

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

БЕРДАҚ НОМИДАГИ ҚОРАҚАЛПОҚ ДАВЛАТ УНИВЕРСИТЕТИ

АЙТМУРАТОВА УЛБИКЕ ЖАЛГАСОВНА

**КОРХОНАЛАРДА ИНВЕСТИЦИОН ФАОЛИЯТ
САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

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) диссертацияси
автореферати мундарижаси**

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

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

Айтмуратова Улбике Жалгасовна

Корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш
йўналишлари..... 3

Айтмуратова Улбике Жалгасовна

Направления повышения эффективности инвестиционной деятельности на
предприятиях 27

Aytmuratova Ulbike Jalgasovna

Directions of increasing the efficiency of investment activities in 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**

БЕРДАҚ НОМИДАГИ ҚОРАҚАЛПОҚ ДАВЛАТ УНИВЕРСИТЕТИ

АЙТМУРАТОВА УЛБИКЕ ЖАЛГАСОВНА

**КОРХОНАЛАРДА ИНВЕСТИЦИОН ФАОЛИЯТ
САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

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 В2021.1.PhD/Iqt801 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Бердақ номидаги Қорақалпоқ давлат университетида бажарилган.

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

Илмий раҳбар: **Ташмурадова Бувсара Эгамовна**
иктисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар: **Абдуллаева Шарбат Зулфиқаровна**
иктисодиёт фанлари доктори, профессор

Холиков Улугбек Рустамович
иктисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) доцент


Етакчи ташкилот: **Самарқанд иқтисодиёт ва сервис институти.**

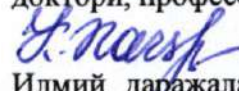
Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги DSc.03/30.12.2019.I.17.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2021 йил «20» 08 кuni соат 14⁰⁰ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, А.Темур кўчаси, 60А уй. Тел.: (99871) 234-53-34; факс: (99871) 234-46-26; e-mail: ilmiykengash@tfi.uz


Диссертация билан Тошкент молия институтининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (201 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

Диссертация автореферати 2021 йил «06» 08 кuni таркатилди.
(2021 йил «06» 08 даги 08 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 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 турли минтақалар иқтисодиётини ривожланишида инвестицияларга бўлган талаб ва таклиф ўртасидаги номуносиблик, инвестициялар оқимининг тараққий этган мамлакатлардан ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётига йўналиши тенденцияларига эга бўлиб бормоқда. Натижада ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётида тўғридан-тўғри инвестицияларнинг улуши ошиб бормоқда. UNCTAD Investment Trends Monitor¹ берган маълумотларига кўра «жаҳон миқёсида тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг улуши 2020 йилда пасайиш тенденциясига эга бўлиб, 2019 йилдаги 1,5 триллион доллардан (42 фоизга) 859 миллиард долларгача камайган». Бундай паст даража охирги марта 1990-йилларда кўзатилган бўлиб. 2008-2009 йиллардаги глобал молиявий инқироздан кейинги энг паст кўрсаткич ҳисобланади. 2021 йилда эса глобал иқтисодиётни тиклаш бўйича прогнозларга қарамай, UNCTADнинг хулосасига кўра COVID-19 пандемияси эволюцияси бўйича ноаниқлик туфайли хорижий инвестициялар оқимлари паст бўлиб қолиши тахмин қилинмоқда². Ўз навбатида, инвестициялар самарадорлигини ошириш билан боғлиқ кўплаб муаммолар мавжудлиги инвестиция фаолиятини молиявий бошқаришни такомиллаштириш заруратини белгилаб берувчи асосий омиллардан бири бўлиб қолмоқда.

Халқаро амалиётда компаниялар томонидан инвестицион қарорлар қабул қилишда инвестицион самарадорликни баҳолаш, баҳолаш механизмини тўғри танлай олиш, инвестицион лойиҳаларни бошқаришга алоҳида эътибор берилган. Компаниялар капитал тузилмасини оптимал шакллантириш, капитал баҳосини минималлаштириш ҳамда молиявий барқарорликни белгиланган нормативлар асосида таъминлаш масалаларини комплекс тарзда ўрганилмаганлиги ва бу борада чуқур илмий-тадқиқотлар олиб боришни тақоза этмоқда. Шунингдек, инвестицион фаолият самарадорлигини баҳолаш мазкур йўналишда стратегик бошқарув жараёнини ташкил этиш, инвестицион рискларни бошқариш тизимини такомиллаштириш долзарб масалалар ҳисобланади.

Ўзбекистонда реал секторга йўналтирилган инвестициялар ҳажмини ошириш, шу асосда ижтимоий-иқтисодий ривожланишини жадаллаштириш, аҳолининг турмуш даражаси ва даромадларини ошириш, ҳар бир ҳудуднинг табиий, минерал хомашё, саноат, қишлоқ хўжалиги, туризм ва меҳнат салоҳиятидан комплекс ва самарали фойдаланишни таъминлаш, туман ва шаҳарларни, аввало, саноат ва экспорт салоҳиятини ошириш йўли билан жадал ривожлантириш ҳисобига минтақалар ижтимоий иқтисодий ривожланиш даражасидаги фарқларни камайтиришга қаратилган иқтисодий ислохотлар изчиллик билан амалга оширилмоқда. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегиясида

¹ UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development – БМТнинг Савдо ва ривожланиш бўйича конференцияси.

² Global foreign direct investment fell by 42% in 2020, outlook remains weak, UNCTAD, 24.01.2021

«ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик жиҳатдан янгилаш, ишлаб чиқариш, транспорт-коммуникация ва ижтимоий инфратузилма лойиҳаларини амалга оширишга қаратилган фаол инвестиция сиёсатини олиб бориш инвестиция муҳитини такомиллаштириш, мамлакат иқтисодиёти тармоқлари ва ҳудудларига хорижий, аввало, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни фаол жалб этиш»³ устувор вазифалардан бири этиб белгиланди. Мазкур вазифаларнинг бажарилишини таъминлаш корхоналарнинг молиявий ресурсларини оптимал шакллантириш ҳамда уларни баҳолаш инвестицион фаолият самарадорлигини оширишни тақозо этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида», 2020 йил 2 мартдаги ПФ-5953-сон «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини «Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили»да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида», 2019 йил 14 майдаги ПФ-5717-сон «Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастурини шакллантириш ва амалга оширишнинг сифат жиҳатидан янги тизимига ўтиш чора-тадбирлари тўғрисида» ги фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 22 июлдаги 616-сон «Инвестиция лойиҳаларини назорат ва мониторинг қилиш соҳасида ахборот тизимини жорий этиш ва ундан фойдаланиш бўйича ташкилий чора-тадбирлар тўғрисида» ги қарори, шунингдек мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялар ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги. Тадқиқот иши республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий-маърифий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Инвестицион фаолиятнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш ҳамда корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш йўналишлари юзасидан хорижлик иқтисодчи олимлар: У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бейли, Сет.Б.Барнес, Г.Бирман, Ю.Бригхэм, М.Эрхардт, С.Шмидт, Л.Крушвиц, Френк Дж.Фабоцци, Р.Холт, И.Бланк, Р.Брейли, А.Ковалев, М.Лапуста, А.Алешин, В.Аньшин, В.Беренс, П.Хавранек, П.Виленский, В.Лившиц, С.Смоляк, А.Марголинлар⁴ томонидан қатор илмий изланишлар олиб борилган.

³ www.lex.uz.Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармони.

⁴ Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции.–М.:2018.-1028 с; Холт Роберт Н., Барнес Сет. Б. Планирование инвестиций. Учебное пособие, перевод с англ. – М.: Академия народного хозяйства: Дело, 1994. – 116 с; Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов // Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. – М.: 2003; Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. Учебник. – Санкт-Петербург, 2000. – 381 с; Фабоцци Френк Дж. Управление инвестициями: Пер.

Республикамиз иқтисодчи олимлардан Д.Ғозибеков, Н.Жумаев, М.Хамидулин, Н.Хайдаров, Б.Тошмуродова, С.Элмирзаев, Н.Турсунова, В.Котов, Р.Карлибаева, О.Ҳамдамов, Д.Хўжамқулов, Э.Ҳошимов, Б.Маматов, О.Астанакулов, Р.Саидов, Х.Асатуллаев, А.Хашимов, Ш.Маджидов, Н.Мўминова, Д.Бегматоваларнинг илмий ишларида корхоналарда инвестиция фаолиятининг самарадорлигини ошириш масалалари тадқиқ қилинган⁵.

Таъкидлаш лозимки, юқорида келтирилган олимларнинг илмий тадқиқот ишларида, асосан, инвестиция фаолияти самарадорлигининг назарий, услубий масалаларига бағишланган бўлиб, уларда инвестиция лойиҳаларининг баъзи категориялари ва қўллаш соҳалари ўрганилган. Бирок алоҳида акциядорлик жамиятларида инвестиция фаолиятининг самарадорлигини оширишда қўлланиладиган усуллар ва моделлардан фойдаланиш билан боғлиқ амалий муаммолар ҳамда уларнинг ижобий ҳал этилиши омиллари батафсил кўриб чиқилмаган. Бу ҳолат эса, танланган мавзунинг долзарблигини англатади.

Диссертация тадқиқотининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Мазкур диссертация тадқиқоти Бердақ номидаги Қорақалпоқ давлат университети илмий-тадқиқот ишлари режасига мувофиқ «Ўзбекистон

с англ. – М.: «ИНФРА-М», 2000. – 930 с.; Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. Майерс С. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.) – М.: 2008. – 1008 с.; Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. – Санкт-Петербург, 2009. – 960 с.; Ковалев А.М. Финансовый менеджмент. Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: НИЦ «ИНФРА-М», 2013. – 336 с.; Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. – М.: «ИНФРА-М», 1998. – 225 с.; Алешин А.В., Аньшин В.М. и др. Управление проектами: фундаментальный курс. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 500 с.; Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций Пер. с англ. перераб. и дополн. изд. – М.: Интерэксперт, «Инфра-М», 1995. – 528 с.; Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. Учебное пособие. 2-е издание, переработанное и дополненное. – М.: «Дело», 2002. – 888 с.; Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов. Учебник. – М.: «Экономика», 2007. – 367 с.

⁵ Ғозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: «Молия», 2003. – 330 б.; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Ҳошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодиётга таъсирини юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. –141 б.; Вахобов А.В., Хажибаев Ш.Х., Муминов Н.Г. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: «Молия», 2010. – 180 б.; Маликов Т.С., Хайдаров Н.Х. Молия: умумдавлат молияси. Ўқув қўлланма. – Т.: «Иқтисод-молия», 2009. – 556 б.; Toshmurodova V., Elmirezayev S., Tursunova N. Moliyaviy menejment. Учебник. – Т.: «Iqtisod-moliya». 2017. – 338 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Дисс...-д-ра эк.наук. – Т.: 2008; Котов В.А. Совершенствование деятельности банков по инвестиционному обеспечению стратегически важных предприятий Узбекистана. – Т.: «Молия», 2011. – 320 с.; Карлибаева Р. Тижорат асосида фаолият олиб боровчи субъектлари молиявий баркарорлигини таъминлаш. «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журналы. № 1, январь-февраль, 2019. – Б.1-8; Хамдамов О.Н. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати –Т.: БМА, 2017. 58 б. Хамидова Ф.А. Жўраев А.С., Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Ўқув қўлланма. – Т.: «Шарк», 2003. – 256 б.; Астанакулов О.Т., Асатуллаев Х.С. Анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов //Халқаро молия ва ҳисоб илмий электрон журнал №3, июнь, 2018; Saidov R. at all. The Role of the Investment Environment in Attracting Reserves to the Economy of Uzbekistan. <http://solidstatetechnology.us/index.php/JSSST/article/view/1169>; Хашимов А.А., Маджидов Ш.А., Муминова Н.М. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: «Шарк», 2014. – 248 б.; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш и.ф.д. (DSc) илмий даражасини автореферати. – Т.: 2018; Бегматова Д.Б. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг самарадорлигини баҳолаш усулларини такомиллаштириш. и.ф.фал.док (PhD) илмий дар. олиш учун тайёрланган дисс.автореферати. – Т.: 2017.

иктисодиётини модернизациялаш шароитида инвестицион ва инновацион фаолиятнинг концептуал асослари» мавзусидаги лойиҳа доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш йўналишлари бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари қуйидагилардан иборат:

корхоналарда инвестиция фаолиятни ташкил этишнинг иқтисодий аҳамияти ва унинг ташкилий хусусиятларини илмий тадқиқ этиш;

корхонада инвестиция стратегияни ишлаб чиқиш, амалиётга тадбиқ этиш босқичларини тадқиқ этиш;

корхоналарда инвестиция фаолияти самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари ва таснифий жиҳатларини ёритиб бериш;

корхонанинг инвестиция стратегиясини ишлаб чиқиш ва инвестицион самарадорлик кўрсаткичларини таҳлил қилиш;

инвестиция фаолият самарадорлигини оширишда халқаро амалиёт тажрибаларидан самарали фойдаланиш йўналишларини аниқлаш;

корхоналарда инвестиция фаолиятини стратегик бошқариш механизмини такомиллаштириш масалалари бўйича илмий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг объекти сифатида «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестицион фаолияти олинган.

Тадқиқотнинг предмети корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш йўналишларида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар ҳисобланади.

Тадқиқотнинг усуллари. Диссертацияда илмий абстракциялаш, эксперт баҳолаш, индукция ва дедукция, статистик гуруҳлаш, таққослаш, тизимли таҳлил, статистик прогнозлаштириш, корреляцион, регрессион таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

инвестицияларга йўналтирилган пул оқимларини дисконтлаш асосида инвестицияларни қоплаш муддатини аниқлиқ даражасини 90 фоизгача етказиш асосланган;

прогноз қилишнинг иқтисодий қўшилган қиймат усулини қўллаш орқали инвестицион лойиҳалар миқдорини 30 фоизга ошириш ҳамда инвестицион стратегиянинг муддати ва талаб этиладиган инвестиция миқдори ўртасидаги боғлиқликни аниқлаш асосланган;

фоиз ставкалар, инфляция даражаси ва валюта айирбошлаш курсларини инобатга олган узоқ муддатли инвестиция лойиҳалари муддатини 8 йилдан 5 йилга қискартириш асосида инвестицион фаолият самарадорлигини 1,2 баробарга ошириш асосланган;

инвестиция киритиладиган лойиҳага шериклик ҳуқуқини берувчи сукук қимматли қоғозини эмиссия қилиш таклиф этилган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

инвестицион лойиҳа бўйича шериклик ҳуқуқини берувчи сукук қимматли қоғозини эмиссия қилиш ва уни жорий қилишда ҳуқуқий асосни ишлаб чиқиш лозимлиги асослаб берилган;

корхоналарда инвестицион самарадорликни ошириш мақсадида, инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш ва ушбу стратегия асосида инвестицион фаолиятни олиб бориш босқичлари шакллантирилган, инвестицион қарорларни қабул қилишда қўшилган иқтисодий қиймат (EVA)дан фойдаланишнинг аҳамияти илмий жиҳатдан асосланган;

корхоналар инвестицион қарорларни қабул қилишда соф жорий қиймат усулига (NPV)га эмас, балки ички даромадлилик даражаси (IRR)нинг натижасига таяниши лозим. Бунда ички даромадлилик даражасини корхона молиявий фаолияти самарадорлигини меъёрий даромадлилик даражаси билан таққослаш имкони яратилиши туфайли оптимал қарорлар қабул қилиш мумкинлиги билан асосланган;

қисқа муддатли давр учун инвестицияларни жалб қилиш мақсадида муддати бир йилдан кам бўлган қимматли қоғозларни амалиётга жорий этиш тартиби ишлаб чиқилган. Мазкур усул юқори кредит рейтингига эга бўлган акциядорлик жамиятлари учунгина амал қилиши лозим. Қисқа муддатли қимматли қоғозларнинг ликвидлигини юқори бўлиши инвестиция оқимини ошишига сабаб бўлиши асосланган;

макроиқтисодий кўрсаткичларни хорижий инвестициялар оқимида таъсири даражасини статистик жиҳатдан аниқловчи кўп ўзгарувчанли регрессион модел ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги амалга оширилган ёндашув, усуллар ва назарий маълумотларнинг расмий манбалардан олинганлиги, келтирилган таҳлиллар ва тажриба-синов ишлари самарадорлигининг статистик ишончлилиқ интервалида текширилганлиги, статистик қонуниятларда келтирилган ишончлилиқ талабларига жавоб бериши, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, Қорақалпоғистон Республикаси Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги, «Тахياتош дон маҳсулотлари» АЖ маълумотларининг таҳлиллари натижаларига асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклифларни корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш йўналишларининг назарий жиҳатларини ривожлантириш, инвестицион ресурслардан самарали фойдаланиш асосида фойдани максималлаштириш, акциядорлик жамиятларида инвестицион қарорлар қабул механизмининг ривожлантиришга доир фундаментал тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган тавсиялардан корхонанинг инвестицион фаолият самарадорлиги ошириш, корхонанинг инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш, инвестицион риск даражасини баҳолаш ҳамда акциядорлик жамиятлари молиявий барқарорлигини таъминлашда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш йўналишлари бўйича олинган илмий натижалар асосида:

инвестицияларга йўналтирилган пул оқимларини дисконтлаш асосида инвестицияларни қоплаш муддатини аниқлилик даражасини 90 фоизгача етказиш бўйича таклифи Қорақалпоғистон Республикаси Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги томонидан инвестициялар таҳлилида фойдаланилган (Қорақалпоғистон Республикаси Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлигининг 2021 йил 1 февралдаги ВЖ-22/01-258-сон маълумотномаси). Натижада, инвесторлар томонидан лойиҳа бўйича VaR (рискнинг миқдорий даражаси)ни корхона фойдадаги улушини алоҳида коэффицентлар бўйича прогноз қилиш имконияти вужудга келган ва инвестицион лойиҳалар бўйича инвестицияларни қоплаш муддатини белгилашда эҳтимоллик даражасини 90 %гача аниқлашга эришилган;

прогноз қилишнинг иқтисодий қўшилган қиймат усулини қўллаш орқали инвестицион лойиҳалар миқдорини 30 фоизга ошириш ҳамда инвестицион стратегиянинг муддати ва талаб этиладиган инвестиция миқдори ўртасидаги боғлиқликни аниқлаш бўйича таклифи Тахиатош дон маҳсулотлари акциядорлик жамиятида инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда фойдаланилган («Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг 2021 йил 2 февральдаги 01-2/83-сон маълумотномаси). Натижада, акциядорлик жамияти томонидан амалга ошириладиган инвестицион лойиҳалар миқдорини 30% оширишга ҳамда 2018-2019 йиллар мобайнида соф фойда хажмини ўртача 14% фоизга оширишга эришилган;

фоиз ставкалари, инфляция даражаси ва валюта айирбошлаш курсларини инобатга олган узоқ муддатли инвестиция лойиҳалари муддатини 8 йилдан 5 йилга қисқартириш асосида инвестицион фаолият самарадорлигини 1,2 баробарга ошириш бўйича таклифи Тахиатош дон маҳсулотлари акциядорлик жамиятида инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда фойдаланилган («Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг 2021 йил 2 февральдаги 01-2/83-сон маълумотномаси). Натижада, акциядорлик жамияти инфляция даражаси ва валюта айирбошлаш курсларини инобатга олган ҳолда инвестиция лойиҳаларини муддатини 5 йил этиб белгилаш асосида инвестицион фаолият самарадорлигини 1,2 баробарга оширишга ҳамда инвестицион ресурслар миқдорини 655 млн.сўмгача тежаб қолишга эришилган;

инвестиция киритиладиган лойиҳага шериклик ҳуқуқини берувчи сукук қимматли қоғозини эмиссия қилиш бўйича таклифи Қорақалпоғистон Республикаси Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги томонидан инвестициялар таҳлилида фойдаланилган (Қорақалпоғистон Республикаси Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлигининг 2021 йил 1 февральдаги ВЖ-22/01-258-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида қимматли қоғознинг анъанавий облигацияга нисбатан рисклилик даражаси паст бўлиши ва фонд бозоридаги инструментлар турларининг диверсификация қилинишига хизмат қилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Тадқиқот натижалари 3 та халқаро, 4 та республика илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзуси бўйича жами 18 та илмий иш, жумладан, Ўзбекистон Республикаси Олий Аттестация Комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш бўйича тавсия этилган илмий нашрларда 9 та мақола, жумладан 2 таси хорижий журналларда нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 127 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади, вазифалари ҳамда объект ва предмети белгилаб олинган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари акс эттирилган, олинган натижаларнинг назарий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **«Корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини аниқлаш ва бошқаришнинг назарий-иқтисодий асослари»** деб номланган биринчи бобида корхоналарда инвестицион фаолиятни ташкил этишнинг иқтисодий мазмуни ва унинг асосий хусусиятлари, корхонада инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш ва уни амалга ошириш босқичлари ҳамда корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари ва таснифий жиҳатлари тадқиқ қилинган. Тадқиқот вазифаларидан келиб чиққан ҳолда назарий натижа ва хулосалар шакллантирилган.

Корхоналар инвестиция сиёсатини самарали ташкил этишнинг муҳим шартларидан бири инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш, лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш, инвестицион рискларни минималлаштиришга доир қарорлар қабул қилиш ҳисобланади. Қолаверса, бугунги пандемия шароитида инвестицион фаолиятни самарали ташкил этиш ва молиявий барқарорликни минимал даражада саклаб қолиш акциядорлик жамиятлари олдида турган асосий масалалардан бири сифатида намоён бўлмоқда. Тадқиқот натижаларида маълум бўлдики, инвестицион фаолиятни такомиллаштириш жараёнидаги асосий эътиборли жиҳатлардан бири, инвестицион фаолият самарадорлигини ташқи ва ички омилларни ҳисобга олган ҳолда баҳолаш масаласига қаратилиши ҳисобланади.

Корхоналарнинг инвестицион фаолияти самарадорлигини таъминлашга доир хорижий ва маҳаллий олимларимиз томонидан бир қатор таъриф ва ёндашувлар келтириб ўтилган. Жумладан, В.У.Нео ва W.H. Неоларнинг

фикрига кўра инвестицион фаолият самарадорлигини баҳолашни даромадлилик кўрсаткичлари ёрдамида аниқлаш лозим. Инвестицион фаолият самарадорлигини баҳоловчи асосий мезонлар бири молиявий самарадорлик бўлиб, бундан ташқари инвестицион фаолиятнинг ижтимоий самарадорлик даражаси ҳам қисман даромадлилик кўрсаткичида акс эттирилади⁶. I.Marcelinнинг фикрига кўра, инвестицион фаолият самарадорлиги корхона инвестицион фаолиятининг ўрта ва узоқ муддатли мақсадларига эришишга қаратилган асосий йўналишларига боғлиқ бўлиб, айниқса, инвестиция циклининг давомийлиги, мултифакториал ва ўзгарувчан бозор шароитлари жараёнида жуда муҳимдир⁷. Ю.Макаренкони таъкидлашча, инвестиция фаолиятининг муҳим таркибий қисми қулай инвестиция муҳитини таъминлашдир. Ижтимоий-иқтисодий динамика, жаҳон меҳнат тақсимотини олиб бориш самарадорлиги ва шу асосда миллий иқтисодиётнинг юксалиши инвестиция муҳитининг ташкил этилишига боғлиқ. Бунда корхона инвестицион фаолиятининг самарадорлиги бевосита миллий иқтисодиётнинг ҳам инвестицион муҳитига боғлиқлиги асосланган⁸. П.Н.Завлиннинг фикрига кўра, инвестицион фаолият самарадорлигини таъминлаш инвестицион фаолият олдида қўйилган вазифаларни бажариш учун ташқи ва ички омиллар таъсирини аниқлаш даражасига боғлиқ⁹. Олимнинг фикрига кўра, инвестицион фаолият самарадорлигини таъминлаш орқали молиявий барқарорликни оширишда муҳим аҳамият касб этади.

О.Астанакуловнинг фикрига кўра, корхона инвестицион фаолиятининг биринчи босқичи мураккаблигини таъкидлаган. Унинг фикрига кўра, ушбу босқичда катта эҳтимоллик даражаси кўпроқ танланган чуқур тахлилий ёндашувга бориб тақалади. Айнан шундай тахлиллар натижасига таяниб, корхона инвестицион фаолияти режалаштирилади ва амалга оширилади¹⁰. Фикримизча, инвестицион фаолият самарадорлигига корхона инвестицион стратегияси асосида, узоқ ва қисқа муддатли инвестицион лойиҳаларни соф жорий қиймат (NPV), ички даромадлилик меъёри (IRR), қўшилган иқтисодий қиймат (EVA) моделларидан фойдаланган ҳолда, молиявий леверидж коэффициентини белгиланган меъёрий даражасидан оширмасдан танлаш орқали эришилади.

Албатта, корхоналар инвестицион фаолияти самарадорлигини такомиллаштириш билан барқарор иқтисодий ривожланишни ўзаро боғлиқлик моделини ишлаб чиқиш долзарб аҳамият касб этади. Корхона

⁶ Heo, B.Y.; Heo, W.H. Economic analysis of disaster management investment effectiveness in Korea. Sustainability 2019, 11, 3011

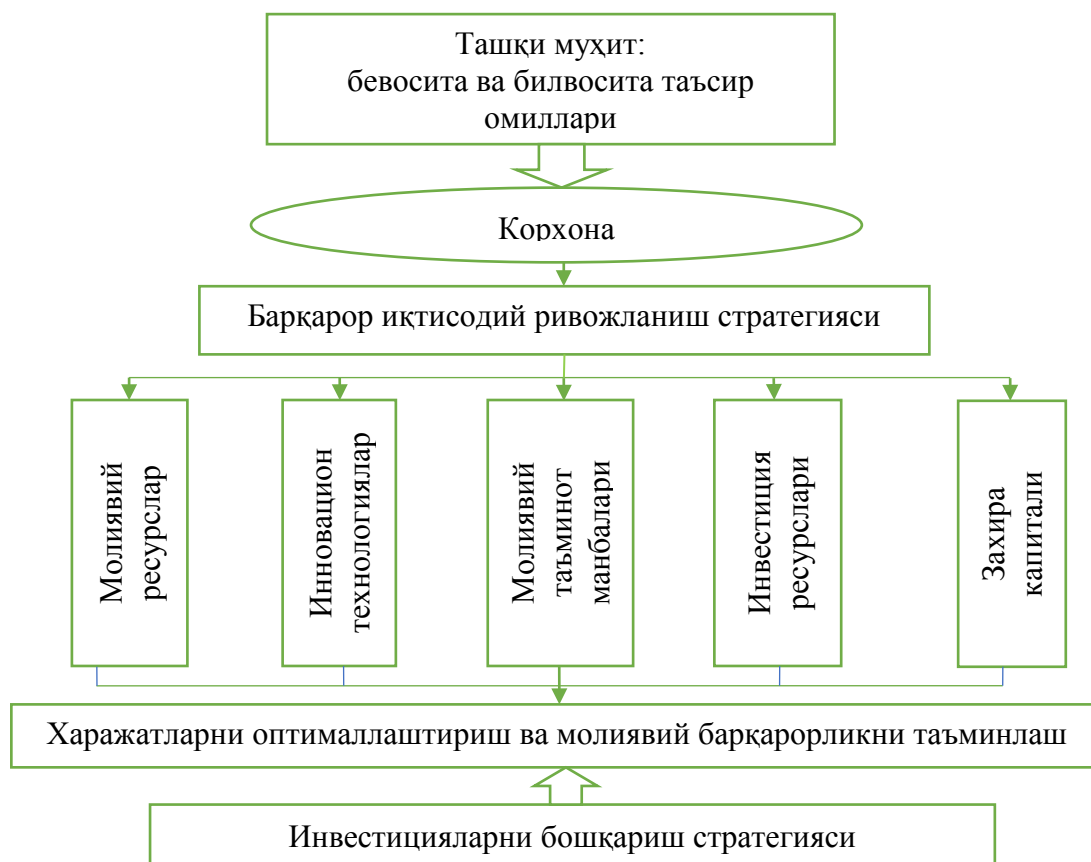
⁷ Marcelin I, Stephen S-A K, Fanta F, Tecklezion, M 2019 Political regimes, investment and electoral uncertainty Research in International Business and Finance 47 580-599

⁸ Yuliia P. Makarenko, Sergii Kudlaienko, Yuliia V. Roschyna, Lesia Rudych, Inna Suray, 2019, Strategic Investment Management and Formation of Investment Strategy of the Enterprise, Academy of Strategic Management Journal, 18 Issue: 1

⁹ Zavlin, P.N . (2008) Innovation Management. Reference manual. Moscow: CSRS, 220

¹⁰ Астанакулов О.Т. Инвестицион фаолият тахлилини такомиллаштириш йўналишлари. «Мамлакат иқтисодий хавфсизлигини таъминлашнинг асосий йўналишлари» Республика илмий-амалий конференцияси, 2019 йил, 8 ноябрь.

инвестицион фаолиятига таъсир этувчи ташқи омилларнинг таснифидан келиб чиққан ҳолда барқарор иқтисодий ривожланиш ва инвестиция бошқарувини такомиллаштиришнинг ўзаро таъсир моделини қуйидагича ифодалаш мумкин (1-расм).



1-расм. Барқарор иқтисодий ривожланиш ва инвестиция бошқарувини такомиллаштиришнинг ўзаро боғлиқлик (таъсир) модели¹¹

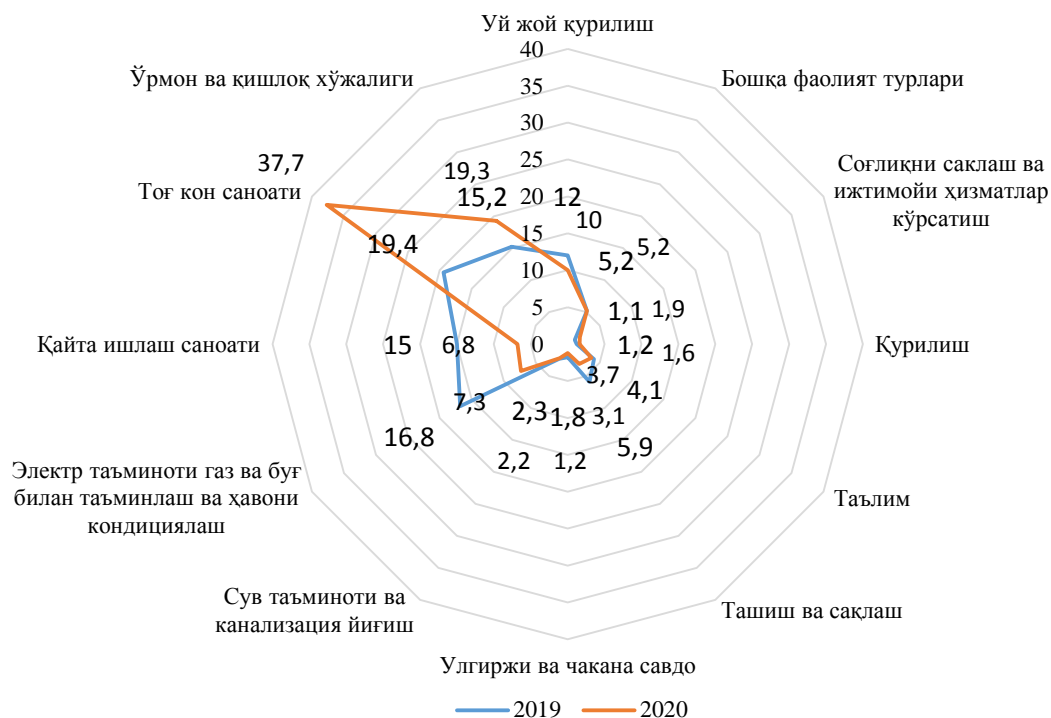
Тақдим этилган расм маълумотларидан кўриш мумкинки, корхона инвестицион фаолиятининг самарадорлиги кўп жиҳатдан ташқи ва ички омилларининг таъсирига боғлиқ. Барқарор иқтисодий ривожланиш моделини иқтисодий самарадорликни асосий кўрсаткичларини ўсиши, технологик мукамаллиги, бизнес жараёнларини оптималлаштириш ва маҳсулот сифатини яхшилаш билан тавсифланган жараён деб ҳисоблаш мумкин.

Бу каби барқарор иқтисодий ўсишга эришиш учун корхона барқарор иқтисодий ривожланиш стратегияси билан бир қаторда инвестицияларни бошқариш стратегиясини ҳам ишлаб чиқиши мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Албатта корхоналарга киритилаётган тўғридан тўғри инвестициялар, хусусан хорижий инвестициялар ҳажми давлатнинг инвестиция муҳитига бевосита боғлиқдир.

Дарҳақиқат, тўғридан-тўғри инвестициялар кенг қамровли тушунча бўлиб, турли объектларга ижтимоий-иқтисодий лойиҳаларни молиялаштириш учун иқтисодий натижа (фойда) ва ижтимоий самара

¹¹ Муалиф томонидан тузилган.

олишни кўзлаб, мамлакат ичкарасида ёки бошқа хорижий мамлакат иқтисодиётига риск асосида давлат кафолатисиз киритиладиган узок муддатли капитал кўйилмалардир. Таҳлиллар кўрсатадики, тўғридан-тўғри инвестициялар ҳудудларни барқарор ривожлантиришда муҳим омил бўлиб, у кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш асосини ташкил этган ҳолда, ҳудудда етарли инвестицияларнинг сарфланиши, ишлаб чиқаришнинг жадал ривожланиши учун шарт-шароит яратади (2-расм).



2-расм. Иқтисодий фаолият турлари бўйича асосий капиталга киритилган инвестициялар ва кредитлар (фоизда)¹²

2-расм маълумотларига кўра ўрмон ва қишлоқ хўжалиги, тоғ кон саноати, қурилиш соғлиқни сақлаш ва ижтимоий хизматлар кўрсатиш соҳаларига киритилган инвестициялар ва кредитлар ҳажми 2020-йилда, 2019-йилга нисбатан ошганлигини кўриш мумкин. Қайта ишлаш саноати, электр таъминоти каби соҳаларда эса 2019-йилга нисбатан киритилган инвестициялар ва кредитлар миқдорида сезиларли пасайиш кузатилган. Бу каби пасайишни ушбу соҳаларнинг даромадлилик даражасини пастлиги билан ифодалаш мумкин. 2019-йилда пасайиш тенденциялари COVID-19 пандемия сабабли бўлиб, соғлиқни сақлаш ва ижтимоий хизматлар кўрсатиш соҳасига киритилган инвестициялар ва кредитлар миқдорининг ошганлиги ҳам бунга исбот бўлади. Инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш компания бюджетининг молиявий бошқарув стратегиясида «акциядорларнинг бойлигини максимал даражага кўтариш учун бизнес мақсадларига мос келадиган узок муддатли инвестицияларни баҳолаш ва танлаш жараёнида» ҳал қилувчи рол ўйнайди.

¹² Қорақалпоғистон Республикаси статистика бошқармаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Мазкур амалиёт компаниялардан инвестицион қарор қабул қилиш мезонларини бизнес стратегиясини қўллаб-қувватлашни таъминлаш учун барча зарурий вазифаларни белгилашни талаб қилади. Инвесторлар келгусида кутилаётган даромадлиликни прогноз қилишда инвестиция лойиҳалари ва мақсадларига мос келувчи амалий услуб ёки моделлардан фойдаланади¹³. Молиявий менежмент назариясига кўра, инвестицияларни қайтариш rischi ижобий омил ҳисобланиб, риск даражаси қанча юқори бўлса, фоиз ставкаси мос равишда юқори бўлади. Фикримизча, лойиҳаларнинг NPV миқдорини аниқлашда фойдаланиладиган дисконт ставкага сўнг 10 йиллик инфляция даражасининг стандарт четланиш даражасини ҳам қўшиш лозим, бунда лойиҳани баҳолашда самарадорлик ошади. Бугунги кунда IRR инвестицион лойиҳаларни қабул қилиш бўйича самарали омил бўлиб, лойиҳанинг IRR миқдори аниқлангандан сўнг ушбу миқдор корхонанинг капитал баҳоси билан солиштирилиши лозим. Агар лойиҳанинг IRR миқдори унинг капитал баҳосидан юқори бўлсагина лойиҳани қабул қилиш лозим, бу вазиятда ҳам ўртадаги фарқ камида сўнгги 10 йиллик инфляция даражасининг стандарт четланиш даражасига тенг бўлиши мақсадга мувофиқдир. Аммо NPVнинг устунлик жиҳати Ўзбекистон шароитида у орқали бир нечта дисконт ставкадан фойдаланиш мумкинлигидир. Ўзбекистонда фоиз ставкасининг ўзгариб туриши бу моделнинг устунлигини кўрсатади. Албатта мазкур жараёнда, корхона инвестицион стратегиясини ишлаб чиқиш ва қарорлар қабул қилиш бир нечта асосий принципларга таянишини инобатга олиш лозим.

Диссертациянинг иккинчи боби **«Корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини аниқлаш ва бошқариш амалиётининг таҳлили»** деб номланиб, унда Қорақалпоғистон Республикаси иқтисодиётининг асосий тармоқ ва соҳаларига киритилган инвестицияларнинг ҳолати таҳлил қилинган, «Тахиатош дан маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегияси ишлаб чиқилган шу билан биргаликда инвестициялар оқимига таъсир қилувчи макроиқтисодий омилларнинг таъсир даражаси регрессион модел орқали таҳлил қилинган.

Иқтисодиётни модернизация қилиш, ислохотларни чуқурлаштириш, янги ишлаб чиқариш қувватлари ва асосий фондларни яратиш, мамлакат иқтисодиётининг тармоқ ва соҳаларида амалда фаолият юритаётган техника ва технологияларни янгилаш, уларни қўллаб-қувватлаш инвестицион жараёнларни нечоғлик тўғри ва самарали амалга оширишга боғлиқ. Шу боисдан ҳам, ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик жиҳатдан янгилаш, ишлаб чиқариш, қишлоқ хўжалиги, транспорт-коммуникация ва ижтимоий инфратузилма лойиҳаларини амалга оширишга қаратилган фаол инвестиция сиёсатини олиб боришга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Бунинг учун марказлашган, марказлашмаган жамғармалар

¹³ Brijlal, P. and Llorente Quesada, L. (2008) 'The use of capital budgeting techniques in businesses: a perspective from the Western Cape', 21st Australasian Finance and Banking Conference, Sydney, 16-18 December 2008

маблағлари, хорижий инвестициялар ва кредитларни ўзлаштиришга ҳамда улардан самарали фойдаланиш масалаларига урғу берилмоқда.

1-жадвал маълумотлардан кўриш мумкинки, 2016 йилда Қорақалпоғистон Республикасига асосий капиталга киритилган инвестициялар 3730,2 млрд. сўмни ташкил қилган. 2020 йилнинг январь-декабрь ойларида Республиканинг асосий капиталини кўпайтиришга 8167,4 млрд. сўм миқдорида инвестициялар киритилиб, ўтган йилга нисбатан ўсиш суръати 80,4 % ни ташкил қилди, шундан хорижий инвестициялар 3759,8 млрд. сўмни ташкил этди.

1-жадвал

Қорақалпоғистон Республикасида молиялаштириш манбалари бўйича асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг тақсимланиши (2016-2020 йиллар ҳолатига, млрд. сўмда)¹⁴

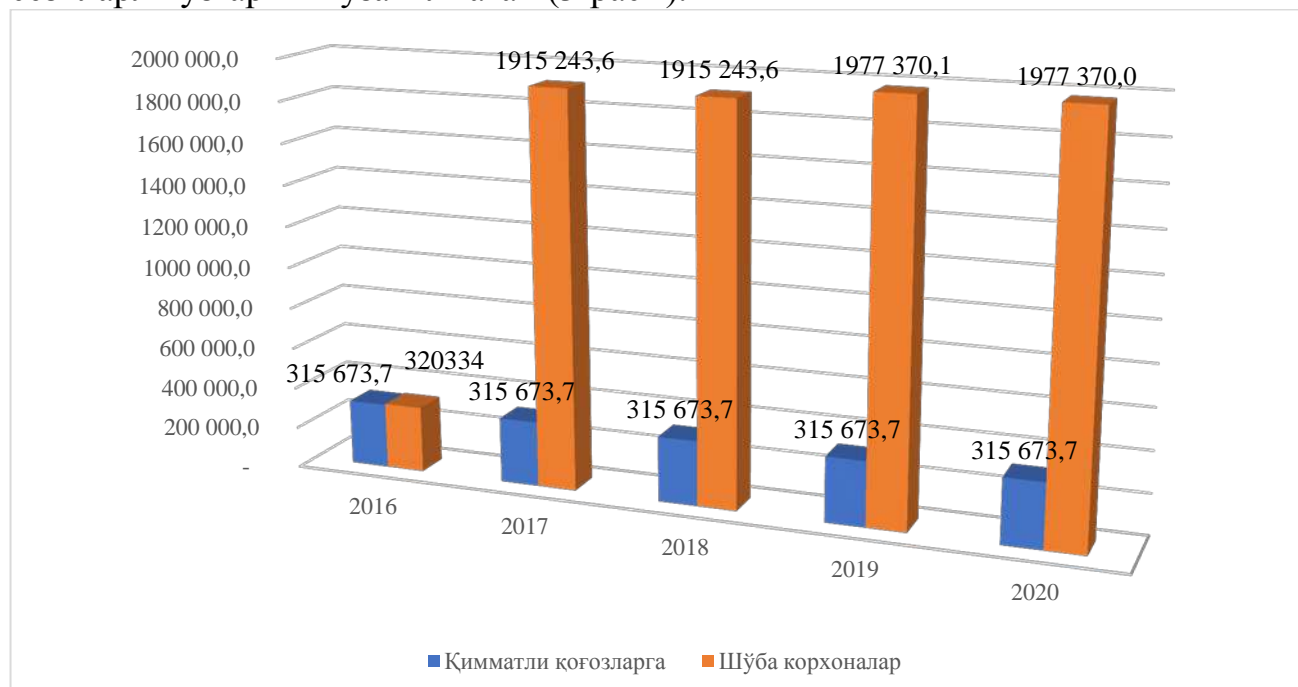
Кўрсаткичлар	2016 й	2017 й	2018 й	2019 й	2020 й
Асосий капиталга киритилган инвестициялар	3730,2	2235,0	6046,4	8434,6	8167,4
шу жумладан:					
Марказлашган инвестициялар:	570,4	427,9	2709,8	2786,6	3595,3
бюджет маблағлари	88,6	201,7	170,2	1172,2	891,7
давлат мақсадли фонд маблағлари	147,0	142,8	477,8		
болалар спортини ривожлантириш фонди маблағлари	16,9	8,3	21,9		
сув таъминоти тизимларини ривожлантириш жамғармаси				60,2	73,0
тикланиш ва тараққиёт фонди маблағлари	268,3	44,2	972,1	299,5	86,6
ҳукумат кафолати остида чет эл кредитлари	49,6	30,9	1067,8	1254,7	2544,0
Марказлашмаган инвестициялар:	3159,8	1807,1	3336,6	5648,0	4572,1
корхоналарнинг ўз маблағлари	947,6	870,8	1726,9	2359,5	1949,4
аҳоли маблағлари	382,1	395,2	560,4	848,7	832,2
тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва кредитлар	1663,2	237,8	444,3	1957,6	1215,9
тижорат банк кредитлари	166,9	303,3	605,0	482,2	564,6

2019-2020-йиллари 11,283 трлн. сум 793 лойиҳалари амалга ошириш назарда тутилган, шуннан 1,052 млрд долларлик хорижий инвестициялар

¹⁴ Қорақалпоғистон Республикаси статистика бошқармаси маълумотлари асосида тайёрланди

жалб қилиниб, шулар ҳисобидан 11735 янги иш ўринлари ташкил қилинган бўлса, 2019-2021-йилларда йўл транспорт, инженер коммуникация ва ижтимоий инфратузилмани қуриш ва реконструкция қилиш ишларига 1,5 трлн. сум жалб қилиш белгиланган. Мойнақ тумани комплексли ривожлантириш доирасида 26 трлн. сум инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш режалаштирилган.

Ҳозирги вақтда кўплаб корхоналар инвестицион фаолиятнинг самарадорлигини оширишда замонавий моделлардан фойдаланмоқда, шу каби моделлардан фойдаланган ҳолда «Тахиатош дон маҳсулотлари» АЖ учун инвестицион стратегияси ишлаб чиқилди. Бунда акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегиясини амалга ошириш босқичлари таҳлил қилиниб, ушбу стратегияни баҳолаш критериялари ҳам шакллантирилди. Агарда акциядорлик жамияти фаолиятини таҳлил қиладиган бўлсак, бунда 5 йиллик давр мобайнида акциядорлик жамиятининг инвестиция миқдорида сезиларли ўзгариш кузатилмаган (3-расм).

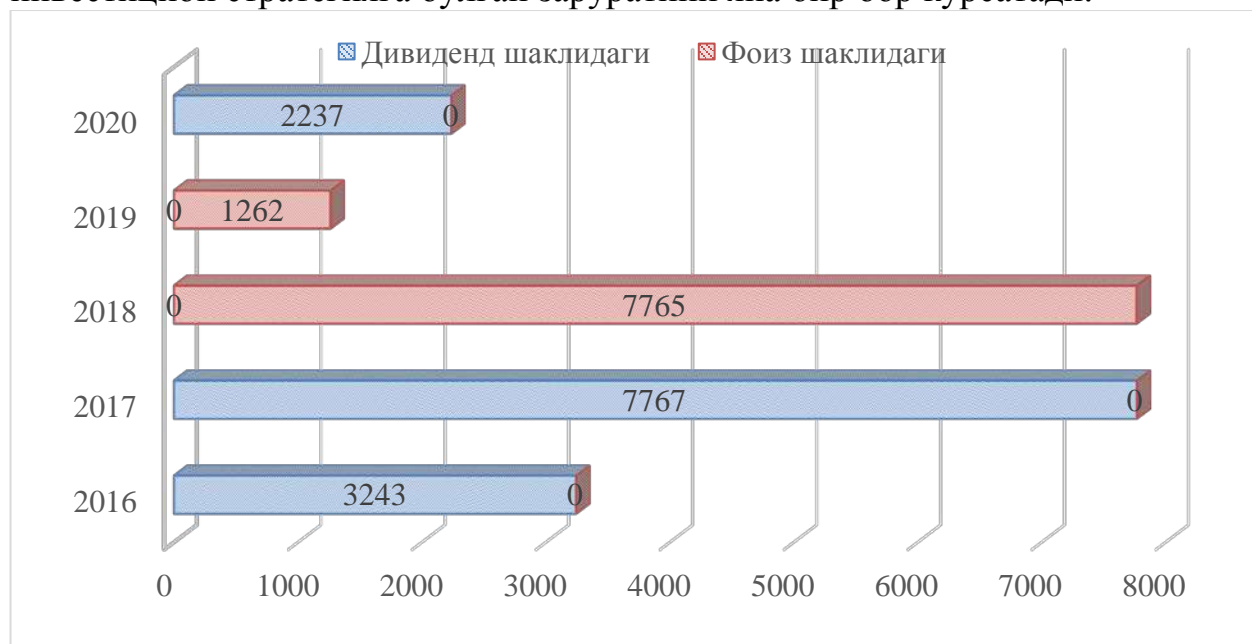


3-расм. «Тахиатош дон маҳсулотлари» АЖнинг йиллар кесимидаги инвестициялар динамикаси (минг сўмда)¹⁵

3-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, акциядорлик жамияти томонидан киритилаётган инвестициялар миқдори йиллар кесимида сезиларли даражада ўзгармасдан келмоқда. Бунга сабаб сифатида акциядорлик жамияти томонидан инвестицион стратегиянинг ишлаб чиқилмаганлигини ёки инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлигини баҳолаш мезонлари ишлаб чиқилмаганлигини кўрсатишимиз мумкин. Шу сабабдан биз «Тахиатош дон маҳсулотлари» АЖ учун инвестицион стратегия ва унинг самарадорлигини баҳолаш мезонларини акциядорлик жамиятининг жорий ҳолатини таҳлил қилган ҳолда ишлаб чиқдик. 4-расм

¹⁵ «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамияти маълумотларидан фойдаланган ҳолда муаллиф томонидан тузилган.

маълумотларидан кўринадикки, акциядорлик жамиятининг инвестицион фаолиятдан оладиган даромадларининг миқдори ҳам, даромадлилик кўрсаткичи ҳам юқори даражада эмас, бу эса акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегияга бўлган заруратини яна бир бор кўрсатади.



4-расм. «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестициялардан дивиденд ва фоиш шаклидаги даромадлари динамикаси (минг сўмда)¹⁶

Тадқиқотлар кўрсатадики, инвестиция соҳасида инвестициявий стратегияга асосланган изчиллик бўлмаса, асосиз сармоя корхонанинг бозордаги муваффақиятини кафолатламайди. Шу билан бирга, инвестицион стратегия корхонанинг умумий иқтисодий ривожланиш стратегиясига асосланади ва ривожланиш мақсадлари ва босқичлари билан унга мос келиши керак. Шундан келиб чиққан ҳолда биз «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегиясини ва унинг самарадорлигини баҳолаш меъзонларини ишлаб чиқдик. 5-расмда келтирилган инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш босқичларидан фойдаланган ҳолда биз «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегиясини ишлаб чиқдик. Унга кўра акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегиясини қуйидаги тартибда ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

Дисконтланган қоплаш муддати орқали инвестицион лойиҳаларнинг дастлабки инвестиция миқдори қанча муддатдан сўнг қайтарилади ва корхона қанча муддатдан сўнг соф фойда олишни бошлаши аниқланади. «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг 2017, 2018-йилларда молиялаштирган инвестицион лойиҳаларнинг қоплаш муддати аниқланди ва натижалар уларнинг ҳақиқий қоплаш муддати билан таққосланди (2-жадвал).

¹⁶ «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамияти маълумотларидан фойдаланган ҳолда тадқиқотчи томонидан тузилди.

«Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамияти инвестицион лойиҳаларининг дисконтли қоплаш муддати бўйича таҳлили¹⁷

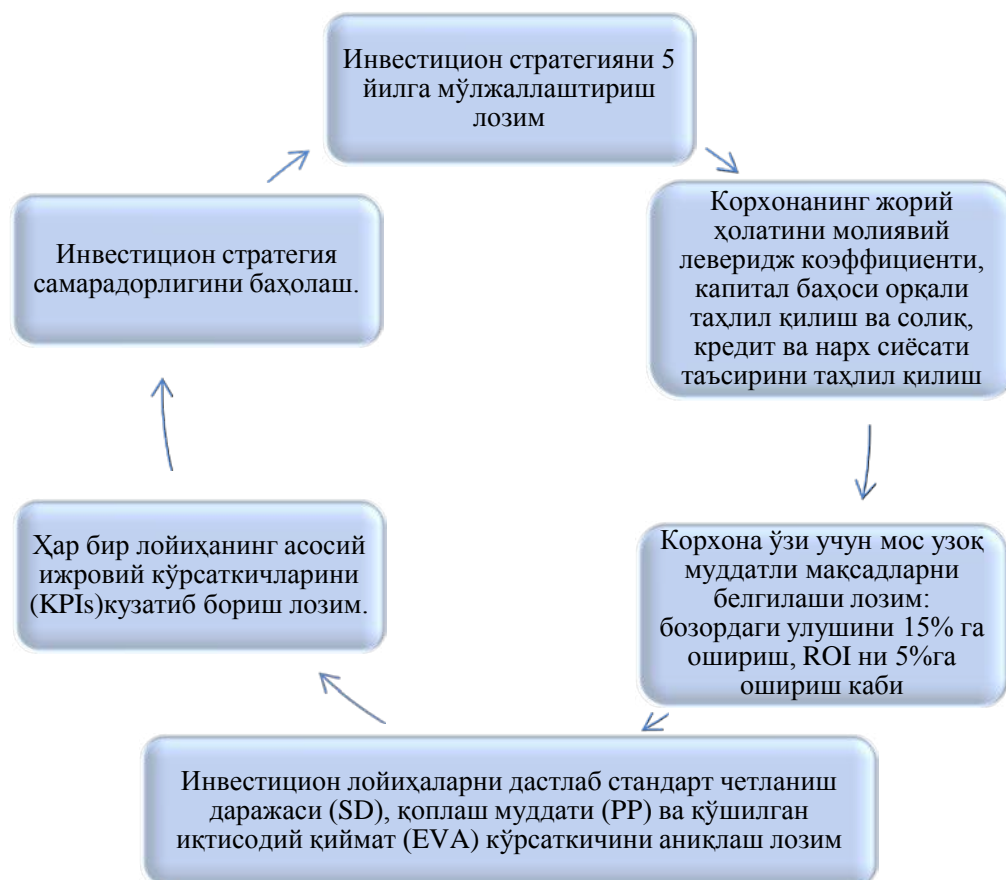
№	Лойиҳа номи	Асосий восита (Fully Automatic Chakki Atta Plant)	Асосий восита (Automatic flour mill machine)
1	WACC (2017)	18%	18,20%
2	Инвестиция миқдори (АҚШ, доллари)	113200	58500
3	Пул оқими (CF ₁)	56400	25400
4	Пул оқими (CF ₂)	54200	24100
5	Пул оқими (CF ₃)	51600	41800
6	Пул оқими (CF ₄)	61400	30700
7	Пул оқими (CF ₅)	52050	
8	DRP	2,84 йил	2,77 йил
	Ҳақиқатда	3 йил	2,5 йил

«Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамияти асосий воситаларни сотиб олиш учун 2017 ва 2018-йилларда мос равишда 113200 доллар ва 58500 доллар инвестиция ажратган, инвестицион лойиҳалардан келган соф пул оқимлариндан фойдаланган ҳолда инвестиция киритилган йилдаги WACC орқали пул оқимлари дисконтланганда дисконтланган қоплаш муддати лойиҳаларда мос равишда 2.84 ва 2.77 йилларни ташкил этди. Ҳақиқатда эса бу лойиҳаларнинг қоплаш муддати 3 йил ва 2.5 йилга тенг бўлган. Бу ерда моделнинг эҳтимоллик даражаси 90% га тенг бўлиб, ушбу усул орқали инвестицион лойиҳаларнинг дисконтланган қоплаш муддатини аниқлашимиз мумкин ва бу инвестицион самарадорликни оширишга хизмат қилади.

Акциядорлик жамияти ўзининг инвестицион фаолиятини ушбу инвестицион стратегияга асосан амалга ошириши лозим. Яъни инвестицион стратегияда келтирилган босқичларга кўра олиб бориладиган инвестицион фаолият акциядорлик жамиятининг инвестицион самарадорлигини оширишга хизмат қилади. Биринчи босқичда инвестицион лойиҳанинг муддати кўрсатилиши ҳамда изоҳланиши лозим. Тадқиқотларимизга асосланиб, биринчи босқичнинг муддати 5 йиллик қилиб белгиланиши мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз. Мамлакатдаги фоиз ставкалари,

¹⁷ «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамияти маълумотларидан фойдаланган ҳолда муаллиф томонидан тузилган.

инфляция даражаси ва валюта айрибошлаш курсларининг тез ўзгариши каби ташқи омилларни инобатга оладиган бўлсак 5 йиллик муддатнинг белгиланиши инвестицион лойиҳалар натижаларининг амалга оширишдаги самарадорлик натижаларини кўриш ва изоҳлаш имконини беради.



5-расм. «Тахياتош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестицион стратегияси¹⁸

Фаррелл тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни ташқи бозорда товарлар ва хизматларнинг ишлаши ва таъминланишини пул, технология, менежмент ва тадбиркорлик тўплами сифатида рағбатлантирувчи омил сифатида тавсифлайди. Чет эл инвестициялари тўғридан-тўғри ташқи иқтисодий алоқалари иқтисодий ўсиш ва ривожланиш учун яхши рағбатлантирувчи давлатлар ўртасидаги узок муддатли алоқаларни таъминловчи воситадир¹⁹.

Диссертациянинг учинчи боби **«Корхоналарда инвестицион фаолиятни стратегик бошқариш механизмини ривожлантириш йўналишлари»** деб номланиб ушбу бобда инвестицион стратегияларни қандай бошқариш, корхоналардаги инвестиция оқимини бошқаришдаги механизмни такомиллаштириш бўйича таклифлар ишлаб чиқилган ва

¹⁸ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилди

¹⁹ Griffin, R. W., & Pustay, M. W. 2007. International Business: A Managerial Perspective (5th ed.). New Jersey: Pearson/Prentice Hall.

инвестицион фаолият самарадорлигини оширишда халқаро амалиёт тажрибалари ўрганилиб чиқилган.

Корхоналарнинг инвестицион стратегиясига таъсир этувчи омиллар ичида ташқи таъсир ҳам мавжуд. Биз 1998 йилдан 2018 йилгача бўлган маълумотлардан фойдаланган ҳолда Ўзбекистон Республикасига киритилаётган инвестициялар оқимини таҳлил қилиш ва баҳо бериш мақсадида регрессион таҳлилни амалга оширдик (3-жадвал).

3-жадвал

Эконометрик таҳлил учун олинган барча ўзгарувчиларнинг манбалари²⁰

Ўзгарувчи	Қисқартмаси	Кўрсаткичлар	Манбалар
Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар	FDI	FDI (USD)	Жаҳон банкининг маълумотлари
Валюта курси	EXC	Инфляция, ЯИМ дефлятори (йиллик%)	Жаҳон банкининг маълумотлари
Бозор ҳажми	GDP	Аҳоли жон бошига ЯИМ ўсиши (йиллик%)	Жаҳон банкининг маълумотлари
Аҳоли сонининг ўсиши	POPGR	Аҳоли сонининг ўсиши	Жаҳон банкининг маълумотлари
Инфляция	INFL	Инфляция даражаси	Жаҳон банкининг маълумотлари

Регрессион таҳлил қилиш учун олинган маълумотлар намунаси йиллик 11 йиллик маълумот асосида олинади. Тадқиқотдан кутилаётган натижалар тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимига бир нечта омилларнинг таъсирини баҳолашдир.

Юқорида келтирилган ва тавсифланган ўзгарувчилар ва Ўзбекистонга кириб келувчи тўғридан тўғри хорижий инвестициялар оқими ўртасидаги боғлиқликни регрессион таҳлил орқали аниқлаймиз. Бу ўзгарувчиларни танлашда биз шу соҳада илмий ишларни олиб борган тадқиқотчи олимларнинг ишларидан фойдаланганмиз. Регрессион модел қуйидаги кўринишда бўлади.

$$FDI = \alpha + \beta_1 GDP_i + \beta_2 INFL_i + \beta_3 POPGR_i + \beta_4 EXC_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

4-жадвал регрессион таҳлилда қўлланиладиган ўзгарувчиларнинг тавсифий статистикаси ҳақидаги маълумотларни акс эттиради. Бу орқали биз ўзгарувчилар кўрсаткичларининг тавофутлари юқори эмаслигини кўришимиз мумкин. Бу эса уларнинг ўзаро регрессион таҳлил натижасининг ишончли бўлишини таъминлайди.

²⁰ Жаҳон банкининг расмий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

Эконометрик таҳлил учун олинган ўзгарувчиларнинг тавсифий статистикаси²¹

Ўзгарувчилар	Валюта курси	Бозор ҳажми	Аҳоли сонининг ўсиши	Инфляция даражаси
Кузатишлар сони	11	11	11	11
Ўртача	16.12	6.12	1.82	12.21
Std.Dev	0.054	1.19	0.47	1.56
Min	7.98	3.54	1.42	9.39
Max	26.83	8.36	2.82	14.11

Кейинги босқичда биз ўзгарувчилар орасидаги корреляцион боғлиқликни ҳам текширишимиз лозим. Буни амалга оширишдан мақсад мултиколлинеарлик муаммосини аниқлаш ҳамда унинг статистик таҳлилга таъсир қилмаслигига эришишдир (5-жадвал).

Ўзгарувчиларнинг корреляцияси²²

Кўрсаткичлар	FDI	Валюта курси	Бозор ҳажми	Аҳоли сонининг ўсиши	Инфляция даражаси
FDI	1.0000				
Валюта курси	0.3694	1.0000			
Бозор ҳажми	0.3213	0.1991	1.0000		
Аҳоли сонининг ўсиши	0.4395	-0.0679	-0.3976	1.0000	
Инфляция даражаси	-0.1575	0.2571	-0.1302	-0.3654	1.0000

Мустақил ўзгарувчилар ўртасида юқори даражадаги корреляциянинг мавжудлиги, ҳисоб-китобларда кўпгина муаммоларга олиб келади. 6-жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, ўзгарувчилар ўртасида ўзаро ижобий боғлиқлик яъни корреляция коэффициентни юқори даражада эмас, бу эса статистик таҳлилимизнинг натижаларининг ишончли бўлишидан далолат беради.

6-жадвал маълумотларидан кўриб турибмизки, Ўзбекистонга киритиладиган тўғридан тўғри хорижий инвестициялар ва уларнинг ўзгарувчилари ўртасидаги статистик боғлиқликлар мавжуд.

Р квадрат 0.5862 биз томонимиздан танланган ўзгарувчиларнинг ТХИларнинг тебранишини 59 фозини ифодалайди. Валюта курси ва инфляция даражасининг ТХИнинг оқимига статистик жиҳатдан боғлиқлиги мавжуд эмас. Бозор ҳажми ва аҳоли сонининг ўсиш даражасининг эса статистик жиҳатдан аҳамияти мавжуддир.

²¹ Stata 15 дастури орқали ҳисобланди

²² Stata 15 дастури орқали ҳисобланди

Статистик таҳлил натижалари²³

Ўзгарувчилар	Коэффициент	Стандарт хато	t-статистика
Валюта курси	2.40495	2.468131	0.97
Бозор ҳажми	2274241	1265234	1.80*
Аҳоли сонининг ўсиши	0.7356233	3319358	2.22**
Инфляция даражаси	0.0335291	0964266	0.35
R квадрат	0.5862	Adj. R squared	0.3103

Корхоналарнинг инвестицион фаолиятининг самарадорлигини ошириш учун инвестицияларни жалб қилиш механизмини ҳам соддалаштириш керак. Мураккаб жараёнларнинг мавжудлиги жалб қилиниши мумкин бўлган инвестициялар ҳажмига салбий таъсир кўрсатади. Хориж тажрибасида кенг тарқалган бир йиллик қимматли қоғозларни эмиссия қилишни жорий этиш инвесторлар учун ҳам эмитентлар учун ҳам фойдали ҳисобланади. Аммо бунда тегишли талабларга жавоб бериш лозим:

- қимматли қоғознинг муддати бир йилдан кўп бўлмаслиги керак;
- дисконт асосда сўндирилиши керак;
- фақатгина юқори кредит рейтингига эга (А) бўлган корхоналар томонидан эмиссия қилиниши керак;
- корхонанинг эмиссия қилиш жараёнида ҳеч қандай қарз мажбурияти бўлмаслиги керак;
- молиявий леверидж коэффициенти 0,5дан юқори бўлмаслиги лозим;
- жорий активлари ва мажбуриятлари нисбати 1 ва ундан юқори бўлиши лозим.

Инвестицион фаолияти самарадорлигини аниқловчи яна бир методлардан бири бу «Кўшилган иқтисодий қиймат» (EVA) моделидир. EVA ишлаб чиқаришдан олинган соф фойданинг капитал харажатларига камайтирилган миқдори сифатида тушунилади. Инвестиция ресурсларини бошқариш самарадорлиги кўрсаткичи сифатида ушбу кўрсаткични ҳисоблаш учун қуйидаги формуладан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир:

$$EVA = IK(R_I - W_{SK}) (2)^{24}$$

IK - корхонанинг қарз ва хусусий капитал манбалари орқали шакллантирган ресурслари яъни инвестиция қилишни лойиҳалаштирган капитал миқдори;

R_I – ишлаб чиқаришни кенгайтиришга йўналтирилган инвестицион ресурсларнинг рентабеллик даражаси;

W_{SK} – инвестицион капиталнинг ўртача тортилган баҳоси;

²³ Stata 15 дастури орқали ҳисобланди

²⁴ Daraban Marius Costin, Economic Value Added – A General Review of the Concept, «Ovidius» University Annals, Economic Sciences Series Volume XVII, Issue 1 /2017 168-173

Акциядорлик жамиятининг инвестицион лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда шу даврга қадар баҳоловчи моделлардан фойдаланилмаган, бу эса инвестицион салоҳиятдан тўлиқ фойдаланилмасликка сабаб бўлган. Иқтисодий қўшилган қиймат (EVA) моделидан фойдаланган ҳолда молиялаштирилган инвестицион лойиҳаларнинг ҳажми 2020-йилга нисбатан 30 фоизга оширилди. Бу ерда асосий мақсад инвестицион капитал ҳажмини шунчаки оширишгина бўлиб қолмасдан, балки самарадорлиги юқори лойиҳаларни танлаш ҳамдир.

2020-йилда «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг узоқ муддатли инвестициялар миқдори 2.298 миллиард сўмни ташкил этган, 2021-йилда эса 2.908 миллиард сўм инвестиция йўналтирилган бўлиб, ўтган даврга нисбатан таққосланадиган бўлса, бу ўсиш 30% га тенглигини кўришимиз мумкин (7-жадвал).

7-жадвал

«Тахиатош дон маҳсулотлари» инвестицион лойиҳаларининг EVA модели орқали таҳлили²⁵

Лойиҳа рақами	Талаб этилган капитал миқдори (минг сўмда)	Инвестициянинг рентабеллик даражаси	Инвестицион капиталнинг ўртача тортилган баҳоси	Иқтисодий қўшилган қиймат	Хулоса
1	224 000	0.17	0.185	-3360	Қабул қилинмайди
2	340 000	0.19	0.185	1700	Қабул қилинади
3	1 248 000	0.2	0.185	18720	Қабул қилинади
4	755 000	0.176	0.185	-6800	Қабул қилинмайди
5	1 320 000	0.192	0.185	9240	Қабул қилинади

Бу орқали корхоналарда йўналтирилган инвестициянинг ёки инвестицион фаолиятнинг самарадорлиги аниқланади. Инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлигини молиялаштиришнинг дастлабки босқичида аниқлаш имконини берувчи иқтисодий қўшилган қиймат усули орқали «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамиятининг инвестицион лойиҳаларининг капитали миқдорини 30 фоизга оширишга эришилди.

Инвестицион стратегиянинг самарадорлигига баҳо беришда қуйидаги мезонлардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз: корхонанинг инвестицион стратегиясини унинг умумий иқтисодий ривожланиш стратегиясига мувофиқлигини текшириш; инвестицион стратегиянинг ташқи омиллар таъсирига мослаштирилганлигини текшириш; инвестицион стратегиянинг муддати ва талаб этиладиган инвестиция миқдори ўртасидаги боғлиқликни текшириш; қабул қилиш мумкин бўлган риск меъёрини

²⁵ «Тахиатош дон маҳсулотлари» акциядорлик жамияти маълумотларидан фойдаланган ҳолда муаллиф томонидан тузилган.

аниқлаш; инвестицион стратегиянинг умумий натижасини аниқлаш ҳисобланади.

Сукук қимматли қоғозлари-ислом молиялаштириш тамойилларига асосан чиқарилган, мол-мулкка эгалик қилиш ҳуқуқи ва мулк ҳамда мулккий ҳуқуқдан фойдаланиш ва (ёки) улардан фойдаланишдан олинadиган даромадлар, ушбу қимматли қоғозлар молиялаштирилиши мақсадида чиқарилган маълум лойиҳалар хизматлари ёки мол-мулккага бўлган бўлинмас ҳуқуқни тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғозлар.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги «Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-6207-сонли Фармони 1-илова «2021-2023 йилларда капитал бозорини ривожлантириш» дастурида:

мавжуд облигация турларини ипотека қимматли қоғозлари ва «Сукук» облигациялари каби янги турларини жорий этиш орқали диверсификация қилиш;

ислом молиялаштириш тамойиллари асосида қимматли қоғозлар ва капитал бозорига оид бошқа молия хизматларини татбиқ этиш сингари устувор вазифалар белгилаб қўйилган.

Сукук қимматли қоғозини эмиссия қилишнинг энг асосий сабабларидан бири анъанавий облигациялардан ислом тамойилларига мос келмаслиги учун фойдалана олмаётган тоифадаги инвесторларнинг маблағларини самарали йўналтириш ҳисобланади. Банк кредитларинининг муқобили ҳисобланган ушбу инструмент жаҳон тажрибасида ўзини оқлаб, мунтазам ривожланиб бормоқда. Буннан ташқари анъанавий молия тизимида фойдаланилмаётган маблағлар «хуфёна иқтисодиёт» таркибига ўтиб кетиб қолиш даражасини ҳам камайтиради, яъни исломий қимматли қоғозларни жорий этиш «хуфёна иқтисодиёт» ни камайтиришнинг бир омили сифатида хизмат қилади.

ХУЛОСА

Корхоналарнинг инвестицион фаолияти самарадорлигини такомиллаштириш юзасидан олиб борилган тадқиқотларимиз натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. Корхоналарда инвестиция оқимини ошириш мақсадида инвестицион лойиҳаларни баҳолаш моделларидан фойдаланишда бир нечта дисконт ставкадан фойдаланиш лозим. Чунки сўнги 5 йил ичида Ўзбекистонда фоиз ставкаси 3 марта ўзгарди.

2. Корхоналарнинг инвестицион фаолияти самарадорлигини таъминлашда дастлаб корхонанинг инвестицион стратегиясини ишлаб чиқиш ва унда белгиланган вазифаларни босқичларга бўлган ҳолда амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

3. Халқаро даражадаги тажрибадан олиб борилган тадқиқотимиздан келиб чиқиб хулоса қилдикки қисқа муддатли қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлиги узоқ муддатли қимматли қоғозларга нисбатан юқори ҳисобланади. Бу турдаги қимматли қоғозларнинг эмиссия қилиниши

корхоналарнинг инвестицион фаолияти самарадорлигини таъминлашга хизмат қилади. Аммо бундай имкониятни фақатгина юқори кредит рейтингига эга бўлган корхоналаргагина тақдим этиш мақсадга мувофиқдир.

4. Корхона молиялаштиришни режалаштираётган инвестицион лойиҳа ва унинг ички даромадлилик даражаси (IRR – internal rate of return), корхонанинг жорий ўртача тортилган капитал баҳоси (WACC – weighted average cost of capital) ва капитал тузилмаси бўйича маълумотларни потенциал инвесторларга тақдим этиш лозим.

5. Инфляцион рискни таъсирини камайтириш мақсадида самарадорлиги ёки даромадлилиги аниқланаётган лойиҳаларнинг соф жорий қиймати (NPV) ва дисконтланган қоплаш муддати (DPP)ни аниқлашда қўлланиладиган дисконт ставка миқдorigа охирги 10 йиллик инфляция даражасининг стандарт четланиш даражасини риск премиуми сифатида қўшиш инвестицион фаолият самарадорлигини оширади.

6. Корхонанинг инвестицион фаолияти самарадорлигини аниқлашда қўшилган иқтисодий қиймат (EVA) моделидан фойдаланиш лозим. Бу инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлигини молиялаштиришнинг биринчи босқичида аниқлаш имконини беради ва самарадорлиги паст бўлган лойиҳаларга инвестицияларни киритишнинг олди олинади.

7. Корхоналарда инвестицион фаолият самарадорлигини таъминлашга таъсир этувчи омиллардан бири бўлган молиявий левердж коэффициентини корхона фаолият юритаётган тармоқ хусусиятлари яъни унинг даромадлилик даражасидан келиб чиққан ҳолда инобатга олиш лозим.

Хулоса қилиб шуни айтиш мумкинки, юқоридаги масалаларнинг ижобий ҳал этилиши, миллий иқтисодиётга йўналтирилган ички ва хорижий инвестициялар ҳажмининг ортишига, инвестицион рискларини пасайтиришга, барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашга, пировардида мамлакатимиз ижтимоий-иқтисодий тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ № DSc.03/30.12.2019.I.17.01 ПРИ
ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

**КАРАКАЛПАКСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ БЕРДАХА**

АЙТМУРАТОВА УЛБИКЕ ЖАЛГАСОВНА

**НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

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 под номером B2021.1.PhD/Iqt801 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Каракалпакском государственном университете имени Бердаха. Автореферат диссертации на трёх языках (русский, узбекский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tfi.uz) и информационно-образовательном портале «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Научный руководитель

Ташмурадова Бувсара Эгамовна
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:

Абдуллаева Шарбат Зулфикаровна
доктор экономических наук, профессор

Холиков Улугбек Рустамович
доктор философии (PhD) по экономическим наукам

Ведущая организация:

Самаркандский институт экономики и сервиса

Защита диссертации состоится «20» 08 2021 года в 14⁰⁰ часов на заседании Научного совета DSc.03/30.12.2019.I.17.01 при Ташкентском финансовом институте. Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: ilmiykengash@tfi.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрировано под номером 201). Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz.

Автореферат диссертации разослан «06» 08 2021 года (протокол реестра № 28 от «06» 08 2021 года).



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

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

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

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и необходимость темы диссертации. В развитии экономики различных регионов в мире несоответствие между спросом и предложением инвестиций, направление инвестиционного потока из развитых государств в развивающиеся страны становятся тенденцией. В результате доля прямых инвестиций в экономике развивающихся стран увеличивается. Согласно данным UNCTAD Investment Trends Monitor¹, «в мировом масштабе доля прямых иностранных инвестиций в 2020 году имела тенденцию снижения, уменьшившись с 1,5 трлн. долларов (на 42 процента) в 2019 году до 859 миллиардов долларов». В последний раз такой низкий уровень наблюдался в 1990-х годах и считается наименьшим показателем после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. А в 2021 году, несмотря на прогнозы по восстановлению мировой экономики, по заключению UNCTAD, из-за неопределённости в отношении эволюции пандемии COVID-19 ожидается, что потоки иностранных инвестиций останутся низкими². В свою очередь, наличие большого количества проблем, связанных с повышением эффективности инвестиций, является одним из основных факторов, определяющих необходимость совершенствования финансового управления инвестиционной деятельностью.

В международной практике особое внимание при принятии компаниями инвестиционных решений уделяется оценке эффективности инвестиций, правильному выбору механизма оценки, управлению инвестиционными проектами. Недостаточная комплексная изученность вопросов оптимального формирования структуры капитала компаний, минимизации стоимости капитала и обеспечения финансовой устойчивости на основе установленных нормативов требует проведения углубленных научных исследований в этой области. Также актуальными задачами являются оценка эффективности инвестиционной деятельности, организация процесса стратегического управления в данном направлении и совершенствование системы управления инвестиционными рисками.

В Узбекистане последовательно проводятся экономические реформы, направленные на увеличение объёма инвестиций в реальный сектор, и достижение на этой основе ускоренного социально-экономического развития, на повышение уровня жизни и доходов населения, обеспечение комплексного и эффективного использования природного, минерально-сырьевого, промышленного, сельскохозяйственного, туристического и трудового потенциала каждого региона, сокращение различий в уровне социально-экономического развития регионов за счёт ускоренного развития районов и городов, прежде всего, путём повышения их промышленного и экспортного потенциала. В Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан в качестве одной из приоритетных задач установлено

¹UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development – Конференция ООН по торговле и развитию.

²Global foreign direct investment fell by 42% in 2020, outlook remains weak, UNCTAD, 24.01.2021

«проведение активной инвестиционной политики, направленной на модернизацию, техническое и технологическое обновление производства, реализацию проектов производственной, транспортно-коммуникационной и социальной инфраструктуры, совершенствование инвестиционного климата, активное привлечение в отрасли экономики и регионы страны иностранных, прежде всего, прямых иностранных инвестиций»³. Обеспечение выполнения этих задач требует оптимального формирования и оценки финансовых ресурсов предприятий, повышения эффективности инвестиционной деятельности.

Данное диссертационное исследование в определённой степени служит реализации задач, поставленных в Указах Президента Республики Узбекистан № УП-4947 «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года, № УП-5953 «О Государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах в «Год развития науки, просвещения и цифровой экономики» от 2 марта 2020 года, № УП-5717 «О мерах по переходу на качественно новую систему формирования и реализации Инвестиционной программы Республики Узбекистан» от 14 мая 2019 года, в Постановлении Кабинета Министров Республики Узбекистан № 616 «Об организационных мерах по внедрению и эксплуатации информационной системы в сфере контроля и мониторинга реализации инвестиционных проектов» от 22 июля 2019 года, а также в других нормативных документах, касающихся данной сферы.

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

Степень изученности проблемы. Научные исследования по оценке экономической эффективности инвестиционной деятельности и направлениям повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях проведены зарубежными учёными-экономистами: У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бейли, Сет.Б.Барнес, Г.Бирман, Ю.Бригхэм, М.Эрхардт, С.Шмидт, Л.Крушвиц, Френк Дж. Фабоцци, Р.Холт, И.Бланк, Р.Брейли, А.Ковалев, М.Лапуста, А.Алешин, В.Аньшин, В.Беренс, П.Хавранек, П.Виленский, В.Лившиц, С.Смоляк, А.Марголин⁴.

³ www.lex.uz. Указ Президента Республики Узбекистан № УП-4947 «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года.

⁴ Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции.–М.:2018.-1028 с; Холт Роберт Н., БарнесСет. Б.Планирование инвестиций. Учебное пособие, перевод с англ. – М.: Академия народного хозяйства: Дело, 1994. – 116 с; Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов // Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. – М.: 2003; Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. Учебник. – Санкт-Петербург, 2000. – 381 с; Фабоцци Френк Дж. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: «ИНФРА-М», 2000. - 930 с.;Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. Майерс С. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.) – М.: 2008. – 1008 с.;Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. – Санкт-Петербург, 2009. – 960 с.; Ковалев А.М. Финансовый менеджмент: Учебник.

Из учёных-экономистов нашей республики в научных работах Д.Гозибекова, Н.Жумаева, М.Хамидулина, Н.Хайдарова, Б.Тошмуродовой, С.Элмирзаева, Н.Турсуновой, В.Котова, Р.Карлибаевой, О.Хамдамова, Д.Хужамкулова, Э.Хошимова, Б.Маматова, О.Астанакулова, Р.Саидова, Х.Асатуллаева, А.Хашимова, Ш.Маджидова, Н.Муминовой, Д.Бегматовой исследованы вопросы повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях⁵.

Следует отметить, что научно-исследовательские работы вышеприведённых учёных в основном посвящены теоретическим и методологическим вопросам эффективности инвестиционной деятельности, в которых изучены некоторые категории и области применения инвестиционных проектов. Однако практические проблемы, связанные с использованием методов и моделей, применяемых для повышения эффективности инвестиционной деятельности в акционерных обществах, а также факторы их положительного решения детально не рассмотрены в отдельном исследовании. Данное обстоятельство свидетельствует об актуальности выбранной темы.

Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Каракалпакского государственного университета имени Бердаха в рамках проекта на тему

2-е изд., перераб. и доп. – М.: НИЦ «ИНФРА-М», 2013. – 336 с.; Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. – М.: «ИНФРА-М», 1998. – 225 с.; Алешин А.В., Аньшин В.М. и др. Управление проектами: фундаментальный курс. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 500 с.; Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций Пер. с англ. перераб. и дополн. изд. – М.: Интерэксперт, «Инфра-М», 1995. – 528 с.; Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. Учебное пособие. 2-е издание, переработанное и дополненное. – М.: «Дело», 2002. – 888 с.; Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов. Учебник. – М.: «Экономика», 2007. – 367 с.

⁵Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: «Молия», 2003. – 330 б.; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Хошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иктисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодиётга таъсирини юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Вахобов А.В., Хажигаев Ш.Х., Муминов Н.Г. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: «Молия», 2010. – 180 б.; Маликов Т.С., Хайдаров Н.Х. Молия: умумдавлат молияси. Ўқув қўлланма. – Т.: «Иқтисод-молия», 2009. – 556 б.; Toshmurodova V., Elmirezayev S., Tursunova N.. Moliyaviy menejment. Учебник. – Т.: «Iqtisod-moliya». 2017. – 338 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Дисс...-д-ра эк.наук. – Т.: 2008; Котов В.А. Совершенствование деятельности банков по инвестиционному обеспечению стратегически важных предприятий Узбекистана. – Т.: «Молия», 2011. – 320 с.; Карлибаева Р. Тижорат асосида фаолият олиб борувчи субъектлари молиявий баркарорлигини таъминлаш. «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 1, январь-февраль, 2019. – Б.1-8; Хамдамов О.Н. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати –Т.: БМА, 2017. 58 б. Хамидова Ф.А. Жўраев А.С., Хўжамкулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Ўқув қўлланма. – Т.: «Шарк», 2003. – 256 б.; Астанакулов О.Т., Асатуллаев Х.С. Анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов //Халқаро молия ва ҳисоб илмий электрон журнал №3, июнь, 2018; Saidov R. at all. The Role of the Investment Environment in Attracting Reserves to the Economy of Uzbekistan. <http://solidstatetechnology.us/index.php/JSST/article/view/1169>; Хашимов А.А., Маджидов Ш.А., Муминова Н.М. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: «Шарк», 2014. – 248 б.; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш и.ф.д. (DSc) илмий даражасини автореферати. – Т.: 2018; Бегматова Д.Б. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг самарадорлигини баҳолаш усуллариини такомиллаштириш. и.ф.фал.док (PhD) илмий дар. олиш учун тайёрланган дисс.автореферати. – Т.: 2017.

«Концептуальные основы инвестиционной и инновационной деятельности в условиях модернизации экономики Узбекистана».

Целью исследования является разработка предложений и рекомендаций по направлениям повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях.

Задачи исследования заключаются в следующем:

научное исследование экономического значения организации инвестиционной деятельности на предприятиях и её организационных особенностей;

исследование этапов разработки и внедрения в практику инвестиционной стратегии на предприятии;

раскрытие показателей оценки эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях и классификационных признаков;

разработка инвестиционной стратегии предприятия и анализ показателей инвестиционной эффективности;

определение направлений эффективного использования международного опыта в повышении эффективности инвестиционной деятельности;

разработка научных предложений и рекомендаций по вопросам совершенствования механизма стратегического управления инвестиционной деятельностью на предприятиях.

Объектом исследования выбрана инвестиционная деятельность акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари».

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в направлениях повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях.

Методы исследования. В диссертации использованы такие методы, как научная абстракция, экспертная оценка, индукция и дедукция, статистическая группировка, сравнение, системный анализ, статистическое прогнозирование, корреляционно-регрессионный анализ.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

на основе дисконтирования денежных потоков, направленных на инвестиции, обосновано достижение уровня точности срока окупаемости инвестиций до 90 процентов;

посредством применения метода прогнозирования экономической добавленной стоимости обосновано увеличение величины инвестиционных проектов на 30 процентов и определение взаимосвязи между сроком инвестиционной стратегии и объёмом требуемых инвестиций;

обосновано повышение эффективности инвестиционной деятельности в 1,2 раза на основе сокращения срока реализации долгосрочных инвестиционных проектов с 8 до 5 лет с учётом процентных ставок, уровня инфляции и обменных курсов валют;

предложена эмиссия ценных бумаг сукук, дающих право партнёрства в инвестиционном проекте.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

обоснована необходимость разработки правовой базы для эмиссии и внедрения ценных бумаг сукук, дающих право партнёрства по инвестиционному проекту;

с целью повышения эффективности инвестиций на предприятиях сформированы этапы разработки инвестиционной стратегии и ведения инвестиционной деятельности на основе этой стратегии, научно обоснована значимость использования экономической добавленной стоимости (EVA) при принятии инвестиционных решений.

при принятии инвестиционных решений предприятиям следует опираться не на метод чистой приведённой стоимости (NPV), а на результат внутренней нормы доходности (IRR). Обоснована возможность принятия при этом оптимальных решений благодаря появлению возможности сравнения уровня внутренней доходности с уровнем нормативной рентабельности эффективности финансовой деятельности предприятия;

для привлечения инвестиций на краткосрочный период разработан порядок внедрения в практику ценных бумаг со сроком обращения менее одного года. Этот метод следует использовать только для акционерных обществ с высоким кредитным рейтингом. Обосновано, что высокая ликвидность краткосрочных ценных бумаг приведёт к росту инвестиционных потоков;

разработана многофакторная регрессионная модель, определяющая статистическим образом степень влияния макроэкономических показателей на поток иностранных инвестиций.

Достоверность результатов исследования подтверждается использованием подходов, методов и теоретических данных из официальных источников, проверкой эффективности приведённого анализа и экспериментальных работ в интервале статистической достоверности, соответствием требованиям достоверности, приведённых в статистических закономерностях, основанностью на результатах анализа данных Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, Министерства инвестиций и внешней торговли Республики Каракалпакстан, АО «Тахиатош дон махсулотлари».

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования заключается в возможности использования разработанных в диссертации научно-теоретических выводов, предложений и рекомендаций при осуществлении фундаментальных исследований по развитию теоретических аспектов повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях, максимизации прибыли на основе эффективного использования инвестиционных ресурсов, по развитию механизма принятия инвестиционных решений в акционерных обществах.

Практическая значимость результатов исследования определяется возможностью использования разработанных рекомендаций при повышении эффективности инвестиционной деятельности предприятия, разработке

инвестиционной стратегии предприятия, оценке уровня инвестиционного риска и обеспечения финансовой устойчивости акционерных обществ.

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по направлениям повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях:

предложение по достижению уровня точности срока окупаемости инвестиций до 90 процентов на основе дисконтирования денежных потоков, направленных на инвестиции, использовано Министерством инвестиций и внешней торговли Республики Каракалпакстан при анализе инвестиций (справка №ВЖ-22/01-258 Министерства инвестиций и внешней торговли Республики Каракалпакстан от 1 февраля 2021 года). В результате, у инвесторов появилась возможность прогнозировать VaR (количественный уровень риска) по проекту долю в прибыли предприятия по отдельным коэффициентам, а также достигнуто при установлении срока окупаемости инвестиций по инвестиционным проектам определение до 90% уровня его вероятности;

предложение по увеличению величины инвестиционных проектов на 30 процентов посредством применения метода прогнозирования экономической добавленной стоимости и определению взаимосвязи между сроком инвестиционной стратегии и объёмом требуемых инвестиций использовано при анализе инвестиционных проектов акционерным обществом «Тахиатош дон махсулотлари» (справка № 01-2/83 акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари» от 2 февраля 2021 года). В результате, достигнуто увеличение количества реализуемых акционерным обществом инвестиционных проектов на 30% и повышение объёма чистой прибыли в среднем на 14% в 2018-2019 годы;

предложение по повышению эффективности инвестиционной деятельности в 1,2 раза на основе сокращения срока реализации долгосрочных инвестиционных проектов с 8 до 5 лет с учётом процентных ставок, уровня инфляции и обменных курсов валют использовано при анализе инвестиционных проектов акционерным обществом «Тахиатош дон махсулотлари» (справка № 01-2/83 акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари» от 2 февраля 2021 года). В результате, акционерному обществу удалось повысить эффективность инвестиционной деятельности в 1,2 раза и сэкономить инвестиционные ресурсы до 655 млн. сумов на основе установления 5-летнего срока реализации инвестиционных проектов с учётом уровня инфляции и обменных курсов валют;

предложение по эмиссии ценных бумаг сукук, дающих право партнёрства в инвестиционном проекте, использовано Министерством инвестиций и внешней торговли Республики Каракалпакстан при проведении анализа инвестиций (справка №ВЖ-22/01-258 Министерства инвестиций и внешней торговли Республики Каракалпакстан от 1 февраля 2021 года). В результате внедрения данного предложения в практику, уровень риска ценной бумаги по сравнению с традиционными облигациями будет ниже и послужит диверсификации финансовых инструментов на фондовом рынке.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования прошли обсуждение на 3 международных и 4 республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликовано всего 18 научных работ, из них 9 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, в том числе 2 научные статьи в зарубежных журналах.

Структура и объём диссертации. Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объём диссертации составляет 127 страницы.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность и необходимость темы диссертации, определены цель, задачи, а также объект и предмет исследования, показана связь с приоритетными направлениями развития науки и технологий республики, изложены научная новизна и практические результаты исследования, раскрыты научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации названной **«Теоретические и экономические основы определения и управления эффективностью инвестиционной деятельности на предприятиях»** исследованы экономическое содержание и основные особенности организации инвестиционной деятельности на предприятиях, этапы разработки и реализации инвестиционной стратегии на предприятии, а также показатели оценки и классификационные признаки эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях. Исходя из задач исследования сформулированы теоретические результаты и выводы.

Одним из важнейших условий эффективной организации инвестиционной политики предприятий является повышение эффективности инвестиционной деятельности, оценка экономической эффективности проектов, принятие решений по минимизации инвестиционных рисков. Кроме того, в современных условиях пандемии эффективная организация инвестиционной деятельности и поддержание минимального уровня финансовой устойчивости является одной из основных задач, стоящих перед акционерными обществами. Результаты исследования показали, что одним из ключевых аспектов, на которые следует обратить внимание в процессе совершенствования инвестиционной деятельности, является оценка эффективности инвестиционной деятельности с учётом внешних и внутренних факторов.

Зарубежными и отечественными учёными приведён ряд определений и подходов к обеспечению эффективности инвестиционной деятельности предприятий. Из них по мнению В.У.Нео ва W.H.Нео, оценку эффективности

инвестиционной деятельности следует осуществлять с помощью показателей доходности. Одним из основных критериев оценки эффективности инвестиционной деятельности является финансовая эффективность, кроме того, уровень социальной эффективности инвестиционной деятельности частично отражается в показателе доходности⁶. По мнению I.Marcelin, эффективность инвестиционной деятельности зависит от основных направлений инвестиционной деятельности предприятия, направленной на достижение среднесрочных и долгосрочных целей, особенно важное значение имеет продолжительность инвестиционного цикла в процессе мультифакториальных и меняющихся условиях рынка⁷. Как отмечал Ю.Макаренко, важной составляющей инвестиционной деятельности является обеспечение благоприятного инвестиционного климата. Социально-экономическая динамика, эффективность мирового разделения труда и рост на этой основе национальной экономики зависят от организации инвестиционного климата.

При этом обосновано, что эффективность инвестиционной деятельности предприятия напрямую зависит и от инвестиционного климата национальной экономики⁸. По мнению П.Н.Завлина, обеспечение эффективности инвестиционной деятельности зависит от уровня определения влияния внешних и внутренних факторов на выполнение задач, поставленных перед инвестиционной деятельностью⁹. По мнению учёного, обеспечение эффективности инвестиционной деятельности имеет важное значение в повышении финансовой устойчивости.

Согласно взглядам О.Астанакулова, первый этап инвестиционной деятельности предприятия является сложным. По его мнению, большая вероятность на данном этапе упирается в основном в выбранный углубленный аналитический подход. Опираясь на результаты такого анализа, планируется и осуществляется инвестиционная деятельность предприятия¹⁰. На наш взгляд, эффективность инвестиционной деятельности достигается посредством выбора долгосрочных и краткосрочных инвестиционных проектов на основе инвестиционной стратегии предприятия с использованием моделей чистой приведённой стоимости (NPV), внутренней нормы доходности (IRR), экономической добавленной стоимости (EVA), не превышая установленного нормативного уровня коэффициента финансового левиреджа.

⁶Heo, B.Y.; Heo, W.H. Economic analysis of disaster management investment effectiveness in Korea. Sustainability 2019, 11, 3011

⁷ Marcelin I, Stephen S-A K, Fanta F, Tecklezion, M 2019 Political regimes, investment and electoral uncertainty Research in International Business and Finance 47 580-599

⁸Yuliia P. Makarenko, Sergii Kudlaienko, Yuliia V. Roschyna, Lesia Rudych, Inna Suray, 2019, Strategic Investment Management and Formation of Investment Strategy of the Enterprise, Academy of Strategic Management Journal, 18 Issue: 1

⁹ Zavlin, P.N . (2008) Innovation Management. Reference manual. Moscow: CSRS, 220

¹⁰Астанакулов О.Т. Инвестицион фаолият тахлилини такомиллаштириш йўналишлари. «Мамлакат иқтисодий хавфсизлигини таъминлашнинг асосий йўналишлари» Республика илмий-амалий конференцияси, 2019 йил, 8 ноябрь.

Конечно же, актуальное значение имеет разработка модели взаимосвязи совершенствования эффективности инвестиционной деятельности предприятий и устойчивого экономического развития. Исходя из классификации внешних факторов, влияющих на инвестиционную деятельность предприятия, модель взаимосвязи устойчивого экономического развития и совершенствования управления инвестициями можно изобразить следующим образом (рисунок 1).

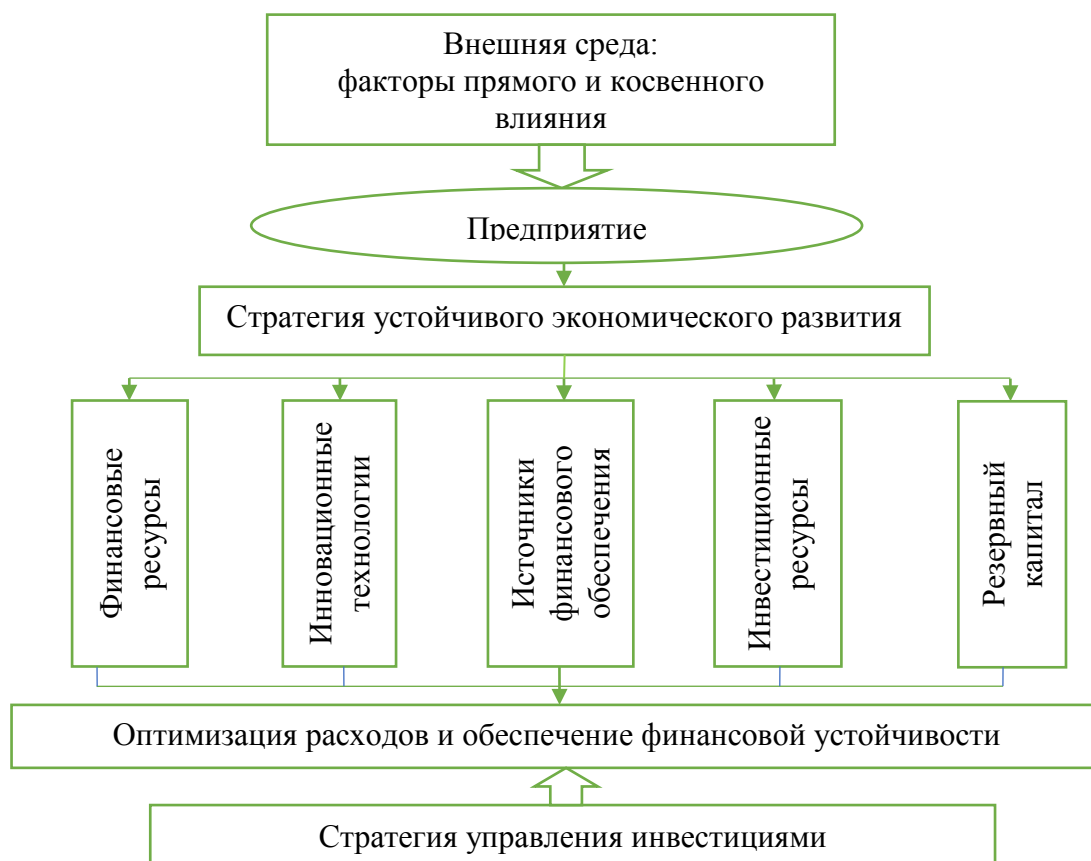


Рис. 1. Модель взаимосвязи (влияния) устойчивого экономического развития и совершенствования управления инвестициями¹¹

Из данных приведённого рисунка можно увидеть, что эффективность инвестиционной деятельности предприятия во многом зависит от влияния внешних и внутренних факторов. Модель устойчивого экономического развития можно считать процессом, характеризующимся ростом основных показателей экономической эффективности, технологического совершенства, оптимизации бизнес-процессов и повышения качества продукции.

Для достижения такого устойчивого экономического роста считается целесообразным разработку предприятием наряду со стратегией устойчивого экономического развития также стратегии управления инвестициями. Конечно, объём прямых инвестиций, вложенных в предприятия, в частности

¹¹ Составлено автором.

иностранных инвестиций непосредственно зависит от инвестиционного климата страны.

Действительно, прямые инвестиции являются обширным понятием и представляют собой долгосрочные капитальные вложения в различные объекты внутри страны или в экономику других зарубежных стран для финансирования социально-экономических проектов на основе риска без государственных гарантий с целью получения экономического результата (прибыли) и социального эффекта. Анализ показывает, что прямые инвестиции являются важным фактором устойчивого развития регионов, составляя основу расширенного воспроизводства, они создают условия для расходования в регионе инвестиций в достаточном объёме, для ускоренного развития производства (рисунок 2).

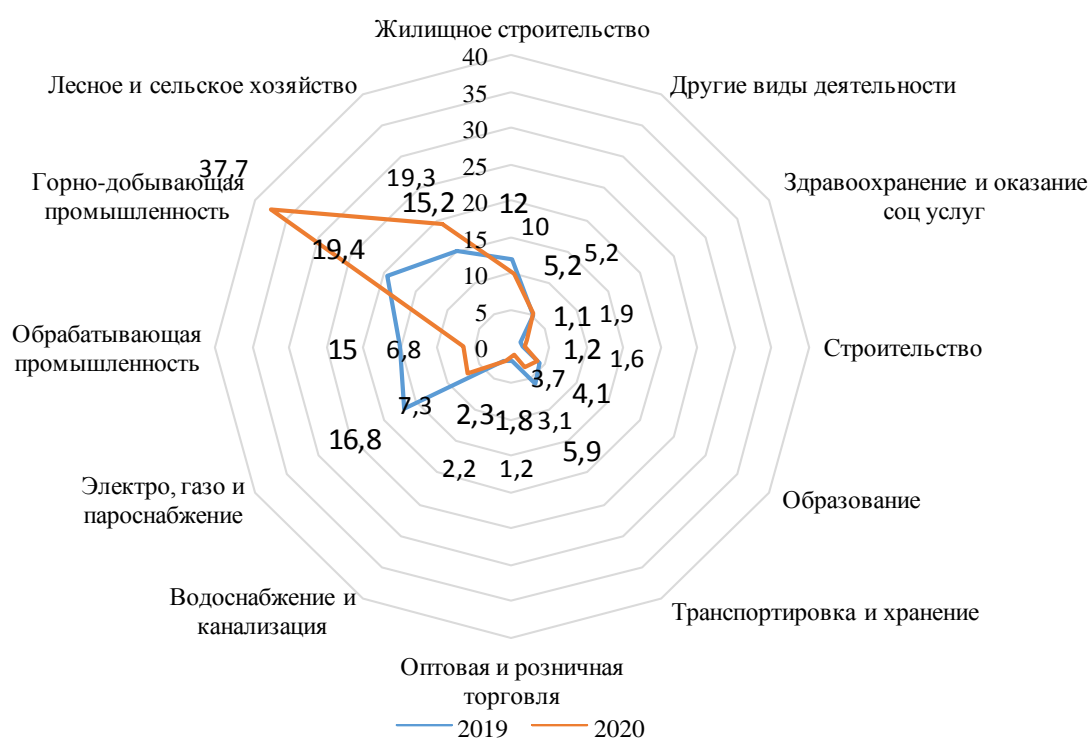


Рис. 2. Инвестиции и кредиты в основной капитал по видам экономической деятельности (в процентах)¹²

Согласно данным рисунка 2, в 2020 году объём инвестиций и кредитов, вложенных в лесное и сельское хозяйство, горнодобывающую промышленность, строительство, здравоохранение и сферу оказания социальных услуг увеличился по сравнению с 2019 годом. В таких сферах, как обрабатывающая промышленность и электроснабжение, наблюдалось значительное снижение объема вложенных инвестиций и кредитов по сравнению с 2019 годом. Такое снижение можно объяснить низким уровнем рентабельности этих сфер. В 2019 году тенденции к снижению связаны с пандемией COVID-19, о чем свидетельствует увеличение инвестиций и

¹² Подготовлено автором на основе данных управления статистики Республики Каракалпакстан.

кредитов, вложенных в сферу здравоохранения и оказания социальных услуг. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов играет решающую роль в стратегии финансового управления компании «в процессе оценки и выбора долгосрочных инвестиций, которые соответствуют бизнес-целям для максимального повышения богатства акционеров».

Данная практика требует от компаний установления всех необходимых задач, чтобы критерии принятия инвестиционного решения обеспечивали поддержку бизнес-стратегии. Инвесторы используют практические методы или модели, соответствующие их инвестиционным проектам и целям, для прогнозирования ожидаемой в будущем доходности¹³. Согласно теории финансового менеджмента, риск возврата инвестиций является положительным фактором, и чем выше уровень риска, тем соответственно выше процентная ставка. По нашему мнению, при определении величины NPV проектов следует к используемой дисконтной ставке также добавлять степень стандартного отклонения уровня инфляции за последние 10 лет, что повысит эффективность при оценке проекта. На сегодняшний день IRR является эффективным фактором при принятии инвестиционных проектов, и после определения значения IRR проекта эту величину следует сравнить со стоимостью капитала предприятия. Проект должен быть принят только в том случае, если IRR проекта превышает его капитальную стоимость, и в этом случае разница должна быть как минимум равной степени стандартного отклонения уровня инфляции за последние 10 лет. Однако преимуществом NPV является то, что в условиях Узбекистана можно использовать несколько ставок дисконтирования. Изменения процентной ставки в Узбекистане демонстрируют преимущества этой модели. Конечно же, в этом процессе следует учитывать, что разработка инвестиционной стратегии предприятия и принятие решений основывается на нескольких основных принципах.

Во второй главе диссертации под названием «**Анализ практики определения и управления эффективностью инвестиционной деятельности на предприятиях**» проведён анализ состояния инвестиций, вложенных в основные отрасли и сферы экономики Республики Каракалпакстан, разработана инвестиционная стратегия акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари», а также с помощью регрессионной модели проанализирован уровень влияния макроэкономических факторов на поток инвестиций.

Модернизация экономики, углубление реформ, создание новых производственных мощностей и основных фондов, обновление действующей техники и технологий в отраслях и сферах экономики страны, их поддержка зависит насколько правильно и эффективно осуществляются инвестиционные процессы. Поэтому особое внимание уделяется проведению активной инвестиционной политики, направленной на модернизацию производства, техническое и технологическое обновление, реализацию

¹³Brijlal, P. and Llorente Quesada, L. (2008) «The use of capital budgeting techniques in businesses: a perspective from the Western Cape», 21st Australasian Finance and Banking Conference, Sydney, 16-18 December 2008

проектов в производственной, сельскохозяйственной, транспортно-коммуникационной и социальной инфраструктуре. При этом упор делается на вопросы эффективного использования средств централизованных, нецентрализованных фондов, освоению иностранных инвестиций и кредитов.

Из данных таблицы 1 можно увидеть, что в 2016 году инвестиции в основной капитал в Республике Каракалпакстан составляли 3730,2 млрд. сумов. В январе-декабре 2020 года на увеличение основного капитала республики вложено инвестиций в размере 8167,4 млрд. сумов, темп роста был равен 80,4% по сравнению с прошлым годом, из них иностранные инвестиции составили 3759,8 млрд. сумов.

Таблица 1

Распределение инвестиций в основной капитал в Республике Каракалпакстан по источникам финансирования (по состоянию на 2016-2020 годы, в млрд. сум)¹⁴

Показатели	2016 г	2017 г	2018 г	2019 г	2020 г
Инвестиции в основной капитал	3730,2	2235,0	6046,4	8434,6	8167,4
в том числе:					
Централизованные инвестиции:	570,4	427,9	2709,8	2786,6	3595,3
бюджетные средства	88,6	201,7	170,2	1172,2	891,7
средства государственных целевых фондов	147,0	142,8	477,8		
средства фонда развития детского спорта	16,9	8,3	21,9		
фонд развития систем водоснабжения				60,2	73,0
средства фонда реконструкции и развития	268,3	44,2	972,1	299,5	86,6
и иностранные кредиты под гарантию правительства	49,6	30,9	1067,8	1254,7	2544,0
Нецентрализованные инвестиции:	3159,8	1807,1	3336,6	5648,0	4572,1
собственные средства предприятий	947,6	870,8	1726,9	2359,5	1949,4
средства населения	382,1	395,2	560,4	848,7	832,2
прямые иностранные инвестиции и кредиты	1663,2	237,8	444,3	1957,6	1215,9
кредиты коммерческих банков	166,9	303,3	605,0	482,2	564,6

¹⁴ Подготовлено на основе данных Управления статистики Республики Каракалпакстан.

В 2019-2020 годах предусмотрена реализация 793 проектов общей стоимостью 11,283 трлн. сумов, из них 1,052 млрд. долларов привлечено иностранных инвестиций, за счёт которых создано 11735 новых рабочих мест. А в 2019-2021 годах установлено привлечение 1,5 трлн. сумов на строительные работы и реконструкцию дорожно-транспортной, инженерно-коммуникационной и социальной инфраструктуры. В рамках комплексного развития Мойнакского района запланирована реализация инвестиционных проектов на общую сумму 26 трлн. сумов.

В настоящее время многие предприятия используют современные модели при повышении эффективности инвестиционной деятельности, с использованием таких моделей разработана инвестиционная стратегия для АО «Тахиатош дон махсулотлари». При этом проведён анализ этапов реализации инвестиционной стратегии акционерного общества и сформированы критерии оценки этой стратегии. Если проанализировать деятельность акционерного общества, то за последние 5 лет не наблюдалось значительных изменений в объёме инвестиций акционерного общества (рисунок 3).



Рисунок 3. Динамика инвестиций по годам АО «Тахиатош дон махсулотлари» (в тыс. сум)¹⁵

Как видно из данных рисунка 3, объём инвестиций, вложенных акционерным обществом, существенно не меняется с годами. Причиной этому является то, что акционерным обществом не разработана инвестиционная стратегия или критерии оценки эффективности инвестиционных проектов. Поэтому, проанализировав современное состояние акционерного общества, мы разработали инвестиционную стратегию для АО «Тахиатош дон махсулотлари» и критерии оценки его

¹⁵ Составлено исследователем с использованием данных акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари».

эффективности. Из данных рисунка 4 видно, что как величина доходов акционерного общества от инвестиционной деятельности, так и показатель доходности не являются высокими, что еще раз подчёркивает необходимость акционерного общества в инвестиционной стратегии.

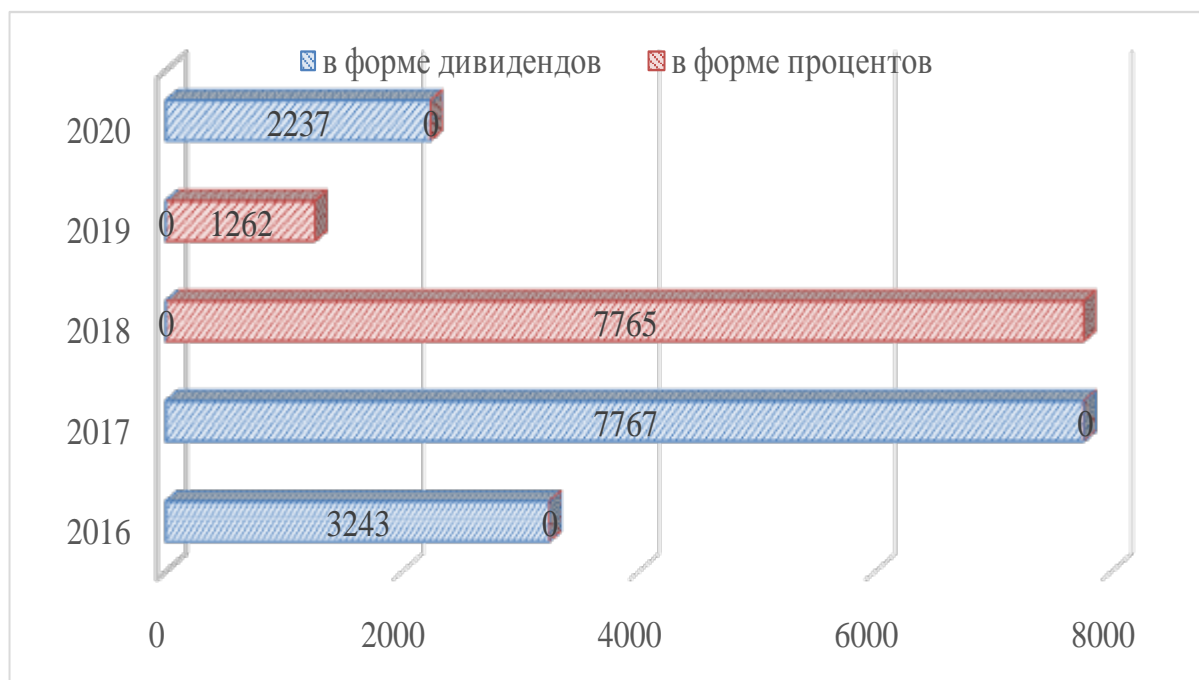


Рисунок 4. Динамика доходов от инвестиций в форме дивидендов и процентов акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари» (в тыс. сум)¹⁶

Исследования показывают, что если в инвестиционной сфере не будет последовательности, основанной на инвестиционной стратегии, необоснованные вложения не смогут гарантировать успех предприятия на рынке. В то же время инвестиционная стратегия основывается на общей стратегии экономического развития предприятия и должна соответствовать ей по своим целям и этапам развития. Исходя из этого, мы разработали инвестиционную стратегию АО «Тахиатош дон махсулотлари» и критерии оценки его эффективности. Используя этапы разработки инвестиционной стратегии, приведённые на рисунке 5, мы разработали инвестиционную стратегию АО «Тахиатош дон махсулотлари», согласно которому мы считаем целесообразным разработать инвестиционную стратегию акционерного общества в следующем порядке.

При помощи дисконтированного срока окупаемости определяется когда окупится первоначальная сумма инвестиций, вложенных в инвестиционные проекты, и после какого периода времени предприятие начнёт получать чистую прибыль. Определен срок окупаемости инвестиционных проектов, финансируемых АО «Тахиатош дон

¹⁶ Составлено исследователем с использованием данных акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари».

махсулотлари» в 2017 и 2018 годах, и проведено сравнение результатов с их фактическим сроком окупаемости (таблица 2).

Таблица 2

Анализ инвестиционных проектов акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари» по дисконтированному сроку окупаемости¹⁷

№	Название проекта	Основное средство (Fully Automatic Chakki Atta Plant)	Основное средство (Automatic flour mill machine)
1	WACC (2017)	18%	18,20%
2	Объём инвестиций (долл. США)	113200	58500
3	Денежный поток (CF ₁)	56400	25400
4	Денежный поток (CF ₂)	54200	24100
5	Денежный поток (CF ₃)	51600	41800
6	Денежный поток (CF ₄)	61400	30700
7	Денежный поток (CF ₅)	52050	
8	DRP	2,84 года	2,77 года
	Фактически	3 года	2,5 года

В 2017 и 2018 годах акционерным обществом «Тахиатош дон махсулотлари» на приобретение основных средств выделено инвестиций на сумму 113200 долларов и 58500 долларов США соответственно, используя чистые денежные потоки от инвестиционных проектов, при дисконтировании денежных потоков в год инвестирования с помощью WACC дисконтированный период окупаемости в проектах составил 2,84 года и 2,77 года соответственно. Фактически же срок окупаемости этих проектов был равен 3 года и 2,5 года. Здесь уровень вероятности модели составляет 90%, с помощью этого метода мы можем определить дисконтированный срок окупаемости инвестиционных проектов, что послужит повышению эффективности инвестиций.

Акционерное общество должно осуществлять свою инвестиционную деятельность на основе данной инвестиционной стратегии. То есть инвестиционная деятельность, осуществляемая в соответствии с приведёнными в инвестиционной стратегии этапами послужит повышению эффективности инвестиций акционерного общества. На первом этапе необходимо указать и пояснить срок инвестиционного проекта. Основываясь на наших исследованиях, мы считаем целесообразным установить продолжительность первого этапа 5 лет. Если учитывать внешние факторы,

¹⁷ Составлено исследователем с использованием данных акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари».

такие как частые изменения процентных ставок, уровня инфляция и обменного курса валют в стране, установление 5-летнего срока позволит получить и объяснить результаты эффективности при реализации инвестиционных проектов.



Рисунок 5. Инвестиционная стратегия акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари»¹⁸

Фаррелл характеризует прямые иностранные инвестиции как стимулирующий фактор для функционирования и обеспечения товаров и услуг на внешних рынках в качестве совокупности денег, технологий, менеджмента и предпринимательства. Прямые внешнеэкономические связи иностранных инвестиций - это инструмент, обеспечивающий долгосрочные связи между странами, хорошо стимулирующий экономический рост и развитие¹⁹.

В третьей главе диссертации, названной «**Направления развития механизма стратегического управления инвестиционной деятельностью на предприятиях**», изучено как управлять инвестиционными стратегиями, разработаны предложения по совершенствованию механизма управления инвестиционными потоками предприятий и изучен международный опыт повышения эффективности инвестиционной деятельности.

¹⁸ Разработано автором.

¹⁹ Griffin, R. W., & Pustay, M. W. 2007. International Business: A Managerial Perspective (5th ed.). New Jersey: Pearson/Prentice Hall.

Среди факторов, влияющих на инвестиционную стратегию предприятий, имеется и внешнее влияние. Используя данные за 1998-2018 годы, мы провели регрессионный анализ в целях анализа и оценки инвестиций, вложенных в Республику Узбекистан (таблица 3).

Таблица 3

Источники всех переменных, выбранных для эконометрического анализа²⁰

Переменная	Сокращение	Показатели	Источники
Прямые иностранные инвестиции	FDI	FDI (USD)	Данные Всемирного банка
Валютный курс	EXC	Инфляция, дефлятор ВВП (годовой %)	Данные Всемирного банка
Объём рынка	GDP	Рост ВВП на душу населения (годовой %)	Данные Всемирного банка
Рост численности населения	POPGR	Рост численности населения	Данные Всемирного банка
Уровень инфляции	INFL	Уровень инфляции	Данные Всемирного банка

Образец данных, взятых для регрессионного анализа, берётся на основе 11-летних годовых данных. Ожидаемые результаты исследования заключаются в оценке влияния нескольких факторов на приток прямых иностранных инвестиций.

Посредством регрессионного анализа определим связь между вышеприведёнными и охарактеризованными переменными и притоком прямых иностранных инвестиций, вложенных в Узбекистан. При выборе этих переменных мы использовали работы учёных-исследователей, которые осуществляли научные работы в этой области. Регрессионная модель будет иметь следующий вид:

$$FDI = \alpha + \beta_1 GDP_i + \beta_2 INFL_i + \beta_3 POPGR_i + \beta_4 EXC_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Таблица 4 отражает сведения об описательной статистике переменных, применяемых в регрессионном анализе. Мы можем таким образом увидеть, что разница между показателями переменных не значительна, что обеспечивает достоверность результатов взаимного регрессионного анализа.

²⁰ Подготовлено автором на основе официальных данных отчётности Всемирного банка.

Таблица 4

**Описательная статистика переменных, взятых для
эконометрического анализа²¹**

Переменные	Валютный курс	Объём рынка	Рост численности населения	Уровень инфляции
Количество наблюдений	11	11	11	11
Среднее	16.12	6.12	1.82	12.21
Std. Dev	0.054	1.19	0.47	1.56
Min	7.98	3.54	1.42	9.39
Max	26.83	8.36	2.82	14.11

На следующем этапе мы должны проверить также корреляционную связь между переменными. Целью осуществления данной проверки является выявление проблемы мультиколлинеарности, а также достижение того, чтобы она не повлияла на статистический анализ (таблица 5).

Таблица 5

Корреляция переменных²²

Показатели	FDI	Валютный курс	Объём рынка	Рост численности населения	Уровень инфляции
FDI	1.0000				
Валютный курс	0.3694	1.0000			
Объём рынка	0.3213	0.1991	1.0000		
Рост численности населения	0.4395	-0.0679	-0.3976	1.0000	
Уровень инфляции	-0.1575	0.2571	-0.1302	-0.3654	1.0000

Наличие тесной корреляции между свободными переменными приводит к многочисленным проблемам при расчётах. Из данных таблицы 6 можно увидеть, что положительная взаимосвязь между переменными, то есть коэффициент корреляции не высокий, что свидетельствует о достоверности результатов статистического анализа.

Из данных таблицы 6 мы видим, что существует связь между прямыми иностранными инвестициями, вложенными в Узбекистан, и их переменными.

R квадрат 0.5862 выражает, что выбранные нами переменные на 59 процентов объясняют колебания ПИИ. Валютный курс и уровень инфляции не имеют статистическую связь с потоками ПИИ. А объём рынка и численность населения имеют при этом статистическую значимость.

²¹ Рассчитано с помощью программы Stata 15.

²² Рассчитано с помощью программы Stata 15.

Результаты статистического анализа²³

Переменные	Коэффициент	Стандартное отклонение	t-статистика
Валютный курс	2.40495	2.468131	0.97
Объём рынка	2274241	1265234	1.80*
Рост численности населения	0.7356233	3319358	2.22**
Уровень инфляции	0.0335291	0964266	0.35
R квадрат	0.5862	Adj. R squared	0.3103

Для повышения эффективности инвестиционной деятельности предприятий необходимо также упростить механизм привлечения инвестиций. Наличие сложных процессов оказывает негативное влияние на объём инвестиций, которые можно привлечь. Внедрение эмиссии широко распространённых в зарубежной практике ценных бумаг со сроком 1 год является полезным как для инвесторов, так и для эмитентов. Но при этом необходимо соблюдать соответствующие требования:

срок ценной бумаги не должен превышать один год;

необходимо погашать на основе дисконта;

должны выпускаться только предприятиями, имеющими высокий кредитный рейтинг (А);

в процессе эмиссии у предприятия не должно быть никаких долговых обязательств;

коэффициент финансового левериджа не должен быть выше 0,5;

соотношение текущих активов и обязательств должно быть равно 1 и выше.

Ещё одним методом определения эффективности инвестиционной деятельности является модель «Экономической добавленной стоимости» (EVA). По EVA понимается значение чистой прибыли от производства, уменьшенной на капитальные расходы. Для расчёта этого показателя, как показателя эффективности управления инвестиционными ресурсами, целесообразно использовать следующую формулу:

$$EVA = IK(R_I - W_{SK})(2)^{24}$$

IK - ресурсы предприятия, сформированные за счёт долговых источников и частного капитала, то есть запланированный объём капитала для инвестирования;

R_I – уровень рентабельности инвестиционных ресурсов, направленных на расширение производства;

W_{SK} – средневзвешенная стоимость инвестиционного капитала.

²³ Рассчитано с помощью программы Stata 15.

²⁴ Daraban Marius Costin, Economic Value Added – A General Review of the Concept, «Ovidius» University Annals, Economic Sciences Series Volume XVII, Issue 1 /2017 168-173

При оценке эффективности инвестиционных проектов акционерного общества до сих пор не использовались оценочные модели, что послужило причиной неполного использования инвестиционного потенциала. С использованием модели экономической добавленной стоимости (EVA) объём профинансированных инвестиционных проектов увеличился на 30 процентов по сравнению с 2020 годом. Здесь основной целью является не только увеличить объём инвестиционного капитала, но и выбрать проекты с высокой эффективностью.

В 2020 году объём долгосрочных инвестиций акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари» составил 2,298 млрд. сумов, а в 2021 году направлено инвестиций на сумму 2,908 млрд. сумов, и при сравнении с предыдущим периодом можно увидеть, что рост составил 30 процентов (таблица 7).

Таблица 7

**Анализ инвестиционных проектов «Тахиатош дон махсулотлари»
посредством модели EVA²⁵**

Номер проекта	Объём требуемого капитала (в тыс. сум)	Уровень рентабельности инвестиций	Средневзвешенная стоимость инвестиционного капитала	Экономическая добавленная стоимость	Заключение
1	224 000	0.17	0.185	-3360	Не принимается
2	340 000	0.19	0.185	1700	Принимается
3	1 248 000	0.2	0.185	18720	Принимается
4	755 000	0.176	0.185	-6800	Не принимается
5	1 320 000	0.192	0.185	9240	Принимается

Таким образом определяется эффективность вложенных инвестиций или инвестиционной деятельности на предприятиях. Благодаря методу экономической добавленной стоимости, позволяющего определить эффективность инвестиционных проектов на первоначальном этапе финансирования, достигнуто увеличение величины капитала инвестиционных проектов акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари» на 30 процентов.

Считаем целесообразным использование следующих критериев при оценке эффективности инвестиционной стратегии: проверка соответствия инвестиционной стратегии предприятия его общей стратегии экономического развития; проверка адаптированности инвестиционной стратегии к влиянию внешних факторов; проверка взаимосвязи между сроком инвестиционной стратегии и объёмом требуемых инвестиций;

²⁵ Составлено исследователем с использованием данных акционерного общества «Тахиатош дон махсулотлари».

определение нормы допустимого риска; определение общего результата инвестиционной стратегии.

Ценные бумаги сукук – это эмиссионные ценные бумаги, выпущенные на основе принципов исламского финансирования, подтверждающие неотъемлемое право владения имуществом и его использования, а также имущественное право и (или) право на доходы, полученные от их использования, права на услуги и имущество проектов, финансируемых за счёт выпуска этих ценных бумаг.

Ценные бумаги Сукук выпускаются в соответствии с принципами исламского финансирования, правом владения имуществом и доходами от использования и (или) использования имущественных прав, выпуском определенных проектов, выпущенных с целью финансирования этих ценных бумаг или неотъемлемого права на имущественные документы.

В программе развития рынка капитала в 2021-2023 годах Приложения 1 к Указу Президента Республики Узбекистан № УП-6207 от 13 апреля 2021 года «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» установлены такие приоритетные задачи, как:

диверсификация существующих типов облигаций посредством введения новых типов, таких как ипотечные ценные бумаги и облигации «Сукук»;

внедрение ценных бумаг и других финансовых услуг, касающихся рынка капитала, на основе принципов исламского финансирования.

Одной из основных причин эмиссии ценных бумаг сукук является эффективное направление средств той категории инвесторов, которые не могут использовать традиционные облигации, так как они не соответствуют исламским принципам. Этот инструмент, считающийся альтернативой банковским кредитам, оправдал себя в мировой практике и постоянно развивается. Кроме того, снижается уровень перехода в состав «теневой экономики» средств, которые не используются в традиционной финансовой системе, то есть внедрение исламских ценных бумаг служит одним из факторов сокращения «теневой экономики».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведённых исследований по совершенствованию эффективности инвестиционной деятельности предприятий были сформулированы следующие выводы:

1. В целях повышения потока инвестиций на предприятиях необходимо использовать несколько ставок дисконтирования при применении моделей оценки инвестиционных проектов. Так как за последние 5 лет процентная ставка в Узбекистане поменялась 3 раза.

2. В обеспечении эффективности инвестиционной деятельности предприятий целесообразно первоначально разработать инвестиционную стратегию предприятия и поэтапно реализовать поставленные в ней задачи.

3. Исходя из наших исследований по опыту международного уровня мы сделали вывод, что инвестиционная привлекательность краткосрочных

ценных бумаг выше, чем у долгосрочных ценных бумаг. Эмиссия данного вида ценных бумаг послужит обеспечению эффективности инвестиционной деятельности предприятий. Однако такую возможность целесообразно предоставить только предприятиям с высоким кредитным рейтингом.

4. Предприятию необходимо предоставлять потенциальным инвесторам информацию об инвестиционном проекте, который планируется финансировать, его внутренней норме доходности (IRR - internal rate of return), текущей средневзвешенной стоимости капитала предприятия (WACC - weighted average cost of capital) и структуре капитала.

5. Для снижения влияния инфляционного риска, добавление уровня стандартного отклонения уровня инфляции за последние 10 лет в качестве риска премия к значению ставки дисконтирования, применяемой для определения чистой текущей стоимости (NPV) и дисконтированного периода окупаемости (DPP) проектов, для которых рассчитывается эффективность или доходность, повысит эффективность инвестиционной деятельности.

6. При определении эффективности инвестиционной деятельности предприятия следует использовать модель добавленной экономической стоимости (EVA). Это позволит определить эффективность инвестиционных проектов на первом этапе финансирования и предотвратить инвестирование малоэффективных проектов.

7. Коэффициент финансового левериджа, который является одним из факторов, влияющих на обеспечение эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях, следует учитывать, исходя из особенностей отрасли, в которой функционирует предприятие, то есть уровня его доходности.

В заключение можно отметить, что положительное решение вышеуказанных задач послужит росту объема внутренних и иностранных инвестиций, направляемых в национальную экономику, снижению инвестиционных рисков, обеспечению устойчивого экономического роста, и в конечном итоге к ускорению социально-экономического развития нашей страны, повышению благосостояния нашего народа.

**THE SCIENTIFIC COUNCIL № DSc.03/30.12.2019.I.17.01
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT THE
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

KARAKALPAK STATE UNIVERSITY NAMED AFTER BERDAKH

AYTMURATOVA ULBIKE JALGASOVNA

**DIRECTIONS OF INCREASING THE EFFICIENCY OF INVESTMENT
ACTIVITIES IN ENTERPRISES**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

**DISSERTATION ABSTRACT
of the doctor of philosophy (Doctor of Philosophy) on economics**

Tashkent city – 2021 year

The theme of the doctoral dissertation (Doctor of Philosophy) was registered under number B2021.1.PhD/Iqt801 Supreme Attestation Commission in the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan

The dissertation has been prepared at the Karakalpak State University named after Berdakh.

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

Scientific supervisor: **Tashmuradova Buvsara Egamovna**
Doctor of Economic science, Professor

Official opponents: **Abdullaeva Sharbat Zulfikarovna**
Doctor of Economic science, Professor

Kholikov Ulugbek Rustamovich
Doctor of Philosophy (PhD) in Economics

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

The defense of the dissertation will take place on 08 «20», 2021 at 14⁰⁰ at the meeting of the Scientific Council DSc.03/30.12.2019.I.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, 60A, Amir Temur Street, Tashkent city; Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: ilmiykengash@tfi.uz.

The dissertation is available at the Information resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered number 201). Address: 100000, 60A, Amir Temur Street, Tashkent city. Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz

The abstract of the dissertation was distributed on «06» 08 2021.
(mailing report № 28 dated «06» 08 2021).



T.Z. Teshabaev
Chairman of the Scientific Council
for awarding of scientific degrees,
Doctor of Economics, Professor

N.N. Kalandarova
Scientific Secretary of the Scientific
Council for awarding of scientific
degrees, Doctor of Philosophy on
Economics (PhD)

I.N. Kuziev
Chairman of the Scientific seminar
under the Scientific Council for
awarding of scientific degrees, Doctor
of Economics, Professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the (PhD))

The aim of the research work is to develop proposals and recommendations on directions of increasing the efficiency of investment activities in enterprises.

Research objectives are as following:

to scientific research the economic significance of the organization of investment activities in enterprises and its organizational feature;

to study stages of development an investment strategy in the enterprise and implementation it into practice;

to disclose the indicators of investment activity assessment in enterprises and its classification characteristics;

to develop investment strategy of enterprise and analysis of the investment efficiency indicators;

to identify directions of effectively using of international experience in increasing the efficiency of investment activities;

to develop scientific proposals and recommendations on improving the mechanism of strategic management of investment activities in enterprises.

The research object is investment activity of the joint-stock company "Takhiatosh don mahsulotlari".

The scientific novelty of the research is as follows:

on the basis of discounting cash flows, which are directed to investments, it is justified to achieve the level of accuracy of the investment's payback period up to 90 percent;

an increasing the value of investment projects by 30 percent and determine the relationship between the duration of the investment strategy and the volume of investments by using the method of forecasting economic value added is justified;

an increasing the efficiency of investment activities by 1.2 times on the basis of reducing the period of implementation of long-term investment projects from 8 to 5 years, taking into account interest rates, inflation and exchange rates of currencies is justified;

issue of sukuk securities, which are give the right to partnership in an investment project is proposed.

Implementation of the research results. Based on the scientific results obtained on the directions of investment efficiency improvement in enterprises:

the proposal to achieve the level of accuracy of the payback period of investment up to 90 percent based on the discount of cash flows, which are directed to investments, was used by the Ministry of Investment and Foreign Trade of the Republic of Karakalpakstan in the analysis of investments (Reference No.VJ-22/01-258 of the Ministry of Investment and Foreign Trade of the Republic of Karakalpakstan dated February 1, 2021). As a result, investors have the opportunity to predict the VaR (quantitative level of risk) of the project as a share in the enterprise's profit by individual ratios, and also, when establishing the ROI period for investment projects, determine up to 90% of its probability level;

the proposal to increase the value of investment projects by 30 percent by applying the method of forecasting economic value added and determining the

relationship between the duration of the investment strategy and the volume of required investments was used when analyzing investment projects by Takhiatosh don mahsulotlari joint-stock company (Reference No.01-2/83 of Takhiatosh don mahsulotlari joint-stock company dated February 2, 2021). As a result, an increasing the number of investment projects implemented by the joint-stock company by 30% and an increasing net profit by 14% in 2018-2019 were achieved;

the proposal to increase the efficiency of investment activities by 1.2 times on the basis of reducing the duration of long-term investment projects from 8 to 5 years, taking into account interest rates, inflation and exchange rates, was used in analyzing investment projects by Takhiatosh don mahsulotlari joint-stock company (Reference No.01-2/83 of Takhiatosh don mahsulotlari joint-stock company dated February 2, 2021). As a result, the joint-stock company achieved an increasing the efficiency of investment activities by 1.2 times and save investment resources up to 655 million sum based on the establishment of a 5-year period for the implementation of investment projects taking into account inflation and exchange rates of currencies;

the proposal to issue sukuk securities, which are give the right to partnership in an investment project was used by the Ministry of Investment and Foreign Trade of the Republic of Karakalpakstan in investment analysis (Reference No.VJ-22/01-258 of the Ministry of Investment and Foreign Trade of the Republic of Karakalpakstan dated February 1, 2021). As a result of the implementation of this proposal into practice, the level of risk of securities compared to traditional bonds will be lower and will serve to diversify financial instruments in the stock market.

Approbation of scientific results. The results of the research were discussed at 3 international and 4 republican conferences.

Publication of the research results: 18 academic papers have been published on the topic of the thesis, including 9 articles in scientific journals which are recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan to publishing the main scientific results of doctoral dissertations, including 2 scientific articles in foreign journals.

Scope and structure of the dissertation. The dissertation consists of an introduction, three chapters, conclusion, a list of references and appendixes. The volume of the dissertation is 127 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; Part I)

1. Айтмуратова У.Ж. Страхования финансовых рисков на предприятиях // Биржа-эксперт. – Тошкент, 2012. - № 5 47-49 б. (08.00.00; №3)
2. Айтмуратова У.Ж. Миллий иқтисодиётга жалб қилинаётган инвестициялар самарадорлиги // Агроиқтисодиёт. – Тошкент, 2019. - № 2(9) 79-81 б. (08.00.00; №25)
3. Айтмуратова У.Ж. Кўрханалардың экономикалық хызметин раўажландырыўда инвестициялардан нәтийжели пайдаланыў жоллары //«Хабаршысы» журналы, Нукус, 2019.-№4 31-35 б. (08.00.00; №23)
4. Айтмуратова У.Ж. FDI Determinants in Uzbekistan // «International journal of economics, commerce and management» – Англия, 2020. - №4. IJECM ISSN 2348-0386. 275-281 б. (№23; SJIF- 6,932)
5. Айтмуратова У.Ж. Directions to Increase the Efficiency of Investment Activity in Enterprises // International Journal of Innovative Research in Science, Engineering and Technology (IJIRSET)|e-ISSN: 2319-8753, p-ISSN: 2320-6710| www.ijirset.com| Impact Factor: 7.512|3910-3913. (№23; SJIF-7.512)
6. Айтмуратова У.Ж. Корхоналар фаолиятида рискларнинг таъсирини камайтириш йўллари // Материалы XII Республиканской научной конференции молодых ученых Каракалпакстана. Нукус, 2012. 87-88 б.
7. Айтмуратова У.Ж. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестициялар ва инвестицион фаолиятнинг ўрни // «Global science and innovations 2019: Central Asia» V Халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Астана. 2019. 210-213 б.
8. Айтмуратова У.Ж. Инвестицияларни жалб қилиш орқали ижтимоий-иқтисодий соҳани юксалтириш // Ижтимоий-иқтисодий фанлар ва ижтимоий маконда ёшлар масалалари. Республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Нукус. 2019. 203-205 б.
9. Айтмуратова У.Ж. Эффективность инвестиционной стратегии предприятия // Наука и техника. мировые исследования. Материалы международной научно-практической конференции. Саратов. 2020. 51-54 б.

II бўлим (II часть; Part II)

10. Айтмуратова У.Ж., Матсалаев Э. Миллий иқтисодиётнинг барқарорлигин таъминлашда хорижий инвестицияларнинг урни // Бизнес-Эксперт. Тошкент. 2014. №1 30-33 б. (08.00.00; №3)
11. Айтмуратова У.Ж., Аминов А. Способы преодоления финансовых рисков предприятий // Бизнес-Эксперт. Тошкент. 2014. №1 70-71 б. (08.00.00; №3)

12. Айтмуратова У.Ж., Якубов С. Иқтисодиётни диверсификация қилишда инвестицияларнинг ўрни // Бизнес-Эксперт. – Тошкент, 2015. - №4 22-25 б. (08.00.00; №3)

13. Айтмуратова У.Ж. Молиявий рискларни бошқариш механизмларини такомиллаштириш йўллари // «Регионда шаънақлық исбилерменликни шөлкемлестириў, қаржыландырыў ҳам экономикалық раўажландырыў машқалалары» атамасында өткерилетуғын республикалық илимий-әмелий конференция. Нөкис ҚМУ. 2012. –Б.168-169.

14. Toshmurodova В.Е, Sauxanov J.K, Aytmuratova U.J. Finansliq menedjment. Nókis. «Bilim» baspası. 2018-jıl. 8,25 б.т.

15. Айтмуратова У.Ж. Даулетбаев М. Инвестиция рискларини бошқариш самарадорлигини ошириш ва уларни пасайтириш йўллари // Хабаршы. - Нукус, 2020. № 35-38 б. (08.00.00; №23)

16. Айтмуратова У.Ж. Инвестициялық хызметти нәтийжели басқарыўда финанслық механизмди жетилистириў // «Оролбуйи аҳолиси турмуш фаравонлигини оширишда инвестицион жозибадорликнинг аҳамияти» мавзусидаги Республика илмий-амалий конференцияси тўплами-Нукус, 2020. 151-152 б.

17. Malikov T.S., Sauxanov J.K., Madreymov A.O., Aytmuratova U.J. Finans. – (Joqarı oqıw orınları studentleri ushin oqıw qollanba). Nókis, «Qaraqalpaqstan», 2020. – 340 b. 19,9 б.т.

18. Айтмуратова У.Ж. Инвестицион фаолият самарадорлигини оширишда халқаро амалиёт тажрибаларидан самарали фойдаланиш истиқболлари // «Халқаро капитал бозорига интеграциялашув жараёнида корпоратив молия ва молия бозорини комплекс ривожлантириш истиқболлари» мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. – Тошкент, 2021. – 152-156 б.

Автореферат «Молия» журналида тахрирдан ўтказилди
(05.08.2021)

Босишга рухсат этилди: 06.08.2021 йил.
Бичими 60x84. «Times New Roman»
Гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи 3,6. Адади: 100. Буюртма № 29

«DAVR MATBUOT SAVDO» МЧЖ
босмахонасида чоп этилди
100196, Тошкент, Қўйлик, 4-мавзе, 46.