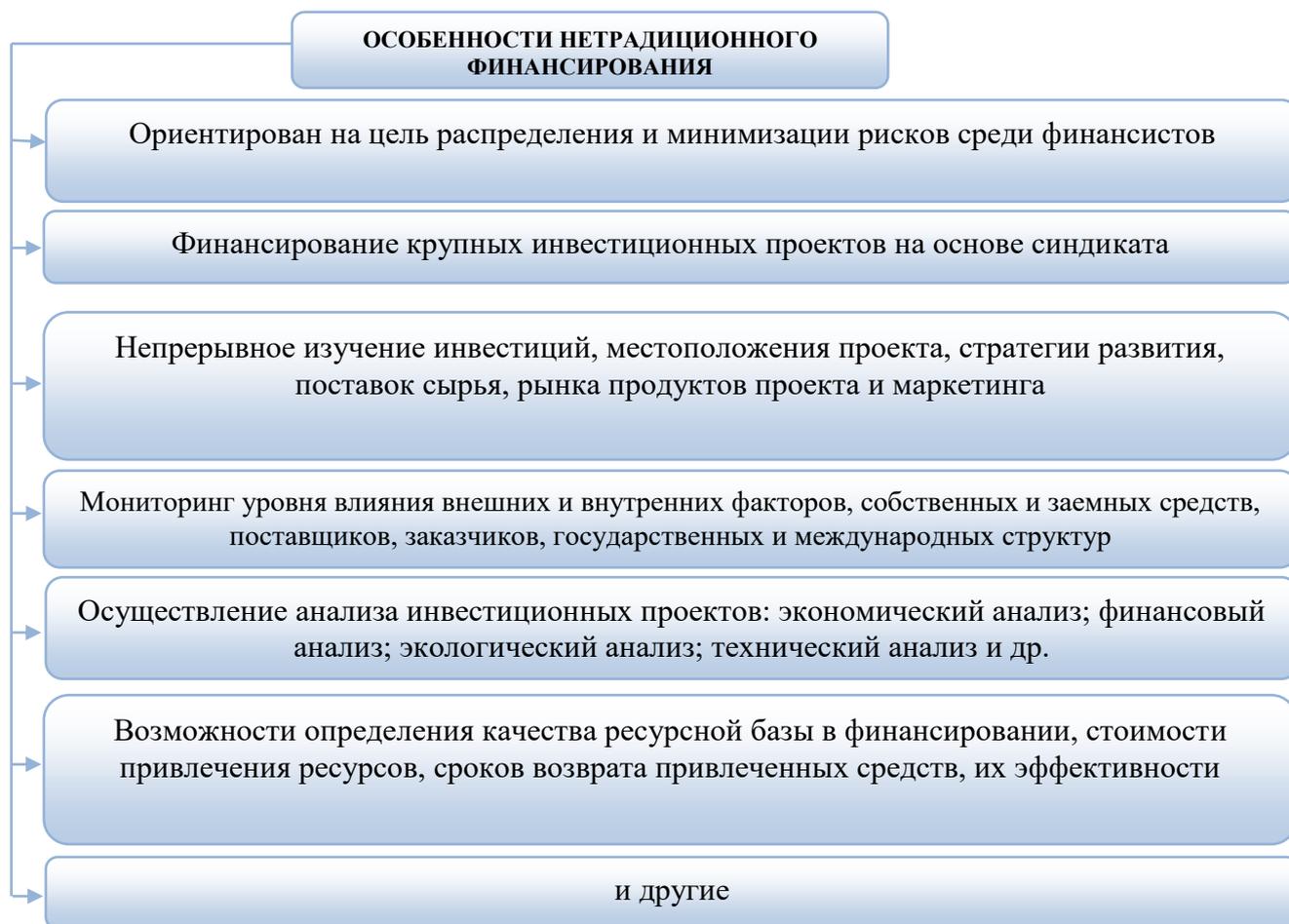


Рисунок 1. Особенности нетрадиционного финансирования инвестиционных проектов⁸

⁸Составлено автором.

Ближайшее сравнение, то есть, попросту говоря, позволяет иметь портфель корпоративных облигаций, кроме того, платформа альтернативного финансирования очень помогает в кредитовании в основном физических лиц и малого бизнеса. Исходя из вышеизложенного, следует отметить, что инвестиционное финансирование имеет свои особенности (рисунок 1).

Сущность развития рынка альтернативного финансирования в национальной экономике заключается в целевом кредитовании на реализацию крупных инвестиционных проектов, что выступает стимулом как для проектов, нуждающихся в финансировании, так и для ищущих объекты инвестирования, что отражено в расчете плановых средств.

Во второй главе диссертации под названием «Анализ современного состояния альтернативных методов финансирования инвестиционной деятельности» рассмотрена практика и анализ альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане, проведен анализ использования исламских финансовых инструментов в альтернативном финансировании инвестиционной деятельности, а также проведен эконометрический анализ факторов, влияющих на способы альтернативного финансирования инвестиционной деятельности.

Привлечение альтернативных источников финансирования инвестиционной деятельности на сегодняшний день является одним из наиболее эффективных способов развития каждой компании.

Значительное увеличение из года в год объема инвестиций в экономику неизбежно позволяет показать свои положительные результаты через рост национального производства. В результате внимания и поддержки, оказываемой государством развитию инвестиционной деятельности, увеличились объем валового внутреннего продукта (ВВП) и сумма инвестиций. В частности, в период с 2017 по 2021 год объем инвестиций имел абсолютный темп роста. За эти годы ВВП увеличился в 2,3 раза, а инвестиции в основной капитал увеличились в 3,4 раза (табл. 4).

Таблица 4

Динамика показателей, определяющих роль инвестиций в развитии экономики⁹

Показатели	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Валовой внутренний продукт, млрд.сум	302536,8	406648,5	511838,1	580203,0	734632,9
Инвестиции в основной капитал, млрд.сум	72155,2	124231,3	189924,3	210195,4	244963,3
Строительные работы, млрд.сум	34698,0	51129,3	68854,4	37548,4	45802,7
Внешнеторговый оборот, (млн. долл. США)	26566,1	33429,9	42177,8	36256	42072
Экспорт, (млн долл. США)	12553,7	13990,7	17901,7	15102	16611
Импорт, (млн долл. США)	14012,4	19439,2	24276,1	21154	25461
Баланс, (млн долл.США)	-1458,7	-5448,5	-6374,4	-6052	-8850

⁹Составлено на основе статистических данных Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (<https://stat.uz/uz/2-uncategorized/6692-makroko-indicators2>).

Созданная благоприятная инвестиционная среда повлияла на увеличение объемов привлечения иностранных инвестиций в экономику.

Отношение и оценки международных и зарубежных экспертов и специалистов к последовательному продолжению активной инвестиционной политики в нашей стране также свидетельствуют о том, что наша страна проводит экономические реформы правильно и эффективно.

В зарубежной и отечественной литературе принято выделять следующие основные виды альтернативного финансирования, имеющиеся в инвестиционной деятельности предпринимательских субъектов: конвертируемое заемное финансирование; эталонное финансирование; венчурное финансирование; финансирование проекта.

Таблица 5

Региональное распределение и динамика иностранных инвестиций и кредитов, направленных в основной капитал в Узбекистане, млрд. сумов¹⁰

Регионы	Годы					В 2021 году по сравнению с 2017 годом, раз
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	
Всего по республике	16309	31350	86653,1	210195	244963,0	10,42
Республика Каракалпакстан	268,7	1512,1	3121,3	2654,2	3412,1	12,69
Андижанская область	197,3	878,6	2881,4	2543,2	3112,1	15,77
Бухарская область	8256,9	4189,9	5226,1	5812,1	8546,9	1,03
Джизакская область	125,2	392,3	3716,3	3212,9	3978,1	31,77
Кашкадарьинская область	1950,9	8339,2	16711,5	12324,1	18706,3	9,58
Навоийская область	385	3662,1	6902,3	6543,1	7234,5	18,79
Наманганская область	1088,4	2822,6	5313,6	5123,1	5534,8	10,87
Самаркандская область	114,5	384,1	2799,8	2591,1	2821,9	5,08
Сурхандарьинская область	512,8	1788,8	7557,6	5821,2	7691,0	14,99
Сырдарьинская область	76,1	261,1	2853	2345,9	2991,2	39,3
Ташкентская область	781,8	1760,1	5595,2	4387,5	5672,1	7,19
Ферганская область	191,8	1250,3	3538,2	2897,1	3712,9	19,35
Хорезмская область	197,5	355,5	2350,1	1987,1	2612,0	13,22
город Ташкент	2162,2	3753,3	17995,7	152752,4	171937,1	79,51

Таким образом, суть развития рынка альтернативного финансирования в национальной экономике может стать катализатором частичного решения основных проблем экономики. Во-первых, он выступает в качестве поощрения как проектов, нуждающихся в финансировании, так и ищущих объекты инвестирования, а также целевого кредитования для реализации крупных инвестиционных проектов, она отражается в расчете средств,

¹⁰ По данным Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан за 2017-2021 гг.

привлеченных в ходе инвестиционной деятельности, в качестве обеспечения платежных обязательств заемщика. В предприятия с иностранными инвестициями, созданные на территории нашей республики, привлечен следующий объем иностранного капитала (табл. 5).

Согласно данным таблицы 5 можно увидеть, что, в 2021 году по сравнению с 2017 годом объем иностранных инвестиций и кредитов, привлеченных в регионы, увеличился в 10,42 раза, этот показатель имеет постоянный рост в Джизакской, Навоийской, Андижанской, Сурхандарьинской и Хорезмской областях, эти показатели низкие в Бухарской и Ташкентской областях. В то же время видно, что в некоторых регионах, в том числе в Республике Каракалпакстан, по сравнению с другими регионами привлечен очень небольшой объем иностранных инвестиций и кредитов.

Ряд проблем, с которыми сталкиваются банки при альтернативном финансировании инвестиционных проектов, заключается в следующем: проблемы, возникающие на стадии экспертизы инвестиционного проекта; проблемы, возникающие на начальном этапе финансирования проекта; проблемы, возникающие на этапе открытия финансирования инвестиционного проекта; проблемы с действующими инвестиционными проектами, проблема слабости депозитной базы коммерческих банков; проблема просроченных кредитов в проектном финансировании.

Таблица 6

Количество и динамика предприятий с участием иностранных инвестиций, действующих на территории Узбекистана¹¹

Регионы	Годы					В 2021 году по сравнению с 2017 годом, в %
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	
Всего по республике	5 517	7 560	10 382	10432	13768	249,0
Республика Каракалпакстан	76	121	155	158	213	280,3
Андижанская область	172	222	299	312	371	215,7
Бухарская область	91	156	274	281	332	364,8
Джизакская область	82	121	181	189	228	278,0
Кашкадарьинская область	54	85	192	201	219	405,5
Навоийская область	60	109	209	212	229	381,6
Наманганская область	103	138	220	229	238	231,0
Самаркандская область	280	396	508	512	527	188,2
Сурхандарьинская область	57	172	350	358	369	647,3
Сырдарьинская область	85	109	157	187	201	236,4

¹¹ На основе данных Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан за 2015-2019годы.

Ташкентская область	583	851	1 153	1202	1234	211,6
Ферганская область	199	281	415	401	419	210,5
Хорезмская область	51	71	140	138	143	280,3
город Ташкент	3624	4728	6 129	6052	9045	249,5

Согласно таблице 6 количество предприятий с иностранными инвестициями в нашей республике и ее регионах с каждым годом увеличивается. В 2017 году их количество составляло 5 517, а к 2021 году этот показатель достиг 13 768, а темп роста составил 249,0 процента. С другой стороны, видно, что самый высокий рост обеспечен в Сурхандарьинской области, и количество предприятий в этом регионе увеличилось на 647,3 %. Следующее место заняли Кашкадарьинская область – 405,5 %, Навоийская область – 381,6 % и Бухарская область – 364,8 %.

Таблица 7

Сравнение сукук и традиционных облигаций¹²

Показатели	Традиционные облигации	Сукук
Владение облигациями	Облигации передают инвестору обязательство эмитента перед держателями облигаций, а не долю участия в активе или проекте	Сукук предоставляет инвестору частичное владение активом или проектом, который составляет основу сукук
Инвестиционные критерии	Облигации можно использовать для финансирования любого актива, проекта или бизнеса	Актив, лежащий в основе сукук, должен соответствовать Шариату
Единица вывода	Каждая облигация представляет собой долю долга	Каждый сукук представляет собой долю базового актива
Цена выпуска	Номинальная стоимость облигации зависит от способности эмитента погасить кредит (включая его рейтинг)	Номинальная стоимость сукук основана на рыночной стоимости базового актива.
Риски и преимущества инвестиций	Держатели облигаций получают регулярные процентные платежи (часто с фиксированной ставкой) в течение срока действия облигации и гарантируют, что их основная сумма будет погашена к дате погашения облигации	Владельцы сукук получают долю прибыли от базового актива (а также получают долю любых понесенных убытков)
Эффект стоимости	Держатели облигаций, как правило, не несут расходов, связанных с активом, проектом или бизнесом, который они поддерживают. Производительность базового актива не влияет на вознаграждение инвестора	На держателей сукук влияют затраты, связанные с базовым активом. Относительно высокие затраты могут привести к снижению доходов для инвесторов и наоборот

Мудароба (инвестиционный) вклад исламского банка представляет собой разделение прибыли между партнерами и является наглядным примером сотрудничества, основанного на социальной справедливости в финансовых отношениях. Именно этот принцип мотивирует сбережения людей вкладывать деньги в исламские банки, в любой проект и извлекать из этого выгоду. Кроме того, исходя из механизмов финансирования исламских банков, следует отметить, что часть населения, нуждающаяся в финансировании, также имеет средства, и сторона, стремящаяся извлечь из этого выгоду, в равной степени заинтересована.

¹²Составлено автором самостоятельно.

«Сукук» является одним из исламских финансовых инструментов среди альтернативных способов финансирования инвестиционной деятельности. Выход на рынок сукук может помочь улучшить структуру капитала и профиль ликвидности компаний стран Азии и Совета сотрудничества стран Персидского залива.

Использование средств, привлеченных в исламском банкинге, принципиально отличается от традиционного банкинга. Финансирование может осуществляться на основе договоров купли-продажи, аренды/аренды или партнерства или финансирования/инвестиций в соответствии с принципами исламского финансирования.

Альтернативное финансирование характеризуется наличием специальной системы контроля за реализацией проекта, обеспечивающей успешную реализацию проекта на основе распределения существующих рисков между участниками проекта. При альтернативном финансировании основным источником погашения кредита является доход, полученный в результате реализации проекта. Данный вид финансирования определяется распределением рисков, связанных с реализацией проекта, между участниками и минимизацией риска, основное внимание уделяется анализу проекта.

Хотя в последние годы в Узбекистане растет интерес к использованию инструментов исламского финансирования, использование инструментов исламского финансирования в инвестиционной деятельности не внедрено. Об использовании таких приборов в нашей республике приняты постановления Президента Республики Узбекистан от 24 января 2019 года №ПП-4127 «Об организации деятельности Агентства по развитию рынка капитала Республики Узбекистан» и 5 марта 2019 года №ПП-4224 «О мерах по дальнейшему расширению и углублению сотрудничества с фондами Группы Исламского банка развития и Арабская координационная группа».

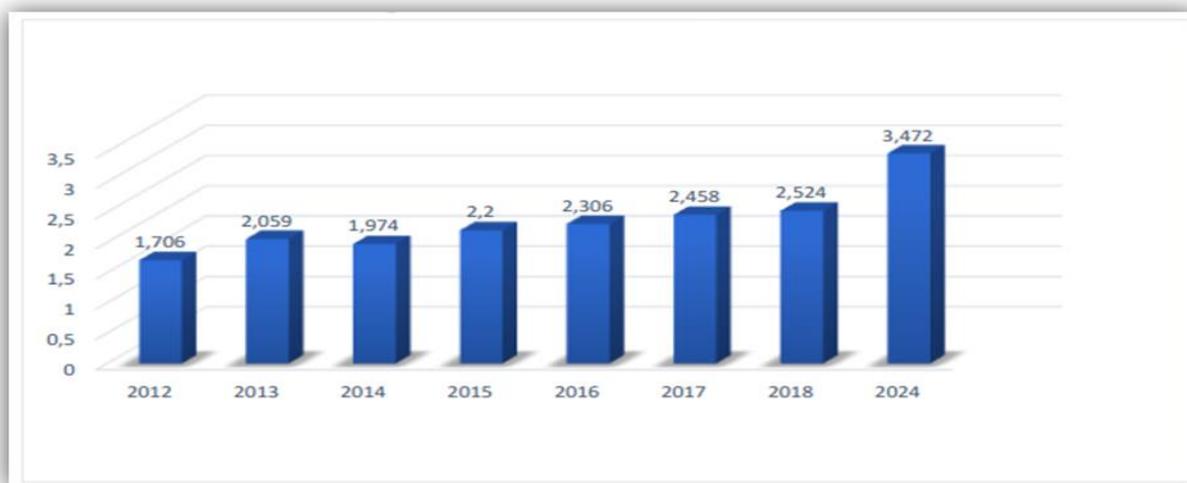


Рисунок 2. Изменение капитала исламских банков в мире в 2012-2018 гг²³. (прогноз 2024 г.) (трлн. долл. США)

Сегодня в Узбекистане накоплен уникальный опыт альтернативного

²³Составлено автором самостоятельно.

финансирования инвестиционной деятельности. Однако имеющиеся в нем проблемы не позволяют показать достаточное положительное влияние инвестиционной деятельности на экономическое развитие страны. Поэтому в этой связи, в первую очередь, важно изучение передового зарубежного опыта.

Таблица 8

SWOT-анализ организации исламского банковского обслуживания в коммерческих банках Республики Узбекистан¹⁴

Сильные стороны	Возможности
<ol style="list-style-type: none"> 1. Привлечение дополнительных средств группы ИТВ для финансирования экономики Узбекистана. 2. Устойчивое развитие исламских банков в мировой практике и недопущение финансово-экономического кризиса. 3. Поддержка использования Исламских финансовых инструментов Правительством Республики Узбекистан. 4. Можно привлечь большой объем сбережений (из-за большой численности предпринимателей-мусульман) и, таким образом, увеличить депозитную базу банков за счет розничных и корпоративных банковских продуктов. 5. Качество услуг не будет уступать традиционным банковским услугам. Это увеличивает конкуренцию для существующих банков (на основе интереса) на том же рынке. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Повышение авторитета нашей национальной экономики как светской страны, успешно внедряющей исламские финансовые инструменты. 2. Привлечение инвестиционных средств из арабских и азиатских стран и направление их в местную экономику. 3. С ростом исламского рынка, то есть исламской ипотеки, исламского страхования, появятся новые инвестиционные проекты, новые рынки. 4. Принципы исламского финансирования помогают уменьшить социальное неравенство и установить социальную справедливость. Muqobil bank xizmatlari paydo bo'lishi evaziga aholining bank xizmatlaridan foydalanish imkoniyati kengayadi. 5. Открытие исламских отделений в коммерческих банках повысит конкуренцию и предоставит широкие возможности для мусульман 6. Принципы исламских финансов помогают уменьшить социальное неравенство.
Недостатки	Риски
<ol style="list-style-type: none"> 1. Отсутствие правовой базы для внедрения исламских банковских услуг в нашу национальную экономику. 2. Отсутствие специалистов, работающих в сфере исламских банковских услуг. 3. Недостаточная финансовая грамотность жителей и предпринимателей о финансировании услуг через исламские финансовые инструменты. 4. Недоверие населения к новым финансовым услугам. 5. Есть проблемы с налогооблагаемой базой в исламских банковских услугах. 6. Доля капитала исламских банков невелика, и они не предоставляют крупных кредитов. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Религиозные предрассудки могут помешать развитию исламского банкинга в стране. 2. Исламофобия. Существуют различные заблуждения о связи исламских банковских услуг с терроризмом и экстремизмом. 3. Сильная конкуренция с традиционными банками. 4. Уход от некоторых исламских принципов на практике и вызывающий недоверие ко всей системе. 5. То, что эту систему не поддерживают крупные транснациональные компании и инвестиционные банки. 6. Появление конкуренции со стороны обществ взаимного страхования и микрофинансовых организаций, предлагающих традиционные финансовые услуги.

Традиционные банки также высказали свое мнение о создании исламских финансовых институтов в Узбекистане, создании честной и прозрачной конкуренции в банковской системе, что приведет к росту и диверсификации притока инвестиций в страну. Проведен SWOT-анализ организации исламского банковского обслуживания в коммерческих банках Узбекистана. При этом были изучены сильные и слабые стороны, возможности и риски, связанные с созданием исламских услуг в

¹⁴Составлена самостоятельно автором в результате изучения экономической литературы.

коммерческих банках (таблица 8).

Необходимо усовершенствовать порядок разработки и подготовки ТЭО альтернативного финансирования инвестиционных проектов. В этом случае целесообразно опираться на методологию «UNIDO» при разработке и подготовке ТЭО инвестиционных проектов, реализуемых на основе проектного финансирования. Эта методология очень полезна для переходной экономики и очень полезна не только для новых инвестиций, но и для проектов модернизации, расширения и усовершенствования предприятий. Внедрение (применение) методологии «UNIDO» также полезно инвесторам, партнерам по совместным предприятиям, консалтинговым фирмам, поставщикам оборудования, облегчает взаимодействие партнеров друг с другом и повышает качество инвестиционных предложений. Можно сказать, что широкое использование методологии «UNIDO» служит повышению качества инвестиционных предложений и ТЭО.

При финансировании инвестиционной деятельности в нашей республике с помощью исламских финансовых инструментов свободные денежные средства, находящиеся на руках у населения, активно используются в экономике, используются для финансирования целевых инвестиционных проектов, с другой стороны, это вызывает предотвращение факторов, приводящих к экономический кризис, например, повышение уровня инфляции.

На основе разработанного в исследовании эконометрического уравнения многофакторного временного ряда проведен эконометрический анализ эффективности механизма финансирования инвестиционной деятельности и влияния влияющих на него факторов. Согласно этому уравнению, разработанному на основе модели ARDL, $Y = 0,36Y_{t-1} - 0,46X - 0,52X_1 + 1,71X_{t-1} + 0,63X_{1,t-1} - 2,71$, изменение объема инвестиций в основной капитал в народном хозяйстве на 1% приводит к увеличению суммы инвестиций в основной капитал через год на 0,36 %, а макроэкономических показателей страны, инвестиций в основной капитал по уровню занятости и источникам финансирования, увеличение состава инвестиций на 1 % оказывает обратное влияние на размер вложенного капитала.

Также в макроэкономических показателях страны увеличение уровня занятости на 1 % приводит к увеличению на 1,71 % объема инвестиций в основной капитал в народном хозяйстве через год, а также однопроцентному увеличению структуры инвестиции в основной капитал по источникам финансирования через год приведут к увеличению суммы капитальных вложений на 0,63 %. Данная эконометрическая модель подтвердила, что развитие инвестиционной практики в национальной экономике окажет положительное экономическое влияние через год на уровень занятости населения и объем инвестиций в основной капитал с точки зрения источников финансирования.

В третьей главе диссертации под названием «Пути совершенствования методов альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в нашей стране» рассмотрены возможности применения передового

зарубежного опыта альтернативных методов финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане, проблемы, связанные с методами альтернативного финансирования инвестиционной деятельности. Финансирование инвестиционной деятельности в процессе преобразования экономики, освещены вопросы путей совершенствования альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане.

Поскольку вопрос совершенствования методов альтернативного финансирования инвестиционной деятельности является жизненно необходимым, важное место имеет научное обоснование ее основных направлений и перспектив. Создание условий для поступления в экономику долгосрочных финансовых ресурсов является одной из приоритетных задач. Для решения этой проблемы необходимо дальнейшее упрощение доступа компаний реального сектора экономики к традиционным каналам привлечения капитала (банковские кредиты, облигации и акции), а также вопрос установления использования альтернативных механизмов инвестирования, таких как прямые инвестиции (Private Equity) и краудфандинг, включен в Стратегию действий по развитию Республики Узбекистан на 2017-2021 годы и в Стратегии развития нового Узбекистана на 2022-2026 годы в качестве одной из приоритетных задач было выделено «создание условий для поступления долгосрочных финансовых ресурсов в экономику», и для решения этой задачи задействуются традиционные каналы привлечения капитала реального сектора экономики (банковские кредиты, облигации и акции), а также налаживание использования альтернативных механизмов инвестирования, таких как private equity и краудфандинг, определено в качестве одного из важных направлений¹⁵.

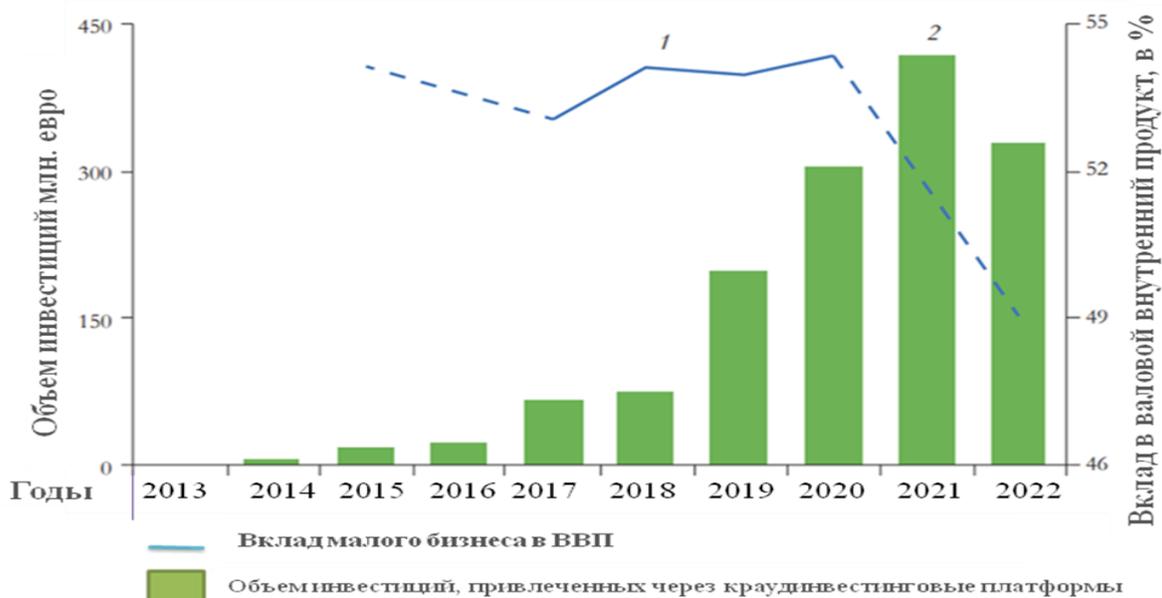


Рисунок 3. Объем инвестиций, привлеченных через краудинвестиционные площадки в Германии в 2011-2021 годах¹⁷

¹⁵Указ Президента Республики Узбекистан «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан». №ПП-4947, 7 февраля 2017 г.; Указ Президента Республики Узбекистан «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы». №ПП-60, 28 января 2022 г. – www.lex.uz

¹⁷Harms M. Crowdfund Invest Marktreport 2021. <https://www.crowdfunding.de/literatur/crowdfund-invest-marktreport-2021/>

В Германии первые проекты с использованием краудинвестинга появились 10 лет назад (в 2011 году). Тогда сумма средств составляет 1,5 миллиона евро через краудинвестинговые площадки (рис. 3).

Согласно рисунку 3 объем инвестиций, привлеченных за счет краудинвестинга имеет тенденцию роста после 2020 года. Снижение суммы инвестированного капитала более чем на 20 % по сравнению с предыдущим периодом вызвано пандемией COVID-19 и ее финансовыми последствиями. Ожидаемое снижение инвестиционной активности и увеличение суммы потерянных доходов населения страны сделали привлеченные финансовые ресурсы несколько выше, чем в 2019 году, на 327,8 млн. евро привело к снижению курса¹⁸.

Проектное финансирование в развивающихся странах имеет свои особенности, то есть в большинстве случаев осуществляется на основе концессионных договоров. Содержание данного договора заключается в том, что концессионер (проектная компания) берет на себя ответственность за строительство, финансирование, управление и организацию обслуживания объекта инвестиционной деятельности в течение согласованного срока. Также финансирование инвестиционных проектов осуществляется на основе участия заемщиков, поручителей, кредиторов (банков, инвестиционных компаний, финансовых учреждений и корпораций), кредитных агентов. Это предполагает сложный механизм финансирования¹⁹.

Сегодня высокие темпы роста наблюдаются в исламской розничной банковской сети Пакистана, особенно за счет увеличения ипотечных программ в соответствии с исламскими финансами²⁰.

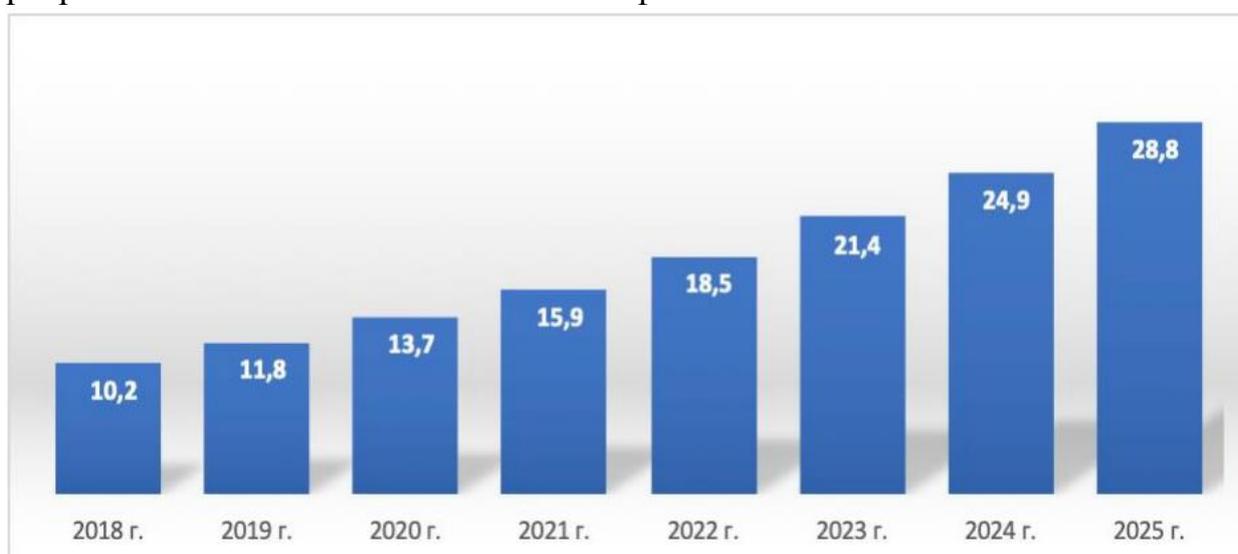


Рисунок 4. Динамика рынка краудфандинга в мире, млрд. доллар США²¹

¹⁸European Commission. SME Performance Review / SME fact sheets. <https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/sme-performance-review>

¹⁹Нормухамедов С. Синдицированный кредит объединяет банковские ресурсы. / Экономическое обозрение. №7 (235) 2019

²⁰https://islommoliyasi.uz/uz/pokistonda-uy-joy-tanqisligi-1/?tg_rhash=ac8e907b29e112

²¹<https://www.qyresearch.com/>

Ожидается, что темпы роста краудфандинга в мире будут увеличиваться в среднем на 16 % в год, а в 2025 году их общий объем составит 28,8 млрд. долларов (рис. 4).

Для малого и среднего бизнеса краудфандинг становится реальной альтернативой привлечению средств венчурных фондов или «ангелов». В долгосрочной перспективе можно ожидать, что этот инструмент станет все более серьезной конкуренцией традиционным венчурным инвестициям. В связи с этим в будущем в Узбекистане могут быть открыты возможности для привлечения средств с использованием краудфандинга для финансирования небольших проектов.

В нашей стране реализуются комплексные меры по дальнейшей активизации инвестиционной политики, направленной на модернизацию и организацию высокотехнологичных производств, включая глубокую переработку местного сырья и выпуск готовой продукции с высокой добавленной стоимостью.

По мнению автора, *современная система финансового обеспечения инвестиционной деятельности в Узбекистане* должна выглядеть следующим образом:

1. Необходимо усилить роль коммерческих банков в альтернативном финансировании инвестиционных проектов путем:

укрепление своей депозитной базы;

привлекать к ним средства внебюджетных фондов и страховых компаний;

увеличение ресурсной базы коммерческих банков за счет пересмотра и уменьшения размера обязательных резервных требований и расширения возможностей альтернативного финансирования их инвестиционных проектов;

введение отдельной ставки налога на доходы коммерческих банков от проектного финансирования.

2. Целесообразно реализовать ряд мер по повышению эффективности инвестиционной деятельности коммерческих банков. В частности, в целях снижения доли просроченных инвестиционных кредитов в объеме валовых кредитов в коммерческих банках:

необходимо усовершенствовать порядок проверки достоверности показателей бизнес-планов и оценки влияющих на них факторов при альтернативном финансировании банком инвестиционных проектов;

ускорить реализацию залога по кредитам, выданным неработающим проектам, и обеспечить реализацию других объектов снабжения;

вес просроченных кредитов в объеме валовых кредитов

Требование не выше 5 % должно быть установлено отдельным показателем в кредитной политике Национального банка, а мониторинг и контроль за соблюдением должны осуществляться Правлением и Советом Банка.

3. В настоящее время целесообразно широко использовать программные средства методики «UNIDO» при оценке показателей на технико-экономической основе. Среди них COMFAR (Computer Model for Feasibility Analysis and Reporting) и PROPSPIN (PROject Profile Screening and Preappraisal Information system) используются для определения различных экономических и финансовых показателей, необходимых для анализа проекта, а также для финансово-

экономического анализа (специальные программы включены в персональных компьютерах на основе программ) используется стандартизированная имитационная модель.

4. Необходимо устранить проблемы, возникающие на разных стадиях альтернативного финансирования инвестиционных проектов. Известно, что для этого необходимо обеспечить государственный и индивидуальный подход к проведению экспертизы инвестиционных проектов, жестко пресекать и предотвращать факты бюрократизма, формализма и цензуры, повышать ответственность должностных лиц по результатам экспертизы.

По методике «ЮНИДО» при оценке эффективности инвестиционных проектов необходимо учитывать денежные потоки и денежные потоки по всем видам деятельности (операционной, инвестиционной и финансовой). Это поможет обеспечить жизнеспособность проекта.

Для эффективного использования финансовых ресурсов, направляемых на финансирование проектов, необходимо совершенствовать процессы определения приоритетов и критериев отбора инвестиционных проектов. Решение о выборе проекта должно основываться на оценке стоимости каждого источника финансирования и основных направлений развития инвестиционных проектов на основе принципов проектного финансирования (рисунок 5).



Рисунок 5. Направления развития инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования²²

²²Составлена самостоятельно автором в результате изучения экономической литературы.

Для этого необходимо строительство и эксплуатация крупных промышленных объектов в нашей стране, эффективное управление рисками, разработка национальных стандартов проектного анализа, создание благоприятных условий для альтернативного финансирования, создание правовых основ для организации и осуществления альтернативного финансирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате исследования, проведенного в диссертации, сделаны следующие выводы:

1. На основе проведенного исследования разработана современная трактовка содержания инвестиционной деятельности, согласно которой инвестиционная деятельность – это разработка и финансирование перспективных инновационных проектов, отвечающих требованиям времени, обеспечение их финансовыми ресурсами.

2. Инвестиционная политика является составной частью экономической политики государства, служит для достижения поставленных целей и выполнения краткосрочных и долгосрочных задач экономической политики и представлена управлением государством ее целей, задач, направлений и механизмов его реализации.

3. В Узбекистане реализуются государственные программы, направленные на повышение конкурентоспособности готовой продукции промышленных предприятий и эффективное использование инвестиций, а также предоставляются ему специальные льготы и стимулы для привлечения инвестиций, исходя из имеющихся возможностей и приоритетных аспектов. Каждая отрасль важна в обеспечении реализации конкретных направлений и прогнозных показателей их развития.

4. Существующие проблемы альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане являются серьезным и актуальным вопросом, ожидающим своего решения, что негативно сказывается на развитии ряда важных отраслей, имеющих место в развитии экономики. Это требует глубоких и масштабных научных исследований по решению существующих проблем.

5. Разработанное научное предложение и практические рекомендации по совершенствованию механизма альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане также имеют важное значение в решении проблем в этой связи.

Также в целях совершенствования механизма альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане разработаны следующие рекомендации:

1. Альтернативное финансирование – это вид финансирования, основанный на объединении ресурсов нескольких кредиторов и мобилизации на основе единого кредитного договора альтернативного финансирования

крупных инвестиционных проектов, а также проектного анализа и эффективного управления проектными рисками.

2. При альтернативном финансировании страна местонахождения проекта, сфера деятельности, сектор, компания, план развития, основные характеристики проекта, инвестиционная декларация, поставка сырья, т.е. участие поставщиков, подразумевается воздействие на окружающую среду, рынок продуктов проекта и маркетинг (участие клиентов). Основным видом проектного финансирования является синдицированное кредитование, в котором участвуют различные инвесторы и кредиторы на свой риск и средства, а также реализуются проекты, имеющие конкретную цель и запланированные как экономически и финансово эффективные.

3. На основе обобщения передового опыта альтернативного финансирования в развитых странах, тенденций их проявления в Узбекистане: реализация широкой системы мер по поддержке альтернативного финансирования государством; сильная финансовая и налоговая политика государства; можно наблюдать создание благоприятной и выгодной инвестиционной среды, развитие государственно-частного партнерства.

4. Чрезмерное ужесточение денежно-кредитной политики может привести к снижению инвестиционной активности в экономике. Его неоправданное смягчение и резкое увеличение объемов кредитования будут стимулировать потребительский и инвестиционный спрос, а также вызовут резкий рост инфляции.

5. В целях компенсации роста расходов по депозитам, банки предпочитают выдавать кредиты под высокие проценты и на короткие сроки для снижения бизнес-рисков. Это ограничивает возможности финансирования инвестиций в экономику и негативно сказывается на экономическом росте. В то же время из-за неразвитости рынка долгосрочных ресурсов в нашей стране на сегодняшний день это может еще больше ограничить возможности инвестиционного финансирования.

6. При альтернативном финансировании источником погашения кредита является доход, полученный в результате реализации проекта, и проектное финансирование отличается от других видов финансирования с точки зрения обеспечения кредита.

7. Важнейшим процессом в альтернативном финансировании является технико-экономический, финансовый, экологический анализ проектной документации, а его детальное и поэтапное выполнение определяет дальнейшую перспективу проекта.

8. Необходимо создать нормативно-правовую базу альтернативного финансирования, в том числе разработать Положение «Об альтернативном финансировании».

9. Необходимо активизировать приток прямых иностранных инвестиций в экономику и повысить привлекательность инвестиционной среды. Это дает

возможность реализовать крупные промышленные объекты на основе альтернативного финансирования.

10. Синдицированный кредит можно классифицировать по нескольким признакам. Например, в зависимости от продолжительности синдиката синдицированные кредиты делятся на следующие виды: временные, то есть созданные для финансирования одного крупного инвестиционного проекта; учреждать банки в постоянном режиме на паритетных началах; по уровню обеспечения синдицированные кредиты делятся на следующие виды; обеспечены, т. е. заемщик может предоставить ликвидный залог или гарантию; по возможности участия в синдикате синдицированные кредиты можно разделить на следующие виды: открытого типа, то есть в нем может участвовать любой желающий за счет средств банков; в состав кредиторов могут быть включены коллективные, объединенные, то есть удельные и ограниченные банки. С другой стороны, поскольку реализация инвестиционных проектов на основе синдицированного кредитования является сложным процессом, важно организовать мониторинг инвестиционных проектов.

11. Основная часть инвестиционной деятельности банков развитых стран соответствует практике предоставления синдицированных кредитов. В нашей стране необходимо расширить практику синдицированных кредитов в коммерческих банках, что позволит развивать их инвестиционную деятельность. Поскольку несколько банков вместе участвуют в финансировании и управлении крупными проектами, риски разделяются, а ресурсы объединяются. Также не будут нарушаться экономические регламенты, установленные Центральным банком в отношении кредитной деятельности коммерческих банков.

12. Необходимо внедрить финансирование крупных инвестиционных проектов путем выдачи синдицированных кредитов совместно с банками зарубежных стран. Это снижает уровень риска, связанного с финансированием проектов, и дает возможность изучения зарубежного опыта в их экспертизе.

13. Когда инвестиционная деятельность в нашей республике финансируется через исламские финансовые инструменты, свободные деньги на руках у населения активно перемещаются в экономике, используются для финансирования целевых инвестиционных проектов, нарушаются макроэкономические показатели страны, в том числе рост денежной массы за счет снижения скорости денежного обращения, что в результате предотвратит факторы, приводящие к экономическому кризису, такие как рост инфляции.

14. Для повышения роли коммерческих банков в альтернативном финансировании инвестиций и дальнейшего расширения их участия в инвестиционных процессах: необходимо увеличить объемы кредитования инвестиционных проектов по модернизации, техническому и технологическому перевооружению предприятий реального сектора экономики, в том числе проекты, включенные в региональные программы развития; дальнейшее совершенствование механизмов предоставления долгосрочных кредитов на

инвестиционные цели; организация фонда финансирования подготовки проектной документации по инвестиционным проектам при Ассоциации банков Узбекистана в сотрудничестве с коммерческими банками; продолжить реализуемые меры по льготному кредитованию предприятий реального сектора экономики за счет целевых средств, направляемых в уставные фонды коммерческих банков.

В результате научных исследований вышеуказанные предложения и практические рекомендации послужат эффективной реализации реформ в сфере инвестиционной деятельности, предусмотренных Стратегией развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы, а также совершенствованию методов альтернативного финансирования инвестиционной деятельности в процессе преобразования экономики.

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

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

BOBOKULOV AKMAL MUBARAKBEKOVICH

**IMPROVEMENT OF ALTERNATIVE FINANCING OF INVESTMENT
ACTIVITIES IN THE PROCESS OF TRANSFORMING THE ECONOMY**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

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

Tashkent – 2023

The theme of the doctoral dissertation Philosophy Doctor (PhD) on economics sciences was registered under number B2021.3.PhD/Iqt1801 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

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

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

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

Official opponents: **Kuzieva Nargiza Ramazanovna**
Doctor of economic sciences, Professor

Usmonov Bunyod Aktamovich
Doctor of Philosophy (PhD) in Economics

Leading organization: **Higher School of Business and Entrepreneurship**

The defense of the dissertation will take place on _____ «____», 2023 at _____ at the meeting of the Scientific Council № DSc.03/10.12.2019.I.16.01 awarding scientific degrees at the Tashkent State University of Economics. Address: 100003, 49, Islom Karimov Street, Tashkent city; Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz).

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

The abstract of the dissertation sent out on «____» _____ 2023.
(mailing report № _____ on «____» _____ 2023).

M.P. Eshov

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

U.V. Gafurov

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

S.K. Khudoyqulov

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

RESUME (abstract of PhD thesis)

The topic of the dissertation was carried out within the framework of the project “improvement of scientific and methodological foundations and methods for ensuring macroeconomic stability and forecasting socio-economic development in Uzbekistan” in accordance with the research plan of the Tashkent State University of Economics.

The purpose of the study. It consists in the development of scientific and methodological proposals and practical recommendations for improving an alternative mechanism for financing investment activities in the Republic of Uzbekistan.

Research objectives:

the study of the necessity and functional elements of alternative financing of investment activities and the formation of appropriate scientific and theoretical conclusions;

research of regulatory and legal bases of alternative financing of investment activity;

study of ways to form alternative sources of financing for investment activities;

econometric analysis of the impact of factors affecting alternative financing of investment activities and assessment based on it;

development of practical recommendations for the study of advanced foreign experience of alternative financing of investment activities and the possibility of its introduction into practice in Uzbekistan;

Development of proposals and recommendations on ways to improve alternative financing of investment activities in Uzbekistan.

The object of the study is investment activity in the Republic of Uzbekistan and its financial support.

The subject of the study is the economic relations arising in the process of alternative financing of investment activities.

Research methods. The methods of scientific abstraction, observation, generalization, grouping, comparison, correlation and regression analysis, as well as economic and mathematical modeling are widely used in the dissertation.

The scientific novelty of the study is as follows:

the content of the concept of "investment activity", which according to the methodological approach is presented as a set of actions of investment entities related to the implementation of investments, is being improved on the basis of modern interpretation through the process of developing and financing advanced innovative projects that meet modern requirements, providing them with financial resources;

it is evaluated to ensure the lowest level of risks that may arise when using alternative financing corresponding to various conditions and processes of investment activity in the process of economic transformation;

the basis for the financial recovery of enterprises operating in regions with low profitability is the proposal to create a special agency for alternative financing of their activities;

Based on the econometric model of the effectiveness of the investment activity financing mechanism in Uzbekistan and the factors influencing it, forecast indicators of investment activity until 2027 have been developed.

The practical results of the study are:

The Genuine Saving Index as an important factor for connecting national producers with global value chains has been improved through the introduction of alternative financing methods;

when allocating investments by sectors, proposals are being developed on the priority of projects capable of producing products with high added value;

banks whose credit resources are directed to production under current interest rates recognize investment loans as ineffective and give practical recommendations for reducing interest rates;

among the factors negatively affecting investment activity in the country, practical recommendations on financial recovery and liquidation of unprofitable low-profit industrial enterprises have been developed.

Reliability of the results of the study. The reliability of the research results is explained by the use in the analysis of official data of the Ministry of Economy and Finance of the Republic of Uzbekistan, the Agency of Statistics under the President of the Republic of Uzbekistan, the expediency and scientific validity of the approaches and methods used in the work, the introduction into practice of the relevant departments of the presented conclusions, proposals and recommendations.

Scientific and practical significance of the research results. The scientific significance of the research results is determined by the fact that the conclusions and scientific proposals put forward in it are theoretically, methodologically and methodologically improved in increasing macroeconomic stability and competitiveness within the national economy in the long term by improving the alternative mechanism for financing investment activities, can be used in conducting special scientific research.

The practical significance of the research results lies in the development, based on the developed scientific proposals and practical recommendations, scientific reviews and theoretical ideas, of comprehensive measures aimed at the effective development of the industry, professional development of workers in this field, as well as in the training of specialists of higher educational institutions in the areas of “investment and innovation”, “investment”, ”investment management”, “capital investment analysis”. this is because it can be used to improve training programs.

Implementation of research results. Based on the obtained scientific results on improving alternative financing of investment activities in the process of economic transformation:

development and financing of progressive innovative projects that meet new requirements in modern interpretation, presented as a set of actions of investment

entities related to the implementation of investments, according to the methodological approach, the content of the concept of “investment activity”, clarified through the process of providing them with financial resources, was used in the preparation of the textbook “investments”, intended for students of higher educational institutions (Order of Tashkent State University of Economics No. 328 dated October 24, 2022). The introduction of this concept into the new content for students of higher educational institutions allowed to expand the knowledge and skills of future specialists in the field of investment activity and its financing;

a proposal to assess how to ensure the lowest level of possible risks when using alternative financing corresponding to various conditions and processes of investment activity in the process of economic transformation has been made in the activities of the Department for Investment, Innovation, Assistance to privatized Enterprises, development of special economic Zones of the Ministry of Investment, Industry and Foreign Trade of the Republic of Uzbekistan (Ministry of Investment of the Republic of Uzbekistan)., directory of the Ministry of Industry and Foreign Trade of January 17 , 2023 № 02-11-00249). This proposal provides methodological recommendations for the comprehensive definition of the types of risks arising from the use of alternative methods of financing investment activities in the process of economic transformation, government policy on alternative methods of financing and the effectiveness of financial risk management, taking into account the openness of the economy in a comprehensive manner, their application in practice allowed in 2022 to increase the scale of attracting investors through alternative methods of financing. investment activity by 21%, and also to ensure the effective execution of investment projects on them;

The proposal to create a special agency for alternative financing of activities for the financial rehabilitation of low-profit enterprises in the regions was used by the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan in the development of a roadmap for operational guidelines and measures on sources of financing of the Agency for alternative financing of investment activities for the rehabilitation of low-profit enterprises in the regions (Uzbekistan). Republic of Investments, Directory of the Ministry of Industry and Foreign Trade dated January 17, 2023 No. 02-11-00249). As a result of the introduction of this scientific proposal into practice, the implementation of recommendations on the wide use of the opportunities of the public-private partnership system by improving the organization of small industrial zones allowed to improve alternative methods of financing investment activities in the process of economic transformation;

The forecast indicators of investment activity up to 2027, developed on the basis of an econometric model of the effectiveness of the investment financing mechanism in Uzbekistan and the factors affecting it, have been put into practice by the Ministry of Investment, Industry and Foreign Trade of the Republic of Uzbekistan (Order of the Ministry of Investment, Industry and Foreign Trade of the Republic of Uzbekistan dated January 17, 2023 No. Reference No. 02-11-00249). This proposal made it possible to form a database on the prospects of alternative methods of financing investment activities and ensure an increase in the country's investment attractiveness by 17% due to wide access to them in 2022.

Approbation of the results of scientific research. The main scientific and practical results of the dissertation were presented in the form of reports at 15 scientific and practical conferences, 10 of them at international events.

Publication of the research results. 27 scientific papers on the topic of the dissertation, including: 1 monograph, 5 articles in journals included in the list of the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, including 2 articles in foreign countries, and 3 articles in the republican one are published in journals.

The structure and scope of the dissertation. The content of the dissertation consists of an introduction, three chapters, nine paragraphs, a conclusion, and a list of references. The volume of the dissertation is 134 pages.

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

I bo'lim (I част; part I)

1. Boboqulov A.M. O'zbekistonda investitsiya faoliyatini muqobil moliyalashtirish amaliyoti va tahlili. 1 No. 12 (2022): O'zbekistonda Fanlararo Innovatsiyalar va Ilmiy Tadqiqotlar Jurnali

2. Bobokulov A.M. Theoretical bases of investment activities during the transformation of the economy WEB OF SCIENTIST: INTERNATIONAL SCIENTIFIC RESEARCH JOURNAL. [https:// wos. academiascience.org/](https://wos.academiascience.org/) ISSN: 2776-0979 (Volume 2, Issue 8, August, 2021,74-81

3. Boboqulov A.M. O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb qilishda fond bozorlarining ta'siri. / O'zbekistonda moliyaviy sektorning rolini oshirish va unda ilg'or xorij tajribasidan foydalanish. Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari to'plami. – T.: Iqtisod-Moliya, 2020. 644-645-b

4. Boboqulov A.M. Значение инвестирования инновационной деятельности за счет венчурных фондов. / « Материалы IV Международной научно-практической конференции (г. Уфа, 29-30 ноября 2021 г.) г. Уфа; РИО ИТСИПТ, 2021». 230-232 ст.

5. Boboqulov A.M. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda innovatsion rivojlanishni takomillashtirish yo'llari. / Buxoro viloyatini innovatsion rivojlantirish: muammo va echimlar" mavzusida respublika ilmiy-amaliy anjumani materiallari. 2020-yil 28-yanvar. 199-202-b.

6. Boboqulov A.M. Theoretical bases of investment activities during the transformation of the economy. ISSN: 2776-0979 (Volume 2, Issue 8, August, 2021. Isj theoretical & Applied Science, 01 (81), ISSN: 2776-0960 Volume 2, Issue 8 August, 2021 (№1. Global impact-factor 0,656).

7. Boboqulov A.M. O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb qilishda fond bozorlarining ta'siri. // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. 2-son, mart-aprel, 2020-yil.

8. Boboqulov A.M. Hududlarga investitsiyalarni jalb qilishda moliya-kredit tizimini rivojlantirishning o'rni. / Moliya. 2020-yil. 5-son. 112-119-b.

9. Boboqulov A.M. Respublikamiz sanoat sohasini rivojlantirishda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning ahamiyati. / O'zbekiston Respublikasi sanoatini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari. Konferensiya materiallari. – T.: Toshkent davlat texnika universiteti, 2021-yil 221-223-b.

Bosishga ruxsat etildi: __.__.2023. Bichimi 60x84 1/16.
Shartli bosma tabog‘i 5. Nashr bosma tabog‘i 5,25.
Adadi 100. Buyurtma № 78.

Bosmaxona guvohnomasi № 10-0635
Toshkent Moliya institutida rizografiya usulida chop etildi
100000, Toshkent, Amir Temur shoh ko‘chasi 60 a uy