

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**  
**ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**УМУРЗОҚОВ ЖАМОЛИДДИН ШЕРБЕКОВИЧ**

**НЕФТЬ-ГАЗ КОРХОНАЛАРИ ИНВЕСТИЦИОН ФАОЛИЯТ**  
**МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

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

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси**  
**АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри - 2021 йил**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини  
олиш учун ёзилган диссертацияси автореферати мундарижаси**

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

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) on  
economical sciences**

**Умурзоқов Жамолиддин Шербекевич**

Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини  
такомиллаштириш..... 3

**Умурзоков Жамолиддин Шербекевич**

Совершенствование механизма инвестиционной деятельности  
нефтегазовых предприятий ..... 27

**Umurzokov Jamoliddin Sherbekovich**

Improving the mechanism of investment activities of oil and gas enterprises ..... 51

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works ..... 55

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**  
**ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**УМУРЗОҚОВ ЖАМОЛИДДИН ШЕРБЕКОВИЧ**

**НЕФТЬ-ГАЗ КОРХОНАЛАРИ ИНВЕСТИЦИОН ФАОЛИЯТ**  
**МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

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

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси**  
**АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри - 2021 йил**

**Фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2020.2.PhD/Iqt1370 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифасида ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) ва «Ziyonet» Ахборот-таълим порталида ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)) жойлаштирилган.

**Илмий раҳбар:** **Бакиева Ирода Абдушукуровна**  
иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

**Расмий оппонентлар:** **Жумаев Нодир Хосиятович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Хайдаров Низомиддин Хамраевич**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Етакчи ташкилот:** **Г.В.Плеханов номидаги Россия иқтисодиёт университети Тошкент филиали**

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/30.12.2019.I.17.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2021 йил «28» 02 куни соат 16:00 даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, А.Темур кўчаси, 60А уй. Тел.: (99871) 234-53-34; факс: (99871) 234-46-26; e-mail: [ilmiykengash@tfi.uz](mailto:ilmiykengash@tfi.uz)

Диссертация билан Тошкент молия институтининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (176 рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур кўчаси, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34; факс: (99871) 234-46-26; e-mail: [admin@tfi.uz](mailto:admin@tfi.uz)

Диссертация автореферати 2021 йил «08» 02 куни тарқатилди.  
(2021 йил «08» 02 даги 10 рақамли реестр баённомаси).



**Т.З.Тешабаев**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Н.Н.Каландарова**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш илмий котиби, иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори, (PhD)

**И.Н.Кўзиев**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

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

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Жаҳонда углеводород хом ашёси, хусусан нефть ва газнинг янги захираларини аниқлаш ҳамда қазиб олиш ҳажмларининг қисқариб бориши, 2018 йилгача ҳамда 2020 йилда нефть-газ бозорида юзага келган глобал кризис натижасида кўпгина йирик нефть-газ корхоналари инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнларини ортга суришди. Натижада нефть-газ маҳсулотларига талаб ҳажми кескин ортиши кузатилиб, инвестициялаш жараёнлари корхоналар учун долзарб кўриниш ҳосил қилмоқда. “Бундай шароитда инвестицион фаолиятини самарали ташкил этиш давлатлар иқтисодиёти учун муҳим стратегик йўналишлардан бири бўлиб қолади”.<sup>1</sup> Ушбу фаолиятнинг тўғри ташкил этилиши яқунда соҳанинг тараққий этиши ҳамда корхоналар олдида турган стратегик мақсадларнинг тўғри ва ўз вақтида амалга оширилишига олиб келади.

Жаҳон амалиётида нефть-газ корхоналарининг инвестицион фаолияти механизмини такомиллаштириш, корхоналарнинг молиявий таъминотини самарали ташкил этиш, инвестициялардан оқилона фойдаланиш каби масалаларга қаратилган бир қатор илмий тадқиқотлар олиб борилмоқда. Мазкур тадқиқотларда инвестицион фаолиятнинг назарий ва ташкилий асослари, уларни шакллантириш, нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолиятни ташкил этиш, унинг илмий-назарий, услубий жиҳатлари ва корхона фаолиятига таъсири ўрганилган. Шу билан бирга нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш, хусусан таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, рақамлаштириш, фаолиятни сунъий интеллект ёрдамида бошқариш каби омилларнинг инвестициялар самарадорлигини оширишга бевосита таъсири каби долзарб масалалар ўз илмий ечимини топмай қолмоқда.

Ўзбекистонда молиявий ресурсларнинг чекланганлиги шароитида инвестицион таъминот узлуксизлигига эришиш, маблағларнинг самарали ишлатилишини таъминлаш ҳамда кейинчалик янги ресурсларни жалб қилиш нефть-газ корхоналарига бозорда ўз ўрнини сақлаб қолиш ва кенгайтириш учун муҳим аҳамиятга эга. Шу боис иқтисодиётнинг етакчи тармоғи ҳисобланган нефть-газ саноатида корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни, хусусан инвестицион маблағларни жалб қилиш ва самаралари ишлатиш соҳасини такомиллаштириш юзасидан илмий тадқиқотлар олиб борилиши зарурлигини кўрсатади. “Хом ашё ресурсларини чуқур қайта ишлаш бўйича инвестиция лойиҳаларини фаол амалга ошириш, мамлакат иқтисодиёти тармоқлари ва ҳудудларига хорижий, энг аввало, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни фаол жалб қилиш, жалб қилинган хорижий инвестиция ва кредитлардан самарали фойдаланиш”<sup>2</sup> бугунги куннинг долзарб масалаларидан биридир.

<sup>1</sup> World Oil Outlook 2019, Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC), 164-165 стр., О.Сухаревская “Нефтяной кризис в мире”, Международные ведомости, 17.05.2000

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947 сон “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида” Фармони.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 1 августдаги ПФ-5495-сон “Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони, 2019 йил 9 июлдаги ПҚ-4388-сон “Аҳоли ва иқтисодий энергия ресурслари билан барқарор таъминлаш, нефть-газ тармоғини молиявий соғломлаштириш ва унинг бошқарув тизимини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори, Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 16 июлдаги 445-сон “Истиқболли инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш тартибини такомиллаштиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори, шунингдек мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республикада фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодий шакллантириш” устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Инвестицион фаолият механизмини амал қилишининг назарий ва ташкилий асослари, уларни шакллантириш, корхоналарда капитал таркиби, унинг самарадорлигини ошириш, инвестицион фаолият механизмининг инвестиция жараёнларидаги ўрни, нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолиятни ташкил этиш, уларнинг турлари, илмий-назарий, услубий жиҳатлари, корхоналарда таркибий ўзгаришлар, уларнинг инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришга таъсири каби масалалар хорижий иқтисодчи олимлардан E.F.Bringham, M.C.Ehrhardt, D.Hillier, M.Grinblatt, Sh.Titman, E.Korso, Landesmann, Michael Alroy, F.Modigliani, M.Miller, Pierre Vernimmen, Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, P.X.Азиева, Л.К.Аюпова, Н.Берзон, С.М.Богданчиков, А.И.Перчик, П.Н.Брусов, Т.В.Филатова, Н.П.Орехова, В.М.Васильцова, Р.С.Голов, К.В.Балдин, И.И.Передеряев, Л.Д.Гитман, М.Д.Джонк, Д.А.Ендовицкий, А.П.Иванов, В.Д.Лавренко, Ю.Г.Швецов, И.М.Камнев, О.В.Борисова, А.Будаев, А.Н.Гаврилова, М.В.Грачева, Н.В.Киселёва, Т.В.Боровикова, Г.В.Захарова ва бошқа олимлар ишларида ўрганилган<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup>Bringham E.F., Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. 1107 p., Hillier D., Grinblatt M., Titman Sh. Financial Markets and Corporate Strategy. London: McGraw-Hill Higher Education, 2012. 877 p., Korso E. Inclusive growth analysis and HRV: A methodological note. 2011. <http://siteresources.worldbank.org>, Landesmann, Michael Alroy (2000): Structural Change in the Transition Economies, 1989 to 1999. The Vienna Institute for International Economic Studies, Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, v. 48. (1958), Pierre Vernimmen and others. Corporate finance: theory and practice. USA, Wiley, 2014. 997 p., Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. New York, 2010. - 708 p., Азиева P.X. Зарубежный опыт управления нефтяным комплексом / P.X. Азиева // Молодой ученый. – 2013, Аюпова Л.К. Содержание организационно - экономического механизма инвестиционной деятельности промышленных предприятий // Экономические науки. 2007. №8 (33). С. 260, Берзон Н. Формирование

Шунингдек, мамлакатимиз иқтисодчи олимларидан Б.С.Маматов, Д.Ю.Хўжамқулов, О.Ш.Нурбеков, Р.Р.Абдураупов томонидан олиб борилган илмий тадқиқотларда инвестицион фаолият механизмини амал қилишининг инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш босқичлари, инвестиция фаолиятида капитал қурилиш, инвестицияларнинг молиявий ва иқтисодий самарадорлигини баҳолаш жараёнларига таъсири тадқиқ этилган.<sup>4</sup>

С.Э.Элмирзаев<sup>5</sup> корпоратив молия ва унда юзага келадиган молиявий муносабатлар, корпоратив тузилмаларда молиявий механизмларни ташкил этиш ва такомиллаштириш, капитал таркиби, қарз маблағлари, инвестицияларни бошқаришнинг назарий ва амалий масалалари, шунингдек инвестицион фаолиятни бошқаришда солиқ муносабатларини самарали ташкил этиш йўллари борасида тадқиқот ишларини олиб борган.

Э.И.Носиров<sup>6</sup> тадқиқотларида инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва уни амалга ошириш жараёнида рискларни бошқаришнинг назарий асослари баён этилган. Шу билан бирга корхоналарнинг инвестицион фаолиятини ташкил этиш ва такомиллаштириш масалалари мамлакатимизда алоҳида илмий тадқиқот иши сифатида бажарилмаганлиги ҳам тадқиқот иши мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Ж.Раззақов томонидан инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлашнинг назарий жиҳатлари, Н.Г.Каримов ва Р.Х.Хожиматов инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш

---

инвестиционного климата в экономике. Вопросы экономики. 2001 год, 112-114-стр, Богданчиков С.М., Перчик А.И. Соглашения о разделе продукции. Теория, практика, перспективы. Право. Экономика. М.: Нефть и газ, 1999.

С. 484., Брусов П.Н., Филатова Т.В., Орехова Н.П., Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография. – 2-ое издание, стер. – М.: КНОРУС, 2015. – 518с., Брусов П.Н., Филатова Т.В. От Модильяни-Миллера к общей теории стоимости и структуры капитала // Финансы и кредит, 2011. №3, Васильцова В.М., Инвестиционная привлекательность предприятий нефтегазового комплекса, ISSN 0135-3500. Записки Горного института, Т.201., Голов Р.С, Балдин К.В, Передеряев И.И. Инвестиционное проектирование: Учебник–М.: Дашков и К, 2010.- С.- 143, Гитман Л.Д., Джонк М.Д. Основы инвестирования. - М.: Дело, 1999. – 489 с., Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика. - М.: Финансы и статистика, 2001. - 400 с., Иванов А.П. Финансовые методы управления инвестиционной привлекательностью компании / А.П. Иванов, И.В. Сахаров, Э.Ю. Хрусталева // Аудит и финансовый анализ. - 2006. - № 1. - С. 126, Лавренко В.Д., Повышение эффективности инвестиционного проекта, Вестник Университета №9, 2014, Швецов Ю. Г., Камнев И. М. Теоретическое содержание категории “Финансы” // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2017. Т. 10. Выпуск 11. С. 1206-1219, Борисова О.В. и др. Корпоративные финансы. Учебник и практикум. М.: Юрайт, 2015. 651 с., Будаев А. Нефтегазовая отрасль имеет большой потенциал для использования лизинга /А. Будаев. <http://m.oilcapital.ru/industry/247543>, Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. М.: Кнорус, 2008. С. 318, Грачева М. В. Риск-менеджмент инвестиционного проекта. /М.: Юнити, 2009. - С. - 44., Киселёва Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В. и др.; Инвестиционная деятельность. М.: КНОРУС, 2005. 432 с

<sup>4</sup>Маматов Б.С, Хўжамқулов Д.Ю, Нурбеков О.Ш. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Дарслик. – Т.: Иқтисод-молия, 2014. - 84-б., 16., Абдураупов Р.Р. Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация, автореф. Тошкент, 2017 й. 70-б.

<sup>5</sup>Элмирзаев С.Э. Корпоратив молия: Ўқув қўлланма. Т.: Sano-standart, 2015. - 256 б; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини самарали ташкил этиш масалалари. Монография. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2017. – 160 б.

<sup>6</sup>Э.И.Носиров ва бошқалар “Инвестиция рискларини бошқариш”. Ўқув қўлланма.-Т.: “Фан ва технология”. – Т.:2012 йил, 116 бет.

масалалари, А.С.Турдиев, Г.Я.Муhibaва, С.О.Ибрагимов инвестицион муҳит жозибаторлигига таъсир этувчи омиллар борасида бир қатор тадқиқотлар олиб борилган<sup>7</sup>.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти Тошкент молия институти илмий-тадқиқот ишлари режасига мувофиқ “Рақамли иқтисодиёт шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари” мавзуси доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари** қуйидагилардан иборат:

инвестицион фаолият механизмини амал қилишининг назарий ва ташкилий асосларини илмий тадқиқ қилиш;

корхоналарнинг инвестицион жозибаторлиги ва унга таъсир кўрсатувчи омилларни очиқ бериш;

нефть-газ корхоналарида капитал таркиби ва самараторлигини, инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш тенденцияларини ўрганиш ва таҳлил қилиш;

нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришнинг хориж тажрибасидан фойдаланиш имкониятларини кўриб чиқиш;

нефть-газ корхоналари инвестицион фаолиятининг молиявий механизмини такомиллаштириш истиқболларини белгилаб бериш;

корхоналарда таркибий ўзгаришларни амалга ошириш орқали инвестицион фаолликни ошириш бўйича хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;

инвестицион фаолиятни бошқариш механизмини такомиллаштириш ва самарали ташкил этиш бўйича аниқ хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида “Ўзбекнефтгаз” акциядорлик жамияти ва унинг таркибига кирувчи корхоналар олинган.

**Тадқиқотнинг предмети** нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришда вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда умумлаштириш, гуруҳлаш, илмий тафаккур, иқтисодий-статистик, истиқболли прогнозлаштириш, индукция ва дедукция, тадқиқот объектлари ва олинган натижаларни баён қилиш каби усуллардан фойдаланилган.

---

<sup>7</sup>Раззақов Ж. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлашнинг назарий жиҳатлари // Молия. Т., 2016. №2. 103 б., Каримов Н.Г. Хожиматов Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Т. ТДИУ, 2011. Б. 290-291, Турдиев А.С., Муhibaва Г.Я., Ибрагимов С.О. (ТАҚИ), Инвестицион муҳит жозибаторлигига таъсир этувчи омиллар, УДК: 69.330.322, 34.



### **Тадқиқотнинг илмий янгиликлари** қуйидагилардан иборат:

инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг давомийлик нуқтаси силжиши муддатини камайтириш орқали даромаднинг ички даражаси кўрсаткичини ўртача икки фоизга ошириш ҳамда капитал қўйилмалар қийматини қисқартириш имконияти асосланган;

нефть-газ корхоналари қазиб олиш ва қайта ишлаш йўналишларидаги инвестиция лойиҳаларини корхонанинг ўз капитали ва қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштиришнинг оптимал даражаси, салоҳиятли инвесторларни таснифлашнинг лойиҳа хусусиятига ҳамда пул оқимлари ҳажмини кўпайишига таъсири аниқланган;

нефть-газ корхоналари истиқболли инвестиция лойиҳаларида активларни трансформацион молиялаштириш, концессияларни биргаликда ишлатиш, суверен молиялаштиришнинг таркибий қисмларидан фойдаланиш ҳисобига инвестицион сарфлар ҳажмини ўн уч фоизга камайтириш асосланган;

нефть-газ корхоналари инвестицион фаолиятида хусусий сектор молиявий маблағларини давлат-хусусий шериклик асосида жалб қилиш натижасида иқтисод қилинган молиявий ресурсларни углеводород захиралари ҳажмини оширишга йўналтириш таклиф этилган.

### **Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

нефть ва газни қайта ишлаш саноати корхоналарида лойиҳаларни бошқариш, қарорларни қабул қилиш соҳаларида рақамлаштирилган бошқарув усулларини қўллаш таҳлили ўтказилган;

инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида махсус молиявий технологиялардан фойдаланиш ҳамда харажатларни оптималлаштиришда қўлланиладиган таҳлил кўрсаткичлари ва ахборот базалари шакллантирилган;

лойиҳаларни бошқариш ахборот тизимини самарали қўллашнинг молиявий механизмлари бўйича хорижий тажрибаларни жорий этиш йўллари илмий асосланган;

инвестицион лойиҳаларда хусусий сектор иштирокини таъминлаш мақсадида давлат-хусусий шериклик асосида инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш йўналишлари ва механизмлари ишлаб чиқилган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** амалга оширилган ёндашув, усуллар ва назарий маълумотларнинг расмий манбалардан олинганлиги, келтирилган таҳлиллар ва тажриба-синов ишлари самарадорлигининг математик-статистик ишонччилик интервалида текширилганлиги, статистик қонуниятларда келтирилган ишонччилик талабларига жавоб бериши, Ўзбекистон Республикаси Иқтисодий тараққиёт ва камбағалликни қисқартириш вазирлиги, Ташқи савдо ва инвестициялар вазирлиги, Энергетика вазирлиги, Давлат статистика қўмитаси, “Ўзбекнефтгаз” АЖ, “Ўзтрансгаз” АЖ, “Худудгазтаъминот” АЖ амалий-статистик маълумотлари ҳамда ҳисоботларига асосланганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти ишлаб чиқилган таклифлардан илмий-назарий хулоса, таклиф ва тавсияларнинг нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш бўйича илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган тавсиялардан нефть-газ корхоналари инвестицион фаолияти механизмини ишлаб чиқишда, инвестиция лойиҳаларини хусусий ва қарз манбалари, хорижий инвестиция ва кредитлар ҳисобига молиялаштиришда, корхоналар инвестиция фаолиятини бошқариш ва самарали ташкил этишда хорижий тажрибани қўллашда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг давомийлик нуқтаси силжиши муддатини камайтириш орқали даромаднинг ички даражаси кўрсаткичини ошириш ҳамда капитал қўйилмалар қийматини қисқартириш бўйича таклифи “Ўзбекнефтгаз” АЖда инвестиция лойиҳалари таҳлилида фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Энергетика вазирлигининг 2020 йил 9 сентябрдаги 04-16-4650-сон, “Ўзбекнефтгаз” АЖнинг 2020 йил 10 сентябрдаги 03/17-5/9-2013-сон маълумотномалари). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида инвестиция лойиҳаларида иқтисодий тежамкорлик ўртача икки фоизга тенг бўлган;

нефть-газ корхоналари қазиб олиш ва қайта ишлаш йўналишларидаги инвестиция лойиҳаларини корхонанинг ўз капитали ва қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштиришнинг оптимал даражаси, салоҳиятли инвесторларни таснифлашнинг лойиҳа хусусиятига ҳамда пул оқимлари ҳажмини кўпайишига таъсирини аниқлаш бўйича таклифи “Ўзбекнефтгаз” АЖ ва унинг таркибидаги корхоналар инвестиция лойиҳалари таҳлилида фойдаланилган (“Ўзбекнефтгаз” АЖнинг 2020 йил 10 сентябрдаги 03/17-5/9-2013-сон маълумотномаси). Натижада, 2020 йил январь-сентябрь ойларида “Ўзбекнефтгаз” АЖнинг инвестиция лойиҳаларида пул оқимлари ҳажми бўйича 200 млрд. сўмга тенг маблағлар иқтисод қилинган;

нефть-газ корхоналарни истиқболли инвестиция лойиҳаларида активларни трансформацион молиялаштириш, концессияларни биргаликда ишлатиш, суверен молиялаштиришнинг таркибий қисмларидан фойдаланиш ҳисобига инвестицион сарфлар ҳажмини камайтириш, қарорларни қабул қилиш соҳаларида рақамлаштирилган бошқарув усулларини қўллаш бўйича таклифи Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 5 октябрдаги “Рақамли Ўзбекистон - 2030” стратегиясини тасдиқлаш ва уни самарали амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6079-сон Фармонида ўз аксини топган (Ўзбекистон Республикаси Иқтисодий тараққиёт ва камбағалликни қисқартириш вазирлигининг 2020 йил 22 декабрдаги 05/16-04-10/41-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида инвестицион қарорларни

қабул қилишда турли хил молиявий технологиялар қўлланилган ҳамда инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда 13 фоизга тенг бўлган иқтисодий самарадорликка эришиш имконини берган;

нефть-газ корхоналари инвестицион фаолиятида хусусий сектор молиявий маблағларини давлат-хусусий шериклик асосида жалб қилиш натижасида иқтисод қилинган молиявий ресурсларни углеводород захиралари ҳажмини оширишга йўналтириш таклифи “Ўзбекнефтгаз” АЖнинг инвестицион фаолияти таҳлилида фойдаланилган (“Ўзбекнефтгаз” акциядорлик жамиятининг 2020 йил 10 сентябрдаги 03/17-5/9-2013-сон маълумотномаси). Натижада, давлат-хусусий шериклик асосида кўпikli полипропилен ва олтингугуртдан кимёвий ўғитлар олиш инвестицион лойиҳаларини амалга оширилиши ҳисобига 125 та янги иш ўринлари яратиш имконияти юзага келган, 65 млн. АҚШ доллари миқдоридаги маблағлар иқтисод қилинган, ҳамда углеводород захираларини ошириш ишларига йўналтирилган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Ушбу тадқиқот натижалари 10 та республика ва 4 та халқаро илмий-амалий анжуманларда муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация мавзуси бўйича жами 23 та илмий иш, жумладан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг диссертацияларни асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 7 та илмий мақола, жумладан 2 таси хорижий журналларда нашр этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 132 бетни ташкил этади.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

**Кириш** қисмида тадқиқотнинг долзарблиги ва аҳамияти асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва асосий вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилиниб, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларининг амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **“Инвестицион фаолият механизмининг илмий-назарий асослари”** деб номланган биринчи бобида инвестицион фаолият механизмини амал қилишининг назарий ваташкилий асослари, нефть-газ корхоналарининг инвестицион жозибadorлиги ва унга таъсир кўрсатувчи омиллар, нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолиятни баҳолашнинг мезон ва кўрсаткичлари атрофлича тадқиқ қилинган ва тегишли хулосалар шакллантирилган.

Бугунги кунда барқарор иқтисодий ривожланишнинг муҳим шарт-шароитлари ва омиллари орасида инвестицион фаолият алоҳида ўрин эгаллайди. Инвестицион фаолият самарадорлигини таъминлаш жараёнларига

таъсир кўрсатувчи омиллар натижасида, ишлаб чиқаришда инвестиция сифими ва самарадорлиги ортиб боради. Инвестиция қайтимининг реал шакли пул маблағлари кўринишида ўзлаштирилиб, корхонанинг ялпи даромадида ўз аксини топади.

Бизнингча, инвестицион фаолият механизми - инвестицион фаолиятни амалга оширишнинг шакли ва усуллар тўплами ҳисобланган инвестиция манбалари ва воситаларини ишлаб чиқаришни кенгайтиришга йўналтирилган қисмини тизимли қўллаб-қувватлашга асосланган ҳуқуқий, ташкилий ва иқтисодий, молиявий услублар мажмуаси ҳисобланади.

Нефть-газ корхоналарнинг барча бўғинларида инвестицион фаолиятни бирдек самарали олиб бориш чуқур ўйланган ҳамда тармоқнинг барча хусусиятларидан келиб чиқиб ишлаб чиқилган инвестицион ривожланиш стратегияси асосида олиб борилиши лозим. Ушбу ҳолатда инвестицияларни тўғри баҳоланганлиги катта аҳамият касб этади, сабаби айнан баҳолаш натижалари тармоқнинг у ёки бу бўғинини ривожлантириш бўйича қарорлар қабул қилиш, ресурсларни оқилона тақсимлаш, инновацияларни қўллаш, рағбатлантириш каби муҳим қарорлар қабул қилишда асос бўлиб хизмат қилади.

Инвестиция фаолиятининг ҳуқуқий асоси ва кафолати бўлган “Инвестициялар ва инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонун Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан 2019 йил 25 декабрь куни имзоланди. Мазкур қонун илгари инвестицияга оид қонун ҳужжатларида мавжуд бўлмаган янги тартиб ва қоидалар билан янада такомиллаштирилганлиги аҳамиятлидир.

Бозор иқтисодиёти шароитида, барқарор ва иқтисодий салоҳиятга эга бўлган инвесторлар инвестиция қилинаётган давлат, минтақа, корхона ёки лойиҳа қачонки юқори иқтисодий самара бериши ҳақида қатъий ишонч ҳосил қилгандагина ўз маблағларини инвестициялаш учун қарор қабул қиладилар.

Маълумки, нефть-газ саноати ўзининг алоҳида тармоқ хусусиятларига эга. Бошқа тармоқлардан фарқли равишда бу соҳада инвестиция фаолиятида ижобий натижага эришиш кўпроқ ташқи омилларга ҳам боғлиқ. Энг асосий ташқи омиллар сифатида жаҳон бозорида нефть нархи динамикаси, санкциялар, нефть ёки газ қазиб олишни чеклаб туриш бўйича келишувлар, нефть қазиб олиш ишларига инвестициялар киритишни вақтинчалик тўхтатиб туриш бўйича мажбуриятларни келтириш мумкин.

Жаҳон бозорининг ўзгариш тенденциялари, талаб ва таклиф муносабатининг ўзгариши ва сабаблари, рақобатчилар стратегияси, энергия истеъмолидаги таркибий ўзгаришлар, талабнинг мавсумий тебранишлари тўғрисидаги маълумотлардан ўз вақтида хабардор бўлиб бориш компания мақсадларини самарали амалга оширишда катта аҳамият касб этади.

Сўнгги йилларда энергия манбаларини диверсификация қилиш бўйича изчил ишлар олиб борилмоқда. Шу билан бирга, геология қидирув ишлари, инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ва нархларни шакллантириш ишларининг самарасизлиги республика иқтисодиёти ва аҳолисининг энергия

ресурслари билан тўлиқ таъминланмаслигига, нефть-газ тармоғи корхоналари молиявий ҳолатининг ёмонлашувиغا олиб келди. Жумладан, сўнгги 20 йилда табиий газ қазиб олиш ҳажми 8 фоизга ошгани ҳолда мамлакат корхоналари томонидан уни қазиб олиш ҳажми 29 фоизга пасайди, 2008-2018 йилда тасдиқланган табиий газ захиралари 4 фоизга қисқарди, ўтган 5 йил давомида табиий газнинг табиий захиралари ўрнини тўлдириш бўйича ўртача кўрсаткич 70 фоизга яқин ҳажми ташкил этди.<sup>8</sup>

2017-2018 йилларда молиявий маблағларнинг етишмаслиги ва моддий-техник ресурсларнинг тақчиллиги натижасида табиий газ қазиб олишнинг ўсиши прогноз кўрсаткичларига нисбатан 42 фоизни ташкил этган ҳолос.

Бунинг асосий омилларидан бири углеводород захираларини ўстириш кўрсаткичларининг сўнгги йилларда пасайиб кетгани билан ҳам изоҳланади. Хусусан, сейсмоқидирув 3Д ишлари 2019 йилда 2500 кв.км ташкил қилган бўлса, 2020 йилда 30 кв.км.га тенг бўлди. Сўнгги 2 йилда табиий газ захирасини ўстириш даражаси 47,8 фоиз газ конденсатиники эса 59,5 фоиз даражасида бўлганини кўриш мумкин (1-жадвал).

### 1-жадвал

#### “Ўзбекнефтгаз” АЖда 2019-2021 йилларда углеводород захираларини ошириш кўрсаткичлари<sup>9</sup>

Кўрсаткичлар	Ўлчов бирлиги	2019 йил	2020 йил		2021 йил	
			амалда	ўсиш суръати, (фоизда)	прогноз	ўсиш суръати, (фоизда)
Сейсмоқидирув 3Д ишлари	кв. км	2500	750	30	1370	182,7
Янги майдонларни излов бурғиlashга жорий қилиш	майдон	11	6	54,5	19	316,7
Излов-қидирув ва параметрик бурғиlash	минг пог.м	96,7	76,4	79	170,0	222,5
Кудукларни қурилиш билан тугатиш	бирлик	44	33	75	50	151,5
Углеводород захираларини ўстириш, шундан:						
<i>табиий газ</i>	<i>млрд.м.куб.</i>	<i>42,04</i>	<i>20,1</i>	<i>47,8</i>	<i>35,0</i>	<i>174,2</i>
<i>конденсат</i>	<i>минг.т.</i>	<i>1700,0</i>	<i>1012,0</i>	<i>59,5</i>	<i>900,0</i>	<i>88,9</i>
Геология қидирув ишлари учун капитал қўйилмаларни ўзлаштириш	млрд.сўм	979,5	572,5	58,4	1200,0	209,6

Ўз навбатида углеводород захираларини ўстириш даражасининг пастлиги ажратилган капитал қўйилмалар ҳажмининг етарли эмаслиги билан изоҳланади, яъни 2020 йилда 572,5 млрд.сўм ажратилган бўлса 2019 йилда бу кўрсаткич 979,5 млрд.сўм миқдорида бўлганлигини кузатамиз.

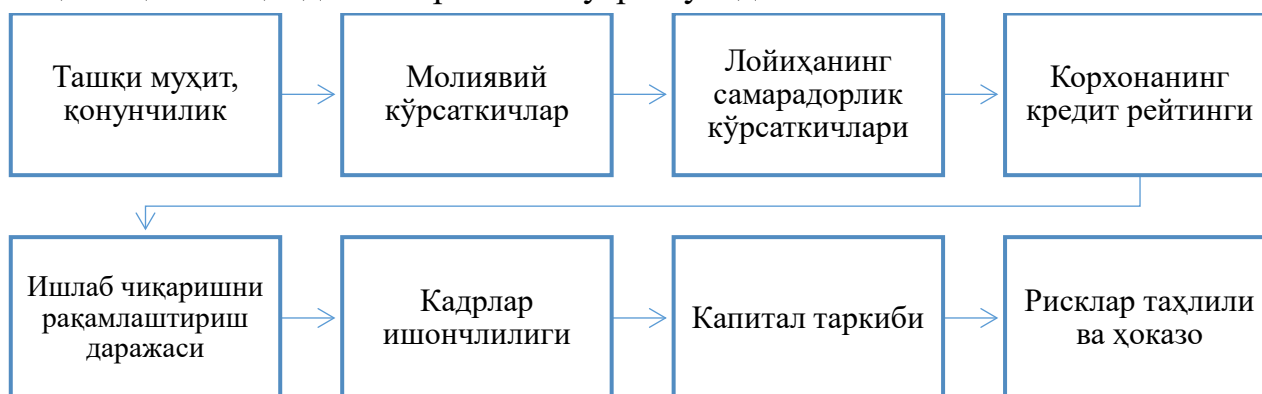
Таҳлиллар шуни кўрсатадики, тартибга солиш функциялари ва тижорат

<sup>8</sup>“Ўзбекнефтгаз” АЖнинг тегишли йиллардаги ҳисобот маълумотлари.

<sup>9</sup>“Ўзбекнефтгаз” АЖнинг расмий ахборот сайти [www.ung.uz](http://www.ung.uz) статистик маълумотлари

фаолиятини ўзида бирлаштирган бошқарувнинг эскирган ва шаффоф бўлмаган тизими нефть-газ тармоғи корхоналарида замонавий менежментни жорий этишга, уларнинг молиявий барқарорлиги ва рентабеллигини оширишга тўсқинлик қилмоқда.

Фикримизча компания ўзининг инвестицион стратегиясини, шунингдек алоҳида лойиҳалар бўйича узоқ муддатли мақсадларни, уларнинг молиявий-иқтисодий прогнозларини белгилаб олишда тегишли назарий усулларни қўллаш билан бир қаторда юқорида санаб ўтилган маълумотларни ҳам чуқур таҳлил қилган ҳолда иш юритиши тўғри бўлади.



### **1-расм. Нефть-газ корхоналарида инвестицион жозибдорликка таъсир этувчи асосий омиллар<sup>10</sup>**

Мазкур жараёнда нефть-газ корхоналари олдида турган асосий масала – бу инвестиция жараёнлари қатнашчилари учун қулай бўлган таҳлил қилиш, саралаб олиш, прогнозлаш, қарор қабул қилиш ва амалга ошириш босқичлари учун оптимал схемани ишлаб чиқиш ва амалга оширишдир. Мазкур муаммонинг ечими якунда компания акциядорлари ва таъсисчилар томонидан қўйилган вазифанинг қай даражада уддаланганлиги ёки бир сўз билан айтганда инвестицион фаолиятнинг умумий самарадорлик даражасини ҳам белгилаб беради.

Ҳозирги кунда замонавий нефть-газ корхоналарида инвестиция жараёнлари прогнозлашнинг стандартлашган ва максимал рақамлаштирилган механизми асосига курилади. Ўйлашимизча нефть-газ корхоналари инвестицион жозибдорликни таъминлашда, энг аввало, иқтисодий-ҳуқуқий ва ташкилий жиҳатдан мукамал бўлган узоқ муддатли инвестициялаш механизмини шакллантириши лозим.

Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолияти самарадорлиги корхонанинг рентабеллиги ва акцияларини котировкалаш (капиталлаштириш), жорий молиявий кўрсаткичлар нисбатида дебиторлик қарз мажбуриятларининг улуши, корхонанинг кредиторлик рейтинги даражаси каби қатор кўрсаткичлар билан тавсифланади (1-расм).

Таҳлилларимиз натижасида, тадқиқот объекти бўлган “Ўзбекнефтгаз” АЖ инвестицион жозибдорлигини ошириш мақсадида молиявий менежментни фаол ташкил этиш, молиявий кўрсаткичлар барқарорлигини

<sup>10</sup>Тадқиқот жараёнида муаллиф томонидан тайёрланди.

таъминлаш, корпоратив бошқарув тамойилларини самарали жорий этиш, халқаро кредит рейтингини олиш ва унинг барқарорлигига эришиш, молиявий ҳисоботларни халқаро стандартлар асосида тайёрлаш, кадрлар салоҳиятини ошириш кабиларга эътибор қаратиш зарур деб ҳисоблаймиз.

Нефть-газ корхоналарида инвестицион лойиҳалар жозибадорлигини баҳолашнинг бир неча усуллари ва шунга мувофиқ, бир неча асосий кўрсаткичлар мавжуд. Ҳар бир усул асосан бир хил принципга эга. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш натижасида корхона фойда келтириши керак (компаниянинг ўз капитали кўпайиши керак), шу билан бирга турли молиявий кўрсаткичлар лойиҳани ҳар хил томондан тавсифлайди ва шу билан боғлиқ бўлган турли гуруҳлар манфаатларига жавоб бериши мумкин.

Инвестиция лойиҳаларининг молиявий-иқтисодий самарадорлигини баҳолашда чет эл мамлакатларининг тажрибаси, шу билан бирга UNIDO (Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг Саноатни Ривожлантириш бўйича Ташкилоти) томонидан ишлаб чиқилган услубиёт асосида шакллантирилган замонавий баҳолаш усулларида фойдаланилади ва бу усулларни шартли равишда икки гуруҳга бўлиш мумкин: оддий (анъанавий) усуллар ва дисконтлашга асосланган усуллар”<sup>11</sup>.

Нефть-газ корхоналарида инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолашда РР (қоплаш муддати), соф жорий қиймат - NPV (соф жорий қиймат), ички даромадлилик даражаси - IRR (ички даромадлилик даражаси), ўзгарган ички даромад даражаси (MIRR), инвестицияларнинг рентабеллиги - Р (рентабеллик), фойда кўрсаткичи - PI (рентабеллик индекси) каби кўрсаткичлардан фойдаланилади.

Ушбу кўрсаткичлар тизимига асосланган инвестицион фаолият самарадорлигини ҳисоблаш жараёни, вақт омилини ҳисобга олган ҳолда дисконтлаш усули орқали амалга оширилади. Аксарият ҳолларда, капиталнинг ўртача тортилган қиймати дисконтлаш ставкаси сифатида танланади, агар бу зарур бўлса, маълум бир лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ бўлган ҳавф кўрсаткичлари ва инфляциянинг кутилаётган даражаси учун тузатилиши мумкин.

Нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолият индикаторини ҳисоблаш натижанинг ишончлилиги шубҳали ҳисобланса, дисконтлаш ставкаси сифатида таҳлил қилинаётган лойиҳанинг таваккалчилиги мослаштирилган ўртача бозор рентабеллик қиймати танланади.

Диссертациянинг **“Республика нефть-газ корхоналари инвестицион фаолиятининг ҳозирги ҳолати”** деб номланувчи иккинчи бобида, нефть-газ корхоналарида капитал таркиби ва самарадорлиги таҳлили, инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш тенденциялари, нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришнинг хориж тажрибасидан фойдаланишимкониятлари таҳлил қилинган ва илмий асосланган таклифлар ишлаб чиқилган.

---

<sup>11</sup>Староверова Г.С. и др. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие -М.: КНОРУС, 2006.-312с.

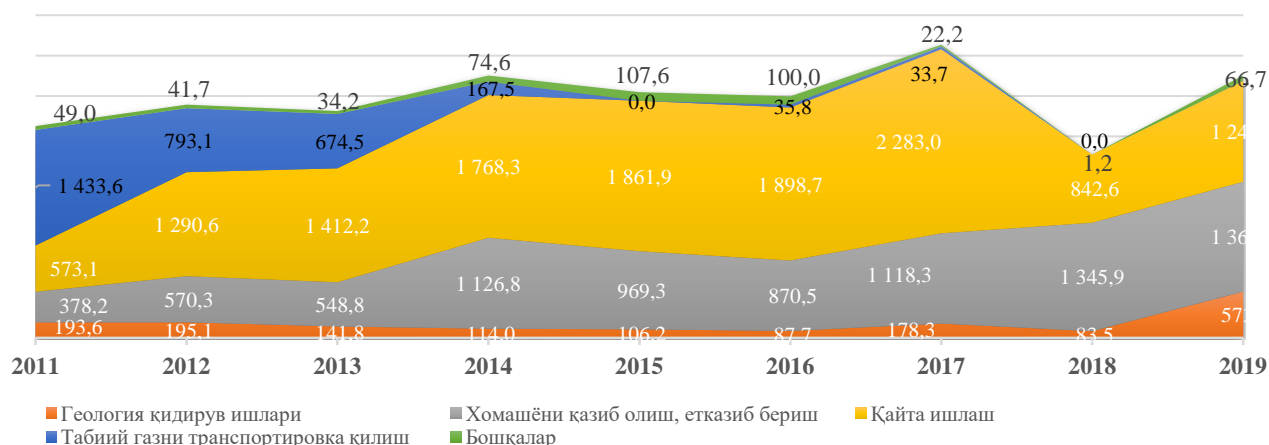
Нефть-газ корхоналарида капитал таркиби ички ва ташқи манбаларга ажаратади. Молиявий ресурсларнинг ички манбалари аввало молиявий-хўжалик фаолияти давомида шаклланади ва ўзини ўзи молиялаштиришда алоҳида аҳамият касб этади. Умуман, нефть-газ корхоналари олдида молиявий ресурсларга бўлган талабни тўлиқ ёки зарурий даражада қоплай олиш масаласи доимий равишда туради.

Кузатувларимиз натижасида нефть-газ корхоналарида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг асосий ички манбалари соф фойда, амортизация ажратмалари, фойдаланилмаётган активларни сотиш, фоизлар, активларни ижарага бериш кабилар эканлиги маълум бўлди.

Фикримизча бозор иқтисодиёти шароитида нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолиятни ташкил этишда ўзини-ўзи молиялаштириш схемаси орқали молиялаштиришни ташкил этиш корхона муваффақиятини кафолатламайди. Айнан шундан келиб чиққан ҳолда корхона молиялаштиришнинг бошқа бир тури – жалб қилинган ёки қарз маблағларини инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтиришдан ҳам манфаатдор бўлиши лозим деб ҳисоблаймиз.

Оптимал капитал тузилмасини аниқлашда юзага келадиган асосий муаммо - бундай тузилманинг самарадорлигига таъсир қилиши мумкин бўлган жуда кўп омилларни ҳисобга олиш зарурлигидир. Масаланинг моҳияти шундаки, инвестиция лойиҳасини (ёки умуман корxonани) баҳолаш тўғрисидаги қарор ҳар хил шароитда, шу жумладан турли хил молиялаштириш схемалари билан - ҳам ўз капиталидан, ҳам қарз капиталидан фойдаланиш мумкин бўлган шароитда амалга оширилади.

Шу нуқтаи-назардан нефть-газ корхоналари қазиб олиш ва қайта ишлаш йўналишларидаги инвестиция лойиҳаларини корxonанинг ўз капитали ва қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштиришнинг оптимал даражасини аниқлаб келиш кейинчалик лойиҳаларнинг муваффақиятли амалга оширилишига асос бўлиб хизмат қилади.



**2-расм. 2011-2019 йилларда “Ўзбекнефтгаз” АЖ томонидан ўзлаштирилган инвестицияларнинг йўналишлар бўйича тақсимоли (млн. АҚШ доллари)<sup>12</sup>**

<sup>12</sup>“Ўзбекнефтгаз” АЖнинг тегишли йиллардаги ҳисобот маълумотлари.



Биз тармоққа инвестицион фаолиятни молиялаштиришда капитал таркиби таҳлилини шартли равишда 2016 йилдан бошлаб кўриб чиқамиз. Тадқиқотимизда инвестициялар оқими ва унинг самарадорлиги таъсирини ҳамда бошқа омиллар таъсирини ўрганишда корреляция ва дисперсия каби статистик коэффициентлардан фойдаланганмиз.

2016-2019 йилларда Ўзбекистон Республикасининг давлат Инвестиция дастури доирасида "Ўзбекнефтгаз" АЖ томонидан жами 12,2 млрд АҚШ доллари миқдорида инвестициялар, шу жумладан тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва кредитлар ҳисобидан 7,1 млрд АҚШ доллари ўзлаштирилди.

2016-2019 йилларда нефть-газ корхоналарининг инвестицион фаолият таҳлилларига мувофиқ корхоналарнинг ўз маблағлари ҳисобидан молиялаштириш ҳажми ўртача 18,5 фоиздан 8,6 фоизга пасайган. Шунингдек, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва кредитлар ҳажми 2 246,8 млн. АҚШ долларида, 1 887,0 млн. АҚШ долларида пасайган. Ушбу кўрсаткич жами инвестицияларга нисбатан фоиз ҳисобида ўртача 74 фоиздан 58 фоизгача пасайган. Шу билан бирга давлат томонидан кафолатланган хорижий кредитлар ҳисобига жами инвестициялар ҳажмида 6,7 фоизга қўшимча ўсиш суръати таъминланган (2-расм).

Бунда кафолатланган қарз маблағларининг асосан углеводородларни чуқур қайта ишлаш лойиҳаларини амалга оширишда жалб қилинаётганлигини таъкидлаш аҳамиятли.

Таҳлилларимиз шуни кўрсатадики, ўзлаштирилган тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва кредитлар асосан углеводородларни қазиб олиш ва қайта ишлаш йўналишларига киритилган бўлиб Қандим гуруҳи конлари, Ҳисор инвестиция блокани, Хожисаёт газконденсат конларини ўзлаштириш, шунингдек Шўртан газ-кимё комплекси ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш лойиҳаларига йўналтирилган. Ундан кейинги ўринда Давлат кафолати остида жалб қилинган хорижий инвестиция ва кредитлар кенг жалб қилинган бўлиб бу маблағлар асосан Шўртан газ-кимё комплекси негизида тозаланган метандан суюлтирилган углеводородларни олиш (GTL – gas to liquid) лойиҳасига йўналтирилган.

Нефть-газ корхоналарида турли йўналишларда амалга ошириладиган лойиҳаларда самарадорлик кўрсаткичлари турли даражада бўлиши кузатилади ва уларга таъсир кўрсатувчи омиллар ҳам бир-биридан тубдан фарқ қилади. Айтайлик, қазиб олиш лойиҳаларида IRR ва IP кўрсаткичлари қайта ишлаш лойиҳаларидагига қараганда бир мунча фарқ қилади.

Ўзбекистон шароитида инвестиция блокларида геология-қидирув ишларини ўтказиш ва шартли равишда 0,6 млрд.куб.м табиий газни қазиб олиш лойиҳасида капитал ҳаражатлар 1,6 млрд. АҚШ долларини ташкил этгани ҳолда IRR (ички даромадлилик даражаси) кўрсаткичи 25 фоизга ва IP (инвестицияларнинг рентабеллиги) кўрсаткичи эса 2,2 га тенг бўлишини тахмин қилиш мумкин. Бунда акциз солиғи ва табиий бойликлардан фойдаланиш солиғи нолга тенг, IP кўрсаткичи WACC (Weight average cost of

capital) 10 фоизга тенг бўлган ҳолатда ҳисобланиб блокни дастлабки ўрганиш харажатлари ҳисобга олинмаган.

Энди ушбу таҳлилни нефтгазимё лойиҳалари учун кўриб чиқадиган бўлсак, унда қуйидагича вазиятни кузатишимиз мумкин бўлади. Табиий газни чуқур қайта ишлаб, йилига 940 минг тонна шартли маҳсулотлар (полиэтилентерефталат, поливинилхлорид, полистирол, полиол ва бошқалар) ишлаб чиқариш лойиҳасини кўриб чиқамиз. Ушбу қувват учун капитал харажатлар миқдори 4,1 млрд. АҚШ долларини ташкил этиб, IRR кўрсаткичи 15,2 фоиздан юқори бўлмаслиги кузатилади. NPV (соф жорий киймат) 2,2 млрд. АҚШ долларига тенг. Инвестицияларнинг самарадорлик индекси 1,6 бирликка тенг.

## 2-жадвал

### “Ўзбекнефтгаз” АЖ тизимида амалга оширилган айрим инвестиция лойиҳаларида давомийлик нуқтаси силжишининг таққослама жадвали<sup>13</sup>

Лойиҳа номлари	Лойиҳани амалга ошириш бошланган вақт	Инвестиция даврининг давомийлиги		Фарқи	Асосий омиллар
		лойиҳа ҳужжатлари бўйича	амалда		
Сургиль кони негизда газ-кимё комплексини қуриш	2008 йил 18 февраль	78 ой	93 ой	15 ой	Маъмурий ўзгаришлар, лойиҳа концепциясига киритилган тузатишлар
Шўртан ГКК негизда тозаланган метандан суюлтириган ёқилги ишлаб чиқариш (ЖТЛ)	2009 йил 15 октябрь	42 ой	102 ой	60 ой	Капитал таркиби, молиялаштириш шартларининг кескин ўзгариши, инвесторларни лойиҳада иштирок этишдан бош тортиши
Қандим газни қайта ишлаш заводини қуриш	2008 йил 23 май	44 ой	106 ой	62 ой	Инвестор томонидан лойиҳа стратегиясига киритилган ўзгартиришлар

Бу нарса лойиҳаларда самарадорлик кўрсаткичлари турли даражада бўлишини кўрсатиб, уларга таъсир кўрсатувчи омиллар ҳам бир-биридан тубдан фарқ қилишини англатади. Шундан келиб чиққан ҳолда ижтимоий (янги иш ўринлари, ҳудуд инфраструктураси), иқтисодий (молиявий иқтисодий кўрсаткичлар) ҳамда бюджет (солиқ ва бошқа мажбурий тўловлар) самарадорлигини ягона алгоритмик ёндашув асосида комплекс баҳолаш орқали нефть-газ корхоналари инвестицион лойиҳаларини молиялаштиришга устуворлик бериш таклиф этилади.

Сўнгги йилларда “Ўзбекнефтгаз” АЖ томонидан бевосита ва билвоста амалга оширилган инвестиция лойиҳаларда капитал таҳлили шуни

<sup>13</sup>“Ўзбекнефтгаз” АЖнинг расмий ахборот сайти [www.ung.uz](http://www.ung.uz) статистик маълумотлари ва Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари миллий базаси [www.lex.uz](http://www.lex.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди

кўрсатадики, мазкур даврда лойиҳаларни молиялаштиришда капитал таркибининг лойиҳа самарадорлигига таъсирига етарли даражада эътибор қаратилмаган. “Ўзбекнефтгаз” АЖ томонидан ўрганилаётган даврда амалга оширилган аксарият лойиҳаларда капитал таркибида сезиларни ўзгаришлар юзага келгани кузатилади.

2016 йилгача бўлган даврда углеводород хомашёсини қазиб чиқаришни зарур ресурслар базаси билан таъминлаш етарли даражада бўлмаганлиги кейинчалик ундан кейинги 5 йилликда ҳам ўз таъсирини кўрсатмай қолмади. Хусусан, ушбу даврда қазиб олинаётган захираларнинг асосий улуши 25-30 йил аввал очилган анъанавий нефть ва газ конлари ҳиссасига тўғри келган. Уларни ишлатилганлик даражаси ўртача 70 фоизни ташкил қилади.

Корхонага йўналтирилган инвестициялар самарадорлигини баҳолаш жараёнида шу нарса маълум бўлдики, инвестициялаш жараёнларини самарали ташкил этиш энг аввало молиявий менежмент инструментларини оқилона қўлланилиши билан боғлиқ. Корхонада инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш тенденцияларини таҳлил қилиш натижасда қуйидаги тизимли камчиликларни санаб ўтиш мумкин:

### 3-жадвал

#### “Ўзбекистон ЖТЛ” шартли лойиҳасида амалга ошириш давомийлик нуқтасини ўзгаришининг солиштирма таҳлили\*

Қурилишни бошланиш йили	2016	2016
Қурилишни тугалланиш йили	2020	2021
Лойиҳанинг тугаш йили	2045	2046
<b>Самарадорлик кўрсаткичлари</b>		
<b>Даромаднинг ички даражаси (IRR)</b>	<b>9,26 фоиз</b>	<b>9,06 фоиз</b>
<i>Лойиҳани ўзини оқлаш даври (қурилишдан бошлаб)</i>	<i>13 йил</i>	<i>14 йил</i>
<i>Лойиҳани ўзини оқлаш даври (эксплуатация давридан бошлаб)</i>	<i>9,25 йил</i>	<i>10,25 йил</i>
<b>Соф жорий қиймат (NPV), (млн. АҚШ доллариди)</b> <i>*дисконтлаш нормаси 6,55 фоиз бўлганда</i>	<b>1 242,4</b>	<b>1 218,52</b>
<i>Лойиҳани ўзини оқлаш даври (қурилишдан бошлаб), йил</i>	<i>19,5 йил</i>	<i>20,5 йил</i>
<i>Лойиҳани ўзини оқлаш даври (эксплуатация давридан бошлаб), йил</i>	<i>15,75 йил</i>	<i>16,75 йил</i>
<b>Йиғма иқтисодий кўрсаткичлар (млн. АҚШ доллариди)</b>		
Ялпи тушум	28 353,53	28 319,05
Капитал қўйилмалар	3 557,34	3 557,34
Эксплуатация ҳаражатлари	7 371,12	7 371,12
Давр ҳаражатлари	313,97	313,97
Молиявий ҳаражатлари	873,66	873,66
Солиқ ва бошқа ажратмалар	7 699,28	7 699,28
<b>Молиявий маблағлар тақсимооти</b>		
Давлатнинг солиқ ва бошқа тушумлар кўринишидаги даромадлари	47,42 фоиз	47,48 фоиз
Инвестор даромади	52,58 фоиз	52,52 фоиз

\*Шартли равишда, лойиҳа доирасида ишлаб чиқариладиган маҳсулотлар нархи, валюта курси ўзгармас, операцион ҳаражатлар, амортизация ажратмалари, давр ҳаражатлари лойиҳа кечиккан йил учун ҳам ҳисобланади деб олинди.

1. Тармоқда сўнгги йилларда амалга оширилган инвестиция лойиҳаларида давомийлик нуқтасининг қатъий қўйилмаслиги ва унга риоя этилмаслиги (2-жадвал). “Ўзбекистон ЖТЛ” шартли лойиҳасида амалга ошириш муддатини ўзгаришининг солиштирма таҳлили асосида лойиҳани амалга ошириш муддатининг 12 ойга сурилиши IRR кўрсаткичини 9,26 фоиздан 9,06 фоизгача тушиб кетишига сабаб бўлиши маълум бўлган. Бундан ташқари NPV кўрсаткичини 23,9 млн.АҚШ долларигача тушиб кетишига сабаб бўлиши кўриб чиқилган (3-жадвал).

Маҳсулотлар нархи, валюта курси ўзгармас ҳолатда ҳамда операцион ҳаражатлар, амортизация ажратмалари, давр ҳаражатлари лойиҳа кечиккан йил учун ҳам ҳисобланади деб олинганда молиявий маблағлар тақсимоотида мажбурий тўловлар ҳажмини ортганлигини кўришимиз мумкин бўлади.

2. Портфель инвестициялар ва уларнинг устидан молиявий назоратнинг етарли даражада эмаслиги. Корхоналар фаолият йўналишлари ва уларнинг бугунги кундаги молиявий натижалари таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, портфель инвестицияларни мақсадли йўналтириш ва улар самарадорлигига эришишда тизимли таҳлил, қўшма корхоналар фаолиятини яхлит молиявий модель ёрдамида баҳолаш ва мувофиқлаштириш лозим.

#### 4-жадвал

### Нефть-газ корхоналари томонидан амалга оширилаётган лойиҳаларга салоҳиятли инвесторларни таснифлаш<sup>14</sup>

Лойиҳа йўналиши ва ўзига хослиги	Салоҳиятли инвестор	Инвесторга қўйиладиган талаб
<b>Инвестиция блокларини ўзлаштириш</b> <i>Катта инвестиция талаб қилади, харажатларни қайтиши даражаси секин, замонавий технологиялар талаб этади</i>	Глобал вертикал-интеграллашган компаниялар	Геология кидирув ишлари самарадорлигини ошириш ва интенсификация қилиш
<b>Қийин ўзлаштириладиган захираси бор қонлар</b> <i>Ўртача инвестициялар ва харажатларнинг тез қайтиши, қазиб олишнинг янги технологиялари зарурлиги</i>	Йирик нефтсервис компаниялари	Рискни тақсимлаш шартномаси асосида қазиб олишни амалга ошириш
<b>Газ-транспорт тизими</b> <i>Ижтимоий йўналтирилган, нотижорат лойиҳаси, узоқ муддатли даврда даромад олиши имконияти</i>	Халқаро молиявий институтлар, молиявий инвесторлар	Газтранспорт тизими ўзига хослигини тушуниш, келгуси беш йиллик даврда лойиҳадан чиқиб кетиш эҳтимолининг мавжудлиги
<b>Нефть-газкимё</b> <i>Юқори технологиялар талаб қилади, мураккаб молиявий схемаларда амалга оширилади, офф-тейк шартномаларини кўзда тутади</i>	Стратегик инвесторлар, молиявий инвесторлар	Нефтькимё соҳасида жиддий технологиялар мавжудлиги, маҳсулот ишлаб чиқариш бўйича етакчи позицияга эга бўлиш
<b>Нефтни қайта ишлаш</b> <i>Бозорни билши зарурлиги, чакана савдога чиқиши имкониятлари, бозорнинг тўйинганлиги</i>	Глобал вертикал-интеграллашган компаниялар	Ўзбекистонда ишлаш тажрибаси, қазиб олишга бўлган қизиқиш, чакана савдога қизиқиш

<sup>14</sup> Тадқиқот жараёнида муаллиф томонидан тайёрланди.

3. Инвестиция лойиҳаларида юзага келиши мумкин бўлган риск ва сезувчанликни аввалдан баҳолаш тизими самарали йўлга қўйилмаган. Корпоратив молияда капиталнинг реал баҳоси маблағларни жалб қилиш учун сарф қилинадиган вақт ва риск омилларини ҳам ўз ичига олади.

Инвестиция дастурларини муваффақиятли амалга оширилиши нафақат инвестициялар ва уларнинг ҳажмлари, балки капитал таркиби, инвесторнинг лойиҳа мақсадларига мос келиши ва унинг хусусиятларига ҳам боғлиқ.

4-жадвалда нефть-газ корхоналарида инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг асосий йўналишлари бўлган инвестиция блокларини ўзлаштириш, қийин ўзлаштириладиган захираси бор конларни ўзлаштириш, газ-транспорт тизими, нефть-газкимё ҳамда нефтни қайта ишлаш йўналишларида салоҳиятли инвесторларни таснифлаш ва унинг лойиҳа хусусиятларига таъсири кўриб чиқилган.

Фикримизча лойиҳа учун инвесторни самарали танлаб олиниши нафақат лойиҳа хусусиятига, балки пул оқимлари ҳажмини кўпайишига ҳам тўғридан тўғри таъсир кўрсатади. Бундан ташқари тадқиқотларимиз натижасида тармоқда бир қанча масалалар долзарб кўриниш ҳосил қилганлигини айтишимиз мумкин:

Биринчидан, нефть-газ корхоналарининг инвестицион фаолият дастурларини шакллантиришда корхоналарининг ҳудудий жойлашув даражаси ва нефть-газ қазиб олишнинг диверсификациялашув ҳолатини тўлиқ ҳисобга олинмаслиги, молиявий маблағларнинг етишмаслиги ва моддий-техник ресурсларнинг тақчиллиги углеводород хомашёси қазиб олиш кўрсаткичлари (2010-2017 йилларда йилига ўртача 15 фоизга қисқарган) ва истеъмол даражаси (2030 йилга бориб 63 млрд.куб.м етиши прогноз қилинмоқда) ўртасидаги кескин тафовутнинг ортиб боришига сезиларли таъсир кўрсатмоқда.

Тармоқда захираларни қоплаб бориш коэффиценти (RRR - relative return ratio) 2012-2017 йилларда ўртача 70-80 фоиз атрофида бўлганлигини инобатга олсак, ушбу масала тармоқни стратегик ривожланишида бирламчи аҳамият касб этади.

Иккинчидан, мамлакатимиз нефть-газ корхоналарига асосан, маҳсулотни қазиб олиш ва қайта ишлашда техник-технологик соҳага йўналтирилган, шунингдек ўзлаштирилиши режалаштирилаётган конлар ҳисобига инвестицион сарфлар ҳажми юқори. Бу ўз навбатида тармоқда инвестицион самарадорлик кўрсаткичларини доимий (мўътадил) суръатларини сақланиб қолиниши ва инвестицион риск даражасини ортиб боришига олиб келади.

Учинчидан, нефть-газ корхоналарининг ривожланиш векторига мувофиқ инновацион ва углеводородларни чуқур қайта ишлашга йўналтирилган лойиҳалар асосан хорижий ва давлат инвестициялари доирасида молиялаштириб борилади. Бу каби молиялаштириш тизимида маълум устуворлик хорижий инвестицияларга нисбатан йўналтирилганлиги сабабли, жаҳон молия бозори ва нефть бозоридаги ўзгарувчан жараёнлар

ички ишлаб чиқариш жараёнига тўғридан тўғри таъсир кўрсатади. Натижада ички ишлаб чиқаришнинг жаҳон бозорига боғлиқлиги ортиб боради.

Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришнинг хориж тажрибаларини шартли тартибда икки гуруҳга ажратиш мумкин деб ҳисоблаймиз: инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришга асосланган либерал ёндашув (АҚШ, Канада ва Лотин Америкаси мамлакатлари) ва инвестицион фаолиятини тартиблашнинг давлат механизми (Европа, Россия Федерацияси, Қозоғистон, Яқин ва Ўрта Шарқ мамлакатлари).

Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштиришда либерал ёндашувга асосланган АҚШ тажрибасига мувофиқ, минерал ресурслар ва углеводородларни ишлаб чиқаришни ривожлантириш ҳукумат томонидан назорат қилинади.

Дунё нефть-газ захиралари ва уларни қазиб олиш борасида Яқин ва Ўрта Шарқ мамлакатлари тажрибаси алоҳида тадқиқот йўналиши сифатида ўрганилиши мақсадга мувофиқ.

Диссертациянинг **“Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш йўналишлари”** деб номланган учинчи бобида инвестицион фаолиятининг молиявий механизмини такомиллаштириш истиқболлари, корхоналарда таркибий ўзгаришларни амалга ошириш орқали инвестицион фаолликни ошириш ҳамда инвестицион фаолликни оширишнинг лойиҳалар самарадорлигини таъминлашга таъсири юзасидан амалий ечим ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Нефть-газ корхоналари инвестиция фаолиятининг молиявий механизми - бу инвестициялаш жараёнида корхона ишлаб чиқариш, молия, инвестиция фаолиятларини ўз ичига олган асосий хўжалик фаолиятига молиянинг таъсири демакдир. Айнан шу сабабдан молиявий механизм функциялари қуйидагиларни ўз ичига олади: яъни молиявий муносабатларини ташкил этиш, хўжалик фаолияти ўзига хослигидан келиб чиқиб пул муносабатларининг қатъий тизимини яратиш, пул оқимлари ва барча молия ресурсларини оқилона бошқариш.

Инновацион ишланмаларни инвестиция фаолияти молиявий механизмини самарали ташкил этишдаги аҳамияти юқори. Бу жараёни ташкил этишнинг бир қатор усулларини кўриб чиқишимиз мумкин.

Молиялаштиришнинг турли хил моделларини амалга оширишда ресурсларнинг қулайлигига нефть-газ корхонасининг мавжуд ресурслари ҳисобига ҳамда йирик, барқарор амал қилаётган корхонанинг кўпроқ молиялаш манбаига эга бўлиши ҳисобига эришилади.

Мамлакатимиз нефть-газ корхоналарига асосан, маҳсулотни қазиб олиш ва қайта ишлашда техник-технологик соҳага йўналтирилган, шунингдек ўзлаштирилиши режалаштирилаётган конлар ҳисобига инвестицион сарфлар ҳажми юқори эканлиги алоҳида эътибор талаб этади. Шу сабабли, бу борада хориж тажрибасига асосланган қуйидаги ташкилий-молиявий механизмларни амалга оширишга устуворлик бериш мақсадга мувофиқ:

нефть-газ корхоналарининг ривожланиш векторига мувофиқ инновацион ва углеводородларни чуқур қайта ишлашга йўналтирилган инвестиция лойиҳалари учун халқаро технологиялар трансфертини таъминловчи давлат-хусусий шерикчилик механизидан фойдаланиш. Таъкидлаш жоизки маҳаллий нефть-газ корхоналари инвестицион фаолиятида хусусий сектор молиявий маблағларини давлат-хусусий шерикчилик асосида жалб қилиш натижасида иқтисод қилинган молиявий ресурсларни углеводород захиралари ҳажмини оширишга йўналтириш имконияти юзага келади;

соҳадаги трансмиллий корхоналар билан биргаликда маҳаллий инвесторлар билан ҳам турли хил самарали усулларни (маҳсулотни тақсимлаш битими, концессиялар, қўшма корхоналар, суверен молиялаштириш биргаликда қазиб олиш ва ҳоказо) қўллаш ҳисобига интенсив ҳамкорликни кенгайтириш;

нефть-газ корхоналари инвестиция лойиҳаларининг ўзаро уйғунлиги, узвийлиги, иқтисодий жихатдан самарадорлиги ва мантиқийлигини баҳолаб боровчи платформани шакллантириш.

Тадқиқот объекти ҳисобланган “Ўзбекнефтогаз” АЖ корхоналари инвестиция фаолиятининг молиявий механизмини такомиллаштиришда етакчи тизим корхоналарида асосий воситалар эскириш даражасини камайтириш, энергияга қарамликни камайтириб бориш, корпоратив бошқарув тизимини кенгроқ жорий қилиш, углеводород хомашёсини чуқур қайта ишлаш, замонавий технологияларни кенг қўллаган ҳолда муқобил ёқилги ресурсларини ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

Ўзбекистонда нефть-газ тармоғининг инновацион иқтисодиёт йўналишини танлаши давлат аҳамиятига эга бўлиши, “бозор устидан” амал қилиши зарур. Йўналтирилган инвестиция оқими нефть-газ тармоғи корхоналарининг фаровонлигини таъминлаши билан бирга ЯИМ даги саноатнинг улушида нефть-газ тармоғи салмоғини ошириши лозим.

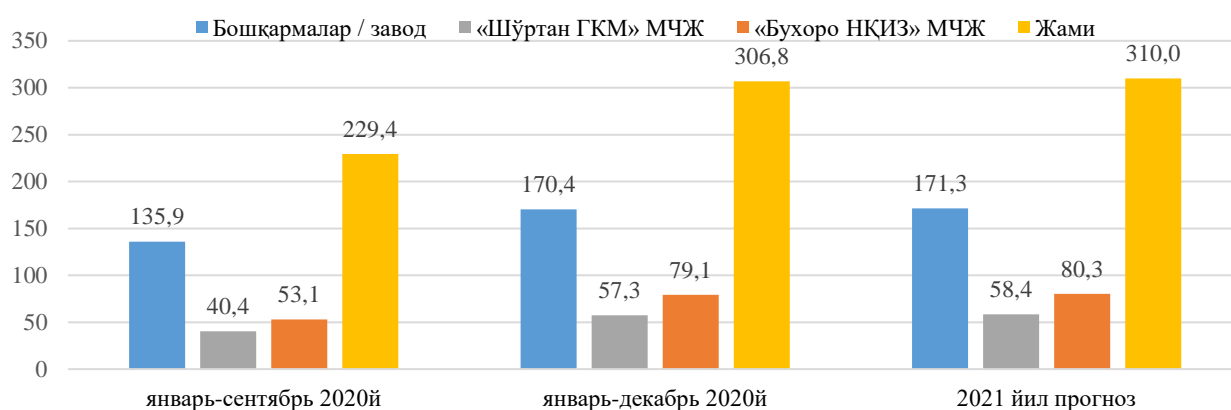
Иқтисодиётнинг асосий тармоқларини таркибий ўзгартириш ва уларни диверсификациялаш иқтисодий ўсишга эришишнинг энг самарали усулларидан бири саналади. Таҳлиллар шуни кўрсатадики, нефть-газ саноатининг аввалги бошқарув тизимида бир қатор тизимли масалалар ўз ечимини топмаган эди. “Ўзбекнефтогаз” АЖ нинг бир вақтнинг ўзида фаолиятнинг рақобат ва табиий-монополь турларини бирлаштириши, нефть ва газни қазиб олиш нархларини декларацияланган кўринишда белгиланиши, экспорт нархлари ва ички бозор нархлари ўртасида катта тафовутнинг мавжудлиги, соҳада инвесторлар билан ишлашда аниқлик ва шаффофликнинг йўқлиги тармоқни кейинчалик ривожланиш имкониятларини батамом ёпиб қўйган эди.

Тармоқ корхоналарининг операцион самарадорлигини ошириш ва харажатларини мақбуллаштириш, шунингдек, уларнинг қарз юкмасини камайтириш, ишлаб чиқилган конларда замонавий технологиялар асосида углеводород хом ашёси қазиб олишнинг унумдорлигини ошириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 9 июлдаги ПҚ-4388-сон

“Аҳоли ва иқтисодий энергия ресурслари билан барқарор таъминлаш, нефть-газ тармоғини молиявий соғломлаштириш ва унинг бошқарув тизимини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида” қарори қабул қилинди.

Иқтисодий тармоқларида инвестиция лойиҳалари самарадорлигини яхлит баҳолашда турли хил қараш ва ёндашувларнинг мавжудлиги, ретроспектив таҳлил учун маълумотларнинг етарли эмаслиги, турли тармоқларда кўрсаткичларнинг бир бирига зид келиши, баҳолашнинг айнан бир усулини турли соҳалар учун турлича талқин қилиниши каби сабаблар мазкур амалиётни қўллашда ўзига хос қийинчиликларни юзага келтиради.

“Ўзбекнефтгаз” АЖ мисолида молиявий маблағлар самарадорлигини ошириш мақсадида амалга оширилаётган ислохотлар натижасида ҳаражатларни қисқартириш энг муҳим йўналиш сифатида танлаб олиш муҳим деб ҳисоблаймиз (3-расм).



### 3-расм. “Ўзбекнефтгаз” АЖ бошқарма ва корхоналарида маҳсулот таннархини камайтириш динамикаси, млрд.сўм<sup>15</sup>

Мазкур натижалар операцион ва инвестицион фаолият механизмларини ташкил этишда мақбул бошқарув тизими, технологик жараёнларга киритилган ўзгартиришлар, энергия самарадорлиги, меҳнат ресурсларининг самарали қўлланилиши, лойиҳалар ва қурилишлар кўрсаткичларини оптимизация қилиниши билан изоҳланади. Корхонада юқорида иқтисод қилинган маблағлар углеводородларни қазиб чиқаришни кенгайтириш, кудуқларни бурғулаш, янги ускуналарни харид қилиш, қурилмаларни модернизация қилиш ва уларни моддий рағбатлантиришга йўналтирилмоқда.

Бизнинг фикримизча, ҳозирги глобаллашув шароитида нефть-газ тармоғини инновацион-инвестицион ривожлантириш концепциясини ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ. Шунингдек, инвестиция жараёнларини ўзаро интеграциялаш, ушбу жараён қатнашчилари ва ахборот билан ишловчи барча тоифалар учун бир вақтнинг ўзида маълумотларни етказиш ва қайта ишлаш иқониятларини яратиш, уларни ягона платформада бирлаштириш масаланинг муҳим жиҳати деб ҳисоблаймиз.

<sup>15</sup>“Ўзбекнефтгаз” АЖнинг тегишли йиллардаги ҳисобот маълумотлари.



## ХУЛОСА

Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш масалаларига бағишланган мазкур тадқиқот иши натижасида қуйидаги хулоса ва таклифлар ишлаб чиқилди:

1. Бозор иқтисодиёти шароитида нефть-газ соҳасида фаолият юритаётган корхоналар инвестицион фаолиятининг самарадорлиги иқтисодиёт учун энг муҳим стратегик йўналишлардан бири бўлиб, ушбу фаолиятнинг тўғри ташкил этилиши соҳанинг тараққий этиши ҳамда корхоналар олдида турган стратегик мақсадларнинг тўғри ва ўз вақтида амалга оширилишига олиб келади.

2. Жаҳоннинг йирик нефть-газ корхоналари инвестиция фаолиятини ўрганиш ва таҳлил қилиш асосида инвестицияларни молиявий механизмларини кўриб чиқиш, уларни компаниянинг умумий молиявий ҳолатига ижобий таъсир этишига эришиш даражасини тадқиқ қилиш ҳамда инвестицион фаолият стратегиясини белгилаб олишда молиявий моделлаштириш ва сабаб таҳлили бўйича тадқиқот объектида апробациядан ўтган усулларни қўллаш мақсадга мувофиқ бўлади.

3. Нефть-газ корхоналарида инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда давомийлик нуқтасини силжишининг таққослама таҳлилинини махсус дастурий таъминот ёрдамида амалга ошириш ҳамда камайтириш натижасида даромаднинг ички даражаси кўрсаткичини ўртача икки фоизга ошириш ҳамда капитал қўйилмалар қийматини қисқартириш мумкин.

4. Нефть-газ корхоналари қазиб олиш ва қайта ишлаш йўналишларидаги инвестиция лойиҳаларини корхонанинг ўз капитали ва қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштиришнинг оптимал даражасини аниқлаш, шунингдек салоҳиятли инвесторларни таснифлаш лойиҳа хусусиятига ўзгартиришга ҳамда пул оқимлари ҳажмини кўпайишига олиб келади.

5. Мамлакатимиз нефть-газ корхоналарига асосан, маҳсулотни қазиб олиш ва қайта ишлашда техник-технологик соҳага йўналтирилган, шунингдек ўзлаштирилиши режалаштирилаётган конлар ҳисобига инвестицион сарфлар ҳажми юқори. Бу ўз навбатида, тармоқда инвестицион самарадорлик кўрсаткичларини доимий (мўътадил) суръатларини сақланиб қолиниши ва инвестицион риск даражасини ортиб боришига сабаб бўлади.

6. Нефть-газ корхоналари истиқболли инвестиция лойиҳаларида активларни трансформацион молиялаштириш, концессияларни биргаликда ишлатиш, суверен молиялаштиришнинг таркибий қисмларидан фойдаланиш инвестицион сарфлар ҳажмини ўн уч фоизга камайтириш, шунингдек корхонанинг умумий молиявий кўрсаткичларини барқарорлигини таъминлаш ҳамда ҳар бир фаолият йўналиши бўйича алоҳида молиявий сиёсат олиб бориш имконини беради.

7. Нефть-газ корхоналарининг ривожланиш векторига мувофиқ инновацион ва углеводородларни чуқур қайта ишлашга йўналтирилган лойиҳалар асосан хорижий ва давлат инвестициялари доирасида

молиялаштириб борилади. Бу каби молиялаштириш тизимида маълум устуворлик хорижий инвестиция ва кредитларга нисбатан йўналтирилганлиги сабабли, жаҳон молия бозори ва нефть бозоридаги ўзгарувчан жараёнлар ички ишлаб чиқариш жараёнига тўғридан-тўғри таъсир кўрсатади. Инвестицион лойиҳаларини амалга оширишда мазкур муаммоли ҳолатларни бартараф этиш мақсадида хусусий сектор иштирок улушини (давлат-хусусий шериклик асосида, концессиялар орқали, биргаликда қазиб олиш) кенгайтириш ва бунда молиявий инструментлар элементларидан самарали фойдаланиш мақсадга мувофиқ.

8. Тармоқда бугунги кунда амалга оширилаётган йирик лойиҳалар, хусусан табиий газдан суюлтирилган ёқилғи олиш, олефинлар ишлаб чиқариш, газни қайта ишлаш комплексини барпо этиш, Шўртан газ-кимё мажмуаси қувватларини кенгайтириш лойиҳалари ҳисобига газ хомашёси тақчиллиги ва газни қайта ишлаш маҳсулотлари ортиқчалиги таҳдидлари мавжуд. Нефть-газ корхоналари барқарор ўсиш суръатларини таъминлаш, инвестицион фаолияти самарадорлигига эришиш, инвестицион жозибадорлигини таъминлаш мақсадида иқтисодий-ҳуқуқий ва ташкилий жиҳатдан мукамал бўлган узоқ муддатли инвестициялаш механизмини шакллантириш лозим. Бунда тармоқнинг узоқ муддатли истиқбол учун инвестиция стратегияси ва миқдорий кўрсаткичлари қатъий белгилаб олиниб, инвестициялаш жараёнлари мазкур кўрсаткичларни таъминлашга қаратилган алгоритмлар асосида амалга ошириш мумкин.

9. “Ўзбекнефтгаз” АЖ томонидан ташкил этилган қўшма корхоналар фаолият йўналишлари ва уларнинг бугунги кундаги молиявий натижалари таҳлили асосида портфель инвестицияларни мақсадли йўналтириш ва улар самарадорлигига эришишда тизимли таҳлил, қўшма корхоналар фаолиятини яхлит молиявий модель ёрдамида баҳолаш ва мувофиқлаштириш ҳисобига ташкил этилиши лозим.

10. Нефть-газ корхоналарида инвестиция лойиҳаларида юзага келиши мумкин бўлган риск ва сезувчанликни аввалдан баҳолаш тизими самарали йўлга қўйилмаган. Эътибор қаратиш талаб этиладиган даражада мураккабликлар, аниқлик даражасини пасайтирувчи объектив ва субъектив омиллар мавжудлигига қарамасдан капитал ёки унинг алоҳида компонентлари баҳосини аниқлаш, ҳеч бўлмаганда тахминий баҳосини белгилаш муҳим.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.12.2019.I.17.01  
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ  
ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ**

**УМУРЗОКОВ ЖАМОЛИДДИН ШЕРБЕКОВИЧ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НЕФТЕГАЗОВЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

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

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам**

**город Ташкент – 2021 год**

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за №В2020.2.PhD/Iqt1370.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-сайте Научного совета (www.tfi.uz) и Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» (www.ziynet.uz).

**Научный руководитель:** **Бакиева Ирода Абдушукуровна**  
кандидат экономических наук, доцент

**Официальные оппоненты:** **Жумаев Нодир Хосиятович**  
доктор экономических наук, профессор

**Хайдаров Низомиддин Хамраевич**  
доктор экономических наук, профессор

**Ведущая организация:** **Филиал «Российского Экономического Университета имени Г.В. Плеханова» в городе Ташкенте**

Защита диссертации состоится Научного совета DSc.03/30.12.2019.I.17.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском финансовом институте «~~№~~» 02 2021 года в 16<sup>00</sup> часов. Адрес: 100000, город Ташкент, улица Амира Темура, дом 60-А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-11-48; e-mail: ilmiykengash@tfi.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрирован за № 146). Адрес: 100000, город Ташкент, улица Амира Темура, дом 60-А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-11-48; e-mail: admin@tfi.uz.

Автореферат диссертации разослан «08» 2021 года.  
(протокол реестра № 10 от «08» 2021 года.)



**Т.З.Тешабаяв**  
Председатель Научного совета по присуждению учёных степеней, доктор экономических наук, профессор

**Н.Н.Каландарова**  
Учёный секретарь Научного совета по присуждению ученых степеней, доктор философии (PhD) по экономическим наукам

**И.Н.Кузиев**  
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация (PhD) докторской диссертации)**

**Актуальность и необходимость темы диссертации.** В результате глобального кризиса на нефтегазовом рынке до 2018 и с 2020 года многие крупные нефтегазовые компании отложили реализацию инвестиционных проектов из-за открытия и добычи новых запасов углеводородов, в частности нефти и газа. В связи с этим наблюдалось резкое возрастание спроса на нефтегазовые продукты, и инвестиционные процессы становятся все более актуальными для предприятий. «В этом контексте эффективная организация инвестиционной деятельности останется одним из важных стратегических направлений для экономик стран».<sup>1</sup>

Правильная организация этой работы в конечном итоге приведет к развитию отрасли и правильной и своевременной реализации стратегических целей предприятий.

В мировой практике проводится ряд научных исследований по совершенствованию механизма инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний, эффективной организации финансовой поддержки предприятий, рациональному использованию инвестиций. В этих исследованиях изучаются теоретические и организационные основы инвестиционной деятельности, их формирование, организация инвестиционной деятельности в нефтегазовых компаниях, ее научные, теоретические, методологические аспекты и влияние на деятельность компании. При этом, остаются нерешенными такие актуальные вопросы, как совершенствование механизма инвестиционной деятельности на предприятиях нефтегазовой отрасли, в частности, прямое влияние структурных изменений, цифровизация, управление искусственным интеллектом на повышение эффективности инвестиций.

Обеспечение непрерывности инвестиций в Узбекистане при ограниченных финансовых ресурсах, обеспечение эффективного использования средств и последующее привлечение новых ресурсов важны для нефтегазовых компаний для сохранения и увеличения своей доли рынка. Поэтому в нефтегазовой отрасли, которая является ведущей отраслью экономики, необходимо проводить исследования по совершенствованию оказания финансовой поддержки в корпоративном финансовом управлении, в частности, по привлечению и использованию инвестиционных средств. «Активная реализация инвестиционных проектов по глубокой переработке сырья, активное привлечение иностранных, прежде всего прямых иностранных инвестиций в отрасли и регионы экономики страны, эффективное использование привлеченных иностранных инвестиций и кредитов одна из самых актуальных проблем современности».<sup>2</sup>

Данное диссертационное исследование в определенной мере послужит

---

<sup>1</sup> World Oil Outlook 2019, Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC), 164-165 стр., О.Сухаревская “Нефтяной кризис в мире”, Международные ведомости, 17.05.2000

<sup>2</sup> Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года №УП-4947 “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”.

в реализации задач, поставленных Указом Президента Республики Узбекистан от 1 августа 2018 года №УП-5495 «О мерах по коренному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан», Постановлением Президента Республики Узбекистан 9 июля 2019 года №ПП-4388 «Устойчивое обеспечение населения и экономики энергоресурсами, нефтегазовой отраслью», Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 16 июля 2020 года №445 «О дополнительных мерах по совершенствованию порядка разработки перспективных инвестиционных проектов», другими нормативно-правовыми актами в этой области.

**Соответствие исследований приоритетам развития науки и технологий в республике.** Данная диссертационная работа выполнялась в рамках приоритетного направления развития науки и техники в стране I. «Демократическое и правовое общество, духовно-нравственное и культурное развитие, формирование инновационной экономики».

**Уровень изученности проблемы.** Теоретические и организационные основы механизма инвестиционной деятельности, их формирование, структура капитала на предприятиях, повышение его эффективности, роль механизма инвестиционной деятельности в инвестиционных процессах, организация инвестиционной деятельности на нефтегазовых предприятиях, их виды, научно-теоретические, методические аспекты, структурные изменения на предприятиях, их влияние на совершенствование механизма инвестиционной деятельности изучены в работах таких как зарубежных экономистов как, Э. Ф. Брингем, М. Черхардт, Д. Хиллиер, М. Гринблатт, Ш. Титман, Э. Корсо, Ландесманн, Майкл Алрой, Ф. Модильяни, М. Миллер, Пьер Верниммен, Стивен А. Росс, Рэндольф В. Вестерфилд, Брэдфорд Д. Джордан, Р. Х. Азиева, Л. К. Аюпова, Н. Берзон, С. М. Богданчиков, А. И. Перчик, П. Н. Брюсов, Т. Филатова, Н.П. Орехова, В.М. Васильцова, Р.С. Голов, К.В. Балдин, И.И. Передеряев, Л.Д. Гитман, М.Д. Джонк, Д.А. Ендовицкий, А.П. Иванов, В.Д. Лавренко, Ю.Г. Швецов, И.М. Камнев, О.В. Борисова, А.Будаев, А.Н. Гаврилова, М.В. Грачева, Н. В.В. Киселева, Т.В.Б. Оровикова, Г.В. Захарова и других<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup>Bringham E.F., Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. 1107 p., Hillier D., Grinblatt M., Titman Sh. Financial Markets and Corporate Strategy. London: McGraw-Hill Higher Education, 2012. 877 p., Korso E. Inclusive growth analysis and HRV: A methodological note. 2011. <http://siteresources.worldbank.org>, Landesmann, Michael Alroy (2000): Structural Change in the Transition Economies, 1989 to 1999. The Vienna Institute for International Economic Studies, Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, v. 48. (1958), Pierre Vernimmen and others. Corporate finance: theory and practice. USA, Wiley, 2014. 997 p., Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. New York, 2010. - 708 p., Азиева Р.Х. Зарубежный опыт управления нефтяным комплексом / Р.Х. Азиева // Молодой ученый. – 2013, Аюпова Л.К. Содержание организационно - экономического механизма инвестиционной деятельности промышленных предприятий // Экономические науки. 2007. №8 (33). С. 260, Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике. Вопросы экономики. 2001 год, 112-114-стр, Богданчиков С.М., Перчик А.И. Соглашения о разделе продукции. Теория, практика, перспективы. Право. Экономика. М.: Нефть и газ, 1999. С. 484., Брюсов П.Н., Филатова Т.В., Орехова Н.П., Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография. – 2-ое издание, стер. – М.: КНОРУС, 2015. – 518с., Брюсов П.Н., Филатова Т.В. От Модильяни-Миллера к общей теории стоимости и структуры капитала // Финансы и кредит, 2011. №3,

Также, в научных исследованиях, проводимых экономистами нашей страны Б.С. Маматовым, Д.Ю. Ходжамкуловым, О.Ш. Нурбековым, Р.В. Абдурауповым исследуется влияние реализации механизма инвестиционной деятельности на этапы организации и финансирования инвестиций, капитального строительства в инвестиционной деятельности, процесс оценки финансово-экономической эффективности вложений.<sup>4</sup>

С.Э.Элмирзаев<sup>5</sup> проводил исследования по корпоративным финансам и их финансовым отношениям, организации и совершенствованию финансовых механизмов в корпоративных структурах, структуре капитала, долгу, теоретическим и практическим вопросам управления инвестициями, а также способам эффективной организации налоговых отношений в управлении инвестициями.

В исследованиях Э.И.Носирова<sup>6</sup> описываются теоретические основы управления рисками при организации и осуществлении инвестиционной деятельности. При этом, актуальность темы исследования также определяется тем, что вопросы организации и совершенствования инвестиционной деятельности предприятий не рассматриваются в нашей стране как отдельная исследовательская работа.

Теоретические аспекты синдицированного кредитования при финансировании инвестиционных проектов рассмотрены в работах Ж.Раззакова, Н.Г. Каримова и Р.Х. Ходжиматова, вопросы организации и финансирования инвестиций, влияющие на привлекательность инвестиционной среды, были исследованы такими отечественными учеными как А.С. Турдиев, Г.Я. Мухибова, С.О. Ибрагимов<sup>7</sup>.

---

Васильцова В.М., Инвестиционная привлекательность предприятий нефтегазового комплекса, ISSN 0135-3500. Записки Горного института, Т.201., Голов Р.С, Балдин К.В, Передеряев И.И. Инвестиционное проектирование: Учебник–М.: Дашков и К, 2010.- С.- 143, Гитман Л.Д., Джонк М.Д. Основы инвестирования. - М.: Дело, 1999. – 489 с., Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика. - М.: Финансы и статистика, 2001. - 400 с., Иванов А.П. Финансовые методы управления инвестиционной привлекательностью компании / А.П. Иванов, И.В. Сахаров, Э.Ю. Хрусталева // Аудит и финансовый анализ. - 2006. - № 1. - С. 126, Лавренко В.Д., Повышение эффективности инвестиционного проекта, Вестник Университета №9, 2014, Швецов Ю. Г., Камнев И. М. Теоретическое содержание категории “Финансы” // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2017. Т. 10. Выпуск 11. С. 1206-1219, Борисова О.В. и др. Корпоративные финансы. Учебник и практикум. М.: Юрайт, 2015. 651 с., Будаев А. Нефтегазовая отрасль имеет большой потенциал для использования лизинга /А. Будаев. <http://m.oilcapital.ru/industry/247543>, Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. М.: Кнорус, 2008. С. 318, Грачева М. В. Риск-менеджмент инвестиционного проекта. /М.: Юнити, 2009. - С. - 44., Киселёва Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В. и др.; Инвестиционная деятельность. М.: КНОРУС, 2005. 432 с

<sup>4</sup>Маматов Б.С, Хўжамкулов Д.Ю, Нурбеков О.Ш. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Дарслик. – Т.: Иқтисод-молия, 2014. - 84-б., 16., Абдураупов Р.Р. Ўзбекистонда хорижий инвестициялар корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация, автореф. Тошкент, 2017 й. 70-б.

<sup>5</sup>Элмирзаев С.Э. Корпоратив молия: Ўқув қўлланма. Т.: Sano-standart, 2015. - 256 б; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини самарали ташкил этиш масалалари. Монография. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2017. – 160 б.

<sup>6</sup>Э.И.Носиров ва бошқалар“Инвестиция рискларини бошқариш”. Ўқув қўлланма.-Т.: “Фан ва технология”. – Т.:2012 йил, 116 бет.

<sup>7</sup>Раззаков Ж. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлашнинг назарий жиҳатлари // Молия. Т., 2016. №2. 103 б., Каримов Н.Г. Ходжиматов Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Т. ТДИУ, 2011. Б. 290-291,Турдиев А.С., Мухибова Г.Я., Ибрагимов С.О. (ТАҚИ),

**Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация.** Исследование диссертации проводилось в рамках направления стратегических исследований Ташкентского финансового института «Научные основы координации финансовой, банковской и бухгалтерской систем в цифровой экономике».

**Целью исследования** является разработка предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование и эффективной организации механизма инвестиционной деятельности в нефтегазовых предприятиях.

**Задачи исследования** заключаются в следующем:

научное исследование теоретических и организационных основ функционирования механизма инвестиционной деятельности;

раскрытие инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний и факторов, влияющих на нее;

анализ структуры и эффективности капитала нефтегазовых предприятий, тенденций реализации инвестиционных проектов на нефтегазовых предприятиях республики;

рассмотрение возможностей использования зарубежного опыта для совершенствования механизма инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний;

определение перспектив совершенствования финансового механизма инвестиционной деятельности нефтегазовых предприятий;

выработка выводов, научных предложений и практических рекомендаций по повышению инвестиционной активности за счет проведения структурных изменений на предприятиях;

разработка конкретных выводов, научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию и эффективной организации механизма управления инвестиционной деятельностью.

**Объектом исследования** является акционерное общество «Узбекнефтегаз» и его структурные подразделения.

**Предмет исследования** является взаимосвязь между привлечением и эффективным использованием инвестиционных средств и финансовых ресурсов при организации инвестиционной деятельности нефтегазовых предприятий.

**Методы исследования.** В диссертации используются такие методы, как обобщение, группировка, абстрактно-логическое мышление, перспективное прогнозирование, индукция и дедукция, сравнительный анализ.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

обоснована возможность увеличения внутренней нормы доходности в среднем на два процента и снижения стоимости капитальных вложений за счет сокращения сроков продолжительности инвестиционных проектов;



определено оптимальный уровень финансирования инвестиционных проектов в области добычи и переработки нефти и газа за счет собственного капитала и заемных средств, а также влияние классификации потенциальных инвесторов на изменение особенностей проекта и увеличение денежных потоков;

обоснована возможность снижения инвестиционных затрат на тринадцать процентов в перспективных инвестиционных проектах нефтегазовых предприятий за счет использования элементов трансформационного финансирования активов, совместного использования концессий, суверенного финансирования;

предложено направить финансовых средств, сэкономленных за счет привлечения средств частного сектора в инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний на основе государственно-частного партнерства на увеличение объема запасов углеводородов.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

проведен анализ применения цифровых методов в сфере управления проектами, принятия управленческих решений в предприятиях по переработке нефти и газа;

сформированы аналитические показатели и база данных, используемых при реализации инвестиционных проектов с применением специальных финансовых технологий и оптимизации затрат;

научно обоснованы способы внедрения положительного зарубежного опыта по финансовым механизмам эффективного применения информационной системы управления проектами;

разработаны направления и механизмы реализации инвестиционных проектов на основе государственно-частного партнерства для обеспечения участия частного сектора в инвестиционных проектах.

**Достоверность результатов исследования** изучение научных взглядов авторов исследований, посвященных теоретическим и практическим проблемам совершенствования механизма инвестиционной деятельности на нефтегазовых предприятиях, изучение передового опыта зарубежных стран, экспертных оценок, а также на основании статистических данных и отчетов Министерства экономического развития и сокращения бедности, Министерства внешней торговли и инвестиций, Министерства энергетики, Министерства финансов, Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, АО «Узбекнефтегаз», АО «Узтрансгаз», АО «Худудгазтаминот» и коммерческих банков.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования определяется тем, что научно-теоретические выводы, предложения и рекомендации, разработанные в диссертации, могут быть использованы при выполнении исследований по совершенствованию механизма инвестиционной деятельности в нефтегазовых компаниях.

Практическая значимость исследования определяется тем, что его результаты могут быть использованы при разработке механизма

инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний, финансировании инвестиционных проектов за счет частных и заемных источников, иностранных инвестиций и займов, использовании зарубежного опыта в управлении и эффективной организации инвестиционной деятельности.

**Внедрение результатов исследований.** На основе полученных научных результатов по усовершенствованию механизма инвестиционной деятельности в нефтегазовых компаниях:

предложение о возможности увеличения внутренней нормы доходности в среднем на два процента и снижения стоимости капитальных вложений за счет сокращения сроков продолжительности инвестиционных проектов использовано при анализе инвестиционных проектов АО «Узбекнефтегаз» (справка АО «Узбекнефтегаз» от 10 сентября 2020 г. №03/17-5/9-2013). В результате реализации данного предложения экономия по инвестиционным проектам составила в среднем два процента;

предложение по определению оптимального уровня финансирования инвестиционных проектов в области добычи и переработки нефти и газа за счет собственного капитала и заемных средств, а также влияния классификации потенциальных инвесторов на изменение особенностей проекта и увеличение денежных потоков использовано при анализе инвестиционных проектов АО «Узбекнефтегаз» и дочерних предприятий (справка Министерства энергетики Республики Узбекистан от 9 сентября 2020 г. №04-16-4650, АО «Узбекнефтегаз» от 10.09.2020 года №03/17-5/9-2013). В результате в январе-сентябре 2020 года сэкономлено 200 млрд сумов по объему денежных потоков в рамках инвестиционных проектов АО «Узбекнефтегаза»;

предложение по снижению инвестиционных затрат в перспективных инвестиционных проектах нефтегазовых предприятий за счет использования элементов трансформационного финансирования активов, совместного использования концессий, суверенного финансирования, а также использованию цифровых методов управления в сфере управления проектами, принятия решений в нефтегазовых предприятиях отражено в Указе Президента Республики Узбекистан от 5 октября 2020 года №ПФ-6079 «Об утверждении Стратегии “Цифровой Узбекистан – 2030” и мерах по ее эффективной реализации» (справка Министерства экономического развития и сокращения бедности Республики Узбекистан от 22 декабря 2020 года №05/16-04-10/41). В результате при принятии инвестиционных решений были использованы различные финансовые технологии, что позволило достичь экономической эффективности 13% при реализации инвестиционных проектов;

предложение о направлении финансовых средств, сэкономленных за счет привлечения средств частного сектора в инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний на основе государственно-частного партнерства использовано при анализе инвестиционной деятельности АО «Узбекнефтегаз» (справка АО «Узбекнефтегаз» от 10 сентября 2020 года №03/17-5/9-2013). В результате появилась возможность создать 125 новых

рабочих мест за счет реализации инвестиционных проектов по производству химических удобрений из вспененного полипропилена и серы на основе государственно-частного партнерства. Сэкономлены средства в размере 65 млн. долларов США, которые направлены на мероприятия по увеличению запасов углеводородов.

**Апробация результатов исследования.** Результаты этого исследования обсуждались 10 республиканских и 4 международных научных конференциях, опубликованы в научных журналах и получили положительную оценку.

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано всего 23 научных работ, в том числе 7 научных статьи в научных изданиях, рекомендованных к публикации основных научных результатов диссертаций ВАК Республики Узбекистан, в том числе 2 в зарубежных журналах.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из 132 страниц, включая введение, три главы, заключение, список использованной литературы и приложения.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

**Вводная** часть основана на актуальности и важности исследования, описывает цель и основные задачи, объект и предмет исследования, его соответствие приоритетам науки и техники, описывает научную новизну и практические результаты, раскрывает научную и практическую значимость результатов, дана информация о структуре диссертации, опубликованных работах и диссертациях.

В первой главе диссертации **«Научно-теоретические основы механизма инвестиционной деятельности»** подробно изучены теоретические и организационные основы механизма инвестиционной деятельности, инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний и факторов влияющие на нее, а также выработаны соответствующие выводы.

Сегодня инвестиционная деятельность занимает особое место среди важных условий и факторов устойчивого экономического развития предприятий. В результате действия факторов, влияющих на процессы обеспечения эффективности инвестиционной деятельности, увеличится инвестиционная емкость и эффективность производства. Реальная форма возврата инвестиций освоена в денежной форме, что отражается в валовой прибыли предприятия.

На наш взгляд, механизм инвестиционной деятельности - это совокупность правовых, организационно-экономических, финансовых методов, основанная на систематической поддержке той части, которая направлена на расширение производства инвестиционных источников и инструментов, которая представляет собой совокупность форм и методов инвестиционной деятельности.

В основе одинаково эффективной инвестиционной деятельности во

всех отраслях нефтегазовых предприятий должна лежать продуманная стратегия инвестиционного развития, разработанная с учетом всех особенностей отрасли.

Очень важна правильная оценка инвестиций, потому что результаты оценки служат основой для принятия важных решений, таких как решения по развитию того или иного сектора промышленности, рациональному распределению ресурсов, поддержке и стимулированию инноваций.

Правовая основа и гарантия инвестиционной деятельности - Закон «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» подписан Президентом Республики Узбекистан 25 декабря 2019 года. Примечательно, что в этот закон были внесены новые процедуры и правила, которых ранее не было в инвестиционном законодательстве.

В условиях рыночной экономики инвесторы со стабильным и экономическим потенциалом решают инвестировать свои средства только тогда, когда они убеждены, что страна, регион, предприятие или проект, в который они инвестируют, будут иметь высокую экономическую эффективность.

Как известно, нефтегазовая отрасль имеет свою отраслевую характеристику. В отличие от других отраслей, достижение положительного результата инвестиционной деятельности в этой сфере также зависит от большего количества внешних факторов. Основными внешними факторами являются динамика цен на нефть на мировом рынке, санкции, соглашения об ограничении добычи нефти или газа, обязательство приостановить инвестиции в добычу нефти.

Своевременная осведомленность об изменениях на мировом рынке, изменениях и причинах спроса и предложения, стратегиях конкурентов, структурных изменениях в энергопотреблении, сезонных колебаниях спроса имеет большое значение для эффективной реализации целей компании.

В последние годы ведется последовательная работа по диверсификации источников энергии. В то же время неэффективность геологоразведочных работ, реализации инвестиционных проектов и ценообразования привела к неполному обеспечению энергоресурсами экономики и населения республики, ухудшению финансового состояния нефтегазовых компаний. В частности, за последние 20 лет добыча природного газа увеличилась на 8%, в то время как внутренняя добыча снизилась на 29%, утвержденные запасы природного газа снизились на 4% в 2008-2018 гг., средний показатель запасов природного газа за последние 5 лет был на уровне 70 процентов.<sup>8</sup>

В 2017-2018 годах рост добычи природного газа из-за недостатка финансовых ресурсов и материально-технических ресурсов составил всего 42% от прогноза.

Одним из основных факторов этого является сокращение запасов углеводородов в последние годы. В частности, сейсморазведка 3D в 2019

---

<sup>8</sup>Данные отчета АО «Узбекнефтегаз» за соответствующие годы.

году составила 2500 кв. Км, в 2020 году - 30 кв. км. Видно, что темп роста запасов природного газа за последние 2 года составил 47,8%, а газового конденсата - 59,5% (Таблица 1).

**Таблица 1**

**Показатели  
увеличения запасов углеводородов в АО «Узбекнефтегаз» в 2019-2021 гг.<sup>9</sup>**

Показатели	Ед.изм.	2019 год	2020 год		2021 год	
			факт	прирост, (в %)	прогноз	прирост, (в %)
Сейсморазведочные работы методом 3 Д	кв. км	2500	750	30	1370	182,7
Ввод новых месторождений в разведочное бурение	площадь	11	6	54,5	19	316,7
Разведочное и параметрическое бурение	тыс.пог.м	96,7	76,4	79	170,0	222,5
Завершение скважин со строительством	ед.	44	33	75	50	151,5
Увеличение запасов углеводородов, в том числе:						
<i>природный газ</i>	<i>млрд.м.куб.</i>	<i>42,04</i>	<i>20,1</i>	<i>47,8</i>	<i>35,0</i>	<i>174,2</i>
<i>конденсат</i>	<i>тыс.т.</i>	<i>1700,0</i>	<i>1012,0</i>	<i>59,5</i>	<i>900,0</i>	<i>88,9</i>
Освоение капитальных вложений на геологоразведочные работы	млрд.сўм	979,5	572,5	58,4	1200,0	209,6

В свою очередь, низкий уровень прироста запасов углеводородов объясняется недостаточным объемом выделенных капитальных вложений: в 2020 году было направлено 572,5 млрд сумов, в 2019 году этот показатель составил 979,5 млрд сумов.

Анализ показывает, что устаревшая и непрозрачная система менеджмента, сочетающая регулирующие функции и коммерческую деятельность, препятствует внедрению современного менеджмента в нефтегазовой отрасли, повышая их финансовую устойчивость и прибыльность.

На наш взгляд, компания должна проводить свою инвестиционную стратегию, а также долгосрочные цели для отдельных проектов, используя соответствующие теоретические методы при определении их финансово-экономических прогнозов, а также углубленный анализ приведенных выше данных.

Основная задача, стоящая перед нефтегазовыми предприятиями в этом процессе - разработать и внедрить оптимальную схему этапов анализа, выбора, прогнозирования, принятия решений и реализации, удобную для участников инвестиционного процесса. От решения этой проблемы в конечном итоге будет зависеть то, насколько акционеры и учредители

<sup>9</sup>Официальные статистические материалы информационного сайта АО «Узбекнефтегаз» [www.ung.uz](http://www.ung.uz).

компании выполнили поставленную задачу, или, короче, общий уровень эффективности инвестиционной деятельности.

В настоящее время инвестиционные процессы в современных нефтегазовых компаниях основаны на стандартизированном и максимально цифровом механизме прогнозирования. На наш взгляд, для обеспечения инвестиционной привлекательности нефтегазовые компании должны, прежде всего, сформировать долгосрочный инвестиционный механизм, который был бы экономически, юридически и организационно обоснован.

Эффективность инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний характеризуется рядом показателей, таких как рентабельность и котировки акций (капитализация), доля дебиторской задолженности в текущих финансовых показателях, уровень кредитоспособности компании (рисунок 1).



**Рисунок 1. Основные факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность нефтегазовых компаний<sup>10</sup>**

Проведенный нами анализ показывает, что для повышения инвестиционной привлекательности АО «Узбекнефтегаз», являющегося объектом исследования, целесообразно уделять первостепенное внимание таким факторам, как активная организация финансового менеджмента и обеспечение стабильности финансовых показателей, эффективное внедрение принципов корпоративного управления, получение международного кредитного рейтинга предприятия и достижение его устойчивости, подготовка финансовой отчетности по международным стандартам, наращивание потенциала и др.

Есть несколько способов оценки привлекательности инвестиционных проектов в нефтегазовых компаниях и, соответственно, несколько ключевых показателей. В основе каждого метода лежит один и тот же принцип. В результате реализации инвестиционного проекта предприятие должно получать прибыль (собственный капитал компании должен увеличиваться), однако разные финансовые показатели характеризуют проект с разных сторон и могут соответствовать интересам разных вовлеченных групп.

Для оценки финансово-экономической эффективности инвестиционных проектов используются опыт зарубежных стран, а также современные методы оценки, основанные на методологии, разработанной

<sup>10</sup>Разработано автором в процессе исследования.

ЮНИДО (Организация Объединенных Наций по промышленному развитию), и эти методы можно разделить на две группы: простые (традиционные) методы. и дисконтные методы»<sup>11</sup>.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов в нефтегазовых предприятиях используются следующие ключевые показатели: срок окупаемости - RR (срок окупаемости), чистая приведенная стоимость - NPV (чистая приведенная стоимость), внутренняя норма доходности - IRR (внутренняя норма доходности), переменная норма доходности (MIRR), рентабельность инвестиций - R (прибыльность), показатель прибыльности - PI (индекс доходности).

Процесс расчета эффективности инвестиционной деятельности на основе данной системы показателей осуществляется дисконтным методом с учетом временного фактора. В большинстве случаев в качестве ставки дисконтирования выбирается средневзвешенная стоимость капитала, которая при необходимости может корректироваться с учетом показателей риска, связанных с реализацией того или иного проекта, и ожидаемого уровня инфляции.

Если достоверность результата расчета показателя инвестиционной активности в нефтегазовых предприятиях вызывает сомнение, ставка дисконтирования выбирается как среднерыночная доходность, адаптированная к риску анализируемого проекта.

Во второй главе диссертации «**Текущее состояние инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний республики**» анализируется структура капитала и эффективность нефтегазовых компаний, тенденции инвестиционных проектов, возможности использования зарубежного опыта для совершенствования инвестиционного механизма нефтегазовых компаний. предложения разработаны.

В нефтегазовых компаниях структура капитала делится на внутренние и внешние источники. Внутренние источники финансовых ресурсов формируются в основном в ходе финансово-хозяйственной деятельности и играют особую роль при самофинансировании. В целом нефтегазовые компании постоянно сталкиваются с проблемой полного или адекватного удовлетворения спроса на финансовые ресурсы.

В результате наблюдений выяснилось, что основными внутренними источниками финансирования инвестиционной деятельности в нефтегазовых компаниях являются: чистая прибыль, амортизационные отчисления, продажа неиспользованных активов, проценты, аренда активов и т. д.

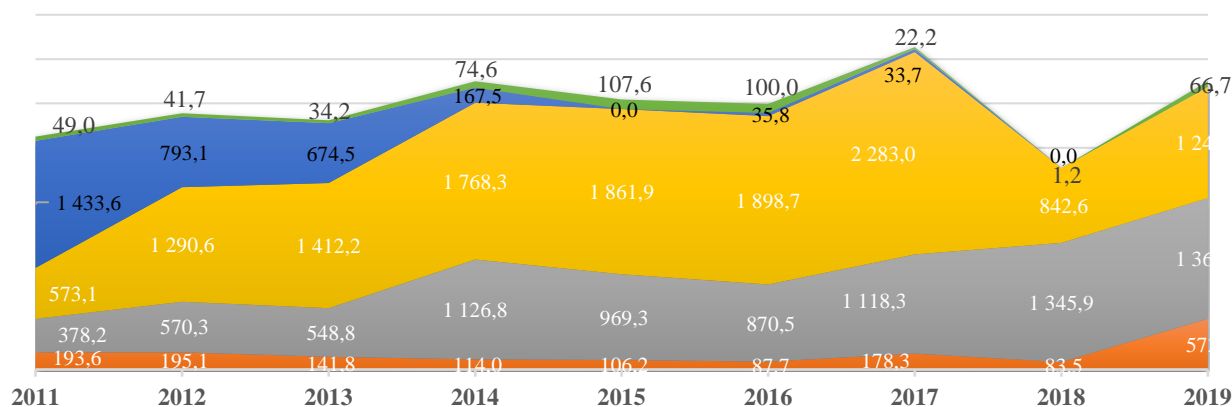
На наш взгляд, организация финансирования через нефтегазовые предприятия в условиях рыночной экономики по схеме самофинансирования не гарантирует успеха предприятия. Исходя из этого, мы считаем, что компанию должен интересовать другой вид финансирования - использование заемных или заемных средств для финансирования инвестиционных проектов.

---

<sup>11</sup> Староверова Г.С. и др. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие -М.: КНОРУС, 2006.-312с.

Основная проблема, возникающая при определении оптимальной структуры капитала, - это необходимость учета множества факторов, которые могут повлиять на эффективность такой структуры. Суть дела в том, что решение об оценке инвестиционного проекта (или предприятия в целом) принимается в самых разных условиях, в том числе при различных схемах финансирования, в которых может использоваться как собственный, так и заемный капитал.

В связи с этим определение оптимального уровня финансирования инвестиционных проектов в области добычи и переработки нефтегазовых предприятий за счет собственного капитала и заемных средств будет служить основой для дальнейшей успешной реализации проектов.



**Рисунок 2. Распределение инвестиций, освоенных АО «Узбекнефтегаз» в 2011-2019 гг. (млн долларов США)<sup>12</sup>**

Условно рассмотрим анализ структуры капитала при финансировании инвестиционной деятельности в секторе с 2016 года. В нашем исследовании для изучения влияния инвестиционного потока и его эффективности, а также влияния других факторов мы использовали статистические коэффициенты, такие как корреляция и дисперсия.

В 2016-2019 годах в рамках Государственной инвестиционной программы Республики Узбекистан АО «Узбекнефтегаз» освоило 12,2 млрд долларов США, в том числе 7,1 млрд долларов США за счет прямых иностранных инвестиций и кредитов.

Согласно анализу инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний в 2016-2019 годах объем финансирования за счет собственных средств снизился в среднем с 18,5% до 8,6%. Кроме того, объем прямых иностранных инвестиций и кредитов снизился с 2 246,8 миллиона долларов до 1 887,0 млн долл. Этот показатель снизился в среднем с 74% до 58% в процентах от общего объема инвестиций. В то же время гарантированные государством иностранные займы обеспечили дополнительный рост общего объема инвестиций на 6,7% (рисунок 2).

Важно отметить, что гарантированные заимствования в основном связаны с реализацией проектов по глубокой переработке углеводородов.

Наш анализ показывает, что освоенные прямые иностранные

<sup>12</sup>Данные отчета АО «Узбекнефтегаз» за соответствующие годы.



инвестиции и кредиты в основном направлены на добычу и переработку углеводородов, месторождения Кандымской группы, Гиссарский инвестиционный блок, газоконденсатные месторождения Ходжисаят, а также на расширение производственных мощностей Шуртанского газохимического комплекса.

Согласно анализу у нефтегазовых компаний разные уровни эффективности проектов в разных сферах, и факторы, влияющие на них, сильно отличаются. Допустим, показатели IRR и IP в добывающих проектах немного отличаются от проектов по нефтегазопереработке.

Например, капитальные затраты по проекту геологоразведки на инвестиционных блоках с условной добычей 0,6 млрд кубометров природного газа составили 1,6 млрд долларов. Предполагается, что IRR (внутренняя норма доходности) составит 25 процентов, а IP (возврат инвестиций) - 2,2. В этом случае акцизный налог и налог на использование природных ресурсов равны нулю, показатель WACC (средневзвешенная стоимость капитала) составляет 10%, а стоимость первоначальной проработки блока не учитывается.

Теперь, рассмотрим данный анализ для нефтехимических проектов. Так, мы будем рассматривать проект по глубокой переработке природного газа в год и выпуску 940 тысяч тонн условной продукции (полиэтилентерефталат, поливинилхлорид, полистирол, полиол и др.). Капитальные затраты на эту мощность составляют 4,1 млрд долларов США, а IRR не превысит 15,2%. NPV (чистая приведенная стоимость) составляет 2,2 миллиарда долларов. Индекс эффективности инвестиций составит 1,6.

**Таблица 2**

**Сравнительная таблица сменных моментов некоторых инвестиционных проектов, реализуемых в системе АО «Узбекнефтегаз»<sup>13</sup>**

Наименование проекта	Дата начала проекта	Продолжительность инвестиционного периода		Разница	Основные факторы
		Согласно проектной документации	По факту		
Строительство газохимического комплекса на базе месторождения Сургиль.	2008 год 18 февраля	78 мес	93 мес	15 мес	Административные изменения, поправки в концепцию проекта
Производство синтетического топлива на базе Шуртанского ГКК	2009 год 15 октября	42 мес	102 мес	60 мес	Структура капитала, кардинальные изменения условий финансирования, отказ инвесторов от участия в проекте
Строительство Кандымского газоперерабатывающего завода	2008 год 23 мая	44 мес	106 мес	62 мес	Изменения, внесенные инвестором в стратегию проекта

<sup>13</sup>Составлено автором на основе статистических данных официального информационного сайта АО «Узбекнефтегаз» [www.ung.uz](http://www.ung.uz) и Национальной базы данных законодательства Республики Узбекистан [www.lex.uz](http://www.lex.uz)

Это означает, что показатели эффективности в проектах будут на разных уровнях, и факторы, влияющие на них, также будут кардинально отличаться друг от друга. Поэтому предлагается сделать приоритетным финансирование инвестиционных проектов нефтегазовых компаний путем оценки эффективности социальной (новые рабочие места, региональная инфраструктура), экономической (финансово-экономические показатели) и бюджетной (налоги и другие обязательные платежи).

Анализ капитала проектов прямого и косвенного инвестирования, реализованных АО «Узбекнефтегаз» за последние годы, показывает, что в этот период изменение структуры капитала значительно повлияло на эффективность проекта, следует отметить не достаточное уделение внимания на проектное финансирование. Существенные изменения в структуре капитала наблюдались в большинстве проектов, реализованных АО «Узбекнефтегаз» за отчетный период.

**Таблица 3**

**Сравнительный анализ изменения продолжительности реализации условного проекта «Uzbekistan GTL»\***

Год начала строительства	2016	2016
Год окончания строительства	2020	2021
Год окончания проекта	2045	2046
<b>Показатели эффективности</b>		
<b>Норма внутренней рентабельности проекта, %</b>	<b>9,26%</b>	<b>9,2%</b>
<i>Срок окупаемости проекта (с начала строительства), лет</i>	<i>13</i>	<i>14</i>
<i>Срок окупаемости проекта (с начала эксплуатации), лет</i>	<i>9,25</i>	<i>10,25</i>
<b>Чистая текущая стоимость (NPV), при норме дисконта 6,55%, млн. USD</b>	<b>1 242,4</b>	<b>1 218,52</b>
<i>Срок окупаемости проекта (с начала строительства), лет</i>	<i>19,5</i>	<i>20,5</i>
<i>Срок окупаемости проекта (с начала эксплуатации), лет</i>	<i>15,75</i>	<i>16,75</i>
<b>Суммарные экономические показатели, млн. USD</b>		
Выручка	28 353,53	28 319,05
Капитальные вложения	3 557,34	3 557,34
Эксплуатационные расходы (без амортизации и налогов)	7 371,12	7 371,12
Расходы периода (без налогов)	313,97	313,97
Финансовые издержки	873,66	873,66
Налоги и отчисления	7 699,28	7 699,28
<b>Распределение денежных средств</b>		
Доход государства в виде налогов и отчислений, %	47,42	47,48
Доход инвестора	52,58	52,52

\*Цена продукции, производимой в рамках проекта, обменный курс не меняется, эксплуатационные расходы, амортизационные отчисления, периодические затраты учитываются также за год, в котором проект задерживается.

Недостаточное обеспечение необходимой ресурсной базы для добычи углеводородов в период до 2016 года не осталось незамеченным в последующие 5 лет. В частности, основная доля извлеченных запасов в этот период приходилась на традиционные месторождения нефти и газа, открытые 25-30 лет назад. Их коэффициент использования составляет в среднем 70 процентов.

В процессе оценки эффективности инвестиций, ориентированных на

предприятие выявлено, что эффективная организация инвестиционных процессов зависит в первую очередь от рационального использования инструментов финансового менеджмента.

В результате анализа тенденций реализации инвестиционных проектов на предприятии можно выделить следующие системные недостатки:

1. Отсутствие строгости и несоблюдение точки преемственности в инвестиционных проектах, реализованных в отрасли в последние годы (Таблица 2). Изучение, основанное на сравнительном анализе изменения срока реализации условного проекта «Uzbekistan GTL», показывает, что отсрочка реализации проекта на 12 месяцев приведет к снижению IRR с 9,26% до 9,2%. Кроме того, ожидается, что NPV снизится до 23,9 млн долларов (Таблица 3).

2. Недостаточная работа с портфельными инвестициями и финансовый контроль над ними. Анализ деятельности этих предприятий и их текущих финансовых результатов показывает, что необходим систематический анализ адресности портфельных инвестиций и их эффективности, оценка и координация совместных предприятий с использованием интегрированной финансовой модели.

**Таблица 4**

**Классификация потенциальных инвесторов по проектам, реализуемым нефтегазовыми предприятиями<sup>14</sup>**

<b>Направление и специфика проекта</b>	<b>Потенциальный инвестор</b>	<b>Требования к инвестору</b>
<b>Разработка инвестиционных блоков</b> <i>Требуются большие инвестиции, медленная окупаемость, требуются современные технологии</i>	Глобальные вертикально-интегрированные компании	Интенсификация и повышение эффективности геологоразведочных работ
<b>Месторождения с трудноразрабатываемыми запасами</b> <i>Быстрая окупаемость средних инвестиций и затрат, необходимость в новых технологиях добычи полезных ископаемых</i>	Крупные нефтесервисные компании	Осуществление разработки на основании соглашения о разделении рисков
<b>Газотранспортная система</b> <i>Социально ориентированный некоммерческий проект, возможность получить прибыль в долгосрочной перспективе</i>	Международные финансовые институты, финансовые инвесторы	Понимание уникальности газотранспортной системы, возможность выхода из проекта в ближайшие пять лет
<b>Нефтехимия</b> <i>Требует высоких технологий, реализуется в сложных финансовых схемах, предусматривает контракты на закупку</i>	Стратегические инвесторы, финансовые инвесторы	Наличие серьезных технологий в области нефтехимии, занимающих лидирующие позиции в производстве продукции
<b>Нефтепереработка</b> <i>Необходимость знать рынок, возможности розничной торговли, насыщенность рынка</i>	Глобальные вертикально-интегрированные компании	Опыт работы в Узбекистане, интерес к разработке, интерес к рознице

<sup>14</sup> Разработано автором в процессе исследования.

3. Система предварительной оценки потенциальных рисков и чувствительности инвестиционных проектов не налажена эффективно. В корпоративных финансах реальная стоимость капитала также включает факторы времени и риска, связанные с привлечением средств.

Успешная реализация инвестиционных программ зависит не только от вложений и их объема, но и от структуры капитала, соответствия инвестора целям проекта и его характеристик.

В таблице 4 рассмотрена разработка инвестиционных блоков, которые являются основными направлениями инвестиционных проектов в нефтегазовых компаниях, разработка трудноразрабатываемых запасов, классификация потенциальных инвесторов в газотранспортную систему, нефтехимию и нефтепереработку, а также его влияние на характеристики проекта.

На наш взгляд, эффективный выбор инвестора для проекта напрямую влияет не только на характер проекта, но и на увеличение денежного потока. Кроме того, в результате исследования можно сказать, что в повестке дня стали актуальными следующие вопросы:

Во первых. При формировании инвестиционных программ нефтегазовых предприятий не полностью учитываются уровень территориального расположения предприятий и диверсификация добычи нефти и газа, недостаточное финансирование и нехватка материально-технических ресурсов. ) и уровень потребления (прогнозируемый на уровне 63 млрд кубометров к 2030 году) оказывает существенное влияние на рост резкого разрыва. Учитывая, что относительная доходность (RRR) в отрасли в 2012-2017 гг. в среднем составляла около 70-80%, этот вопрос имеет первостепенное значение для стратегического развития отрасли.

Во вторых. Объем инвестиционных затрат нефтегазовых предприятий страны высок, в основном за счет сфер, ориентированных на технико-технологическую сферу по добыче и переработке продукции, а также планируемого освоения. Это, в свою очередь, приводит к поддержанию постоянного (умеренного) уровня эффективности инвестиций в отрасль и повышению уровня инвестиционного риска.

В третьих. В соответствии с вектором развития нефтегазовых предприятий инновационные проекты и проекты, направленные на глубокую переработку углеводородов, финансируются в основном в рамках иностранных и государственных инвестиций. Поскольку определенный приоритет в такой системе финансирования сосредоточен на иностранных инвестициях, меняющиеся процессы на мировом финансовом рынке и рынке нефти имеют прямое влияние на внутренний производственный процесс. В результате зависимость отечественного производства от мирового рынка усилится.

Мы полагаем, что зарубежный опыт совершенствования механизма

инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний можно разделить на две группы: либеральный подход, основанный на совершенствовании механизма инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний. Этот опыт и его особенности применимы к процессу регулирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний в США, Канаде и Латинской Америке; Вторая группа стран основана на подходе государственного механизма регулирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний. Этот опыт широко используется в практике добычи нефти и газа в Европе (Норвегия), Российской Федерации, Казахстане, на Ближнем Востоке.

В соответствии с опытом США, основанным на либеральном подходе к совершенствованию механизма инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний, разработка минеральных ресурсов и добыча углеводородов контролируются государством.

Желательно изучить опыт Ближнего Востока в области мировых запасов нефти и газа и их добычи как отдельного направления исследований.

В третьей главе диссертации, озаглавленной **«Направления совершенствования инвестиционного механизма нефтегазовых компаний»**, разрабатываются практические решения и рекомендации по перспективам совершенствования финансового механизма инвестиционной деятельности, повышения инвестиционной активности за счет структурных изменений на предприятиях и влияния инвестиционной деятельности на эффективность проекта.

Финансовым механизмом инвестиционной деятельности нефтегазовых предприятий является влияние финансов на основную хозяйственную деятельность предприятия, включая производственную, финансовую, инвестиционную деятельность в инвестиционном процессе. По этой причине в функции финансового механизма входят: организация финансовых отношений, создание жесткой системы денежных отношений, основанной на специфике хозяйственной деятельности, рациональное управление денежными потоками и всеми финансовыми ресурсами.

Роль инновационных разработок в эффективной организации финансового механизма инвестиционной деятельности высока. Можно рассмотреть несколько способов организации этого процесса.

Простота использования ресурсов при реализации различных моделей финансирования достигается за счет имеющихся ресурсов нефтегазовой компании и того факта, что у крупного стабильного предприятия больше источников финансирования.

Резюмируя, выбор нефтегазового сектора Узбекистана в сторону инновационной экономики должен иметь общегосударственное значение, «выше рыночного». Направленный инвестиционный поток

должен увеличить долю нефтегазовой отрасли в доле промышленности в ВВП при обеспечении благополучия нефтегазовых предприятий.

В этой связи, особое внимание следует обратить на высокий объем инвестиционных затрат нефтегазовых предприятий страны, в основном в сфере добычи и переработки, ориентированный на технико-технологическую сферу, а также за счет планового развития. Поэтому в этой связи целесообразно отдать приоритет реализации следующих организационно-экономических механизмов с учетом зарубежного опыта:

использование механизма государственно-частного партнерства для трансфера международных технологий для инновационных и инвестиционных проектов, направленных на глубокую переработку углеводородов в соответствии с вектором развития нефтегазовых предприятий;

расширение интенсивного сотрудничества с транснациональными предприятиями в этой области, а также с местными инвесторами за счет использования различных эффективных методов (соглашения о разделе продукции, концессии, совместные предприятия, совместная добыча и т. д.);

проведение прозрачных тендеров, аукционов и тендеров за счет широкого вовлечения общественности в создание механизмов государственно-частного партнерства;

формирование платформы для оценки согласованности, членства, экономической эффективности и рациональности инвестиционных проектов нефтегазовых компаний;

создание единой электронной площадки для оценки инвестиций позволит значительно повысить эффективность инвестиционных процессов, создать независимый и объективный подход к их оценке, формированию финансовой модели и методики, основанной на рыночных механизмах расчета цен и т. д.

Реструктуризация и диверсификация ключевых секторов экономики - один из наиболее эффективных способов достижения экономического роста. Анализ показывает, что ряд системных вопросов не был решен в прежней системе управления нефтегазовой отраслью. Одновременное сочетание конкуренции и естественной монополии в Узбекнефтегазе, декларированное объявление цен на нефть и газ, большой разрыв между экспортными ценами и ценами внутреннего рынка, отсутствие ясности и прозрачности в работе с инвесторами в этом секторе создали возможности для дальнейшего развития отрасли был полностью закрыт.

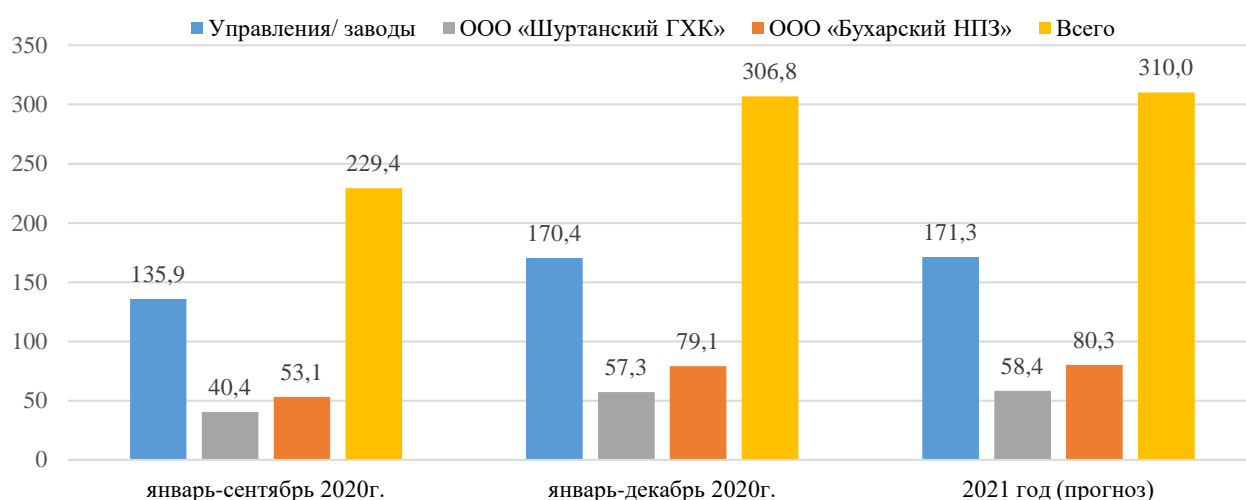
В целях повышения операционной эффективности и оптимизации затрат предприятий, а также снижения их долговой нагрузки, повышения продуктивности углеводородов на разрабатываемых

месторождениях на основе современных технологий Президент Республики Узбекистан от 9 июля 2019 года №ПП-4388 «О мерах по обеспечению устойчивого энергоснабжения населения и экономики, финансового оздоровления нефтегазовой отрасли и совершенствования системы ее управления».

Различные подходы и подходы к общей оценке эффективности инвестиционных проектов в разных секторах экономики, недостаточность данных для ретроспективного анализа, несоответствия показателей в разных секторах, разное толкование одного и того же метода оценки для разных секторов создают определенные трудности в применении данной практики.

На примере АО «Узбекнефтегаз» мы считаем важным выбрать снижение затрат в качестве приоритета в результате реформ по повышению эффективности использования финансовых ресурсов (рисунок 3).

Можно сказать, что эти положительные результаты связаны, прежде всего, с применением надлежащих систем управления при организации операционной и инвестиционной деятельности, изменениями технологических процессов, энергоэффективностью, рациональным использованием трудовых ресурсов, оптимизацией проектных и строительных показателей.



**Рисунок 3. Динамика оптимизации стоимости в управлениях и предприятиях АО «Узбекнефтегаз», млрд.сум<sup>15</sup>**

Сэкономленные на предприятии средства направляются на расширение добычи углеводородов, бурение скважин, капитальный ремонт, приобретение нового оборудования, модернизацию оборудования, улучшение условий труда и материальное стимулирование работников.

Учитывая, что механизм инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний является важнейшим решающим фактором при принятии решений

<sup>15</sup>Данные отчета АО «Узбекнефтегаз» за соответствующие годы.

в процессе обеспечения эффективности проектов, приоритет следует отдавать стандартизации и цифровизации этих процессов. При этом, важным аспектом вопроса мы считаем интеграцию инвестиционных процессов, создание иконок одновременной передачи и обработки данных для участников этого процесса и всех категорий, работающих с информацией, их интеграцию в единую платформу.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате данной исследовательской работы по совершенствованию механизма инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний были сделаны следующие выводы и рекомендации:

1. Эффективность инвестиционной деятельности предприятий нефтегазового сектора в условиях рыночной экономики является одним из важнейших стратегических направлений экономики, правильная организация этой деятельности ведет к развитию отрасли и правильной и своевременной реализации стратегических целей.

2. Необходимо изучить финансовые механизмы инвестиций на основе изучения и анализа инвестиционной деятельности крупнейших нефтегазовых компаний мира, изучить степень их положительного влияния на общее финансовое состояние компании и применить методы финансового моделирования на основе причинно-следственного анализа.

3. В нефтегазовых предприятиях имеется возможность увеличения внутренней нормы доходности в среднем на два процента и снижения стоимости капитальных вложений за счет сокращения сроков продолжительности инвестиционных проектов.

4. Определение оптимального уровня финансирования инвестиционных проектов в области добычи и переработки нефти и газа за счет собственного капитала и заемных средств, а также влияние классификации потенциальных инвесторов на изменение особенностей проекта приведет к увеличению денежных потоков.

5. Объем инвестиционных затрат нефтегазовых предприятий страны высок, в основном, за счет сфер, ориентированных на технико-технологическую сферу добычи и переработки продукции, а также планируемого освоения. Это, в свою очередь, приведет к поддержанию постоянного (умеренного) уровня инвестиционной эффективности в отрасли и повышению уровня инвестиционного риска.

6. Использование элементов трансформационного финансирования активов, совместного использования концессий, суверенного финансирования в перспективных инвестиционных проектах нефтегазовых предприятий позволит снизить инвестиционные затраты на тринадцать процентов, а также обеспечит стабильность общих финансовых показателей предприятия и позволит проводить отдельную финансовую политику.

7. В соответствии с вектором развития нефтегазовых предприятий инновационные проекты и проекты, направленные на глубокую переработку углеводородов, финансируются в основном в рамках иностранных и государственных инвестиций. Поскольку определенный приоритет в такой системе финансирования сосредоточен на иностранных инвестициях и займах, меняющиеся процессы на мировом финансовом рынке и на рынке нефти имеют прямое влияние на внутренний производственный процесс. Для преодоления этих проблем при реализации инвестиционных проектов необходимо расширить долю частного сектора (на основе государственно-

частного партнерства, за счет концессий, совместного производства) и оптимально использовать элементов финансовкх инструментов.

8. Крупные проекты, реализуемые в настоящее время в отрасли, в частности, производство сжиженного природного газа (на основе технологии GTL - газ в жидкость), производство олефинов (на основе технологии МТО - метанол в олефины), переработка газа на базе месторождения 25-летия Независимости в Сурхандарьинской области. Существуют угрозы дефицита сырья и избыточных продуктов переработки газа в стране из-за строительства перерабатывающего комплекса, проектов по расширению мощностей Шуртанского газохимического комплекса. Для обеспечения стабильных темпов роста нефтегазовых предприятий, достижения эффективности инвестиционной деятельности, обеспечения инвестиционной привлекательности необходимо формирование долгосрочного инвестиционного механизма, который был бы экономически, юридически и организационно обоснован. При этом инвестиционная стратегия и количественные показатели отрасли на долгосрочную перспективу могут быть строго определены, а инвестиционный процесс может осуществляться на основе алгоритмов, направленных на обеспечение этих показателей.

9. На основе анализа деятельности совместных предприятий, созданных АО «Узбекнефтегаз», и их текущих финансовых результатов, портфельные инвестиции должны быть организованы посредством целевого анализа и систематического анализа для достижения их эффективности, оценки и координации совместных предприятий с использованием интегрированной финансовой модели.

10. Система предварительной оценки потенциальных рисков и чувствительности инвестиционных проектов на нефтегазовых предприятиях налажена недостаточно эффективно. Важно определить стоимость капитала или его отдельных компонентов, хотя бы для определения примерной стоимости, несмотря на сложность, требующую внимания, наличие объективных и субъективных факторов, снижающих уровень точности.

**SCIENTIFIC COUNCIL DSc.03/30.12.2019.I.17.01  
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT  
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

---

**TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

**UMURZOKOV JAMOLIDDIN SHERBEKOVICH**

**IMPROVING THE MECHANISM OF INVESTMENT ACTIVITIES  
OF OIL AND GAS ENTERPRISES**

**08.00.07 - Finance, money circulation and credit**

**ABSTRACT**

**of the dissertation of doctor of philosophy (PhD) on economic sciences**

**Tashkent city – 2021 year**

**The theme of dissertation Doctor of Philosophy (PhD) was registered under number B2020.2.PhD/Iqt1370 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.**

The Doctoral (PhD) dissertation has been prepared at the Tashkent Institute of Finance.

The abstract of the dissertation is posted in three (Uzbek, Russian and English (Resume)) on the website of Scientific Council ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) and on the website of «ZiyoNet» information and educational portal ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Scientific supervisor:**

**Bakieva Iroda Abdushukurovna**  
doctor of philosophy (PhD) on economic sciences,  
docent

**Official opponents:**

**Jumaev Nodir Hosiyatovich**  
Doctor of economic sciences, professor

**Haydarov Nizomiddin Hamraevich**  
Doctor of economic sciences, professor

**Leading organization:**

**the Branch of Plekhanov Russian University  
of Economics in Tashkent**

The defense of the dissertation will take place on 02 «26», 2021 at 16<sup>00</sup> at the meeting of the Scientific Council DSc.03/30.12.2019.I.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur street, 60A-block, Tel.: (99871) 234-53-34, e-mail: [ilmiykengash@tfi.uz](mailto:ilmiykengash@tfi.uz).

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information-resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered under number 176). Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur street, 60A-block. Tel.: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-11-48.

The abstract of dissertation sent out on «02» 2021  
(Mailing report № 10 on «02» 2021)



**T.Z.Teshabaev**  
Chairman of the Scientific council for  
awarding scientific degrees, Doctor of  
science in Economics, Professor

**N.N.Kalandarova**  
Scientific secretary of the Scientific  
council for awarding scientific degrees,  
doctor of philosophy (PhD) in  
economics

**I.N.Kuziev**  
Chairman of the Scientific seminar  
under the Scientific council for awarding  
scientific degrees, Doctor of science in  
Economics, Professor

## INTRODUCTION (abstract of the PhD thesis)

**Relevance and necessity of the topic of the dissertation.** As a result of the global crisis in the oil and gas market until 2018 and from 2020, many large oil and gas companies have postponed the implementation of investment projects due to the discovery and production of new hydrocarbon reserves, in particular oil and gas. As a result, there was a sharp increase in demand for oil and gas products, and investment processes are becoming more relevant for enterprises. "In this context, the effective organization of investment activities will remain one of the important strategic directions for the economies of the countries."

Based on this, a number of scientific studies are being carried out on a global scale to improve the mechanism of investment activities of oil and gas companies, the effective organization of financial support for enterprises, and the rational use of investments. At the same time, these studies remain unresolved various topical issues related to increasing the efficiency of investments and further improving investment activity.

In Uzbekistan, ensuring the continuity of the investment offer with limited financial resources, ensuring the efficient use of funds and the subsequent attraction of new resources are important for oil and gas companies to maintain and expand their positions in the market.

Therefore, in the oil and gas industry, which is the leading sector of the economy, it is necessary to conduct research to improve corporate finance management, in particular, attracting and using investment funds.

The Strategy of Actions for the Further Development of the Republic of Uzbekistan for 2017-2021 defines the most important tasks related to "... the active implementation of investment projects for the deep processing of raw materials, the active attraction of foreign investment, primarily foreign direct investment in industries and regions of the economy, the effective use of investments and loans".

### **Research objectives:**

scientific research of the theoretical and organizational foundations of the functioning of the mechanism of investment activity;

disclosure of the investment attractiveness of oil and gas companies and the factors affecting it;

analysis of the structure and efficiency of the capital of oil and gas enterprises, trends in the implementation of investment projects at oil and gas enterprises of the republic;

consideration of the possibilities of using foreign experience to improve the mechanism of investment activities of oil and gas companies;

identification of prospects for improving the financial mechanism of investment activities of oil and gas enterprises;

development of conclusions, scientific proposals and practical recommendations to increase investment activity through structural changes in enterprises;

development of specific conclusions, scientific proposals and practical recommendations for the improvement and effective organization of the investment management mechanism.

**The object of the research** is the joint stock company Uzbekneftegaz and its structural divisions.

**The subject of the research** is the relationship between attracting and efficient use of investment funds and financial resources in organizing investment activities of oil and gas enterprises.

**The scientific novelty of the research:**

substantiated the possibility of increasing the internal rate of return by an average of two percent and reducing the cost of capital investments by reducing the duration of investment projects;

the optimal level of financing investment projects in the field of oil and gas production and refining at the expense of equity capital and borrowed funds was determined, as well as the influence of the classification of potential investors on changing the characteristics of the project and increasing cash flows;

substantiated the possibility of reducing investment costs by thirteen percent in promising investment projects of oil and gas enterprises through the use of elements of transformational financing of assets, joint use of concessions, sovereign financing;

it was proposed to direct financial resources saved by attracting funds from the private sector in the investment activities of oil and gas companies on the basis of public-private partnerships to increase the volume of hydrocarbon reserves.

**Approbation of research results.** The results of this study were discussed at 10 republican and 4 international scientific conferences, published in scientific journals and received a positive assessment.

**Publication of research results.** On the topic of the dissertation, a total of 23 scientific papers were prepared, including 7 scientific articles in scientific publications recommended for publication of the main scientific results of dissertations of the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, including 2 in foreign journals.

**The structure and scope of the thesis.** The dissertation consists of 132 pages, including an introduction, three chapters, a conclusion, a bibliography and annexes.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОКОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть, part I)**

1. Умурзоқов Ж.Ш. Нефть-газ корхоналарининг инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш йўллари.// “Biznes-Эксперт“ журнали, Тошкент, №4 (148), 2020, 111-113 б. (08.00.00; №3).

2. Umurzokov J.Sh. 3the Main Directions Of The Investment Activity And Improvement In Oil And Gas Enterprises.// The American journal of interdisciplinary innovations and research, ISSN 2642-7478 (E), JULY 2020, 84-89 p. (№5; GIF-5.498).

3. Умурзоқов Ж.Ш. Нефть-газ саноатида таркибий ўзгаришларни амалга оширишнинг инвестицион фаолликни таъминлашдаги ўрни.// “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий журнали, Тошкент, 2020 йил, 5-сон, 4 б. (08.00.00; №19).

4. Умурзоқов Ж.Ш. Нефть-газ корхоналарини инвестицион ривожлантириш ва тупроқ унумдорлигига таъсирини баҳолаш.// “Agroiqtisodiyot” илмий-амалий агроиқтисодий журнал, Тошкент, 2020 йил, 3 (16)-сон, 3 б. (08.00.00; №25).

5. Umurzokov J.Sh. // Mechanisms for improving investment attractiveness in oil and gas companies.// Journal of management value & ethics, India.ISSN 2249-9512(E), Jan-March 2021, Vol. 11, No. 1 (08.00.00; №6).

6. Umurzokov J.Sh. // Investment opportunities of the oil and gas industry of Uzbekistan, Тезисы и доклады международного круглого стола, а также международной межвузовской научно-практической видеоконференции, Екатеринбург-Петропавловск-Ташкент: ТФИ, 2019.

7. Умурзоқов Ж.Ш. // Пути осуществления диверсификации производственных мощностей нефтегазового комплекса Узбекистана, Тезисы и доклады международного круглого стола, а также международной межвузовской научно-практической видеоконференции, Екатеринбург-Петропавловск-Ташкент: ТФИ, 2019.

8. Умурзоқов Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналарида инвестицион ва инновацион фаолият механизмини такомиллаштириш йўналишлари. Тошкент Молия Институту, Республика илмий-амалий конференция материаллари, 22.04.2019.

9. Умурзоқов Ж.Ш. // Интеграция нефтегазовой отрасли Узбекистана в мировую экономику, Тошкент Молия Институту, Республика илмий-амалий конференция материаллари, 22.04.2019.

**II бўлим (II часть, partII)**

10. Бакиева И.А., Умурзоқов Ж.Ш. Хорижий нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолият механизмини такомиллаштириш тажрибаси// “Biznes-Эксперт“ журнали, Тошкент, №8 (152), 2020, 117-119 б. (08.00.00; №3).

11. Бакиева И.А., Умурзоков Ж.Ш. Нефть-газ корхоналари инновацион-инвестицион фаолиятининг молиявий механизми такомиллаштириш.// “O‘zbekiston neft va gaz” илмий-техника журнали, Тошкент, №04-2020, 12-186.

12. Умурзаков Ж.Ш. // Повышение инвестиционной активности нефтегазовых предприятий путем структурных преобразований, Материалы международной межвузовской научно-практической видеоконференции, Екатеринбург-Ташкент: ТФИ, 2020.

13. Умурзаков Ж.Ш. // Повышение эффективности управления инвестиционной деятельностью в нефтегазовых предприятиях, Материалы международной межвузовской научно-практической видеоконференции, Екатеринбург-Ташкент: ТФИ, 2020, 390 стр.

14. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналари инвестицион фаолиятининг молиявий механизми такомиллаштириш истиқболлари, Республика илмий-амалий конференция материаллари, Фарғона Давлат Университети, 23.09.2020, 82-83 б.

15. Umurzokov J.Sh. On the attraction of foreign investments to the oil and gas sector of the economy of Uzbekistan. // "Business partner" economic journal, Tashkent, №52 (769), 2008, 21 p.

16. Умурзоков Ж.Ш. Чет эл инвестициялари – нефть-газ тармоғига. // “Namkor” иқтисодий газетаси, Тошкент, №1 (229), 2009, 4 б.

17. Умурзаков Ж.Ш. Нефтеперерабатывающая промышленность Республики Узбекистан и перспективы развития нефтепереработки.// "Деловой партнер" экономическая газета, Ташкент, №14 (783), 2009, 4 стр.

18. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналарида инвестиция лойиҳаларини бошқаришнинг интеграллашган усуллари (Россия Федерацияси корхоналари мисолида), Тошкент Молия Институтини, Илмий-амалий анжуман материаллари, 12.02.2020, 587 б.

19. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналарининг инвестицион жозибдорлиги ва унга таъсир кўрсатувчи омиллар, Тошкент Молия Институтини, Илмий-амалий анжуман материаллари, 12.02.2020, 421 б.

20. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналарида таркибий ўзгаришлар ва унинг инвестицион фаолликни оширишга таъсири, Тошкент Молия Институтини, Илмий-амалий анжуман материаллари, 18.11.2020, 231-233 б.

21. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналарида давлат-хусусий шериклик механизми амалга ошириш йўналишлари, Тошкент Молия Институтини, Илмий-амалий анжуман материаллари, 18.11.2020, 417-419 б.

22. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ саноатида инвестицион лойиҳаларни амалга оширишнинг ўзига хос хусусиятлари, Тошкент Молия Институтини, Илмий-амалий анжуман материаллари, 15.12.2020, 489-491 б.

23. Умурзоков Ж.Ш. // Нефть-газ корхоналарида инвестицион фаолиятни амалга оширишнинг ташкилий-иқтисодий механизми, Тошкент Молия Институтини, Илмий-амалий анжуман материаллари, 15.12.2020, 469-474 б.



Автореферат “Молия” журналида таҳрирдан ўтказилди  
(08.02.2021 йил).

Босишга рухсат этилди: 08.02.2021 йил.  
Бичими 60x84 1/16, “Times New Roman”  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табағи 3,7. Адади: 100. Буюртма: № 4

“HUMOYUNBEK-ISTIQLOL MO‘JIZASI”  
босмахонасида чоп этилди.  
100000, Тошкент, Амир Темуր кўчаси, 60А.