

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI DSc.03/2025.27.12.I.23.01 RAQAMLI
ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

ISMAILOV DILSHOD ANVARJONOVICH

**INVESTITSIYALARNI MOLIYAVIY BOSHQARISH
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

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

Toshkent – 2026

Fan doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati mundarijasi

Оглавление автореферата докторской (DSc) диссертации

Content of the Doctoral (DSc) dissertation abstract

Ismailov Dilshod Anvarjonovich

Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish.. 3

Исмаилов Дилшод Анваржонович

Совершенствование методологии финансового управления инвестициями..... 31

Ismailov Dilshod Anvarjonovich

Enhancing the Methodology of Financial Management of Investments. 63

E’lon qilingan ilmiy ishlar ro‘uxati

Список опубликованных работ
List of published works 68

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI DSc.03/2025.27.12.I.23.01 RAQAMLI
ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

ISMAILOV DILSHOD ANVARJONOVICH

**INVESTITSİYALARNI MOLIYAVIY BOSHQARISH
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

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

Toshkent – 2026

Fan doktori (Doctor of Science) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.3.DSc/Iqt983 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

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

Ilmiy maslahatchi: **Karimov Norboy G'aniyevich**
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Rasmiy opponentlar: **Buzrukxonov Sarvarxon Munavarxonovich**
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Olimjonov Odil Olimovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Berdiyarov Baxriddin Tavasharovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Yetakchi tashkilot: **Farg'ona davlat texnika universiteti**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi DSc. 03/2025.27.12.I.23.01 raqamli Ilmiy kengashning 2026-yil «__» _____ soat _____ dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz

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

Dissertatsiya avtoreferati 2026-yil «_____» _____ kuni tarqatildi. (2026-yil «__» _____ dagi _____ raqamli reyestr bayonnomasi).

S.U. Mexmonov

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

U.V. Gafurov

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

S.K. Xudoyqulov

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

KIRISH (fan doktori (DSc) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahon iqtisodiyotida global raqobatning kuchayishi, moliyaviy-iqtisodiy cheklovlar rejimi kengayishi hamda qo‘shilgan qiymat zanjiri va xalqaro transport-logistika tizimidagi uzilishlar mavjud sharoitda xorijiy investitsiyalarni faol jalb etishga qaratilgan investitsion siyosatni yanada takomillashtirish zaruratini yuzaga keltirmoqda. Ta’kidlash joizki, 2024-yilda global miqyosda to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar (FDI) hajmi 11 foizga qisqarib, 1,5 trillion AQSh dollarini tashkil etgan¹. Mazkur holat investitsiyalar oqimining ketma-ket ikkinchi yil davomida pasayishini anglatadi. Umumiy statistik ko‘rsatkichlar jami kapital oqimida 4 foizlik o‘shish qayd etilishiga qaramay, bunday o‘shish asosan investitsiya oqimlari uchun moliyaviy tranzit markazi sifatida xizmat qiluvchi ayrim Yevropa mamlakatlari hissasiga to‘g‘ri kelgan. Shu sababli, global raqobat sharoitida kapital oqimlari keskin tanlab yo‘naltirilayotgan, investitsiyalar sifatini ta’minlovchi moliyaviy mexanizmlar muhim ahamiyat kasb etayotgan bir vaqtda investitsiyalarni jalb etish va ularni samarali boshqarishning ilmiy asoslangan metodologiyasini takomillashtirish jahon mamlakatlari oldida turgan dolzarb va ustuvor vazifaga aylanadi.

Jahon iqtisodiyotida barqaror iqtisodiy o‘shishni ta’minlash, yangi ish o‘rinlarini yaratish va aholi daromadlarini oshirish jarayonida investitsion muhitning jozibadorligi, kapitalning samarali taqsimlanishi va moliyalashtirish imkoniyatlari kengayishi hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Shu bois, asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, investitsiya oqimlaridan foydalanish samaradorligini oshirish hamda to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb etishning makroiqtisodiy va institutsional determinantlarini aniqlash masalalari xalqaro tadqiqot makonida tobora dolzarb yo‘nalishga aylanmoqda. Bunda investitsiyalarni jalb etish va taqsimlash mexanizmlarini modernizatsiya qilish, davlat tomonidan fiskal va moliyaviy rag‘batlantirish instrumentlari samaradorligini baholash, shuningdek, investitsiya loyihalarining risk va daromadlik profilini to‘g‘ri baholovchi moliyaviy boshqaruv metodologiyalarini takomillashtirish zarurati yaqqol namoyon bo‘lmoqda. Xususan, infratuzilmaviy loyihalarga investitsiyalarni keng miqyosda jalb qilish, davlat-xususiy sheriklik va venchur moliyalashtirish modellarini joriy etishni kengaytirish hamda mazkur loyihalarda xorijiy investorlar ishtirokini moliyaviy jihatdan ta’minlovchi mexanizmlarni optimallashtirish dunyo mamlakatlari oldida turgan ustuvor ilmiy vazifalardan biriga aylandi. Bu jarayonlar investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning ilmiy asoslangan, kompleks va innovatsion metodologiyasini ishlab chiqish va takomillashtirishni talab etadi, bu esa xalqaro tadqiqotlarda yangi ilmiy yo‘nalishlarni shakllantiradi. O‘zbekiston iqtisodiyotining investitsiyaviy jozibadorligini oshirish, asosiy kapitalga yo‘naltirilayotgan investitsiyalar hajmi barqaror o‘shishini ta’minlash hamda “yashil iqtisodiyot”ga o‘tish bo‘yicha amalga oshirilayotgan investitsion

¹ UNCTAD. World Investment Report 2025: Global investment trends and policy responses. - Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2025. - 250 p. https://unctad.org/press-material/global-foreign-direct-investment-falls-second-consecutive-year-posing-acute?utm_source=chatgpt.com

loyihalarning moliyaviy samaradorligini kuchaytirish bugungi kunda ustuvor vazifa hisoblanadi.

Shu bilan birga, startaplar uchun muqobil moliyaviy instrument venchur investitsiyalarning jadallik bilan rivojlanayotgani, yurtimizda 1 mlrd. AQSh dollaridan yuqori qiymatga erishgan startaplar paydo bo'lgani ham investitsiya ekotizimining sifat jihatdan yangi bosqichga ko'tarilayotganini ko'rsatadi. Mazkur jarayonni qo'llab-quvvatlash maqsadida "Muqobil investitsiya jamg'armalari to'g'risida"gi qonun loyihasi ishlab chiqilib, kelgusi besh yilda venchur va boshqa muqobil investitsiyalar hajmini 1 mlrd. AQSh dollariga yetkazish maqsadi belgilangan. Bu jarayonlar O'zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarishning ilmiy asoslangan, kompleks va innovatsion modellarini ishlab chiqish va amaliyotga joriy etishni strategik zarurat sifatida belgilaydi. Bu esa investitsiyalarni jalb qilish mexanizmlarini optimallashtirish, investitsiya oqimlarini barqaror bosqichga chiqarish hamda milliy iqtisodiyotning raqobatdosh salohiyatini oshirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

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

Tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining I. "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

Dissertatsiyaning mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy-tadqiqotlar sharhi².

² Open Knowledge World Bank. Global Investment Competitiveness Report - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37398/9781464818972.pdf?sequence=18>. IMF - Global Financial Stability Report - <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. OECD - Investment Policy Framework for Sustainable Development <https://www.oecd.org/investment/policyframework>. OECD - Corporate Governance Principles - <https://www.oecd.org/corporate/oecd-corporate-governance-principles-2023.pdf>. EIB - European Investment Bank Economics Working Papers Series - <https://www.eib.org/en/publications/economics-working-papers>. ADB - Asia Infrastructure Financing Reports - <https://www.adb.org/publications/series/adb-infrastructure-financing-reports>. Global Infrastructure Hub - PPP Risk Allocation Matrix - <https://www.github.org/resources/ppp-risk-allocation-matrix>. Harvard Business School - Project Finance Research - <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/default.aspx?facQuery=project+finance>. Cambridge Institute for Sustainability Leadership Research - <https://www.cisl.cam.ac.uk/resources/publications>. Stanford Financial & Risk Analytics Research - <https://fsi.stanford.edu/research>) va boshqa manbalar asosida tayyorlangan.

Bugungi kunda investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish masalalari bo'yicha keng qamrovli tadqiqotlar jahonning nufuzli xalqaro moliya institutlari, ilmiy markazlari va oliy ta'lim muassasalari tomonidan amalga oshirilmoqda. Jahon banki (The World Bank), Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF), Yevropa investitsiya banki (European Investment Bank), Osiyo taraqqiyot banki (Asian Development Bank), OECD, London biznes maktabi, Garvard universiteti, Stenford va Kembridj universitetlari tomonidan olib borilgan ilmiy-o'quv tadqiqotlari investitsiya jarayonlarini moliyaviy boshqarishda kapitalni shakllantirish, resurslarni taqsimlash, davlat va xususiy sektor ishtirokini mutanosiblashtirish, moliyaviy risklarni baholash va kamaytirish bo'yicha nazariy va amaliy modellarni ishlab chiqishga qaratilgan. Xususan, Jahon banki va IMF tomonidan turli mamlakatlar misolida makroiqtisodiy aholi jamg'armalarining investitsiya faolligiga ta'siri, kapital bozorlarining rivojlanish darajasi, infratuzilmaviy loyihalarda moliyalashtirish tanlovi va investitsiya muhitiga ta'sir qiluvchi institutsional omillar empirik jihatdan tadqiq etilgan. ADB va YeIB tomonidan davlat-xususiy sheriklik (PPP) va loyiha moliyasi asosida investitsiyalarni jalb qilish jarayonida kapital tuzilmasini optimallashtirish, qarz va aksiya instrumentlarini moslashtirish, kafolatsiz kreditlardan foydalanishning imkoniyatlari va cheklovlari bo'yicha mezonlar ishlab chiqilgan.

Ma'lumotlarga ko'ra, mazkur xalqaro institutlar va ilmiy markazlar tomonidan amalga oshirilgan tadqiqotlar natijasida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishga oid qator ilmiy va amaliy yutuqlar qayd etilgan. Birinchidan, Jahon banki va OECD tomonidan investitsiya muhitini baholash indeksi, korporativ boshqaruv va kapital bozori infratuzilmasiga bag'ishlangan standart uslubiy qo'llanmalar ishlab chiqilib, 50 dan ortiq mamlakatlar amaliyotida qo'llanmoqda. Ikkinchidan, Yevropa investitsiya banki va Osiyo taraqqiyot banki tomonidan infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish uchun risklarni qayta taqsimlash matritsalarini, kafolatlarsiz kreditlash va sindikatlashtirilgan moliyalash sxemalari amaliyotga keng tatbiq etildi. Uchinchidan, Garvard, Kembridj va Stenford universitetlarining tadqiqotlarida korporativ moliyaning zamonaviy usullari - kapital qiymatini hisoblash, investitsiya qarorlarini optimallashtirish, loyiha daromadlarini dinamik prognozlash va institutsional omillarni investitsiya modellariga integratsiya qilish bo'yicha ilmiy yangiliklar amalga oshirilgan. Umuman, xalqaro tadqiqotlar natijalari investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning zamonaviy mexanizmlari - davlat kafolatiga bog'liqlikni kamaytirish, xususiy sektor rolini oshirish, kapital bozori vositalarini rivojlantirish va risklarni samarali taqsimlash orqali moliyalashtirish tizimini barqarorlashtirishga xizmat qiladi.

Xalqaro darajada investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish yuzasidan bugungi kunda quyidagi ustuvor yo'nalishlarda ilmiy-tadqiqot ishlari olib borilmoqda: investitsiya muhitini baholashda makroiqtisodiy barqarorlik, institutsional sifat va kapital bozorlarining samaradorligini aniqlash hamda ularning xususiy sektor investitsiya faolligiga ta'sirini o'rganish; iqtisodiy subyektlarning uzoq muddatli moliyalashtirish manbalaridan samarali foydalanishi va kapital tuzilmasini optimal tanlashni ta'minlashga qaratilgan korporativ moliya usullarini takomillashtirish; infratuzilma va iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlarini rivojlantirishda davlat-xususiy sheriklik orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirish, davlat kafolatiga bog'liqlikni kamaytirish va risklarni qayta

taqsimlash mexanizmlarini ishlab chiqish; kapital bozorlarini chuqurlashtirish, investitsiya vositalarini diversifikatsiya qilish va institutsional investorlar ishtirokini kengaytirish orqali investitsiya jarayonlarining barqarorligini ta'minlash; investitsiya qarorlarini qabul qilishda loyiha daromadlari, noaniqlik va xavf darajasini loyiha moliyasi, ssenariy tahlili va dinamik prognozlash asosida baholash masalalari ustuvor ahamiyat kasb etadi.

Muammoning o'rganilganlik darajasi. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning nazariy va metodologik asoslari, kapital qiymatini aniqlash, moliyalashtirish manbalarini tanlash hamda investitsiya qarorlarini baholash masalalari E.Brigham, L.Gitman, R.Brealey, S.Myers, F.Allen, A.Damodaran, J.Van Horne singari olimlarning ilmiy ishlarida keng yoritilgan³. Bu tadqiqotlarda investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonida sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik normasi (IRR), kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati (WACC) singari moliyaviy ko'rsatkichlardan foydalanishning ilmiy asoslari ishlab chiqilgan bo'lib, ular investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasining muhim tarkibiy qismini tashkil etadi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning xalqaro va transmilliy jihatlari, xorijiy kapital oqimlarining shakllanishi hamda transmilliy kompaniyalar tomonidan investitsiya resurslarini boshqarish masalalari R.Vernon, S.Hymer, Ch.Kindleberger, F.Knickerbocker, E.Graham, P.Buckley, M.Casson, K.Kojima va J.Dunning tadqiqotlarida chuqur o'rganilgan⁴. Mazkur olimlar xorijiy investitsiyalarni moliyalashtirishni ishlab chiqarishning globallashuvi, bozorlarni egallash strategiyasi, kompaniyalarning moliyaviy ustunliklari va joylashuv omillari bilan bog'liq holda izohlaganlar. Bunday yondashuvlar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda xalqaro moliya va institutsional omillarni hisobga olish zarurligini asoslab beradi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning o'tish davri iqtisodiyotlariga xos xususiyatlari, moliya bozorlarining rivojlanish darajasi, institutsional noaniqlik va moliyaviy risklar bilan bog'liq jihatlari U.Sharpe, G.Alexander, D.Bailey, H.Lankes, K.Meyer, D.Holland, R.Barrell, L.Krkosa, H.Tomann, N.Fabry, S.Zigni singari olimlarning ilmiy ishlarida yoritilgan⁵. Bu tadqiqotlarda investitsiya loyihalarini

³ Brigham E.F., Ehrhardt M.C. Financial Management: Theory and Practice. – Boston: Cengage Learning, 2017., Gitman L.J., Zutter C.J. Principles of Managerial Finance. – Harlow: Pearson Education, 2015., Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. – New York: McGraw-Hill Education, 2020., Myers S.C. Capital Structure. – Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2, 2001, pp. 81–102., Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. – New York: John Wiley & Sons, 2012., Van Horne J.C., Wachowicz J.M. Fundamentals of Financial Management. – Harlow: Pearson Education, 2009.

⁴ Vernon R. Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of U.S. Enterprises. – New York: Basic Books, 1971., Hymer S.H. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. – Cambridge, MA: MIT Press, 1976., Knickerbocker F.T. Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise. – Boston: Harvard University Press, 1973., Graham E.M., Marchick D.M. U.S. National Security and Foreign Direct Investment. – Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2006., Buckley P.J. The Theory of International Business Pre-Hymer. – Journal of World Business, Vol. 46, No. 1, 2011., Kojima K. Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational Business Operations. – London: Croom Helm, 1978., Dunning J.H., Lundan S.M. Multinational Enterprises and the Global Economy. 2nd edition. – Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2008.

⁵ Sharpe W.F., Alexander G.J., Bailey J.V. Investments. – Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2014., Meyer K.E. Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe. Journal of International Business Studies, Vol. 32, No. 2, 2001., Meyer K.E., Peng M.W. Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies. Strategic Management Journal, Vol. 26, No. 7, 2005., Holland D., Pain N. The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe. Economics of Transition, Vol. 6, No. 1, 1998., Barrell R., Pain N. Foreign Direct Investment, Technological

moliyalashtirish samaradorligi ko‘p jihatdan moliyaviy institutlar sifati, davlat tomonidan kafolatlar va regulyativ muhit bilan bog‘liqligi ko‘rsatib berilgan.

Yaqin xorij mamlakatlari iqtisodchi olimlarining ilmiy tadqiqotlarida investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonining milliy iqtisodiy rivojlanish sur‘atlari hamda iqtisodiy xavfsizlikni ta‘minlashdagi o‘rni alohida tadqiqot obyekti sifatida qaraladi. Xususan, K.Kozlov, D.Manayenkov, K.Yudayeva va M.Vernikovning ilmiy ishlari bozor munosabatlariga o‘tayotgan mamlakatlarda investitsiya resurslarini moliyalashtirish orqali ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, moliyaviy barqarorlikni mustahkamlash va iqtisodiy o‘shishni jadallashtirish mexanizmlarini yoritishga qaratilgan⁶.

Mahalliy iqtisodchi olimlarning ilmiy izlanishlarida esa investitsiyalarni moliyaviy boshqarishni takomillashtirish, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalarini kengaytirish hamda investitsiya resurslaridan samarali foydalanish masalalariga alohida e‘tibor qaratilgan. Xususan, A.O‘Imasov, A.Vahobov, B.Berkinov, N.Xaydarov va Sh.Yuldashev tadqiqotlarida investitsiya siyosati, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish mexanizmlari hamda davlatning investitsion jarayonlardagi roli tahlil qilingan⁷. S.Nasretdinov, R.Karlibayeva, D.Rustamova, A.Sodiqov va N.Karimovning ilmiy ishlarida investitsiya loyihalarini moliyaviy baholash, investitsion risklarni boshqarish va moliyaviy samaradorlikni oshirish masalalari yoritilgan. So‘nggi yillarda olib borilgan tadqiqotlarda S.Chepel, N.Oblomuridov, E.Nosirov, B.Valiyevning tadqiqotlarida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda institutsional islohotlar, moliya bozorlarini rivojlantirish va barqaror iqtisodiy o‘shishni ta‘minlash masalalari o‘rganilgan⁸.

Keltirilgan nazariy yondashuvlar investitsiya qarorlarini baholashning alohida jihatlarini ochib beradi, ammo ular moliyalashtirish manbalari, institutsional muhit va risklarni yagona tizimda integratsiyalash imkonini bermaydi. Shu bois tadqiqot doirasida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning kompleks metodologik modeli ishlab chiqilgan.

Change, and Economic Growth within Europe. *Economic Journal*, Vol. 107, No. 445, 1997., Barrell R., Holland D. Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe. *Economics of Transition*, Vol. 8, No. 2, 2000., Krkoska L. Foreign Direct Investment Financing of Capital Formation in Central and Eastern Europe. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Working Paper, 2001., Tomann H. The Political Economy of the Transition to Market Economy. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2003., Fabry N., Zeghni S. How Former Communist Countries of Europe May Attract Inward Foreign Direct Investment? *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 39, No. 1, 2006., Fabry N., Zeghni S. Foreign Direct Investment in Emerging Countries: The Role of Institutional Environment. *European Journal of Development Research*, Vol. 22, No. 3, 2010.

⁶ Kozlov K. Investment Activity and Industrial Modernization in Transition Economies. – Moscow: HSE Publishing House, 2016., Yudaeva K. Investment, Financial Constraints and Economic Growth in Transition Economies. – *Journal of Comparative Economics*, 2014., Vernikov A. Banking Sector Development and Investment Financing in Transition Economies. – *Economic Systems*, 2015.

⁷ O‘Imasov A., Vahobov A. Iqtisodiy islohotlar va investitsiya siyosati. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2014., Berkinov B. Investitsiya siyosatini amalga oshirish mexanizmlari. – Toshkent: Fan, 2016., Xaydarov N., Yuldashev Sh. Davlat investitsiya siyosati va hududiy rivojlanish. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2018.

⁸ Nasretdinov S. Investitsiya faoliyatini moliyaviy baholash - Toshkent: Iqtisodiyot, 2013., Karlibayeva R.X. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va baholash. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2018., Karimov N. Investitsiya faoliyati va moliyaviy barqarorlik. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2019., Nosirov E. “Yashil” loyihalarni moliyalashtirish: nazariya, metodologiya va amaliyot // Monografiya. – T.: “Makon Ziyo Nuri”, 2025., Chepel S. Investment Climate Reforms in Uzbekistan. – World Bank Policy Notes, 2020., Valiyev B. Investitsiya siyosati va iqtisodiy o‘shish omillari. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2020.

Shu bilan birga, mahalliy olimlar tadqiqotlarida asosiy e'tibor, ko'pincha, xorijiy va mahalliy investitsiyalarni jalb etish hajmini oshirish, alohida tarmoqlar yoki sektorlar kesimida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish masalalariga qaratilgan bo'lib, investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning kompleks metodologiyasini ishlab chiqish, moliyalashtirish manbalarini strategik boshqarish va ularning uzoq muddatli barqarorlikka ta'sirini baholash masalalari yetarli darajada tizimlashtirilmagan. Mazkur jihatlar ushbu dissertatsiya doirasida chuqur ilmiy tadqiq etishni taqozo etadi.

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

Tadqiqotning maqsadi O'zbekistonda investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

xorijiy investitsiyalarni jalb etishning iqtisodiy asoslarini aniqlash, investitsiya muhitini baholovchi ko'rsatkichlar yordamida hudud va tarmoqlar bo'yicha investitsiyaviy jozibadorlikka ta'sir qiluvchi moliyaviy omillarni tahlil qilish;

investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholash metodologiyasini takomillashtirishning kombinatsiyalangan tizimi asosida kompleks baholash modelini ishlab chiqish va uni investitsiyalarni moliyaviy boshqarish amaliyotiga moslashtirish;

investitsiyalarni moliyalashtirishda noan'anaviy (muqobil) moliyalashtirish manbalarini o'rganish, venchur moliyalashtirish, islomiy moliya vositalari, "yashil" moliyalashtirish va boshqa zamonaviy instrumentlarning milliy iqtisodiy muhitga tatbiq etilishini asoslab berish;

innovatsion va yuqori texnologiyalarga asoslangan investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda turli yo'nalishdagi imtiyozlar tizimini tatbiq etgan holda venchur fondlar faoliyatini samarali tashkil etish;

investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarish bo'yicha xorij tajribasining ijobiy jihatlarini mamlakatimiz xo'jalik subyektlari faoliyatiga joriy etish yuzasidan tavsiyalar shakllantirish;

tasodifiy samaralar (Random Effects) ga asoslangan ko'p omilli ekonometrik panel model yordamida investitsiya faoliyati ko'rsatkichlarini prognozlash, 2030-yilgacha investitsion salohiyat dinamikasini baholash hamda investitsiyalarni moliyaviy boshqarish bo'yicha ilmiy asoslangan tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyektida O'zbekiston Respublikasi Investitsiya, sanoat va savdo vazirligi hamda hududlar investitsiya faoliyati olingan.

Tadqiqotning predmeti investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish jarayonida shakllanuvchi iqtisodiy munosabatlar majmuasidan iborat.

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

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

ESG tamoyillarini joriy etish va ESG reyting ko'rsatkichlarini shakllantirish asosida korxonalarining kreditga layoqatliligini oshirish hamda davlat kafolatisiz (qarz risklari to'liq korxonaga tegishli bo'lgan) xalqaro investitsiyalarni jalb qilish taklif etilgan;

loyihalarni xorijiy investitsion kreditlar hisobidan moliyalashtirishda davlat kafolati o'rniga nosuveren va korporativ kafolatlarni joriy etish hamda kreditga ariza berishdan mablag' ajratishgacha bo'lgan muddatni 18 oydan 3 oygacha qisqartirish taklif etilgan;

raqamli texnologiyalar sohasida xorijiy venchur jamg'armalaridan aktivlari 50 mln AQSh dollaridan ortiq investitsiya jalb qilgan startup loyihalarga jalb etilgan investitsiya miqdoriga mutanosib ravishda 100 ming AQSh dollaridan oshmagan hajmda mahalliy investitsiya mablag'larini ajratish taklif etilgan;

davlat ishtirokidagi investitsiya loyihalarida an'anaviy ikki tomonlama risk taqsimlashdan farqli ravishda risklarni davlat, investor va loyiha tashabbuskori o'rtasida mustaqil iqtisodiy manfaatlar asosida taqsimlashga qaratilgan "Uch tomonlama muvozanatli risk taqsimoti (TBRAF)" (risklarni ularni boshqarish qobiliyatiga mos ravishda optimal taqsimlash) taklif etilgan;

O'zbekistonda yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar o'rtasidagi uzoq muddatli bog'liqlikning ekonometrik modeli orqali asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning 2030-yilga qadar prognoz parametrlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijasi quyidagilardan iborat:

mahalliy investitsiya manbalari (asosiy kapitalga investitsiyalar va jon boshiga investitsiyalar) mamlakat YaIM ko'rsatkichlarini sezilarli darajada oshiradi ($p < 0.01$). Ushbu empirik dalillardan kelib chiqib, investitsiya oqimlarini tarkibiy manbalar bo'yicha ajratilgan holda mustaqil baholovchi "Differensial investitsiya samaradorligi modeli (DISM)" ishlab chiqilishi ilmiy jihatdan asoslangan;

investitsiyalar tarkibining iqtisodiy faol aholiga ko'rsatadigan ta'siri turli manbalar bo'yicha farqlanishi asoslab berilgan. Empirik tahlil investitsiya manbalari ta'sirining asimmetrik xususiyatga ega ekanini ko'rsatdi: jon boshiga investitsiyalar iqtisodiy faollikni oshirishda statistik jihatdan ijobiy ahamiyatga ega ($\beta = 0.319$, $p = 0.010$), ammo korxonalarining ichki mablag'lari va xorijiy investitsiyalari iqtisodiy faol aholiga manfiy yo'nalishda ta'sir ko'rsatishi mumkinligi empirik jihatdan asoslangan;

investitsiya manbalari tashqi savdo aylanmasiga bir xil darajada ta'sir ko'rsatmasligi empirik natijalarga tayangan holda asosli xulosa sifatida shakllantirilgan. Tahlil natijalari asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalar tashqi savdo aylanmasi hajmining statistik jihatdan ahamiyatli oshirishini ko'rsatadi ($\beta = 0.0838$; $p = 0.033$). Bu holat tashqi savdo o'sish dinamikasi infratuzilma yangilanishi, logistika imkoniyatlari, texnoparklar rivoji va eksportga yo'naltirilgan ishlab chiqarish tarmoqlari bilan bog'liq ekanligini ilmiy asoslab berilgan;

empirik baholash investitsiya oqimlarining hududiy taqsimoti aholi zichligi, infratuzilma holati, transport-logistika imkoniyatlari va sanoatlashuv darajasi bilan uzviy bog'liq ekanini ko'rsatib, infratuzilmasi rivojlangan, sanoat quvvatlari

shakllangan va investitsiyani qabul qilish imkoniyatlari yuqori bo'lgan hududlar ko'proq mablag' jalb qilgani, iqtisodiy faollik past bo'lgan hududlarda esa investitsiya oqimlari sezilarli darajada cheklangani ilmiy asoslab berilgan.

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

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati shundan iboratki, unda ishlab chiqilgan taklif va metodik yondashuvlar iqtisodiyotning transformatsiyalanish bosqichida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish jarayonini takomillashtirishga qaratilgan maxsus va chuqurlashtirilgan ilmiy izlanishlarni amalga oshirishda qo'llanilishi mumkin. Mazkur tadqiqot investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini rivojlantirish uchun zarur konseptual va nazariy asoslarni shakllantiradi. Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati esa ularning mamlakatda investitsion faollikni oshirish, investitsion dasturlarni ishlab chiqish, shuningdek investitsiya loyihalarini moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirishga doir normativ-huquqiy hujjatlarni tayyorlash jarayonida samarali foydalanish imkoniyati bilan belgilanadi. Bunday yondashuvlar investitsion boshqaruv tizimining institutsional asoslarini mustahkamlashga xizmat qiladi.

Tadqiqot materiallari oliy ta'lim muassasalarida "Investitsiyalar", "Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish", "Loyihalarni moliyalashtirish", "Yashil iqtisodiyot" fanlari bo'yicha o'quv dasturlarini modernizatsiya qilish, ularni amaliyotga yo'naltirilgan shaklda o'qitishda ham qo'llanishi mumkin. Bu esa investitsiya jarayonlarini moliyaviy boshqarish bo'yicha zamonaviy bilim va kompetensiyalarni shakllantirishga ko'mak beradi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish yuzasidan ishlab chiqilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar asosida:

ESG tamoyillarini joriy etish va ESG reyting ko'rsatkichlarini shakllantirish asosida korxonalarining kreditga layoqatliligini oshirish hamda davlat kafolatisiz xalqaro investitsiyalarni jalb qilish taklifi - O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 21-fevraldagi PF-37-sonli va 2025-yil 30-yanvardagi PF-16-sonli farmonlarini ishlab chiqishda foydalanilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 10-dekabrda 03-21-3-01377-son ma'lumotnomasi). Mazkur me'yoriy-huquqiy hujjatlar asosida korxonalarining investitsion faoliyatiga ESG tamoyillarini joriy qilishni rag'batlantirilishi natijasida energetika, telekommunikatsiya, tog'-kon, metallurgiya va kimyo sanoati sohalaridagi yuqori reytingli davlat korxonalarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatlari kengayib, imtiyozli shartlarda investitsiya resurslarini jalb qilishga erishilgan;

loyihalarni xorijiy investitsion kreditlar hisobidan moliyalashtirishda davlat

kafolati o'rniga nosuveren va korporativ kafolatlarni joriy etish hamda kreditga ariza berishdan mablag' ajratishgacha bo'lgan muddatni 18 oydan 3 oygacha qisqartirish taklifi O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligi tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 10-dekabrda 03-21-3-01377-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida korxonalarining kreditga layoqatliligini baholash jarayoni MHXSGa muvofiqlashtirilib, xorijiy banklar tomonidan loyihaning texnik-iqtisodiy asosnomasini ko'rib chiqish davrining qisqartirilishiga erishilgan;

raqamli texnologiyalar sohasida xorijiy venchur jamg'armalaridan aktivlari 50 mln AQSh dollaridan ortiq investitsiya jalb qilgan startap loyihalarga jalb etilgan investitsiya miqdoriga mutanosib ravishda 100 ming AQSh dollaridan ko'p bo'lmagan hajmda mahalliy investitsiya mablag'larini ajratish taklifi O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligi tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 10-dekabrda 03-21-3-01377-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida boshqaruv ostidagi investitsiya aktivlari qiymati 50 million AQSh dollaridan ko'p bo'lgan xorijiy venchur jamg'armalardan investitsiya jalb qilgan startap loyihalarga mazkur investitsiyaga teng miqdorgacha bo'lgan, biroq 100 ming AQSh dollari ekvivalentidan oshmagan miqdorda mahalliy investitsiya mablag'larini ajratish amaliyoti yo'lga qo'yilgan;

davlat ishtirokidagi investitsiya loyihalarida an'anaviy ikki tomonlama risk taqsimlashdan farqli ravishda risklarni davlat, investor va loyiha tashabbuskori o'rtasida mustaqil iqtisodiy manfaatlar asosida taqsimlashga qaratilgan "Uch tomonlama muvozanatli risk taqsimoti "Triple-Balance Risk Allocation Framework (TBRAF)" ishlab chiqish taklifi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligi tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 10-dekabrda 03-21-3-01377-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida 2024-yilda moliyalashtirilgan investitsion loyihalarning o'rtacha riski 14-15 foizga qisqargan;

O'zbekistonda yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar o'rtasidagi uzoq muddatli bog'liqlikning ekonometrik modeli orqali asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning 2030-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz parametrlari O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligida amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligining 2025-yil 10-dekabrda 03-21-3-01377-son ma'lumotnomasi). Mazkur prognoz qiymatlarining ishlab chiqilishi natijasida asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalarning 1 birlikka oshishi barqaror iqtisodiy rivojlanishning asosiy ko'rsatkichi bo'lgan yalpi ichki mahsulotning 1,68 birlikka oshishini ta'minlashi aniqlangan.

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Tadqiqot ishi natijalari 7 ta, jumladan, 4 ta xalqaro va 3 ta respublika ilmiy-amaliy konferensiyalarda muhokamadan o'tkazilgan va ijobiy xulosalar berilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi. Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 18 ta ilmiy ish, jumladan, 1 ta monografiya, Oliy attestatsiya komissiyasining

doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish bo'yicha tavsiya etilgan xorijiy ilmiy jurnallarda 2 ta, mahalliy jurnallarda 9 ta ilmiy maqolalar chop etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya tarkibi kirish, 4 ta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan iborat. Dissertatsiya hajmi 231 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga bog'liqligi ko'rsatilgan, dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi keltirilgan, muammoning o'rganilganlik darajasi yoritilgan, tadqiqotning maqsadi va asosiy vazifalari, obykti va predmeti shakllantirilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilinishi, ularning sinovdan o'tganligi, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning ilmiy-nazariy va uslubiy asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning iqtisodiy mohiyati va o'ziga xos xususiyatlari, investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning uslubiy asoslari va investitsiyalarni noan'anaviy usullar orqali moliyalashtirishning ilmiy-nazariy jihatlari, investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning zarurligi va funksional elementlarining nazariy asoslari bayon etilgan.

Jahonning yetakchi moliya-kredit institutlari hamda iqtisodchi olimlar tomonidan investitsiya muhitini rivojlantirish bo'yicha olib borilgan izlanishlarga qaramay, investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarishning nazariy asoslari hamda amaliy mexanizmlari integratsiyalashgan yondashuvni talab qilishi tadqiqot davomida aniqlangan. Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish hozirgi sharoitda kapital oqimlari samaradorligini oshirish, risklarni optimal taqsimlash va iqtisodiyotning barqaror o'sishini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi.

R. Brealey, S. Myers va F. Allen⁹ konsepsiyasiga ko'ra, investitsiyalarni moliyaviy boshqarish kompaniya qiymatini oshirishga xizmat qiluvchi kapitalni taqsimlash, moliyalashtirish va risk-daromad nisbatini muvozanatlashtirishga asoslanadi. Z.Bodie, A.Kane va J.Marcus¹⁰ esa investitsiyalarni boshqarishni aktivlarni tanlash, portfelni diversifikatsiya qilish va moliyaviy instrumentlardan samarali foydalanish orqali riskni kamaytirish jarayoni sifatida tavsiflaydi. Shu bilan birga, R.Pike va B.Neale¹¹ investitsiyalarni moliyaviy boshqarishni korporativ moliyaning ajralmas tarkibiy qismi sifatida ko'rsatib, kapital tuzilmasini tanlash, investitsiya qarorlarining firma qiymatiga ta'siri va moliyalashtirish strategiyasi samaradorligini alohida ta'kidlaydilar.

O'zbekistonlik olimlarning fikrlari ham mazkur jarayonning mahalliy kontekstini

⁹ Brealey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. – New York: McGraw-Hill, 2020.

¹⁰ Bodie Z., Kane A., Marcus J. Investments. – New York: McGraw-Hill, 2018.

¹¹ Pike R., Neale B. Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies. – London: Pearson Education, 2016.

yoritib beradi. A.B.Bektemirov, N.X.Ruzibayeva va R.I.Azimova¹² investitsiyalarni moliyaviy boshqarish investitsion muhitni yaxshilash, risklarni samarali boshqarish va innovatsion loyihalarni qo‘llab-quvvatlash orqali iqtisodiy o‘shishga xizmat qilishini asoslaydilar. R.X.Karlibayeva¹³ esa investitsiyalarni real va moliyaviy aktivlarga kapital qo‘yish jarayoni sifatida talqin qilib, kapital shakllanishi, uni taqsimlash va investitsiya samaradorligini baholashni moliyaviy boshqaruvning asosiy elementlari sifatida ko‘rsatadi.

Mazkur tahlillarga ko‘ra, investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning dolzarbligi kapitalni optimal taqsimlash, risklarni minimallashtirish, investitsion qarorlarni iqtisodiy asoslash va iqtisodiy o‘shishni barqaror ta‘minlash bilan bevosita bog‘liq. Mavjud ilmiy yondashuvlar yanada chuqur integratsiyalashgan, kompleks va zamonaviy boshqaruv modelining zarurligini ko‘rsatadi.

Dissertatsiyada xorijda va mamlakatimizda chop etilgan ilmiy manbalar va qabul qilingan me‘yoriy-huquqiy hujjatlarni tanqidiy o‘rganish asosida “Investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarish” atamasining iqtisodiy mohiyati o‘rganilgan. Mavjud adabiyotlar tahlili ko‘rsatadiki, investitsiyalarni moliyaviy boshqarish bo‘yicha xorijiy va mahalliy olimlar ta‘riflari asosan korxonada darajasidagi kapitalni samarali taqsimlash, moliyalashtirish manbalarini tanlash va risk–daromad munosabatini optimallashtirishga qaratilgan. Biroq ularning aksariyatida davlat investitsiya siyosatining ta‘siri, makroiqtisodiy xavf va institutsional muhit omillari hamda investitsiyalarning milliy iqtisodiyot raqobatbardoshligi va innovatsion rivojlanishiga qo‘shadigan hissasi yetarlicha yoritilmagan. Shu sababli muallif taklif qilayotgan yangi ta‘rif investitsiyalarni moliyaviy boshqarishni mikro (korxonada qiymati, moliyaviy barqarorlik) hamda makro (iqtisodiy o‘shish, texnologik yangilanish) darajadagi maqsadlarni uyg‘unlashtirgan strategik boshqaruv tizimi sifatida talqin etiladi.

Muallifning fikricha, “Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish ichki va tashqi moliyalashtirish manbalari, kapital tuzilmasi, bozor xavflari va davlat investitsiya siyosatini hisobga olgan holda, kapitalni real va moliyaviy aktivlarga samarali yo‘naltirish, moliyalashtirish, baholash va nazorat qilish orqali korxonaning qiymati va moliyaviy barqarorligini oshirish, iqtisodiyotning raqobatbardosh hamda innovatsion rivojlanishini qo‘llab-quvvatlashga qaratilgan strategik boshqaruv tizimidir”¹⁴.

Bozor mexanizmlariga asoslangan usullar orqali moliyalashtirishda sindikatlashgan kreditlar, venchurli kapitallar hisobiga va qimmatli qog‘ozlar evaziga moliyalashtirishni kiritish mumkin.

Muallifning fikricha, hududlarda investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda ko‘proq ikkinchi usuldan foydalanish maqsadga muvofiq. Hududlarda investitsiyalarni bozor mexanizmlari orqali moliyalashtirish uchun zarur infratuzilma barpo etish va mavjud tuzilmani takomillashtirish maqsadga muvofiq.

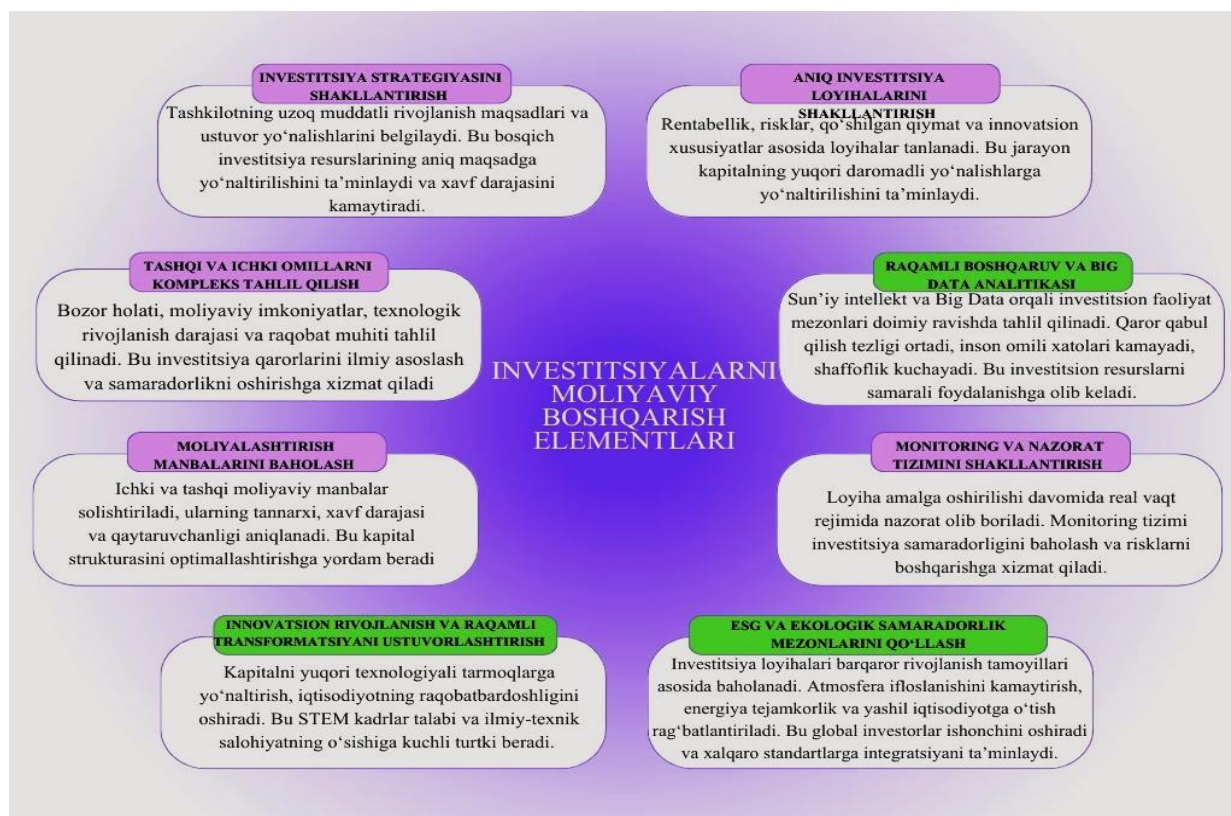
Mazkur tadqiqot doirasida taklif etilgan yondashuv investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarishni “investitsiya loyihalarini moliyaviy resurslar bilan ta‘minlash va ushbu resurslardan samarali foydalanishni ta‘minlashga yo‘naltirilgan boshqaruv tizimi” sifatida talqin etish investitsiyalarni boshqarish mexanizmlarini tizimli, aniq

¹² Bektemirov A.B., Ruzibayeva N.X., Azimova R.I. Investitsiya va innovatsiyalar. – Toshkent, 2019.

¹³ Karlibayeva R.X. Investitsiyani tashkil etish va moliyalashtirish. – Toshkent, 2018.

¹⁴ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

va metodologik asoslangan shaklda ifodalash imkonini beradi. Muallifning fikricha, investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarish elementlari quyidagilardan iborat bo‘lishi lozim (1-rasm).



1-rasm. Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish elementlari¹⁵

Raqamli boshqaruvning yetarlicha yo‘lga qo‘yilmagani investitsiya qarorlarini qabul qilishda vaziyatga qarab harakat qilish (reactive style) holatini keltirib chiqaradi. Aksariyat yirik loyihalarda xarajat smetalari 30-40 %gacha oshib ketish holatlari monitoring vositalarining yetishmasligini ko‘rsatadi. Big Data va AI asosidagi monitoring resurslarining har bir so‘mini kuzatish imkonini yaratib, korrupsiya va maqsadsiz ishlatish ehtimolini keskin kamaytiradi.

Shuningdek, hozirgi kunda investitsiyalarning 60 %dan ortig‘i qurilish va infratuzilmaga yo‘naltirilmoqda, innovatsion loyihalarning ulushi esa 12–15 %dan oshmayapti. Natijada iqtisodiyotning raqobatbardoshlik indeksi sekin o‘smoqda. Kapitalni STEM kadrlar yetishmayotgan, yuqori texnologiyali tarmoqlarga ustuvor yo‘naltirish – real sektorda qo‘shilgan qiymatni oshiradi va import o‘rnini bosishni kuchaytiradi. Innovatsiyaga asoslangan investitsiya modeli joriy qilinsa, iqtisodiyotning o‘shish tezligi 1,5–2 baravar ortishi ilmiy modellashtirishlar orqali asoslanadi.

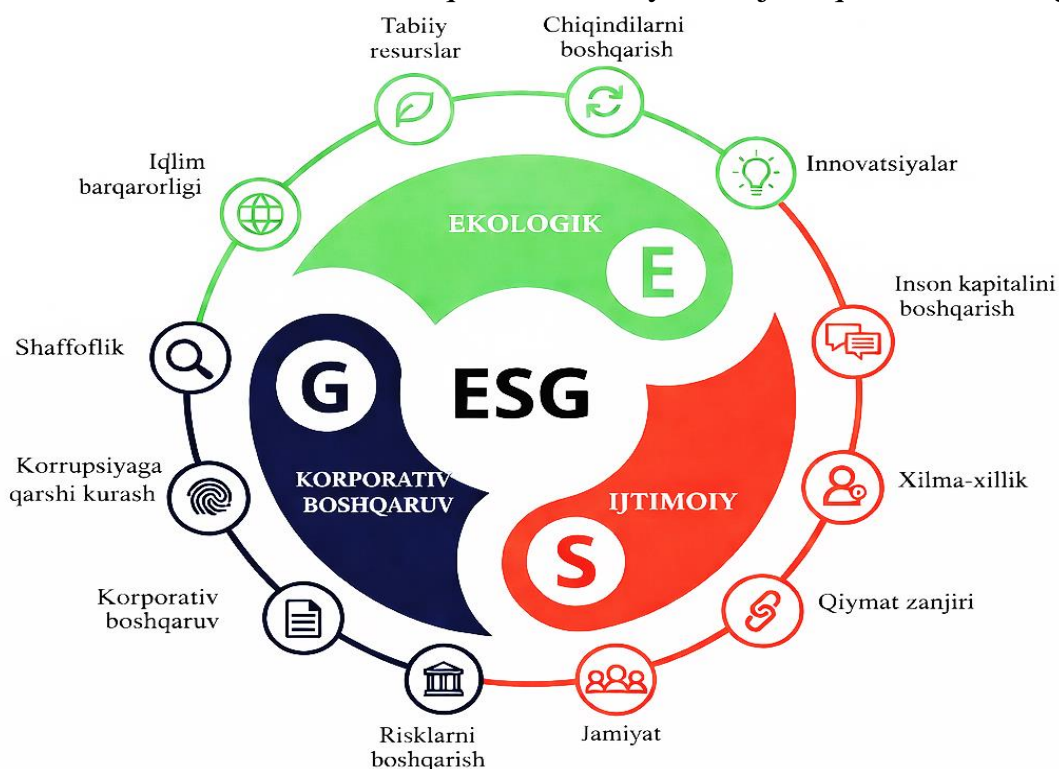
Investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda institutsional muhitni takomillashtirish investitsiya siyosatining miqdor emas, balki sifat jihatidan rivojlanishini ta‘minlovchi asosiy omil hisoblanadi. Davlat va xususiy sektor o‘rtasidagi moliyaviy hamkorlikni chuqurlashtirish, davlatning muvofiqlashtiruvchi rolini kuchaytirish hamda normativ-huquqiy cheklolarni bartaraf etish investitsiyalarni moliyaviy boshqarish

¹⁵ Muallif ishlanmasi

samaradorligini oshirishga xizmat qiladi. Aynan bunday institutsional islohotlar keyingi bandlarda taklif etiladigan amaliy mexanizmlarning muvaffaqiyatli joriy etilishi uchun mustahkam asos sifatida xizmat qiladi.

Zamonaviy global investitsiya amaliyotida korxonalar faoliyatini baholashda moliyaviy ko‘rsatkichlar bilan bir qatorda ijtimoiy, ekologik va korporativ boshqaruv omillari asosiy mezonlardan biriga aylanadi. ESG tamoyillari investorlar uchun korxonaning uzoq muddatli barqarorligi, risklarga chidamliligi va institutsional shaffofligini aks ettiruvchi kompleks ko‘rsatkich sifatida namoyon bo‘ladi. Shu bois ESG standartlarini joriy etish korxonalarining investitsion jozibadorligini oshirish orqali kredit resurslari va xorijiy investitsiyalarni jalb qilish imkoniyatlarini sezilarli darajada kengaytiradi.

O‘zbekiston sharoitida ESG tamoyillarini joriy etish investitsiya muhitini yaxshilashning yangi bosqichini boshlab beradi. “Yashil iqtisodiyot”ga o‘tish strategiyasi, qayta tiklanuvchi energiya loyihalari, sanoatda resurstejamkor texnologiyalarni joriy etish jarayonlari ESG yondashuvining asoslarini mustahkamlamoqda. Shu sababli ESG tamoyillarini joriy etish va ESG reyting ko‘rsatkichlarini shakllantirish asosida korxonalarining kreditga layoqatliligini oshirish hamda davlat kafolatisiz xalqaro investitsiyalarni jalb qilish taklif etilgan.



2-rasm. ESG yondashuvi asosida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning takomillashtirilgan modeli¹⁶

2-rasmda ESG (Environmental, Social, Governance) yondashuvining tuzilmaviy modeli ifodalangan. Model uchta asosiy blok – ekologik (E), ijtimoiy (S) va korporativ boshqaruv (G) omillarini yagona tizimda birlashtirib, investitsiya qarorlarini qabul qilishda kompleks yondashuvni ta’minlaydi. Rasmda korporativ boshqaruv (G) blokining markaziy o‘rin egallashi tasodifiy emas, chunki aynan bu blok orqali

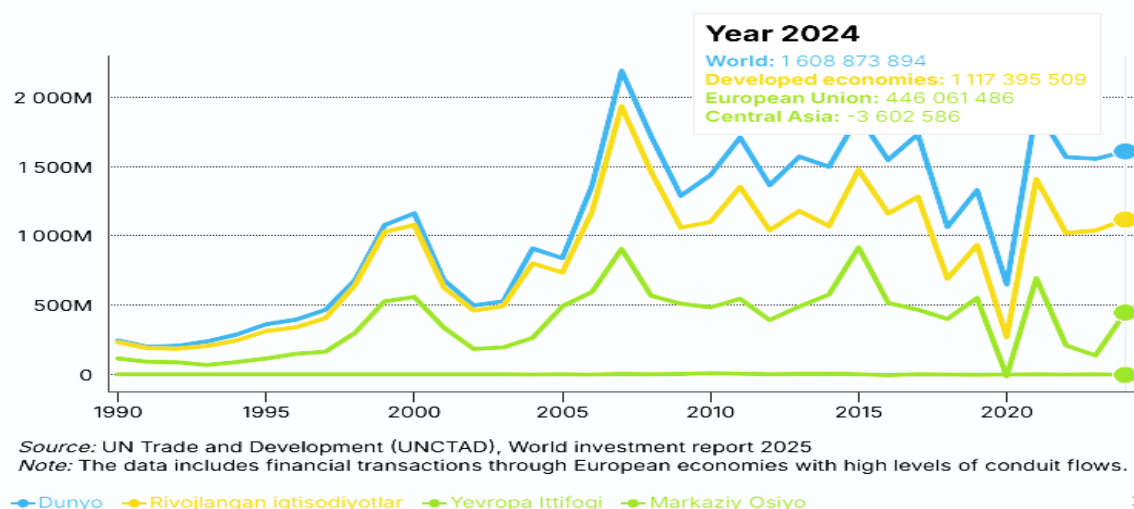
¹⁶ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

shaffoflik, korrupsiyaga qarshi kurash, risklarni boshqarish va hisobdorlik mexanizmlari ta'minlanadi.

Mazkur tadqiqot doirasida ESG modeli investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning an'anaviy iqtisodiy yondashuvidan farqli ravishda ekologik, ijtimoiy va institutsional omillarni integratsiyalash orqali takomillashtirilgan. Ilmiy yangilik sifatida ESGni investitsiyalarni moliyalashtirish manbayi emas, balki kapital qiymatini pasaytiruvchi va risklarni optimallashtiruvchi tizimli mexanizm sifatida talqin qilish taklif etilgan. Shuningdek, ESG standartlari asosida faoliyat yurituvchi korxonalar moliyalashtirish jarayonida davlat kafolatlariga ehtiyojni kamaytirib, bozor mexanizmlariga asoslangan investitsiya modeliga o'tish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Bu holat davlat moliyaviy yuklamasining qisqarishi va xususiy kapital ishtirokining kengayishiga olib keladi.

Dissertatsiyaning **“Investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning jahon va milliy amaliyoti: tendensiyalar va hududiy tahlil”** deb nomlangan ikkinchi bobida jahon amaliyotida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish tendensiyalari, O'zbekistonda investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning hozirgi holati va dinamikasi hamda hududlar kesimida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish va investitsion jozibadorlik tahlili yoritilgan.



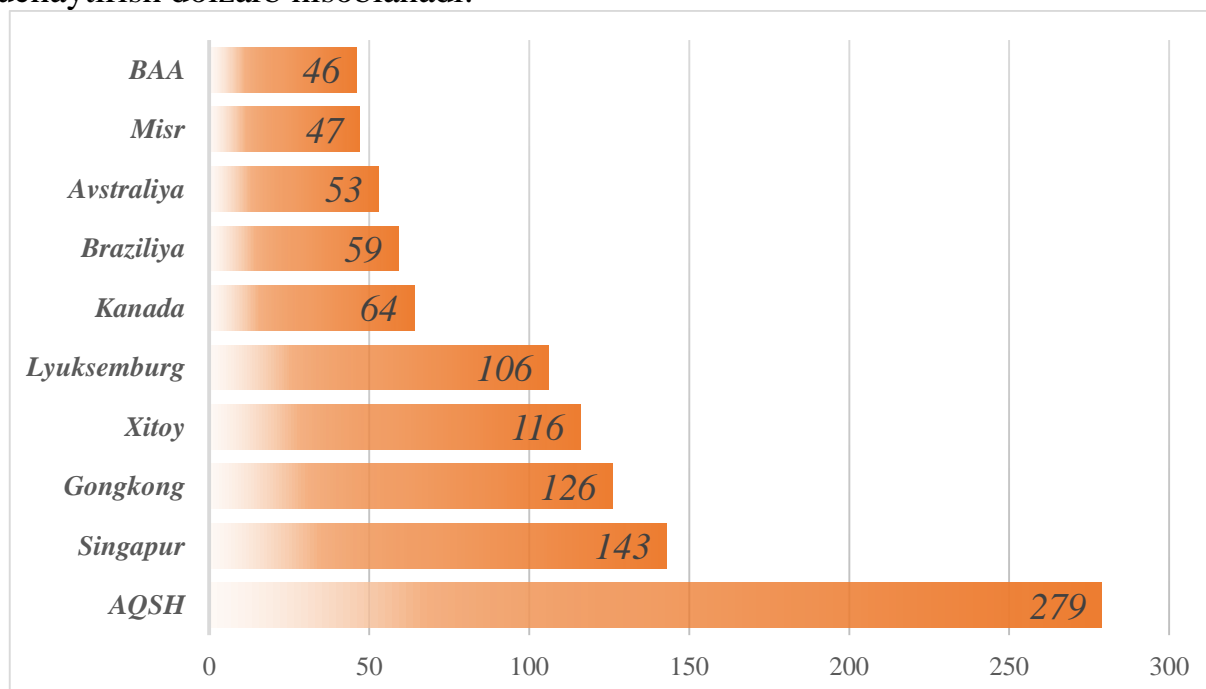
3-rasm. 1990–2024-yillarda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi (AQSh dollari)¹⁷

2024-yilda global miqyosda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (FDI) hajmi nominal ko'rsatkichlar bo'yicha nisbatan kam miqdorda, ya'ni 4 foizga oshib, 1,45 trln. AQSh dollaridan 1,51 trln. AQSh dollariga yetdi. Biroq bu umumiy ko'rsatkich global investitsiya jarayonlaridagi real holatni to'liq aks ettirmaydi va ichki zaifliklarni yashirib turadi.

2010–2024-yillarda jahon miqyosida YaIM va tashqi savdo barqaror va tez o'sgan bo'lsa ham, FDI oqimlari sustlashib, hatto pasayish tendensiyasiga ega bo'lgan. Bu esa iqtisodiy o'sish va investitsiya oqimi o'rtasida nomutanosiblik yuzaga

¹⁷ BMT Savdo va Taraqqiyot (UNCTAD), To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar/Turli millatlarga mansub xorijiy investitsiyalar ma'lumotlar bazasi asosida tuzildi. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025>

kelayotganini ko‘rsatadi. Muammo global beqarorliklar, kapital bozorlari risklarining oshishi hamda investorlar e‘tiborining texnologik va yashil loyihalarga qayta yo‘nalayotgani bilan bog‘liq. Bunday vaziyatda mamlakatlarda investitsion muhitni barqarorlashtirish, huquqiy kafolatlar va rag‘batlarni kuchaytirish hamda raqamli va yuqori qo‘shilgan qiymatli loyihalarni rivojlantirish orqali investitsiyadorlar uchun jozibadorlikni oshirishi zarur. Shu yo‘nalishda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarini kengaytirish va investitsiyalar boshqaruvida samaradorlikni kuchaytirish dolzarb hisoblanadi.



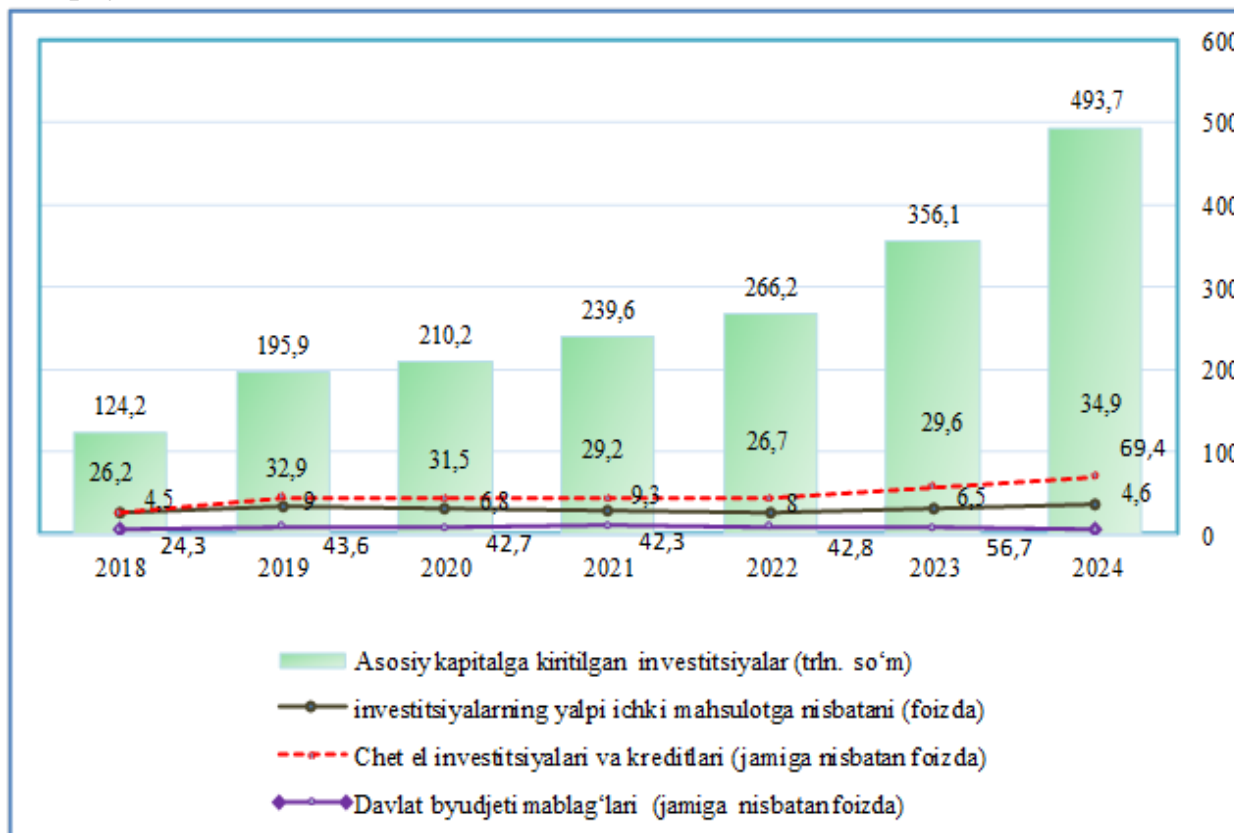
4-rasm. To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar oqimi, eng yaxshi 10 ta yo‘nalish iqtisodiyoti, mlrd. doll.¹⁸

2024-yilda to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar hajmida kuzatilgan cheklangan o‘shishga qaramay, global investitsiya jarayonlarining asosiy tendensiyasi oqimlarning real qisqarishi hamda hududlar o‘rtasidagi nomutanosiblik kuchayishi bilan tavsiflanadi. Nominal ko‘rsatkichlar investitsiya faolligining yaxshilanganini ko‘rsatadi, lekin amalda investitsion oqimlarning sifat va barqarorlik jihatidan zaiflashuvi saqlanib qolmoqda. Umuman, 2024-yilda FDI chiqib ketishining geografik tarkibiga ko‘ra, global kapital eksporti asosan rivojlangan va moliyaviy jihatdan yuqori darajada integratsiyalashgan iqtisodiyotlar hissasiga to‘g‘ri keladi. Bu holat investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda rivojlanayotgan mamlakatlar uchun tashqi kapitalni jalb etish bo‘yicha raqobat kuchayib borayotganini ko‘rsatadi.

To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar oqimi bo‘yicha yetakchi qabul qiluvchi iqtisodiyotlar tahlilida 2024-yilda to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar (FDI) oqimining hududiy taqsimoti global kapitalning asosan rivojlangan va institutsional jihatdan barqaror iqtisodiyotlarga yo‘naltirilayotganini ko‘rsatadi. Diagramma ma‘lumotlariga ko‘ra, AQSh FDI oqimi bo‘yicha mutlaq yetakchi bo‘lib, mamlakatga

¹⁸ BMT Savdosi, The Financial Times, FDI Markets ma‘lumotlariga asoslanib muallif tomonidan tuzilgan. <https://unctad.org/news/explore-global-investment-data-and-changing-trends>

yo‘naltirilgan investitsiyalar hajmi 279 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan. Bu holat AQShning yirik ichki bozori, rivojlangan moliyaviy infratuzilmasi hamda yuqori texnologiyali tarmoqlarga yo‘naltirilgan investitsiyalar uchun jozibadorligini tasdiqlaydi.



5-rasm. Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar va investitsiyalar tarkibining YaIMga nisbati¹⁹

2024-yilda global miqyosda to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar hajmi nominal hisobda 4 foizga oshib, 1,5 trillion AQSh dollariga yetdi. Biroq bu umumiy ko‘rsatkich investitsiya oqimlarining real holatini to‘liq aks ettirmaydi, chunki u ayrim Yevropa mamlakatlari orqali amalga oshirilgan yuqori darajadagi vositachilik (“o‘tkazgich”) moliyaviy oqimlarining keskin tebranishlari hisobiga sun’iy ravishda kattalashgan.

Dissertatsiyaning **“Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish: ekonometrik modellar va amaliy mexanizmlar”** deb nomlangan uchinchi bobida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish samaradorligini baholashning metodologik yondashuvlari, iqtisodiy o‘rinishni ta‘minlashda investitsiyalarga talabni baholashning ekonometrik modeli va investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish hamda prognozlashning amaliy mexanizmlari yoritilgan.

$$r_{x,y} = \frac{\overline{x_i \cdot y} - \overline{x_i} \cdot \overline{y}}{\delta_{x_i} \cdot \delta_y} \quad (2.1.1)$$

$$r_{x_i x_j} = \frac{\overline{x_i \cdot x_j} - \overline{x_i} \cdot \overline{x_j}}{\delta_{x_i} \cdot \delta_{x_j}}, \quad (2.1.2)$$

¹⁹ O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasining ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

bu yerda, δ_x va δ_y mos ravishda x (ekzogen) va y (endogen) o'zgaruvchilarning o'rtacha kvadratik chetlanishi bo'lib, ular quyidagicha aniqlanadi:

$$\delta_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (2.13) \quad \delta_y = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}{n}} \quad (2.14)$$

Shuningdek, omilli ko'rsatkichlar (ekzogen) va ularga bog'liq bo'lgan natijaviy ko'rsatkich (endogen) o'rtasidagi miqdoriy bog'liqlikni ko'p omilli regressiya modeli orqali ekonometrik tahlil qilish mumkin. Ekonometrik tahlil jarayonida regression tahlil amalga oshirilgan. Tahlil jarayonidan asosan O'zbekistonning barqaror iqtisodiy o'sishida asosiy ekzogen hamda endogen o'zgaruvchilar ta'sirini tahlil qilishga harakat qilingan.

1-jadval

Barqaror iqtisodiy rivojlanishda endogen va ekzogen o'zgaruvchilarning 2010-2024-yillar oralig'idagi ko'rsatkichlari²⁰

Yillar	YaIM (Y)	Asosiy kapitalga Investitsiya, mlrd. so'm (X ₁)	Iqtisodiy faol aholi ming kishi (X ₂)	Tashqi savdo Aylanmasi mlrd.so'm (X ₃)	Inflatsiya (%) (X ₄)	Jon boshiga investitsiya	Xorijiy investitsiyalar	Korxonaning o'z mablag'i	Atmosferani ifloslantirish	Muhofazalangan hudud
2010	88102,4	16463,7	12286,6	22199,2	3,4	583,2	26,4	52,5	729	823,2
2011	115627,8	19500	12541,5	26365,9	4,2	664,6	19,8	57,1	788,2	823,2
2012	142333	24455,3	12850,1	26416,1	4	821,4	19	56	817,6	885,4
2013	173201,5	30490,1	13163	28269,6	3,8	1008,2	18,1	57,9	855,2	885,4
2014	210998,3	37646,2	13505,4	27530,1	3,5	1224	18,5	57,6	1162,1	885,5
2015	250544,6	44810,4	13767,7	24924,3	3,2	1431,7	18,5	56,2	975,1	885,5
2016	290213,4	51232	14022,4	24232,2	3,2	1608,6	20,7	54,4	1008,2	885,5
2017	356453,8	72155,2	14357,3	26566,1	14,4	2227,8	23,8	47,3	853,5	874,5
2018	473652,8	124231,3	14641,7	33430	14,3	3769,6	24,3	42	883,7	1545,7
2019	594659,6	195927,3	14876,4	41751	13,5	5834,6	43,6	29,3	952,8	1545,9
2020	668038	210195,1	14797,4	36256,1	11,1	6140,3	42,7	40,8	924,4	1570,6
2021	820536,6	239552,6	14980,7	42170,5	9,9	6861	42,3	38	908,7	3457,8
2022	995573,1	266240	15038,9	50500,3	12,3	7468,6	42,8	40,6	873,6	4472,5
2023	1204485	356071,4	15038,3	63528,6	8,7	9778,8	56,7	31,8	763,2	4310,1
2024	1454574	507490,2	15097,9	67238,4	9,8	8728,3	69,4	23,1	866,7	5355,6

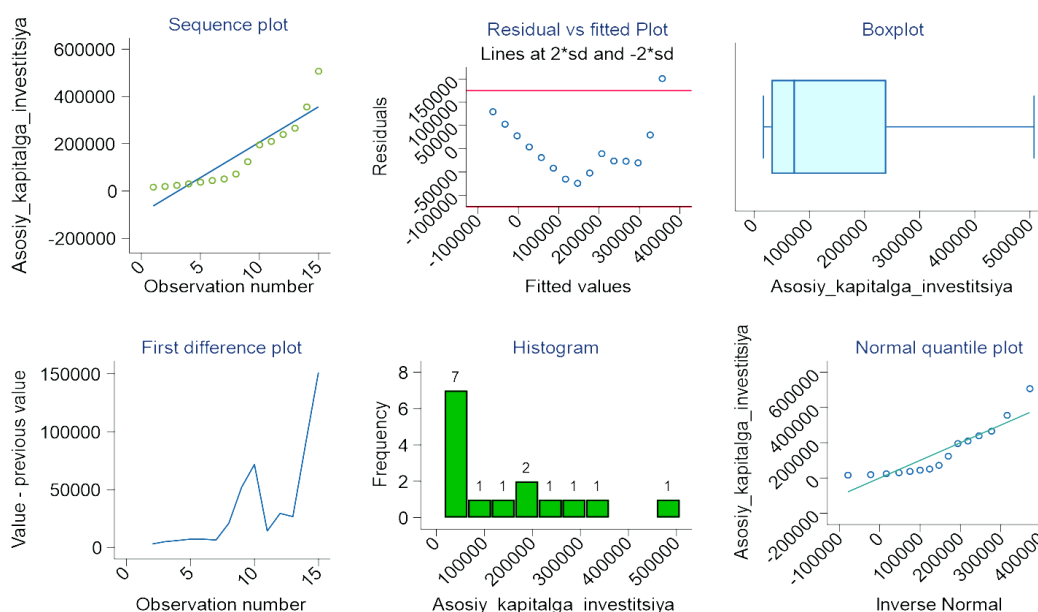
Iqtisodiy faol aholi tarkibi va bandlik bazasi izchil kengayib, investitsiya mehnat komplementarligi hisobiga mehnat unumdorligi oshishi uchun sharoit shakllandi. Tashqi savdo aylanmasi ochiqlik darajasining ortishi, kapital tovarlari importi va eksport salohiyatining kengayishi bilan tavsiflanib, global shoklarga sezgirlikka qaramay, tezkor tiklanish xususiyatini namoyon etadi. Narxlar dinamikasi davr mobaynida turli bosqichlardan o'tdi, islohotlar va tashqi omillar ta'siri bilan kuchaygan bosim so'ngra

²⁰ O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

bosqichma-bosqich pasaydi, lekin barqaror o‘shishni ta’minlash uchun inflyatsion kutilmalarni mustahkamlash hamon dolzarbdir.

Quyidagi Six-plot diagnostikasi asosiy kapitalga investitsiyalar o‘zgaruvchisining vaqt bo‘yicha dinamikasi va taqsimot xususiyatlarini baholash imkonini beradi. Sequence plot investitsiyalar asta-sekin o‘sayotganini, ammo ayrim yillarda keskin o‘shishlar mavjudligini ko‘rsatadi, bu investitsiya oqimlarining notekisligini bildiradi. Residuals vs fitted grafiqi qoldiqlarning tartibli U-shaklga o‘xshab ketishi modelda mumkin bo‘lgan nolinearlik yoki ommaviy dispersiya mavjudligidan darak beradi, demak, linear model butun diapazonda bir xil aniqlik bilan ishlaymadi. Boxplot esa investitsiyalar taqsimotida keskin yuqori qiymatlar (outlier) borligini ko‘rsatadi, ya’ni ba’zi yillarda juda katta investitsiya kiritilgan.

Sixplot for Asosiy_kapitalga_investitsiya



6-rasm. Asosiy kapitalga investitsiyaning statistik xususiyatlarini baholash: oltilta grafik asosida tahlil²¹

Taqsimotning ichki tuzilishini ko‘rsatuvchi Histogram investitsiyalar asosan past qiymatlar atrofida to‘planganini, yuqori qiymatlar esa kam uchrashini ko‘rsatadi, bu esa chapga og‘uvchi (right-skewed) taqsimotni bildiradi. Normal Q-Q plot nuqtalarning chiziqdan og‘ishi taqsimot normal emasligini tasdiqlaydi, demak, modelni qo‘llashda log-transformatsiya yoki robust regressiyadan foydalanish tavsiya qilinadi. First difference plot investitsiyalar o‘zgarishining keskin oshishlarini aks ettiradi, bu iqtisodiy siyosatdagi o‘zgarishlar, yirik investitsiya loyihalari yoki tashqi shoklar ta’sirida yuz bergan bo‘lishi mumkin. Umuman, Six-plot investitsiya ma’lumotlari volatillik, nomutanosib taqsimot va outlierlar mavjudligini ko‘rsatadi. Bu esa regressiya modelida ehtiyotkorlik bilan transformatsiya va diagnostika talab qilinishini anglatadi.

Tashqi savdo aylanmasi bo‘yicha modelda faqat asosiy kapitalga investitsiya ko‘rsatkichining ta’siri ahamiyatli ekani aniqlangan ($p < 0.05$), bu iqtisodiy ochiqlikni

²¹ Muallif tomonidan ekonometrik tahlil asosida tuzilgan.

kengaytirishda infratuzilma investitsiyalari muhimligini tasdiqlaydi. Inflyatsiya modelida esa ayrim investitsiya turlari narxlar darajasiga salbiy ta'sir ko'rsatgan ($p < 0.05$), bu iqtisodiy siyosatda barqarorlikni saqlash zarurligidan dalolat beradi. Atmosfera ifloslanishi modeli statistik jihatdan ahamiyatsiz bo'lib ($p > 0.2$), iqtisodiy o'sish ekologik yomonlashishni kuchaytirmayotganini ko'rsatadi. Muhofazalangan hudud modeli esa investitsiyalarning ekologik barqarorlik bilan uyg'un rivojlanayotganini tasdiqlaydi ($p < 0.05$).

2-jadval

Makroiqtisodiy ko'rsatkichlar va investitsiya omillari o'rtasidagi chiziqli regressiya koeffitsiyentlari²²

	Coefficient	Std.err.	t	P>t	[95% conf. interval]	
YaIM						
Asosiy_kapitalga_investitsiya	2.961	0.346	8.560	0.000	2.191	3.731
Jon_boshiga_investitsiya	47.060	10.327	4.560	0.001	24.050	70.070
Chet_el_investitsiyalar	-7103.670	3179.448	-2.230	0.049	-1.42e+04	-19.418
Korxonalar_oz_mablag	4407.531	2593.762	1.700	0.120	-1371.731	10186.790
_cons	-6.41e+04	1.78e+05	-0.360	0.726	-4.61e+05	3.32e+05
Iqtisodiy faol aholi						
Asosiy_kapitalga_investitsiya	0.006	0.003	1.700	0.120	-0.002	0.013
Jon_boshiga_investitsiya	0.320	0.100	3.200	0.010	0.097	0.543
Chet_el_investitsiyalar	-110.318	30.801	-3.580	0.005	-178.948	-41.689
Korxonalar_oz_mablag	-65.285	25.127	-2.600	0.027	-121.273	-9.298
_cons	18549.770	1723.809	10.760	0.000	14708.890	22390.660
Tashqi savdo aylanmasi						
Asosiy_kapitalga_investitsiya	0.084	0.034	2.470	0.033	0.008	0.159
Jon_boshiga_investitsiya	1.242	1.014	1.230	0.249	-1.017	3.502
Chet_el_investitsiyalar	8.780	312.225	0.030	0.978	-686.900	704.461
Korxonalar_oz_mablag	223.180	254.710	0.880	0.401	-344.349	790.709
_cons	8533.788	17473.810	0.490	0.636	-3.04e+04	47467.870
Inflatsiya						
Asosiy_kapitalga_investitsiya	0.000	0.000	0.030	0.973	-0.000	0.000
Jon_boshiga_investitsiya	0.001	0.001	1.330	0.214	-0.001	0.002
Chet_el_investitsiyalar	-0.497	0.209	-2.380	0.039	-0.963	-0.031
Korxonalar_oz_mablag	-0.687	0.171	-4.020	0.002	-1.067	-0.306
_cons	51.792	11.704	4.430	0.001	25.714	77.869
Atmosferani ifloslantirish						
Asosiy_kapitalga_investitsiya	0.001	0.001	0.920	0.378	-0.001	0.003
Jon_boshiga_investitsiya	0.005	0.032	0.150	0.880	-0.066	0.076
Chet_el_investitsiyalar	-12.505	9.868	-1.270	0.234	-34.491	9.481
Korxonalar_oz_mablag	-2.026	8.050	-0.250	0.806	-19.962	15.910
_cons	1224.816	552.242	2.220	0.051	-5.656	2455.287
Muhofazalangan hudud						
Asosiy_kapitalga_investitsiya	0.013	0.005	2.760	0.020	0.003	0.024
Jon_boshiga_investitsiya	0.180	0.143	1.260	0.236	-0.139	0.499
Chet_el_investitsiyalar	-16.473	44.065	-0.370	0.716	-114.656	81.709
Korxonalar_oz_mablag	70.283	35.948	1.960	0.079	-9.813	150.379
_cons	3359.904	2466.105	-1.360	0.203	-8854.728	2134.919

Xulosa qilib aytganda:

1. Investitsiyalar tarkibining YaIMga assimetrik ta'sirini aniqlovchi integrallashgan moliyaviy boshqaruv metodologiyasi ishlab chiqilgan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, mahalliy investitsiyalar (asosiy kapitalga investitsiya va jon boshiga

²² Muallif tomonidan ekonometrik tahlil asosida tuzilgan.

investitsiya) YaIMni sezilarli darajada oshiradi ($p < 0.01$). Bu empirik natijalarga asoslanib, disaggregatsiya qilingan investitsiya oqimlarini alohida baholovchi “Differensial investitsiya samaradorligi modeli (DISM)” taklif qilingan. Model investitsiya manbalarini (xorijiy, davlat, xususiy, korxonalar o‘z mablag‘i) alohida regressiya bloklarida baholab, ular bo‘yicha optimal moliyaviy boshqaruv strategiyasini ishlab chiqish imkonini beradi. Natijada, investitsiyalarni jalb qilish siyosatida sifat (value-added integration), hududiy taqsimot va tarmoq nuqtayi nazaridan prioritetlarni qayta shakllantirish uchun yangi ilmiy asos yaratilgan.

2. Investitsiyalar tarkibining iqtisodiy faol aholiga ko‘rsatadigan differensial ta’siriga asoslangan yangi moliyaviy boshqaruv metodologiyasi ishlab chiqilgan. Tadqiqot natijalari ko‘rsatdiki, investitsiya manbalarining iqtisodiy faol aholi soniga ta’siri assimetrik va sifat bo‘yicha farqlanadi. Empirik baholashga ko‘ra, jon boshiga to‘g‘ri keluvchi investitsiyalar iqtisodiy faollikni sezilarli oshiradi ($\beta = 0.319$, $p = 0.010$), ammo xorijiy investitsiyalari va korxonalar o‘z mablag‘lari iqtisodiy faol aholiga salbiy ta’sir ko‘rsatadi ($\beta = -110.3$ va $\beta = -65.28$; $p < 0.05$). Bu iqtisodiy faollikning investitsiya manbalariga nisbatan sezgirligi, ayniqsa xorijiy investitsiyalarda mehnat bozori bilan integratsiya pastligi, texnologiyalarni mahalliyashtirish jarayoni sustligi va korxonalar mablag‘lari ko‘proq kapital ta’mirlash va aktivlarni tiklashga yo‘naltirilishini ko‘rsatadi.

Natija asosida tadqiqotda yangi konsepsiyani taklif qilinadi — “Mehnat bozori bilan investitsiya oqimlarini o‘zaro bog‘lovchi integratsiyalashgan moliyaviy boshqaruv modeli (IMO-MBM)”. Bu model investitsiya manbalarining iqtisodiy faol aholiga ta’sirini alohida baholab, davlat siyosati uchun faollikni oshiruvchi investitsiyalar (per capita), neytral investitsiyalar (asosiy kapital) va faollikni pasaytiruvchi investitsiyalar (xorijiy va korxonalar mablag‘i) bo‘yicha optimal moliyalashtirish mexanizmlarini ishlab chiqishga ilmiy asos yaratadi. Natijada investitsiya siyosati mehnat bozoriga yo‘naltirilgan holda qayta modellashtirilishi mumkin.

3. Tashqi savdo aylanmasiga investitsiyalar ta’sirining selektiv (tanlab) xarakterini aniqlovchi yangi moliyaviy boshqaruv metodologiyasi ishlab chiqilgan. Empirik tahlil natijalari ko‘rsatdiki, investitsiya manbalari tashqi savdo aylanmasiga bir xil darajada ta’sir ko‘rsatmaydi. Faqatgina asosiy kapitalga yo‘naltirilgan investitsiyalar tashqi savdo aylanmasiga ijobiy va statistik ahamiyatli ta’sir ko‘rsatdi ($\beta = 0.0838$; $p = 0.033$). Boshqa investitsiya turlari – jon boshiga investitsiyalar, korxonalarining o‘z mablag‘lari va xorijiy investitsiyalari – tashqi savdo aylanmasi bilan bevosita izohlanuvchi bog‘liqlikni namoyish etmadi ($p > 0.24$). Bu holat tashqi savdo o‘sishi ko‘proq infratuzilma modernizatsiyasi, logistika quvvatlari, texnoparklar, eksportga yo‘naltirilgan ishlab chiqarish liniyalariga bog‘liqligini ko‘rsatadi.

Tadqiqotda bu natijalar asosida “Selektiv investitsion ta’sir modeli (SITM)” taklif qilingan. Model tashqi savdo aylanmasi hajmi oshishini ta’minlaydigan investitsiya turlarini aniqlab, investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda maqsadga yo‘naltirilgan moliyalashtirish tamoyillarini joriy etadi. Xususan, davlat va xususiy sektor uchun investitsiya strategiyasi infratuzilmani kuchaytirishga qaratilgan asosiy

kapital investitsiyalarini ustuvorlashtirish, samarasi past investitsiya oqimlarini esa inno-logistika va eksport klasterlariga qayta yo'naltirish bo'yicha ilmiy asos yaratadi.

4. Investitsiya oqimlarining atmosferani ifloslantirishga bevosita ta'siri past bo'lgan sharoitda ekologik samaradorlikni oshirishga yo'naltirilgan yangi moliyaviy boshqaruv metodologiyasi ishlab chiqilgan. Empirik natijalarga ko'ra, asosiy kapitalga investitsiyalar, jon boshiga investitsiyalar, korxonalar o'z mablag'lari va xorijiy investitsiyalarining hech biri atmosferani ifloslantirish darajasiga statistik ahamiyatli ta'sir ko'rsatmaydi ($p > 0.23$). Bu holat O'zbekiston iqtisodiyotida investitsiya faoliyati bilan ekologik samaradorlik o'rtasidagi bevosita bog'liqlikning zaifligi, investitsiyalar ko'proq jismoniy quvvatlarni kengaytirishga, ammo ekologik texnologiyalarni modernizatsiya qilishga yetarli darajada yo'naltirilmayotganini ko'rsatadi. Ayniqsa xorijiy investitsiyalarining ishora bo'yicha salbiy, ammo statistik ahamiyatsiz ta'siri ($\beta = -12.50$; $p = 0.234$) ekologik talablar bilan investitsiya oqimlari o'rtasida tuzilmali uzilish mavjudligini tasdiqlaydi.

Iqtisodiyotni barqaror rivojlantirish sharoitida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish samaradorligini oshirish, yalpi ichki mahsulot hajmi oshishini ta'minlovchi asosiy omillarni aniqlash va ularning istiqboldagi dinamikasini prognozlash muhim ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi. Mazkur tadqiqotda yalpi ichki mahsulot (YaIM) hajmiga ta'sir etuvchi asosiy kapitalga investitsiyalar, iqtisodiy faol aholi soni, tashqi savdo aylanmasi va inflyatsiya omillari vaqtli qatorlar asosida tahlil qilinib, ularning o'rta muddatli prognoz ssenariylari ishlab chiqilgan. Tadqiqotda vaqtli qatorlarni prognozlashning zamonaviy ekonometrik yondashuvlaridan biri bo'lgan ARIMA modeli qo'llanildi. Dastlab yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga investitsiyalar ko'rsatkichlari stasionarlikka grafik, avtokorrelyatsiya va Dickey–Fuller testi orqali tekshirilgan. Tahlil natijalari har ikkala ko'rsatkich bo'yicha vaqtli qatorlar dastlab nostatsionar ekanligini ko'rsatgan va ularni stasionar holatga keltirish uchun 2-tartibli differensiallash ($d = 2$) talab etilishi aniqlangan.

3-jadval

Modellarni baholash natijalari²³

Mezonlar	Asosiy gepoteza	Alternativ gepotezalar	
	<i>Kapital samaradorligi</i>		
	ARIMA (2,2,2)	ARIMA (1,1,1)	ARIMA (1,1,0)
Sigma	20205.03	33707.02	-166.9646
Log likelihood	-151.4809	-166.8457	33936.06
Akaike	314.9619	341.6915	339.9293
Bayesian	318.3516	344.2477	341.8464
	<i>Asosiy fondlar samaradorligi</i>		
	ARIMA (2,2,2)	ARIMA (1,1,1)	ARIMA (1,1,0)
Sigma	-23994.11	29577.57	30774.93
Log likelihood	-150.8076	-164.5904	-165.1203
Akaike	313.6152	337.1808	336.2405
Bayesian	317.0049	339.737	338.1577

Identifikatsiya bosqichida avtokorrelyatsiya tahlili asosida p va q parametrlarining optimal qiymatlari aniqlanib, yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga investitsiyalar uchun **ARIMA (2,2,2)** modeli asosiy gipoteza sifatida

²³ Muallif tomonidan ekonometrik tahlil asosida tuzilgan.

tanlangan. Model sifatini baholash Log likelihood, Akaike va Bayesian mezonlari asosida amalga oshirilib, aynan ARIMA (2,2,2) modeli muqobil modellarga nisbatan yuqori sifat ko'rsatkichlariga ega ekanligi tasdiqlangan.

Baholash natijalariga ko'ra, ARIMA metodi asosida prognoz qilish Yalpi ichki mahsulot bo'yicha (2,2,2) ($y = 16463,69 + 0,2912629e_{t-1} + 0,2864767y_{t-1}$) va asosiy kapitalga investitsiyalar bo'yicha (2,2,2) ($y = 10139,32 + 0,3995853 e_{t-1} - 0,1083504y_{t-1}$) gepotezalar optimal variantlar sifatida ajratib olingan.

ARIMA metodining yakuniy (forecasting) bosqichida tanlangan optimal ARIMA modellari asosida pessimistik, dinamik va optimistik ssenariylar bo'yicha o'rta muddatli (2025-2030-yillarga mo'ljallangan) prognoz ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan.

4-jadval

O'zbekiston iqtisodiy rivojlanishi uchun 2025–2030-yillarga ssenariyli prognoz ko'rsatkichlari²⁴

Yillar	Pessimistik ssenariy	Dinamik ssenariy	Optimistik ssenariy
	Yalpi ichki mahsulot, mlrd.so'm		
2025	1673283,74	1698057	1722830
2026	1924675,74	1949449	1974222
2027	2187151,74	2211925	2236698
2028	2464440,74	2489214	2513987
2029	2756883,74	2781657	2806430
2030	3065515,74	3090289	3115062
	Asosiy kapitalga investitsiyalar mlrd.so'm		
2025	631578,76	675450,4	719322
2026	795542,96	839414,6	883286,2
2027	958998,36	1002870	1046742
2028	1139377,36	1183249	1227121
2029	1340925,36	1384797	1428669
2030	1551719,36	1595591	1639463

Tanlangan optimal model asosida 2025–2030-yillarga mo'ljallangan pessimistik, dinamik va optimistik ssenariylar bo'yicha prognozlar ishlab chiqilgan. Natijalarga ko'ra, dinamik ssenariy iqtisodiy rivojlanishning real va barqaror trayektoriyasini aks ettiruvchi eng maqbul variant sifatida tanlab olingan. Bu ssenariyga muvofiq, yalpi ichki mahsulot hajmi 2025-yildagi 1 698 trln. so'mdan 2030-yilga kelib, 3 090 trln. so'm-gacha oshishi prognoz qilingan. Shu bilan birga, asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi ham barqaror o'sish tendensiyasini namoyon etib, 2030-yilga kelib 1 595 trln. so'mni tashkil etishi kutilmoqda.

Dissertatsiyaning “**Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirishning amaliy yo'nalishlari va institutsional mexanizmlari**” deb nomlangan to'rtinchi bobida investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda institutsional muhitni takomillashtirish yo'nalishlari, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning bozor instrumentlari va amaliy mexanizmlarini takomillashtirish hamda investitsiya loyihalarini moliyaviy boshqarish mexanizmlarini takomillashtirishning muammolari va ularni bartaraf etish bo'yicha kompleks yondashuvi yoritilgan.

Tadqiqot ishi doirasida olib borilgan izlanishlar natijasida davlat tomonidan

²⁴ Muallif tomonidan ekonometrik tahlil asosida tuzilgan.

qo'llab-quvvatlanuvchi investitsiya loyihalarida risklarni davlat-investor-loyiha tashabbuskori o'rtasida optimal taqsimlashning "Uch tomonlama muvozanatli risklarni taqsimlash konseptual modelini – ("Triple-Balance Risk Allocation Framework (TBRAF)) ishlab chiqish taklif etilgan va bu taklif Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligi tomonidan amaliyotga joriy etilgan.

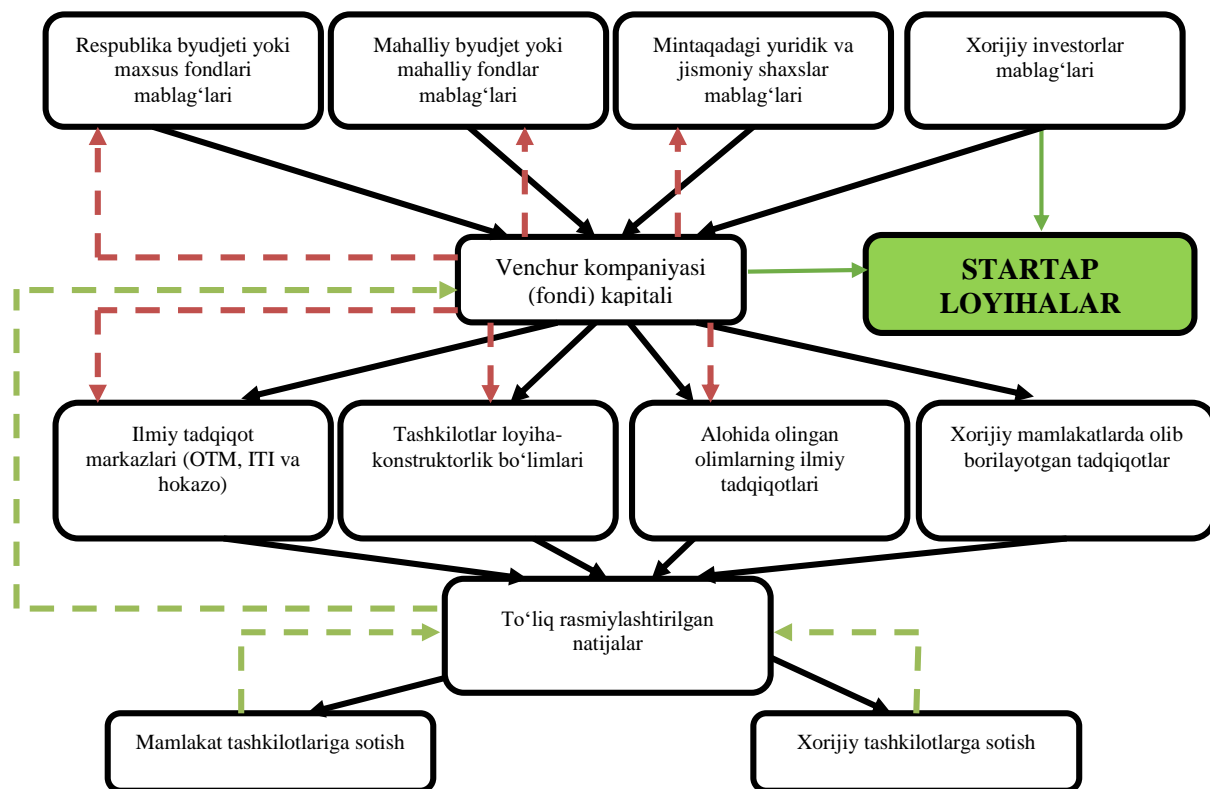
Aksariyat investitsiya loyihalari istiqbolda yuqori daromadli bo'lishiga qaramay, ba'zida oddiy sabablarga ko'ra, xususan, risklarni to'g'ri va ishonchli taqsimlamaslik natijasida ham amalga oshmasligi mumkin. Shundan kelib chiqib, mazkur tadqiqot ishida loyihani amalga oshirishning dastlabki bosqichidayoq risklarni taqsimlash istiqbolda tomonlar o'rtasida o'zaro ishonchni ta'minlovchi vosita ekanligi ilmiy asoslab berilgan.

Davlat taqsimlangan "Tizimli risklar" o'z ichiga makroiqtisodiy noaniqlik, siyosiy va institutsional risklar, moliyaviy tizim risklari, global makroiqtisodiy risklar, tabiiy va ekologik tizimli risklarni zimmasiga oladi. Shuningdek, investor zimmasiga taqsimlangan "Bozor risklari" tarkibiga narx o'zgarishi risklari, talab risklari, valyuta kursi risklari, foiz stavkasi risklari, raqobat risklari kiradi. Loyiha tashabbuskori zimmasiga taqsimlangan "Operatsion risklar" sirasiga ijro intizomi risklari, kadrlar risklari, shartnoma risklari, ichki boshqaruv va jarayonlar risklari, texnologik va IT risklarini kiritish mumkin.

Ta'kidlash joizki, davlat zimmasiga tizimli risklarni, investor zimmasiga bozor risklarini, loyiha tashabbuskori zimmasiga operatsion risklarni taqsimlash natijasida 2024-yilda moliyalashtirilgan investitsion loyihalarning o'rtacha riski 14-15 foizga qisqarishiga erishilgan.

Tadqiqotda raqamli texnologiyalar sohasidagi startap loyihalarni har tomonlama qo'llab-quvvatlash maqsadida xorijiy venchur kompaniyalaridan mustaqil ravishda investitsiya jalb qilgan startap loyihalari uchun mahalliy investitsiya resurslarini ajratish taklifi ishlab chiqilgan va bu taklif Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligi tomonidan amaliyotga joriy etilgan. Mazkur taklifga ko'ra, boshqaruvi ostidagi investitsiya aktivlari qiymati 50 million AQSh dollaridan ko'p bo'lgan xorijiy venchur jamg'armalardan investitsiya jalb qilgan startap loyihalarga mazkur investitsiyaga teng miqdorgacha bo'lgan, biroq 100 ming AQSh dollari ekvivalentidan oshmagan miqdorda mahalliy investitsiya mablag'larini ajratish amaliyoti yo'lga qo'yilgan.

Mamlakatning iqtisodiy hududlarida venchur moliyalashtirish amaliyotining nisbatan yangiligi va bu mexanizmga xos yuqori darajadagi risklarni inobatga olgan holda, venchur kompaniyasi (yoki venchur fondi) faoliyatini boshlang'ich bosqichda moliyalashtirish manbalarini asosan respublika va mahalliy budjetlar hamda maxsus maqsadli fondlar resurslari hisobidan shakllantirish maqsadga muvofiq. Bunday yondashuv venchur moliyalashtirishning dastlabki bosqichdagi noaniqliklarini kamaytirish va innovatsion loyihalar uchun zarur moliyaviy zamin yaratishga xizmat qiladi (7-rasm). Shuningdek, tadqiqotda davlat kafolatisiz jalb etiladigan nosuveren xorijiy kreditlar asosida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish masalasi kompleks tahlil qilingan.



7-rasm. Venchur kompaniya fondi faoliyatining umumiy sxemasi²⁵

Tadqiqot doirasida investitsiya loyihalarini respublika komissiyasidan o'tkazishning soddalashtirilgan tartibini joriy etish orqali rezident korxonalarining xorijiy investitsiyalar hisobidan moliyalashtirilishini rag'batlantirishga qaratilgan taklif ishlab chiqilgan. Bu yondashuv davlatning to'g'ridan-to'g'ri moliyaviy kafilligi o'rniga loyiha va korxonaning moliyaviy barqarorligi, shaffofligi hamda kreditga layoqatliligini asosiy mezon sifatida belgilashga asoslanadi.

Taklif etilgan mexanizmni amaliyotga joriy etish natijasida korxonalarining kreditga layoqatliligini baholash jarayonini MHXS (IFRS) talablariga moslashtirish, xorijiy banklar va moliya institutlari tomonidan loyihalarning texnik-iqtisodiy asosnomasini baholash muddatlarini qisqartirish hamda investitsiya loyihalarini ishga tushirish bilan bog'liq tranzaksion xarajatlarni kamaytirish imkoniyati asoslab berilgan. Tadqiqotda davlat kafolatisiz moliyalashtirish modeli davlat qarz yukini oshirmasdan xorijiy kapitalni jalb qilish, fiskal risklarni cheklash va bozor intizomini kuchaytirish nuqtayi nazaridan ustun ekanligi aniqlangan.

Taqdim etilgan sxema davlat kafolatisiz nosuveren xorijiy kreditlarni jalb qilish jarayonini korxonalar, loyiha, institutsional muhit va xalqaro moliya bozorlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikda aks ettiradi. Sxemada SPV markaziy bog'lovchi element sifatida loyiha risklarini ajratish va kredit qaytarilishini loyiha pul oqimlari hisobidan ta'minlash vazifasini bajaradi. Institutsional soddalashtirish bloki ma'muriy to'siqlarni kamaytirib, kredit qarorlarini qabul qilish jarayonini tezlashtiradi. Modelda davlat kafolati emas, balki loyiha bankbopligi va shaffoflik asosiy mezon sifatida belgilangan.

²⁵ Muallif tomonidan tayyorlandi.

Bunday yondashuv O‘zbekiston sharoitida fiskal barqarorlikni saqlagan holda xorijiy kapitalni jalb qilish imkonini kengaytiradi.



8-rasm. Davlat kafolatisiz nosuveren xorijiy kreditlarni jalb qilishning integratsion modeli²⁶

Tadqiqotning ilmiy yangiligi shundaki, davlat kafolatisiz nosuveren xorijiy kreditlarni jalb qilish investitsiyalarni moliyalashtirishning alohida manbasi sifatida emas, balki investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning integratsion institutsional modeli sifatida taklif etilgan. Mazkur model O‘zbekistonning investitsiya muhitini bozor mexanizmlariga yaqinlashtirish, real sektor korxonalarining institutsional sifatini oshirish va xorijiy investorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qiladi.

Xulosa qilib aytganda, investitsiya faoliyatini yuritishda tizimlilik tamoyiliga rioya qilinishi iqtisodiyot tarmoqlari, mamlakat mintaqalari iqtisodiyoti o‘rtasidagi nomutanosiblikni bartaraf etishga xizmat qiladi. Shuningdek, investitsiya jarayonlarining faollashuvi, birinchi navbatda, milliy xo‘jalik subyektlari va aholi ixtiyorida moliyaviy resurslar miqdoriga bog‘liq.

XULOSA

Mazkur dissertatsiya ishida O‘zbekiston iqtisodiyoti sharoitida investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish masalalari tizimli, kompleks va ko‘p darajali yondashuv asosida tadqiq etilgan. Tadqiqot jarayonida investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarishning nazariy asoslari, amaliy mexanizmlari va institutsional muhit omillari o‘zaro uzviy bog‘liqlikda o‘rganilgan hamda zamonaviy iqtisodiy sharoitlarga mos ilmiy xulosa va amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan:

1. Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish korxonada darajasidagi alohida moliyaviy qarorlar majmuasi emas, balki makroiqtisodiy barqarorlik, institutsional muhit, risklarni taqsimlash va uzoq muddatli iqtisodiy o‘shishni bog‘lovchi yagona strategik boshqaruv

²⁶ Muallif tomonidan tayyorlangan.

tizimi sifatida asoslangan. Bu investitsiya jarayonlarini fragmentar emas, metodologik yaxlit yondashuv asosida boshqarish zarurligini belgilaydi.

2. ESG tamoyillarini investitsiya muhitini baholash va moliyaviy qarorlarga integratsiya qilish korxonalarining kreditga layoqatlilik va investitsion reytinglarini oshirish orqali tashqi moliyalashtirish manbalarini kengaytiruvchi institutsional omil ekani aniqlangan.

3. Davlat kafolatisiz jalb etiladigan nosuveren xorijiy kreditlar bo'yicha murakkab institutsional tartiblar investitsiya loyihalarini moliyalashtirish samaradorligini cheklashi aniqlanib, ularni soddalashtirish tashqi resurslar qiymatini pasaytiruvchi va korxonalarining moliyaviy mustaqilligini oshiruvchi mexanizm sifatida asoslangan.

4. Innovatsion va yuqori texnologiyali investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda venchur kapital va mahalliy investitsiya resurslarini birgalikda jalb etish texnologik yangilanishni tezlashtiruvchi va yuqori qo'shilgan qiymatni shakllantiruvchi moliyaviy mexanizm ekani aniqlangan.

5. Davlat ishtirokidagi investitsiya loyihalarida risklarning bir tomonda jamlanishi moliyaviy barqarorlikni pasaytirishi aniqlanib, risklarni davlat–investor–loyiha tashabbuskori o'rtasida taqsimlashga asoslangan Triple-Balance Risk Allocation Framework (TBRAF) modeli ishlab chiqilgan, u loyihalarning moliyaviy xavfsizligini va bank tizimi barqarorligini oshirishga xizmat qiladi.

6. Ekonometrik tahlil natijasida O'zbekistonda yalpi ichki mahsulot va asosiy kapitalga investitsiyalar o'rtasida uzoq muddatli bog'liqlik mavjudligi aniqlanib, 2030-yilgacha bo'lgan prognoz ssenariylari ishlab chiqilgan va investitsiyalar iqtisodiy o'sishning asosiy drayverlaridan biri ekani tasdiqlangan.

7. Investitsiya oqimlarining bandlik, tashqi savdo va ekologik ko'rsatkichlarga ta'siri tarkibiy jihatdan farqlanishi aniqlanib, investitsiyalarni moliyaviy boshqarishda ularning hajmidan tashqari tarmoq yo'nalishi va sifat parametrlarini hisobga olish, xususan, "yashil" va resurstejamkor loyihalarga ustuvorlik berish zarurligi asoslangan.

8. Investitsiyalarni moliyalashtirishda bank kreditlariga tayanuvchi amaldagi modelning uzoq muddatli cheklanganligi aniqlanib, bank kreditlari, fond bozori instrumentlari, venchur kapital va institutsional investorlar mablag'larini birlashtiruvchi diversifikatsiyalangan moliyaviy arxitekturani shakllantirish zarurligi asoslangan.

9. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda bozor talabi va iste'molchi bilan uzoq muddatli shartnomalar mavjudligi moliyaviy risklarni baholashning majburiy mezon sifatida belgilangan.

10. Investitsiya loyihalarini boshqarishda raqamli monitoring va modellashtirish platformalaridan foydalanish qarorlar qabul qilish aniqligi va tezkorligini oshiruvchi strategik instrument sifatida asoslangan.

Umuman, dissertatsiyada ishlab chiqilgan ilmiy xulosalar va amaliy tavsiyalar O'zbekistonda investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini bozor tamoyillari, barqaror rivojlanish talablari va risklarni kompleks boshqarish mexanizmlariga asoslangan yangi bosqichga olib chiqish imkonini beradi. Tadqiqot natijalari investitsiya siyosatini takomillashtirish, investitsion faollikni oshirish hamda mamlakat iqtisodiyotining uzoq muddatli barqaror va inklyuziv rivojlanishini ta'minlashda muhim ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ № DSc. 03/2025.27.12.I.23.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

ИСМАИЛОВ ДИЛШОД АНВАРЖОНОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОЛОГИИ ФИНАНСОВОГО
УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора наук (DSc) по экономическим наукам

Ташкент – 2026

Тема диссертации доктора наук (Doctor of Science) DSc зарегистрировано в Высшей аттестационной комиссии под номером B2025.3.DSc/Iqt983.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете. Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) на веб-странице ученого совета (www.tsue.uz) и в образовательной информационной сети «ZiyoNet» (www.ziynet.uz) размещены.

Научный консультант: **Каримов Норбой Ганиевич**
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: **Бузрукхонов Сарвархон Мунавархонович**
доктор экономических наук, профессор

Олимжонов Одил Олимович
доктор экономических наук, профессор

Бердияров Бахриддин Тавашарович
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация: **Ферганский государственный технический университет**

Защита диссертации состоится в _____ часов «__» _____ 2026 года на заседании Научного совета DSc. 03/2025.27.12.I.23.01 при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz

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

Автореферат диссертации разослан «_____» _____ 2026 года.
(протокол реестра _____ от «__» _____ 2026 года).

С.У. Мехмонов

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

У.В. Гафуров

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

С.К. Худойкулов

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

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора наука (DSc))

Актуальность и востребованность темы диссертации. В условиях усиления глобальной конкуренции в мировой экономике, расширения режима финансово-экономических ограничений, а также разрывов в цепочках добавленной стоимости и международной транспортно-логистической системе возникает объективная необходимость дальнейшего совершенствования инвестиционной политики, ориентированной на активное привлечение иностранных инвестиций. Следует отметить, что в 2024 году объём прямых иностранных инвестиций (FDI) в мире сократился на 11 % и составил 1,5 трлн. долларов США¹. Данное обстоятельство свидетельствует о снижении инвестиционных потоков второй год подряд. Несмотря на зафиксированный рост совокупных потоков капитала на 4 %, данный рост в основном пришёлся на отдельные европейские страны, выступающие финансовыми транзитными центрами инвестиционных потоков. В этой связи, в условиях глобальной конкуренции, когда движение капитала приобретает избирательный характер, а финансовые механизмы обеспечения качества инвестиций становятся определяющим фактором, совершенствование научно обоснованной методологии привлечения и эффективного управления инвестициями превращается в актуальную и приоритетную задачу для стран мира.

В мировой экономике при обеспечении устойчивого экономического роста, создании новых рабочих мест и повышении доходов населения ключевое значение приобретают привлекательность инвестиционной среды, эффективное распределение капитала и расширение возможностей финансирования. В этой связи диверсификация источников финансирования инвестиций в основной капитал, повышение эффективности использования инвестиционных потоков, а также выявление макроэкономических и институциональных детерминант привлечения прямых иностранных инвестиций становятся всё более актуальным направлением международных исследований. При этом отчётливо проявляется необходимость модернизации механизмов привлечения и распределения инвестиций, оценки эффективности государственных фискальных и финансовых стимулирующих инструментов, а также совершенствования методологических подходов финансового управления, обеспечивающих корректную оценку рентабельности профили инвестиционных проектов. В частности, расширение масштабов привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты, развитие механизмов государственно-частного партнёрства и венчурного финансирования, а также оптимизация инструментов финансового обеспечения участия иностранных инвесторов в данных проектах становятся одной из приоритетных научных задач для стран мира. Указанные процессы обуславливают необходимость разработки и дальнейшего совершенствования научно обоснованной, комплексной и инновационной методологии финансового

¹ UNCTAD. World Investment Report 2025: Global investment trends and policy responses. - Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2025. - 250 p. https://unctad.org/press-material/global-foreign-direct-investment-falls-second-consecutive-year-posing-acute?utm_source=chatgpt.com

управления инвестициями, формируя новые направления международных исследований.

Повышение инвестиционной привлекательности экономики Узбекистана, обеспечение устойчивого роста объёма инвестиций в основной капитал, а также усиление финансовой эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в рамках перехода к «зелёной экономике», в настоящее время являются одними из приоритетных задач. Совершенствование экономического механизма финансирования стратегически значимых проектов с участием иностранных инвестиций требует глубокой модернизации методологии финансового управления инвестициями. Наряду с этим ускоренное развитие венчурного капитала как альтернативного финансового инструмента для стартапов, а также появление в стране стартапов, достигших стоимости свыше 1 млрд. долл. США, свидетельствуют о переходе инвестиционной экосистемы на качественно новый этап развития. В целях поддержки данного процесса разработан проект Закона «Об альтернативных инвестиционных фондах», предусматривающий доведение объёма венчурных и иных альтернативных инвестиций до 1 млрд. долл. США в ближайшие пять лет. Указанные процессы определяют стратегическую необходимость разработки и внедрения в Узбекистане научно обоснованных, комплексных и инновационных моделей финансового управления инвестиционной деятельностью, что будет способствовать оптимизации механизмов привлечения инвестиций, обеспечению устойчивости инвестиционных потоков и повышению конкурентного потенциала национальной экономики.

Диссертационная работа в определённой степени послужит выполнению задач, определённых в указах Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года, № УП-158 «О Стратегии «Узбекистан – 2030»» от 28 января 2022 года, № УП-60 «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022–2026 годы», постановлениях № ПП-4477 «Об утверждении Стратегии перехода Республики Узбекистан к «зелёной» экономике на период 2019–2030 годов» от 4 октября 2019 года, № ПП-332 «О мерах по дальнейшему совершенствованию порядка проведения экспертизы предпроектной документации инвестиционных и инфраструктурных проектов, тендерной закупочной документации по государственным закупкам, технических заданий и договоров» от 25 июля 2022 года, № ПП-436 «О мерах по повышению эффективности реформ, направленных на переход Республики Узбекистан к «зелёной» экономике до 2030 года» от 2 декабря 2022 года, а также постановления Кабинета Министров № 592 «Об утверждении административного регламента отбора наилучшего предложения для реализации крупного инвестиционного проекта» от 21 сентября 2021 года и других нормативно-правовых актах.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий в республике I. «Духовно-нравственное и культурное развитие

демократического правового общества, формирование инновационной экономики».

Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации². В настоящее время широкомасштабные исследования по вопросам совершенствования методологии финансового управления инвестициями проводятся ведущими международными финансовыми институтами, научными центрами и высшими образовательными учреждениями мира. Научно-образовательные исследования Всемирного банка (The World Bank), Международного валютного фонда (IMF), Европейского инвестиционного банка (European Investment Bank), Азиатского банка развития (Asian Development Bank), OECD, Лондонской бизнес-школы, Гарвардского, Стэнфордского и Кембриджского университетов направлены на разработку теоретических и прикладных моделей формирования капитала, распределения ресурсов, сбалансирования участия государства и частного сектора, а также оценки и снижения финансовых рисков при финансовом управлении инвестиционными процессами.

В частности, Всемирным банком и Международным валютным фондом на примере различных стран эмпирически исследовано влияние макроэкономических сбережений населения на инвестиционную активность, уровень развития рынков капитала, выбор источников финансирования инфраструктурных проектов и институциональные факторы, влияющие на инвестиционную среду. Азиатским банком развития и Европейским инвестиционным банком разработаны критерии оптимизации структуры капитала, согласования долговых и долевого инструментов, а также оценки возможностей и ограничений использования кредитования без государственных гарантий при привлечении инвестиций на основе государственно-частного партнёрства (PPP) и проектного финансирования.

Согласно имеющимся данным, в результате исследований указанных международных институтов и научных центров достигнут ряд научных и практических результатов в области финансового управления инвестициями. Во-первых, Всемирным банком и ОЭСР разработаны стандартизированные методические руководства по оценке инвестиционного климата, корпоративному управлению и инфраструктуре рынка капитала, применяемые более чем в 50 странах. Во-вторых, Европейским инвестиционным банком и

² Open Knowledge World Bank. Global Investment Competitiveness Report - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37398/9781464818972.pdf?sequence=18>. IMF - Global Financial Stability Report – <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. OECD – Investment Policy Framework for Sustainable Development <https://www.oecd.org/investment/policyframework>. OECD – Corporate Governance Principles - <https://www.oecd.org/corporate/oecd-corporate-governance-principles-2023.pdf>. EIB - European Investment Bank Economics Working Papers Series - <https://www.eib.org/en/publications/economics-working-papers>. ADB - Asia Infrastructure Financing Reports - <https://www.adb.org/publications/series/adb-infrastructure-financing-reports>. Global Infrastructure Hub – PPP Risk Allocation Matrix - <https://www.github.org/resources/ppp-risk-allocation-matrix>. Harvard Business School – Project Finance Research - <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/default.aspx?facQuery=project+finance>. Cambridge Institute for Sustainability Leadership Research - <https://www.cisl.cam.ac.uk/resources/publications>. Stanford Financial & Risk Analytics Research - <https://fsi.stanford.edu/research>) и подготовлено с использованием иных источников.

Азиатским банком развития внедрены матрицы перераспределения рисков для финансирования инфраструктурных проектов, схемы кредитования без гарантий и синдицированного финансирования. В-третьих, в исследованиях Гарвардского, Кембриджского и Стэнфордского университетов реализованы научные новации в области современной корпоративной финансовой теории – расчёт стоимости капитала, оптимизация инвестиционных решений, динамическое прогнозирование доходности проектов и интеграция институциональных факторов в инвестиционные модели.

В целом, результаты международных исследований способствуют стабилизации системы финансирования посредством снижения зависимости от государственных гарантий, усиления роли частного сектора, развития инструментов рынка капитала и эффективного перераспределения рисков. В международной научной практике совершенствование методологии финансового управления инвестициями осуществляется по следующим приоритетным направлениям: оценка инвестиционной среды на основе макроэкономической стабильности, институционального качества и эффективности рынков капитала и их влияния на инвестиционную активность частного сектора; совершенствование методов корпоративных финансов, обеспечивающих эффективное использование долгосрочных источников финансирования и оптимальный выбор структуры капитала; разработка механизмов финансирования инвестиционных проектов в инфраструктуре и приоритетных отраслях экономики на основе государственно-частного партнёрства, снижение зависимости от государственных гарантий и перераспределение рисков; углубление рынков капитала, диверсификация инвестиционных инструментов и расширение участия институциональных инвесторов; оценка инвестиционных решений на основе проектного финансирования, сценарного анализа и динамического прогнозирования с учётом доходности, неопределённости и уровня риска проектов.

Степень изученности проблемы. Теоретические и методологические основы финансирования инвестиционных проектов, вопросы определения стоимости капитала, выбора источников финансирования и оценки инвестиционных решений широко освещены в научных трудах ученых, таких как E.Brigham, L.Gitman, R.Brealey, S.Myers, F.Allen, A.Damodaran, J.Van Horne³. В указанных исследованиях разработаны научные основы применения финансовых показателей, таких как чистая приведенная стоимость (NPV), внутренняя норма доходности (IRR) и средневзвешенная стоимость капитала (WACC), при финансировании инвестиций, которые составляют важную составную часть методологии финансового управления инвестициями.

³ Brigham E.F., Ehrhardt M.C. Financial Management: Theory and Practice. – Boston: Cengage Learning, 2017., Gitman L.J., Zutter C.J. Principles of Managerial Finance. – Harlow: Pearson Education, 2015., Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. – New York: McGraw-Hill Education, 2020., Myers S.C. Capital Structure. – Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2, 2001, pp. 81–102., Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. – New York: John Wiley & Sons, 2012., Van Horne J.C., Wachowicz J.M. Fundamentals of Financial Management. – Harlow: Pearson Education, 2009.

Международные и транснациональные аспекты финансирования инвестиций, формирование потоков иностранного капитала, а также вопросы управления инвестиционными ресурсами транснациональными корпорациями глубоко исследованы в трудах R.Vernon, S.Hymer, Ch.Kindleberger, F.Knickerbocker, E.Graham, P.Buckley, M.Casson, K.Kojima и J.Dunning⁴. Указанные ученые объясняют финансирование иностранных инвестиций в контексте глобализации производства, стратегии освоения рынков, финансовых преимуществ компаний и факторов размещения. Данные подходы обосновывают необходимость учета международных финансовых и институциональных факторов при финансировании инвестиционных проектов.

Особенности финансирования инвестиций в экономиках переходного периода, связанные с уровнем развития финансовых рынков, институциональной неопределенностью и финансовыми рисками, освещены в научных работах U.Sharpe, G.Alexander, D.Bailey, H.Lankes, K.Meyer, D.Holland, R.Barrell, L.Krkosa, H.Tomann, N.Fabry, S.Zigni⁵. В данных исследованиях показано, что эффективность финансирования инвестиционных проектов во многом зависит от качества финансовых институтов, наличия государственных гарантий и регуляторной среды.

В научных исследованиях экономистов стран ближнего зарубежья процесс финансирования инвестиций рассматривается как самостоятельный объект изучения в контексте обеспечения темпов национального экономического развития и экономической безопасности. В частности, научные работы К.Козлова, Д.Манайенкова, К.Юдаевой и М.Верникова направлены на раскрытие механизмов модернизации производства, укрепления финансовой устойчивости и ускорения экономического роста посредством финансирования инвестиционных ресурсов в странах, переходящих к рыночным отношениям⁶.

⁴ Vernon R. *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of U.S. Enterprises*. – New York: Basic Books, 1971., Hymer S.H. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. – Cambridge, MA: MIT Press, 1976., Knickerbocker F.T. *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*. – Boston: Harvard University Press, 1973., Graham E.M., Marchick D.M. *U.S. National Security and Foreign Direct Investment*. – Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2006., Buckley P.J. *The Theory of International Business Pre-Hymer*. – *Journal of World Business*, Vol. 46, No. 1, 2011., Kojima K. *Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational Business Operations*. – London: Croom Helm, 1978., Dunning J.H., Lundan S.M. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. 2nd edition. – Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2008.

⁵ Sharpe W.F., Alexander G.J., Bailey J.V. *Investments*. – Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2014., Meyer K.E. *Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe*. *Journal of International Business Studies*, Vol. 32, No. 2, 2001., Meyer K.E., Peng M.W. *Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies*. *Strategic Management Journal*, Vol. 26, No. 7, 2005., Holland D., Pain N. *The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe*. *Economics of Transition*, Vol. 6, No. 1, 1998., Barrell R., Pain N. *Foreign Direct Investment, Technological Change, and Economic Growth within Europe*. *Economic Journal*, Vol. 107, No. 445, 1997., Barrell R., Holland D. *Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe*. *Economics of Transition*, Vol. 8, No. 2, 2000., Krkoska L. *Foreign Direct Investment Financing of Capital Formation in Central and Eastern Europe*. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Working Paper, 2001., Tomann H. *The Political Economy of the Transition to Market Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2003., Fabry N., Zeghni S. *How Former Communist Countries of Europe May Attract Inward Foreign Direct Investment?* *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 39, No. 1, 2006., Fabry N., Zeghni S. *Foreign Direct Investment in Emerging Countries: The Role of Institutional Environment*. *European Journal of Development Research*, Vol. 22, No. 3, 2010.

⁶ Kozlov K. *Investment Activity and Industrial Modernization in Transition Economies*. – Moscow: HSE Publishing House, 2016., Yudaeva K. *Investment, Financial Constraints and Economic Growth in Transition Economies*. – *Journal*

В научных исследованиях отечественных экономистов особое внимание уделено вопросам совершенствования финансового управления инвестициями, расширения источников финансирования инвестиционных проектов и эффективного использования инвестиционных ресурсов. В частности, в работах А.Олмасова, А.Вахобова, Б.Беркинова, Н.Хайдарова и Ш.Юлдашева проанализированы инвестиционная политика, механизмы финансирования инвестиционных проектов и роль государства в инвестиционных процессах⁷. В научных трудах С.Насретдинова, Р.Карлибаевой, Д.Рустамовой, А.Содикова и Н.Каримова освещены вопросы финансовой оценки инвестиционных проектов, управления инвестиционными рисками и повышения финансовой эффективности. В исследованиях последних лет С.Чепела, Н.Обломуродова, Э.Носирова и Б.Валиева изучены вопросы институциональных реформ в финансовом управлении инвестициями, развития финансовых рынков и обеспечения устойчивого экономического роста⁸.

Приведённые теоретические подходы раскрывают отдельные аспекты оценки инвестиционных решений, однако они не обеспечивают интеграцию источников финансирования, институциональной среды и рисков в единую систему. В связи с этим в рамках исследования разработана комплексная методологическая модель финансового управления инвестициями.

Вместе с тем в исследованиях отечественных учёных основное внимание, как правило, уделяется увеличению объёмов привлечения внешних и внутренних инвестиций, а также вопросам финансирования инвестиционных проектов в разрезе отдельных отраслей и секторов. При этом вопросы формирования комплексной методологии финансового управления инвестициями, стратегического управления источниками финансирования и оценки их влияния на долгосрочную устойчивость остаются недостаточно систематизированными. Указанные аспекты обуславливают необходимость их углублённого научного исследования в рамках данной диссертации.

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 Ташкентского государственного экономического университета в рамках темы «Научные основы координации финансовой, банковской и учетной систем в условиях

of Comparative Economics, 2014., Vernikov A. Banking Sector Development and Investment Financing in Transition Economies. – Economic Systems, 2015.

⁷ Улмасов А., Вахобов А. Экономические реформы и инвестиционная политика. – Ташкент: Иктисодиёт, 2014., Беркинов Б. Механизмы реализации инвестиционной политики. – Ташкент: Фан, 2016., Хайдаров Н., Юлдашев Ш. Государственная инвестиционная политика и региональное развитие. – Ташкент: Иктисодиёт, 2018.

⁸ Насретдинов С. Финансовая оценка инвестиционной деятельности. – Ташкент: Иктисодиёт, 2013., Карлибаева Р.Х. Финансирование и оценка инвестиционных проектов. – Ташкент: Иктисодиёт, 2018., Каримов Н. Инвестиционная деятельность и финансовая устойчивость. – Ташкент: Иктисодиёт, 2019., Носиров Э. Финансирование «зеленых» проектов: теория, методология и практика // Монография. – Т.: «Makon Ziyoy Nuri», 2025., Чепел С. Investment Climate Reforms in Uzbekistan. – World Bank Policy Notes, 2020., Валиев Б. Инвестиционная политика и факторы экономического роста. – Ташкент: Иктисодиёт, 2020.

модернизации экономики».

Цель исследования заключается в разработке научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование методологии финансового управления инвестициями в Республике Узбекистан.

Задачи исследования:

определение экономических основ привлечения иностранных инвестиций и анализ финансовых факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность регионов и отраслей, на основе индикаторов оценки инвестиционного климата;

разработку комплексной модели оценки и её адаптацию к практике финансового управления инвестициями на основе комбинированной системы совершенствования методологии оценки экономической эффективности инвестиционных проектов;

изучение нетрадиционных (альтернативных) источников финансирования инвестиций и обоснование внедрения в национальную экономическую среду современных инструментов, включая венчурное финансирование, исламские финансовые инструменты, «зелёное» финансирование и другие;

эффективную организацию деятельности венчурных фондов с применением системы льгот при финансировании инвестиционных проектов, основанных на инновациях и высоких технологиях;

формирование рекомендаций по внедрению положительного зарубежного опыта финансового управления инвестиционной деятельностью в практику хозяйствующих субъектов страны;

прогнозирование показателей инвестиционной активности с использованием многофакторной эконометрической панельной модели на основе случайных эффектов (Random Effects), оценку динамики инвестиционного потенциала до 2030 года и разработку научно обоснованных рекомендаций по финансовому управлению инвестициями.

Объектом исследования является Министерство инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан, а также инвестиционная деятельность регионов Республики Узбекистан.

Предметом исследования является совокупность экономических отношений, формирующихся в процессе совершенствования методологии финансового управления инвестициями.

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

Научная новизна исследования заключается в следующем:

предложено повышение кредитоспособности предприятий на основе внедрения принципов ESG и формирования ESG-рейтинговых показателей, а также привлечение международных инвестиций без государственной гарантии;

предложено при финансировании проектов за счёт иностранных инвестиционных кредитов внедрение несувверенных и корпоративных гарантий вместо государственной гарантии и сокращение срока от подачи кредитной заявки до выделения средств с 18 до 3 месяцев;

предложено выделение местных инвестиционных средств стартап-проектам в сфере цифровых технологий, привлёкшим инвестиции зарубежных венчурных фондов с активами свыше 50 млн. долл. США, пропорционально привлечённому объёму инвестиций, но не более 100 тыс. долл. США;

предложено внедрение механизма «трёхстороннего сбалансированного распределения рисков (TBRAF)» в инвестиционных проектах с участием государства, предусматривающего, в отличие от традиционной двусторонней модели, распределение рисков между государством, инвестором и инициатором проекта исходя из их самостоятельных экономических интересов с закреплением каждого вида риска за стороной, обладающей наибольшей способностью к его эффективному управлению.

разработаны прогнозные параметры ключевых макроэкономических индикаторов на период до 2030 года на основе эконометрического моделирования долгосрочной взаимосвязи между валовым внутренним продуктом и инвестициями в основной капитал в Республике Узбекистан.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

установлено, что внутренние источники инвестиций (инвестиции в основной капитал и инвестиции на душу населения) существенно повышают показатели ВВП страны ($p < 0,01$). На основе полученных эмпирических данных научно обоснована разработка «Дифференциальной модели эффективности инвестиций (DISM)», позволяющей независимо оценивать инвестиционные потоки по структурным источникам;

обосновано, что влияние структуры инвестиций на экономически активное население различается по источникам. Эмпирический анализ показал асимметричный характер воздействия: инвестиции на душу населения оказывают статистически значимое положительное влияние на экономическую активность ($\beta = 0,319$; $p = 0,010$), тогда как внутренние средства предприятий и иностранные инвестиции могут оказывать отрицательное воздействие;

сформирован вывод о неодинаковом влиянии источников инвестиций на внешнеторговый оборот на основе эмпирических результатов. Результаты анализа показали, что инвестиции в основной капитал статистически значимо увеличивают объём внешней торговли ($\beta = 0,0838$; $p = 0,033$), что научно объясняется обновлением инфраструктуры, расширением логистических возможностей, развитием технопарков и экспортно-ориентированных отраслей;

эмпирическая оценка показала, что территориальное распределение инвестиционных потоков тесно связано с плотностью населения, состоянием инфраструктуры, транспортно-логистическими возможностями и уровнем индустриализации: регионы с развитой инфраструктурой и сформированным промышленным потенциалом привлекают больше инвестиций, тогда как в

экономически менее активных регионах инвестиционные потоки существенно ограничены.

Достоверность полученных результатов обеспечивается целесообразностью применённых в исследовании подходов и методов, использованием данных из официальных источников, включая Всемирный банк, Международный валютный фонд, Комитет по статистике Республики Узбекистан, Министерство экономики и финансов, Министерство инвестиций, промышленности и торговли, Центральный банк Республики Узбекистан и коммерческие банки, а также внедрением соответствующих выводов и предложений в практику уполномоченными организациями.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования заключается в том, что разработанные предложения и методические подходы могут быть использованы при проведении специальных и углублённых научных исследований, направленных на совершенствование процесса финансирования инвестиционных проектов на этапе трансформации экономики. Данное исследование формирует концептуальные и теоретические основы, необходимые для развития методологии финансового управления инвестициями. Практическая значимость результатов определяется возможностью их эффективного использования при повышении инвестиционной активности в стране, разработке инвестиционных программ, а также в процессе подготовки нормативно-правовых документов по совершенствованию механизмов финансирования инвестиционных проектов. Предложенные подходы способствуют укреплению институциональных основ системы инвестиционного управления.

Материалы исследования также могут быть применены в высших образовательных учреждениях при модернизации учебных программ по дисциплинам «Инвестиции», «Финансовое управление инвестициями», «Финансирование проектов», «Зелёная экономика» и при их практико-ориентированном преподавании, что способствует формированию современных знаний и компетенций в области финансового управления инвестиционными процессами.

Внедрение результатов исследования. На основе разработанных научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию методологии финансового управления инвестициями:

предложение по повышению кредитоспособности предприятий на основе внедрения принципов ESG и формирования ESG-рейтинговых показателей, а также по привлечению международных инвестиций без предоставления государственных гарантий использовано при разработке Указов Президента Республики Узбекистан № УП-37 от 21 февраля 2024 года и № УП-16 от 30 января 2025 года (справка №03-21-3-01377 Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 10 декабря 2025 года). В результате стимулирования внедрения принципов ESG в инвестиционную

деятельность предприятий на основе указанных нормативно-правовых актов расширены возможности финансирования инвестиционных проектов высокорейтинговых государственных предприятий в сферах энергетики, телекоммуникаций, горнодобывающей, металлургической и химической промышленности, а также обеспечено привлечение инвестиционных ресурсов на льготных условиях;

предложение о внедрении несuverенных и корпоративных гарантий вместо государственной гарантии при финансировании проектов за счёт иностранных инвестиционных кредитов, а также о сокращении срока от подачи кредитной заявки до выделения средств с 18 до 3 месяцев внедрено в практику Министерством инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан (справка №03-21-3-01377 Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 10 декабря 2025 года). В результате реализации данного предложения процесс оценки кредитоспособности предприятий приведён в соответствие с требованиями МСФО, а также достигнуто сокращение сроков рассмотрения технико-экономического обоснования проекта иностранными банками;

предложение о выделении местных инвестиционных средств в объёме, пропорциональном привлечённым инвестициям, но не превышающем 100 тыс. долл. США, для стартап-проектов в сфере цифровых технологий, привлёкших инвестиции от зарубежных венчурных фондов с активами более 50 млн долл. США, внедрено в практику Министерством инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан (справка №03-21-3-01377 Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 10 декабря 2025 года). В результате реализации данного механизма налажена практика предоставления местных инвестиционных средств в размере, равном объёму привлечённых инвестиций, но не превышающем эквивалент 100 тыс. долл. США, стартап-проектам, получившим финансирование от зарубежных венчурных фондов с объёмом активов под управлением свыше 50 млн. долл. США;

предложение о разработке и внедрении механизма «Трёхстороннего сбалансированного распределения рисков» (Triple-Balance Risk Allocation Framework – TBRAF), предусматривающего распределение рисков между государством, инвестором и инициатором проекта на основе баланса их самостоятельных экономических интересов, в отличие от традиционной двусторонней модели, внедрено в практику Министерством инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан (справка №03-21-3-01377 Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 10 декабря 2025 года). В результате внедрения данного подхода средний уровень риска инвестиционных проектов, профинансированных в 2024 году, сократился на 14–15 %;

прогнозные параметры ключевых макроэкономических показателей до 2030 года на основе эконометрической модели долгосрочной взаимосвязи

между валовым внутренним продуктом и инвестициями в основной капитал внедрены в практику Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан (справка №03-21-3-01377 Министерства инвестиций, промышленности и торговли Республики Узбекистан от 10 декабря 2025 года). В результате расчётов установлено, что увеличение инвестиций в основной капитал на одну условную единицу обеспечивает рост валового внутреннего продукта — ключевого показателя устойчивого экономического развития — на 1,68 условной единицы.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования обсуждены на 7 научно-практических конференциях, в том числе на 4 международных и 3 республиканских, по итогам которых получены положительные заключения.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликовано 18 научных работ, в том числе 1 монография, 2 статьи — в зарубежных научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для опубликования основных научных результатов докторских диссертаций, и 9 научных статей — в республиканских научных журналах.

Структура и объём диссертации. Диссертация состоит из введения, 4 глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Общий объём диссертации составляет 231 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, показана её связь с приоритетными направлениями развития науки и технологий в республике, приведён обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации, раскрыта степень изученности проблемы, сформулированы цель и основные задачи, объект и предмет исследования, изложены научная новизна и практические результаты, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения об апробации результатов исследования, публикациях и структуре диссертации.

В первой главе диссертации под названием «**Научно-теоретические и методические основы финансового управления инвестициями**» изложены экономическая сущность и специфические особенности финансового управления инвестициями, методические основы финансового управления инвестициями и научно-теоретические аспекты финансирования инвестиций нетрадиционными методами, а также теоретические основы необходимости и функциональных элементов финансирования инвестиционной деятельности.

Несмотря на проведённые ведущими мировыми финансово-кредитными институтами и экономистами исследования по развитию инвестиционной среды, в ходе исследования установлено, что теоретические основы и практические механизмы финансового управления инвестиционной деятельностью требуют интегрированного подхода. В современных условиях

финансовое управление инвестициями приобретает ключевое значение в повышении эффективности движения капитала, оптимальном распределении рисков и обеспечении устойчивого экономического роста.

Согласно концепции R.Brealey, S.Myers и F.Allen, финансовое управление инвестициями основывается на распределении капитала, выборе источников финансирования и балансировании соотношения риска и доходности с целью увеличения стоимости компании⁹. Z.Bodie, A.Kane и J.Marcus рассматривают управление инвестициями как процесс снижения риска посредством отбора активов, диверсификации портфеля и эффективного использования финансовых инструментов¹⁰.

Вместе с тем R.Pike и B.Neale рассматривают финансовое управление инвестициями как неотъемлемую составную часть корпоративных финансов, особо подчёркивая выбор структуры капитала, влияние инвестиционных решений на стоимость фирмы и эффективность стратегии финансирования¹¹.

Мнения узбекских учёных также раскрывают локальный контекст данного процесса. А.Б.Бектемиров, Н.Х.Рузибаева и Р.И.Азимова¹² обосновывают, что финансовое управление инвестициями способствует экономическому росту посредством улучшения инвестиционной среды, эффективного управления рисками и поддержки инновационных проектов. Р.Х.Карлибаева трактует инвестиции как процесс вложения капитала в реальные и финансовые активы, выделяя формирование капитала, его распределение и оценку инвестиционной эффективности в качестве основных элементов финансового управления¹³.

Анализ показывает, что актуальность финансового управления инвестициями напрямую связана с оптимальным распределением капитала, минимизацией рисков, экономическим обоснованием инвестиционных решений и обеспечением устойчивого экономического роста. Существующие научные подходы указывают на необходимость более глубоко интегрированной, комплексной и современной модели управления.

В диссертации на основе критического изучения зарубежных и отечественных научных источников, а также принятых нормативно-правовых документов исследована экономическая сущность понятия «финансовое управление инвестиционной деятельностью». Анализ литературы показывает, что определения зарубежных и отечественных учёных в основном ориентированы на эффективное распределение капитала на уровне предприятия, выбор источников финансирования и оптимизацию соотношения риск–доходность. Однако в большинстве из них недостаточно раскрыты влияние государственной инвестиционной политики, макроэкономические риски и институциональная среда, а также вклад инвестиций в конкурентоспособность и инновационное развитие национальной экономики. В связи с этим

⁹ Brealey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. – New York: McGraw-Hill, 2020.

¹⁰ Bodie Z., Kane A., Marcus J. Investments. – New York: McGraw-Hill, 2018.

¹¹ Pike R., Neale B. Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies. – London: Pearson Education, 2016.

¹² Bektemirov A.B., Ruzibayeva N.X., Azimova R.I. Investitsiya va innovatsiyalar. – Toshkent, 2019.

¹³ Karlibayeva R.X. Investitsiyani tashkil etish va moliyalashtirish. – Toshkent, 2018.

предлагаемое автором новое определение трактует финансовое управление инвестициями как стратегическую систему управления, объединяющую цели микроуровня (стоимость компании, финансовая устойчивость) и макроуровня (экономический рост, технологическое обновление).

По мнению автора, «финансовое управление инвестициями — это стратегическая система управления, направленная на повышение стоимости предприятия и его финансовой устойчивости, а также на поддержку конкурентоспособного и инновационного развития экономики посредством эффективного направления капитала в реальные и финансовые активы, их финансирования, оценки и контроля с учётом внутренних и внешних источников финансирования, структуры капитала, рыночных рисков и государственной инвестиционной политики»¹⁴.

К методам финансирования на основе рыночных механизмов можно отнести синдицированные кредиты, венчурный капитал и финансирование посредством выпуска ценных бумаг.

По мнению автора, при финансовом управлении инвестициями в регионах целесообразно в большей степени использовать именно второй подход. Для этого необходимо создание соответствующей инфраструктуры финансирования через рыночные механизмы и совершенствование существующих институтов на региональном уровне.

Подход, предложенный в рамках данного исследования позволяет трактовать финансовое управление инвестиционной деятельностью как «систему управления, направленную на обеспечение инвестиционных проектов финансовыми ресурсами и эффективное использование этих ресурсов», что обеспечивает системное, чёткое и методологически обоснованное представление механизмов управления инвестициями. По мнению автора, элементы финансового управления инвестиционной деятельностью должны включать следующие составляющие (рис. 1).

Недостаточное внедрение цифрового управления приводит к принятию инвестиционных решений в ситуационном (reactive) режиме. В большинстве крупных проектов наблюдается превышение сметной стоимости на 30–40 %, что свидетельствует о недостаточности инструментов мониторинга. Использование мониторинга на основе Big Data и AI позволяет отслеживать каждый сум вложенных средств, резко снижая вероятность коррупции и нецелевого использования ресурсов.

В настоящее время более 60 % инвестиций направляется в строительство и инфраструктуру, тогда как доля инновационных проектов не превышает 12–15 %. В результате индекс конкурентоспособности экономики растёт медленными темпами. Приоритетное направление капитала в высокотехнологичные отрасли, испытывающие дефицит STEM-кадров, повышает добавленную стоимость в реальном секторе и усиливает импорта замещение. Научное

¹⁴ Разработано автором.

моделирование показывает, что внедрение инвестиционной модели, основанной на инновациях, способно увеличить темпы экономического роста в 1,5–2 раза.

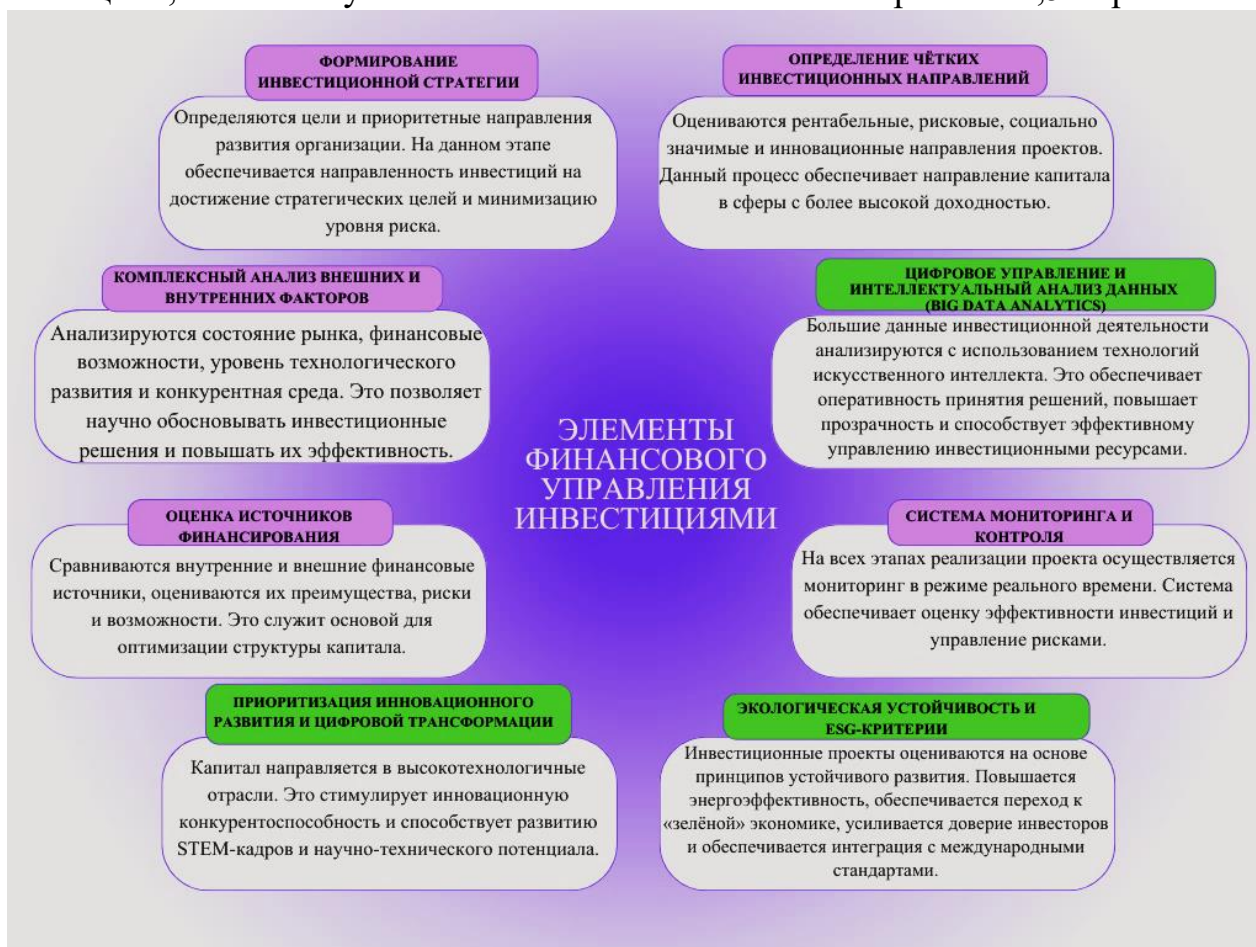


Рисунок 1. Элементы финансового управления инвестициями¹⁵

В целом, совершенствование институциональной среды в финансовом управлении инвестициями является ключевым фактором, обеспечивающим не количественное, а качественное развитие инвестиционной политики. Углубление финансового взаимодействия между государственным и частным секторами, усиление координирующей роли государства и устранение нормативно-правовых ограничений способствуют повышению эффективности финансового управления инвестициями. Именно данные институциональные реформы формируют прочную основу для успешной реализации практических механизмов, предлагаемых в последующих разделах.

В современной глобальной инвестиционной практике при оценке деятельности предприятий наряду с финансовыми показателями одним из ключевых критериев становятся экологические, социальные и управленческие факторы (ESG). Принципы ESG выступают комплексным индикатором долгосрочной устойчивости компании, её устойчивости к рискам и институциональной прозрачности для инвесторов. Поэтому внедрение стандартов ESG значительно расширяет возможности привлечения кредитных

¹⁵ Разработка автора.

ресурсов и иностранных инвестиций за счёт повышения инвестиционной привлекательности предприятий.

В условиях Узбекистана внедрение принципов ESG открывает новый этап улучшения инвестиционного климата. Стратегия перехода к «зелёной экономике», проекты возобновляемой энергетики и внедрение ресурсосберегающих технологий в промышленности последовательно укрепляют основы ESG-подхода.

В связи с этим предложено на основе внедрения принципов ESG и формирования ESG-рейтинговых показателей повысить кредитоспособность предприятий и привлечь международные инвестиции без предоставления государственных гарантий.

Представленный рисунок отражает структурную модель подхода ESG (Environmental, Social, Governance). Модель объединяет три ключевых блока – экологический (E), социальный (S) и корпоративного управления (G) – в единую систему, обеспечивая комплексный подход при принятии инвестиционных решений. Центральное расположение блока корпоративного управления (G) на рисунке не случайно, поскольку именно через него обеспечиваются механизмы прозрачности, противодействия коррупции, управления рисками и подотчётности.



Рисунок 2. Совершенствованная модель финансового управления инвестициями на основе ESG-подхода¹⁶

В рамках данного исследования модель ESG усовершенствована путём интеграции экологических, социальных и институциональных факторов в отличие от традиционного экономического подхода к финансовому управлению инвестициями. В качестве научной новизны предложено рассматривать ESG не

¹⁶ Разработано автором.

как источник финансирования инвестиций, а как системный механизм, снижающий стоимость капитала и оптимизирующий риски.

Кроме того, предприятия, функционирующие на основе стандартов ESG, получают возможность в процессе финансирования уменьшить потребность в государственных гарантиях и перейти к инвестиционной модели, основанной на рыночных механизмах. Это приводит к сокращению финансовой нагрузки на государство и расширению участия частного капитала.

Во второй главе диссертации под названием «**Мировая и национальная практика финансового управления инвестициями: тенденции и региональный анализ**» рассмотрены тенденции финансового управления инвестициями в мировой практике, текущее состояние и динамика финансового управления инвестициями в Узбекистане, а также проведён анализ финансового управления инвестициями и инвестиционной привлекательности в разрезе регионов.

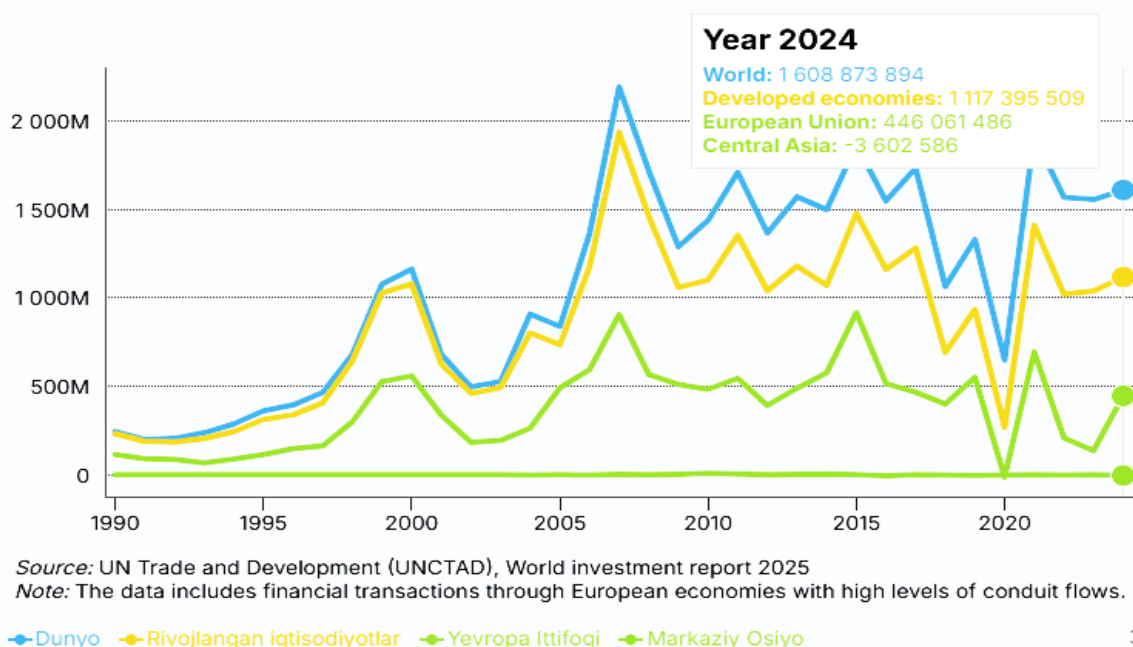


Рисунок 3. Поток прямых иностранных инвестиций в 1990–2024 годах (долл. США)¹⁷

В 2024 году объём прямых иностранных инвестиций (FDI) в мире в номинальном выражении увеличился незначительно — на 4 %, с 1,45 трлн. до 1,51 трлн. долл. США. Однако данный совокупный показатель не в полной мере отражает реальное состояние глобальных инвестиционных процессов и скрывает внутренние структурные слабости.

Несмотря на устойчивый и быстрый рост мирового ВВП и внешней торговли в 2010–2024 годах, потоки FDI замедлились и даже приобрели тенденцию к снижению. Это свидетельствует о формировании дисбаланса между экономическим ростом и инвестиционными потоками. Проблема связана

¹⁷ Составлено на основе базы данных Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD) по прямым иностранным инвестициям. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025>

с глобальной нестабильностью, ростом рисков на рынках капитала и переориентацией инвесторов на технологические и «зелёные» проекты. В этих условиях странам необходимо повышать инвестиционную привлекательность путём стабилизации инвестиционной среды, усиления правовых гарантий и стимулов, а также развития цифровых и высоко добавленных проектов. В данном направлении актуальными остаются расширение механизмов государственно-частного партнёрства и повышение эффективности управления инвестициями.

Несмотря на ограниченный рост объёма прямых иностранных инвестиций в 2024 году, ключевая тенденция глобальных инвестиционных процессов характеризуется фактическим сокращением потоков и усилением дисбаланса между регионами. Номинальные показатели демонстрируют улучшение инвестиционной активности, однако в реальности сохраняется ослабление качества и устойчивости инвестиционных потоков.

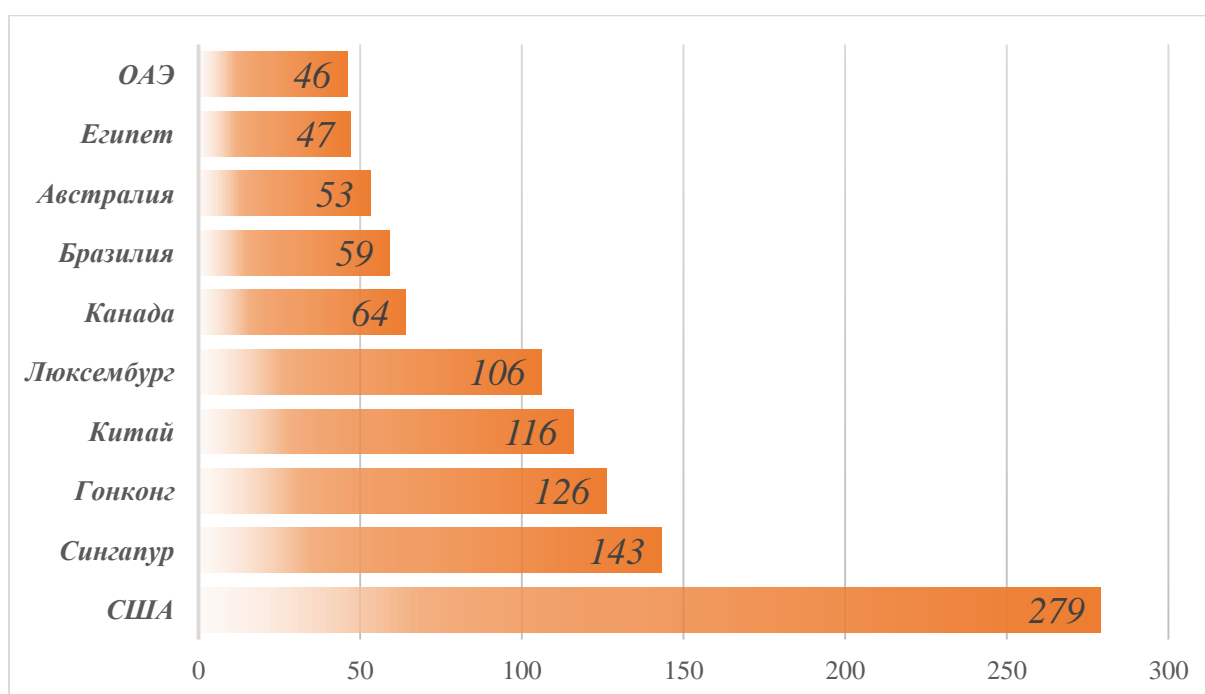


Рисунок 4. Потоки прямых иностранных инвестиций: 10 ведущих экономик-направлений, млрд. долл. США¹⁸

В целом географическая структура вывоза FDI в 2024 году показывает, что основной объём экспорта капитала приходится на развитые и финансово высоко интегрированные экономики. Это свидетельствует об усилении конкуренции за привлечение внешнего капитала для развивающихся стран в системе финансового управления инвестициями.

Анализ ведущих принимающих экономик по притоку прямых иностранных инвестиций показывает, что в 2024 году региональное распределение FDI отражает направленность глобального капитала преимущественно в развитые и

¹⁸ Составлено автором на основе данных UN Trade and Development, The Financial Times, FDI Markets. <https://unctad.org/news/explore-global-investment-data-and-changing-trends>

институционально устойчивые экономики. Согласно данным диаграммы, абсолютным лидером по притоку FDI являются США – объём направленных в страну инвестиций составил 279 млрд. долл. США. Это подтверждает привлекательность США благодаря крупному внутреннему рынку, развитой финансовой инфраструктуре и ориентации инвестиций на высокотехнологичные отрасли.

В 2024 году объём прямых иностранных инвестиций в мире в номинальном выражении увеличился на 4 % и достиг 1,5 трлн долл. США. Однако данный совокупный показатель не в полной мере отражает реальное состояние инвестиционных потоков, поскольку он искусственно завышен вследствие резких колебаний значительных посреднических («транзитных») финансовых потоков, осуществлявшихся через отдельные европейские страны.



Рисунок 5. Инвестиции в основной капитал и соотношение структуры инвестиций к ВВП¹⁹

В третьей главе диссертации под названием «Совершенствование методологии финансового управления инвестициями: эконометрические модели и практические механизмы» рассмотрены методологические подходы к оценке эффективности финансового управления инвестициями, эконометрическая модель оценки потребности в инвестициях для обеспечения экономического роста, а также практические механизмы совершенствования методологии финансового управления инвестициями и прогнозирования.

¹⁹ stat.uz. Составлено автором на основе данных Комитета по статистике Республики Узбекистан.

$$r_{x,y} = \frac{\overline{x_i \cdot y} - \overline{x_i} \cdot \overline{y}}{\delta_x \cdot \delta_y} \quad (2.1.1) \quad r_{x,x_j} = \frac{\overline{x_i \cdot x_j} - \overline{x_i} \cdot \overline{x_j}}{\delta_{x_i} \cdot \delta_{x_j}}, \quad (2.1.2)$$

где: δ_x и δ_y соответственно являются среднеквадратическими отклонениями переменных x (экзогенной) и y (эндогенной) и определяются следующим образом:

$$\delta_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (2.1.3) \quad \delta_y = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}{n}} \quad (2.1.4)$$

Кроме того, количественную взаимосвязь между факторными показателями (экзогенными) и зависимым результативным показателем (эндогенным) можно проанализировать с помощью многофакторной регрессионной модели. В процессе эконометрического анализа проведён регрессионный анализ.

Таблица 1

Показатели эндогенных и экзогенных переменных устойчивого экономического развития за 2010–2024 годы²⁷

Годы	ВВП (Y)	Инвестиции в основной капитал, млрд сум (X ₁)	Экономически активное население, тыс. человек (X ₂)	Внешнеторговый оборот, млрд. сум (X ₃)	Инфляция (%) (X ₄)	Инвестиции на душу населения	Иностранные инвестиции	Собственные средства предприятий	Загрязнение атмосферы	Охраняемые территории
2010	88102,4	16463,7	12286,6	22199,2	3,4	583,2	26,4	52,5	729	823,2
2011	115627,8	19500	12541,5	26365,9	4,2	664,6	19,8	57,1	788,2	823,2
2012	142333	24455,3	12850,1	26416,1	4	821,4	19	56	817,6	885,4
2013	173201,5	30490,1	13163	28269,6	3,8	1008,2	18,1	57,9	855,2	885,4
2014	210998,3	37646,2	13505,4	27530,1	3,5	1224	18,5	57,6	1162,1	885,5
2015	250544,6	44810,4	13767,7	24924,3	3,2	1431,7	18,5	56,2	975,1	885,5
2016	290213,4	51232	14022,4	24232,2	3,2	1608,6	20,7	54,4	1008,2	885,5
2017	356453,8	72155,2	14357,3	26566,1	14,4	2227,8	23,8	47,3	853,5	874,5
2018	473652,8	124231,3	14641,7	33430	14,3	3769,6	24,3	42	883,7	1545,7
2019	594659,6	195927,3	14876,4	41751	13,5	5834,6	43,6	29,3	952,8	1545,9
2020	668038	210195,1	14797,4	36256,1	11,1	6140,3	42,7	40,8	924,4	1570,6
2021	820536,6	239552,6	14980,7	42170,5	9,9	6861	42,3	38	908,7	3457,8
2022	995573,1	266240	15038,9	50500,3	12,3	7468,6	42,8	40,6	873,6	4472,5
2023	1204485	356071,4	15038,3	63528,6	8,7	9778,8	56,7	31,8	763,2	4310,1
2024	1454574	507490,2	15097,9	67238,4	9,8	8728,3	69,4	23,1	866,7	5355,6

В рамках исследования основное внимание уделено оценке влияния ключевых экзогенных и эндогенных переменных на устойчивый экономический рост Узбекистана. Состав экономически активного населения и база занятости последовательно расширялись, в результате чего за счёт комплементарности

²⁷ Составлено автором на основе официальных данных Национального комитета по статистике Республики Узбекистан.

инвестиций и труда сформировались условия для роста производительности труда. Внешнеторговый оборот характеризовался повышением степени открытости, увеличением импорта капитальных товаров и расширением экспортного потенциала, демонстрируя способность к быстрому восстановлению несмотря на чувствительность к глобальным шокам. Динамика цен в рассматриваемый период проходила различные этапы: давление, усилившееся под воздействием реформ и внешних факторов, впоследствии постепенно снизилось, однако закрепление инфляционных ожиданий по-прежнему остаётся актуальным для обеспечения устойчивого роста.

Приведённая диагностика Six-plot позволяет оценить динамику во времени и особенности распределения переменной инвестиций в основной капитал. График sequence plot показывает постепенный рост инвестиций при наличии резких скачков в отдельные годы, что свидетельствует о неравномерности инвестиционных потоков. График residuals vs fitted, где остатки принимают упорядоченную U-образную форму, указывает на возможную нелинейность или неоднородность дисперсии в модели, то есть линейная модель не обеспечивает одинаковую точность на всём диапазоне. Boxplot демонстрирует наличие экстремально высоких значений (outliers) в распределении инвестиций, что означает значительные объёмы инвестиций в отдельные годы.

Sixplot for Asosiy_kapitalga_investitsiya

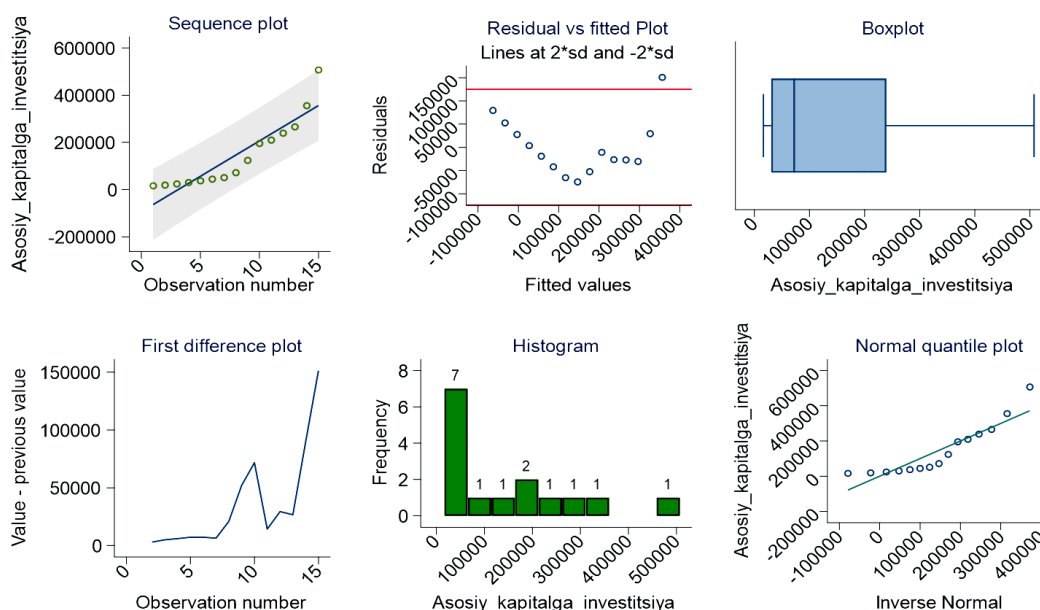


Рисунок 6. Оценка статистических характеристик инвестиций в основной капитал: анализ на основе шести графиков²⁸

Гистограмма, отражающая внутреннюю структуру распределения, показывает, что инвестиции в основном сосредоточены вокруг низких значений, тогда как высокие значения встречаются редко, что свидетельствует о правосторонней асимметрии распределения (right-skewed). График Normal Q-Q

²⁸ Разработано автором на основе результатов эконометрического анализа.

plot, где точки отклоняются от линии, подтверждает ненормальность распределения, следовательно, при применении модели рекомендуется использовать лог-преобразование или робастную регрессию. First difference plot отражает резкие изменения инвестиций — это может быть связано с изменениями экономической политики, крупными инвестиционными проектами или внешними шоками. В целом Six-plot показывает наличие волатильности, несбалансированного распределения и выбросов (outliers) в инвестиционных данных, что требует осторожного применения трансформаций и диагностических процедур в регрессионной модели.

Таблица 2

Коэффициенты линейной регрессии между макроэкономическими показателями и инвестиционными факторами²⁹

	CoefficientStd.err.tP>t[95% conf.interval]					
ВВП						
Инвестиции в основной капитал	2.961	0.346	8.560	0.000	2.191	3.731
Инвестиции на душу населения	47.060	10.327	4.560	0.001	24.050	70.070
Иностранные инвестиции	-7103.670	3179.448	-2.230	0.049	-1.42e+04	-19.418
Собственные средства предприятий	4407.531	2593.762	1.700	0.120	-1371.731	10186.790
_cons	-6.41e+04	1.78e+05	-0.360	0.726	-4.61e+05	3.32e+05
Экономически активное население						
Инвестиции в основной капитал	0.006	0.003	1.700	0.120	-0.002	0.013
Инвестиции на душу населения	0.320	0.100	3.200	0.010	0.097	0.543
Иностранные инвестиции	-110.318	30.801	-3.580	0.005	-178.948	-41.689
Собственные средства предприятий	-65.285	25.127	-2.600	0.027	-121.273	-9.298
_cons	18549.770	1723.809	10.760	0.000	14708.890	22390.660
Внешнеторговый оборот						
Инвестиции в основной капитал	0.084	0.034	2.470	0.033	0.008	0.159
Инвестиции на душу населения	1.242	1.014	1.230	0.249	-1.017	3.502
Иностранные инвестиции	8.780	312.225	0.030	0.978	-686.900	704.461
Собственные средства предприятий	223.180	254.710	0.880	0.401	-344.349	790.709
_cons	8533.788	17473.81	0.490	0.636	-3.04e+04	47467.870
Инфляция						
Инвестиции в основной капитал	0.000	0.000	0.030	0.973	-0.000	0.000
Инвестиции на душу населения	0.001	0.001	1.330	0.214	-0.001	0.002
Иностранные инвестиции	-0.497	0.209	-2.380	0.039	-0.963	-0.031
Собственные средства предприятий	-0.687	0.171	-4.020	0.002	-1.067	-0.306
_cons	51.792	11.704	4.430	0.001	25.714	77.869
Загрязнение атмосферы						
Инвестиции в основной капитал	0.001	0.001	0.920	0.378	-0.001	0.003
Инвестиции на душу населения	0.005	0.032	0.150	0.880	-0.066	0.076
Иностранные инвестиции	-12.505	9.868	-1.270	0.234	-34.491	9.481
Собственные средства предприятий	-2.026	8.050	-0.250	0.806	-19.962	15.910
_cons	1224.816	552.242	2.220	0.051	-5.656	2455.287
Охраняемые территории						
Инвестиции в основной капитал	0.013	0.005	2.760	0.020	0.003	0.024
Инвестиции на душу населения	0.180	0.143	1.260	0.236	-0.139	0.499
Иностранные инвестиции	-16.473	44.065	-0.370	0.716	-114.656	81.709
Собственные средства предприятий	70.283	35.948	1.960	0.079	-9.813	150.379
_cons	3359.904	2466.105	-1.360	0.203	-8854.728	2134.919

В модели внешнеторгового оборота установлено, что значимым является только влияние инвестиций в основной капитал ($p < 0,05$), что подтверждает

²⁹ Разработано автором на основе результатов эконометрического анализа.

важность инфраструктурных инвестиций для расширения экономической открытости.

В модели инфляции некоторые виды инвестиций оказали отрицательное влияние на уровень цен ($p < 0,05$), что указывает на необходимость поддержания макроэкономической стабильности в экономической политике. Модель загрязнения атмосферы оказалась статистически незначимой ($p > 0,2$), что свидетельствует об отсутствии усиления экологического ухудшения вследствие экономического роста. Модель охраняемых территорий, напротив, подтверждает согласованное развитие инвестиций и экологической устойчивости ($p < 0,05$).

В заключении следует отметить следующее:

1. Разработана интегрированная методология финансового управления, выявляющая асимметричное влияние структуры инвестиций на ВВП. Результаты исследования показали, что внутренние инвестиции (инвестиции в основной капитал и инвестиции на душу населения) существенно увеличивают ВВП ($p < 0,01$). На основе полученных эмпирических результатов предложена «**Модель дифференциальной инвестиционной эффективности (DISM)**», позволяющая отдельно оценить дезагрегированные инвестиционные потоки. Модель оценивает источники инвестиций (иностранные, государственные, частные, собственные средства предприятий) в отдельных регрессионных блоках и даёт возможность разработать оптимальную стратегию финансового управления по каждому из них. В результате создана новая научная основа для переориентации инвестиционной политики с точки зрения качества (value-added integration), территориального распределения и отраслевых приоритетов.

2. Разработана новая методология финансового управления, основанная на дифференциальном влиянии структуры инвестиций на экономически активное население. Результаты исследования показали, что влияние источников инвестиций на численность экономически активного населения асимметрично и качественно различается. Согласно эмпирической оценке, инвестиции на душу населения существенно повышают экономическую активность ($\beta = 0,319$; $p = 0,010$), тогда как иностранные инвестиции и собственные средства предприятий оказывают отрицательное влияние на экономически активное население ($\beta = -110,3$ и $\beta = -65,28$; $p < 0,05$). Это свидетельствует о чувствительности экономической активности к структуре источников инвестиций, в частности о низкой интеграции иностранных инвестиций с рынком труда, замедленных процессах локализации технологий и преимущественной направленности средств предприятий на капитальный ремонт и восстановление активов.

На основе полученных результатов предложена новая концепция — «**Интегрированная модель финансового управления, связывающая инвестиционные потоки с рынком труда (ИМО-МВМ)**». Данная модель отдельно оценивает влияние источников инвестиций на экономически активное население и формирует научную основу для разработки оптимальных

механизмов финансирования: стимулирующих активность инвестиций (на душу населения), нейтральных инвестиций (в основной капитал) и снижающих активность инвестиций (иностранные и собственные средства предприятий). В результате инвестиционная политика может быть переориентирована на более тесную связь с рынком труда.

3. Разработана новая методология финансового управления, выявляющая селективный характер влияния инвестиций на внешнеторговый оборот. Результаты эмпирического анализа показали, что источники инвестиций воздействуют на внешнеторговый оборот неодинаково. Положительное и статистически значимое влияние оказывает только инвестиции в основной капитал ($\beta = 0,0838$; $p = 0,033$). Другие виды инвестиций — инвестиции на душу населения, собственные средства предприятий и иностранные инвестиции — не продемонстрировали непосредственно объяснимой связи с внешнеторговым оборотом ($p > 0,24$). Это свидетельствует о том, что рост внешней торговли в большей степени зависит от модернизации инфраструктуры, логистических мощностей, технопарков и экспортно-ориентированных производственных линий.

На основе полученных результатов предложена «Модель селективного инвестиционного воздействия (SITM)». Модель определяет виды инвестиций, обеспечивающие рост внешнеторгового оборота, и внедряет принципы целевого финансирования в систему финансового управления инвестициями. В частности, создаётся научная основа для инвестиционной стратегии государства и частного сектора, ориентированной на приоритизацию инвестиций в основной капитал для укрепления инфраструктуры и перенаправление менее эффективных инвестиционных потоков в инновационно-логистические и экспортные кластеры.

4. Разработана новая методология финансового управления, направленная на повышение экологической эффективности в условиях низкого прямого влияния инвестиционных потоков на загрязнение атмосферы. Эмпирические результаты показали, что ни инвестиции в основной капитал, ни инвестиции на душу населения, ни собственные средства предприятий, ни иностранные инвестиции не оказывают статистически значимого воздействия на уровень загрязнения атмосферы ($p > 0,23$). Это свидетельствует о слабой прямой взаимосвязи между инвестиционной активностью и экологической эффективностью в экономике Узбекистана, а также о том, что инвестиции преимущественно направлены на расширение физических мощностей, но недостаточно ориентированы на модернизацию экологических технологий.

В частности, отрицательное, но статистически незначимое влияние иностранных инвестиций ($\beta = -12,50$; $p = 0,234$) подтверждает наличие структурного разрыва между экологическими требованиями и инвестиционными потоками.

В условиях устойчивого развития экономики важное научно-практическое значение приобретает повышение эффективности финансового управления инвестициями, выявление ключевых факторов роста валового внутреннего

продукта и прогнозирование их будущей динамики. В данном исследовании на основе временных рядов были проанализированы факторы, влияющие на объём ВВП — инвестиции в основной капитал, численность экономически активного населения, внешнеторговый оборот и инфляция, а также разработаны среднесрочные прогнозные сценарии.

В работе применена модель ARIMA как один из современных эконометрических методов прогнозирования временных рядов. На первом этапе показатели ВВП и инвестиций в основной капитал проверены на стационарность с использованием графического анализа, автокорреляционной функции и теста Дики–Фуллера. Результаты показали, что исходные временные ряды являются нестационарными и для приведения их к стационарному виду требуется дифференцирование второго порядка ($d = 2$).

Таблица 3

Результаты оценки моделей³⁰

Критерии	Основная гипотеза	Альтернативные гипотезы	
	<i>Эффективность капитала</i>		
	ARIMA (2,2,2)	ARIMA (1,1,1)	ARIMA (1,1,0)
Сигма	20205.03	33707.02	-166.9646
Логарифм правдоподобия	-151.4809	-166.8457	33936.06
Критерий Акаике	314.9619	341.6915	339.9293
Байесовский критерий	318.3516	344.2477	341.8464
	<i>Эффективность основных фондов</i>		
	ARIMA (2,2,2)	ARIMA (1,1,1)	ARIMA (1,1,0)
Сигма	-23994.11	29577.57	30774.93
Логарифм правдоподобия	-150.8076	-164.5904	-165.1203
Критерий Акаике	313.6152	337.1808	336.2405
Байесовский критерий	317.0049	339.737	338.1577

На этапе идентификации на основе анализа автокорреляции определены оптимальные значения параметров p и q , и для валового внутреннего продукта и инвестиций в основной капитал в качестве основной гипотезы выбрана модель **ARIMA (2,2,2)**. Качество модели оценивалось по критериям Log likelihood, Akaike и Bayesian, при этом подтверждено, что именно модель ARIMA (2,2,2) обладает более высокими показателями качества по сравнению с альтернативными моделями.

По результатам оценки, при прогнозировании на основе метода ARIMA гипотезы по валовому внутреннему продукту ($y = 16463,69 + 0,2912629e_{t-1} + 0,2864767y_{t-1}$) и по инвестициям в основной капитал (2,2,2) ($y = 10139,32 + 0,3995853 e_{t-1} - 0,1083504y_{t-1}$) выделены как оптимальные варианты.

На заключительном этапе прогнозирования методом ARIMA на основе отобранных оптимальных моделей сформированы среднесрочные прогнозные

³⁰ Разработано автором на основе результатов эконометрического анализа.

показатели (на период 2025–2030 годов) по пессимистическому, динамическому и оптимистическому сценариям.

Таблица 4

**Сценарные прогнозные показатели экономического развития
Узбекистана на 2025–2030 годы³¹**

Годы	Пессимистический сценарий	Динамический сценарий	Оптимистический сценарий
	Валовой внутренний продукт, млрд сумов		
2025	1673283,74	1698057	1722830
2026	1924675,74	1949449	1974222
2027	2187151,74	2211925	2236698
2028	2464440,74	2489214	2513987
2029	2756883,74	2781657	2806430
2030	3065515,74	3090289	3115062
	Инвестиции в основной капитал, млрд сумов		
2025	631578,76	675450,4	719322
2026	795542,96	839414,6	883286,2
2027	958998,36	1002870	1046742
2028	1139377,36	1183249	1227121
2029	1340925,36	1384797	1428669
2030	1551719,36	1595591	1639463

На основе выбранной оптимальной модели разработаны прогнозы на 2025–2030 годы по пессимистическому, динамическому и оптимистическому сценариям. Согласно результатам, динамический сценарий определён как наиболее приемлемый вариант, отражающий реальную и устойчивую траекторию экономического развития. В соответствии с данным сценарием прогнозируется рост объёма валового внутреннего продукта с 1 698 трлн. сумов в 2025 году до 3 090 трлн. сумов к 2030 году. Одновременно ожидается сохранение устойчивой тенденции роста инвестиций в основной капитал, объём которых к 2030 году составит 1 595 трлн. сумов.

В четвёртой главе диссертационной работы под названием «**Практические направления и институциональные механизмы совершенствования методологии финансового управления инвестициями**» рассмотрены направления совершенствования институциональной среды финансового управления инвестициями, развитие рыночных инструментов и практических механизмов финансирования инвестиционных проектов, а также комплексный подход к устранению проблем финансового управления инвестиционными проектами.

В результате проведённых исследований предложено внедрение модели оптимального распределения рисков между государством, инвестором и инициатором проекта — «Triple-Balance Risk Allocation Framework (TBRAF)», применяемой в проектах с государственной поддержкой. Данное предложение внедрено в практику Министерством инвестиций, промышленности и торговли.

³¹ Разработано автором на основе результатов эконометрического анализа.

Несмотря на потенциальную высокую доходность большинства инвестиционных проектов, их реализация зачастую не осуществляется вследствие неэффективного распределения рисков. В работе научно обосновано, что распределение рисков на начальном этапе реализации проекта является инструментом формирования взаимного доверия между участниками проекта.

К группе системных рисков, закреплённых за государством, отнесены макроэкономическая неопределённость, политические и институциональные риски, риски финансовой системы, глобальные макроэкономические и природно-экологические риски. К рыночным рискам, закреплённым за инвестором, относятся ценовые, спросовые, валютные, процентные и конкурентные риски. К операционным рискам, закреплённым за инициатором проекта, относятся риски исполнения обязательств, кадровые риски, контрактные риски, риски внутреннего управления и бизнес-процессов, а также технологические и IT-риски.

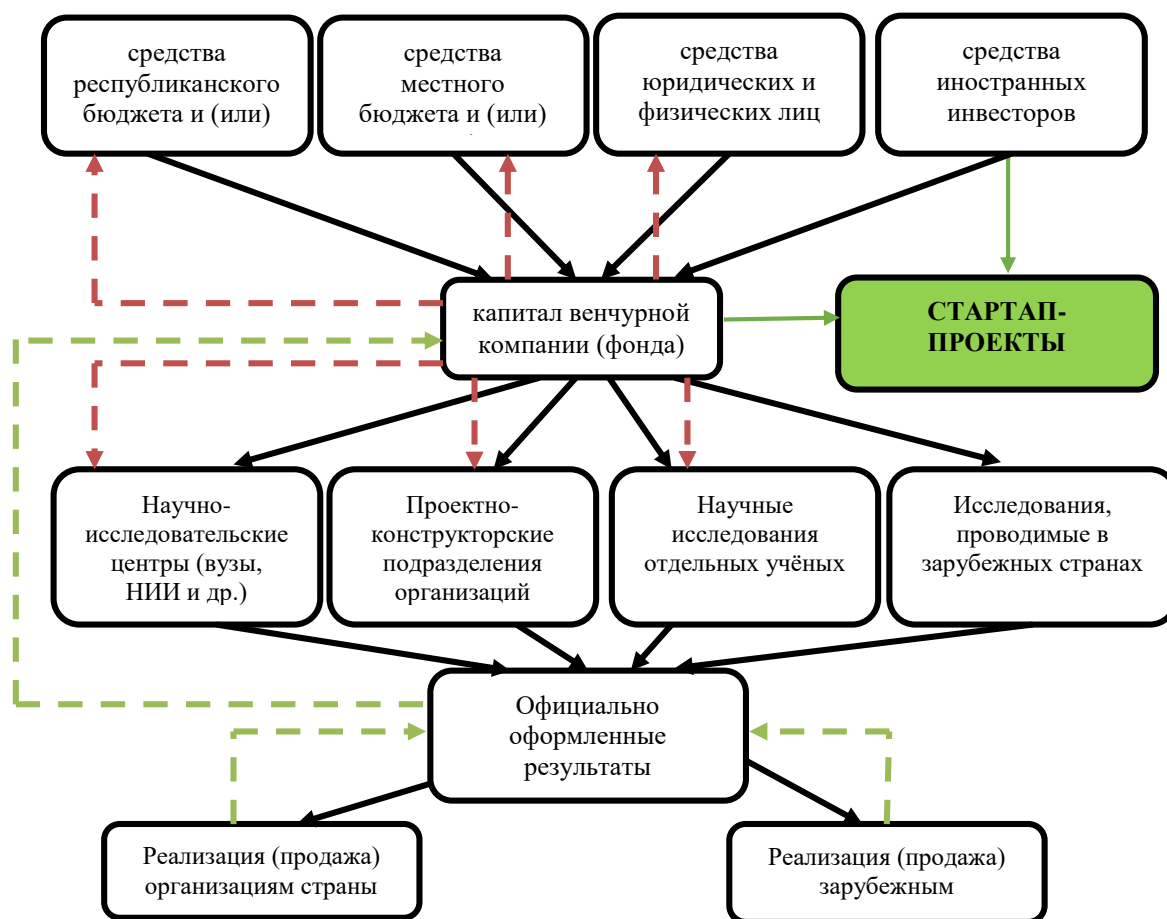


Рисунок 7. Общая схема деятельности венчурной компании (фонда)²⁰

В результате распределения системных рисков за государством, рыночных - за инвестором, а операционных - за инициатором проекта, средний уровень риска инвестиционных проектов, профинансированных в 2024 году, снизился на 14–15 %. В исследовании также разработано предложение по поддержке стартап-проектов в сфере цифровых технологий: для стартапов, привлёкших

²⁰ Подготовлено автором.

инвестиции зарубежных венчурных фондов, предусматривается выделение локальных инвестиционных ресурсов. Предложение внедрено Министерством инвестиций, промышленности и торговли. Согласно механизму, стартапам, привлёкшим инвестиции от зарубежных венчурных фондов с активами свыше 50 млн. долл. США, предоставляется локальное софинансирование в размере, равном привлечённым средствам, но не превышающем эквивалент 100 тыс. долл. США.

Учитывая новизну венчурного финансирования в регионах страны и высокий уровень присущих ему рисков, на начальном этапе деятельности венчурных компаний целесообразно формировать источники финансирования преимущественно за счёт средств республиканского и местных бюджетов, а также специальных целевых фондов. Такой подход снижает неопределённость ранних стадий венчурного финансирования и создаёт финансовую базу для инновационных проектов.



Рисунок 8. Модель интеграции привлечения несuverенных иностранных кредитов без государственной гарантии²¹

В работе также комплексно проанализировано совершенствование механизма финансирования инвестиционных проектов за счёт несuverенных иностранных кредитов, привлекаемых без государственной гарантии. Предложено внедрение упрощённой процедуры рассмотрения проектов республиканской комиссией, направленной на стимулирование финансирования резидентных предприятий за счёт внешних источников. Подход основан на замещении государственной гарантии критериями

²¹ Подготовлено автором.

финансовой устойчивости, прозрачности и кредитоспособности предприятия и проекта.

В результате внедрения предложенного механизма обоснована возможность приведения процедуры оценки кредитоспособности предприятий в соответствие с требованиями МСФО (IFRS), сокращения сроков экспертизы технико-экономических обоснований проектов со стороны зарубежных банков и финансовых институтов, а также снижения транзакционных издержек, связанных с запуском инвестиционных проектов. Установлено, что модель финансирования без государственных гарантий обладает преимуществами с точки зрения привлечения иностранного капитала без увеличения долговой нагрузки государства, ограничения фискальных рисков и усиления рыночной дисциплины.

Представленная схема отражает процесс привлечения не сверенных иностранных кредитов без государственной гарантии во взаимосвязи предприятия, проекта, институциональной среды и международных финансовых рынков. В модели SPV выступает центральным связующим элементом, обеспечивая разделение проектных рисков и возврат кредита за счёт денежных потоков проекта. Блок институционального упрощения снижает административные барьеры и ускоряет процесс принятия кредитных решений. В качестве ключевого критерия в модели выступают не государственные гарантии, а банковская пригодность проекта (bankability) и прозрачность. Данный подход позволяет расширить возможности привлечения иностранного капитала в условиях Узбекистана при сохранении фискальной устойчивости.

Научная новизна исследования заключается в том, что привлечение не сверенных иностранных кредитов без государственной гарантии рассматривается не как отдельный источник финансирования инвестиций, а как интеграционная институциональная модель финансового управления инвестициями. Данная модель способствует приближению инвестиционной среды Узбекистана к рыночным механизмам, повышению институционального качества предприятий реального сектора и укреплению доверия иностранных инвесторов.

В целом, соблюдение принципа системности при осуществлении инвестиционной деятельности способствует устранению дисбалансов между отраслями экономики и региональным развитием страны. Активизация инвестиционных процессов, в свою очередь, прежде всего зависит от объёма финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении хозяйствующих субъектов и населения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной диссертации вопросы совершенствования методологии финансового управления инвестициями в условиях экономики Республики Узбекистан исследованы на основе системного, комплексного и многоуровневого подхода. В ходе исследования теоретические основы,

практические механизмы и институциональные факторы финансового управления инвестиционной деятельностью рассмотрены во взаимосвязи, а также сформулированы научные выводы и практические рекомендации, адаптированные к современным экономическим условиям.

1. Финансовое управление инвестициями обосновано как единая стратегическая система управления, связывающая макроэкономическую устойчивость, институциональную среду, распределение рисков и долгосрочный экономический рост, а не как совокупность отдельных финансовых решений на уровне предприятия. Это определяет необходимость управления инвестиционными процессами на основе методологически целостного, а не фрагментарного подхода.

2. Установлено, что интеграция принципов ESG в оценку инвестиционной среды и финансовые решения выступает институциональным фактором расширения внешних источников финансирования за счёт повышения кредитоспособности и инвестиционных рейтингов предприятий.

3. Выявлено, что сложность институциональных процедур привлечения несuverенных иностранных кредитов без государственной гарантии ограничивает эффективность финансирования инвестиционных проектов, а их упрощение является механизмом снижения стоимости внешних ресурсов и повышения финансовой самостоятельности предприятий.

4. Определено, что совместное привлечение венчурного капитала и местных инвестиционных ресурсов при финансировании инновационных и высокотехнологичных инвестиционных проектов представляет собой финансовый механизм ускорения технологического обновления и формирования высокой добавленной стоимости.

5. Установлено, что концентрация рисков в государственных инвестиционных проектах у одного субъекта снижает их финансовую устойчивость, в связи с чем разработана модель Triple-Balance Risk Allocation Framework (TBRAF), предусматривающая распределение рисков между государством, инвестором и инициатором проекта, что повышает финансовую безопасность проектов и устойчивость банковской системы.

6. На основе эконометрического анализа выявлена долгосрочная взаимосвязь между валовым внутренним продуктом и инвестициями в основной капитал в Узбекистане, разработаны прогнозные сценарии до 2030 года, подтверждающие, что инвестиции являются одним из ключевых драйверов экономического роста.

7. Определено, что влияние инвестиционных потоков на занятость, внешнюю торговлю и экологические показатели имеет структурно дифференцированный характер, что обосновывает необходимость учитывать при финансовом управлении инвестициями их отраслевую направленность и качественные параметры, включая приоритет «зелёных» и ресурсосберегающих проектов.

8. Выявлена ограниченность долгосрочной устойчивости модели финансирования инвестиционных проектов, основанной преимущественно на банковском кредитовании, и обоснована необходимость формирования диверсифицированной финансовой архитектуры, объединяющей банковские кредиты, инструменты фондового рынка, венчурный капитал и средства институциональных инвесторов.

9. Обосновано признание наличия рыночного спроса и долгосрочных контрактов с потребителями обязательным критерием оценки финансовых рисков при финансировании инвестиционных проектов.

10. Установлено, что использование цифровых платформ мониторинга и моделирования инвестиционных проектов является стратегическим инструментом повышения точности и оперативности управленческих решений.

В целом научные выводы и практические рекомендации, разработанные в диссертации, позволяют вывести методологию финансового управления инвестициями в Узбекистане на качественно новый уровень, основанный на рыночных принципах, требованиях устойчивого развития и комплексных механизмах управления рисками. Результаты исследования имеют существенное научно-практическое значение для совершенствования инвестиционной политики, повышения инвестиционной активности и обеспечения долгосрочного устойчивого и инклюзивного развития национальной экономики.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF SCIENTIFIC DEGREES
DSc. 03/2025.27.12.I.23.01 AT THE TASHKENT
STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

ISMAILOV DILSHOD ANVARJONOVICH

**ENHANCING THE METHODOLOGY OF FINANCIAL MANAGEMENT OF
INVESTMENTS**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

**ABSTRACT
of the Doctor of Science (DSc) Dissertation in Economics**

Tashkent – 2026

The topic of the DSc dissertation is registered in the Higher Attestation Commission under B2025.3.DSc/Iqt983

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

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

Scientific advisor: **Karimov Norboy Ganiyevich**
Doctor of Science in Economics, Professor

Official opponents: **Buzrukxonov Sarvarxon Munavarxonovich**
Doctor of Science in Economics, Professor

Olimjonov Odil Olimovich
Doctor of Science in Economics, Professor

Berdiyarov Baxriddin Tavasharovich
Doctor of Science in Economics, Professor

Leading organization: **Fergana State Technical University**

The defense of the dissertation will take place on “___” _____ 2026 at ___ o'clock at the meeting of the Scientific Council DSc. 03/2025.27.12.I.23.01 for awarding academic degrees under the Tashkent State University of Economics. Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov street, 49. Tel. : (99871) 239-28-72, fax (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz.

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

The dissertation abstract was distributed on “___” _____ 2026.
(Register protocol No. ___ dated “___” _____ 2026).

S.U. Mekhmonov
Chairman of the scientific council for awarding academic degrees, Doctor of science in Economics, Professor

U.V. Gafurov
Secretary of the scientific council for awarding academic degrees, Doctor of science in Economics, Professor

S.K. Khudoykulov
Chairman of the scientific seminar under the scientific council, Doctor of science in Economics, Professor

INTRODUCTION (Abstract of the Doctor of Science (DSc) dissertation)

The aim of the research work is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the methodology of financial management of investments in Uzbekistan.

The objectives of the research are as follows:

to determine the economic foundations of attracting foreign investments and to analyze the financial factors influencing investment attractiveness across regions and sectors using indicators for assessing the investment climate;

to develop a comprehensive evaluation model based on a combined system for improving the methodology of assessing the economic efficiency of investment projects and to adapt it to the practice of financial management of investments;

to study non-traditional (alternative) sources of financing for investment and to substantiate the application of venture financing, Islamic finance instruments, green financing, and other modern financial instruments within the national economic environment;

to ensure the effective organization of venture fund activities in financing innovative and high-technology-based investment projects through the implementation of various incentive mechanisms;

to formulate recommendations for introducing the positive aspects of international experience in financial management of investment activities into the operations of domestic economic entities;

to forecast indicators of investment activity using a multifactor econometric panel model based on the Random Effects approach, to assess the dynamics of investment potential until 2030, and to develop scientifically grounded recommendations for improving the financial management of investments.

The object of the research work comprises the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan, as well as the investment activities carried out in the regions of the country.

The subject of the research work comprises the system of economic relations formed in the process of improving the methodology of financial management of investments.

The scientific novelty of the research work is as follows:

a proposal has been developed to enhance the creditworthiness of enterprises and attract international investments without state guarantees (where the full debt risk is borne by the enterprise) through the implementation of ESG principles and the formation of ESG rating indicators;

a proposal has been developed to introduce non-sovereign and corporate guarantees instead of state guarantees in financing projects through foreign investment loans, thereby reducing the period from loan application to the allocation of funds from 18 months to 3 months;

a proposal has been made to allocate local investment funds in an amount not exceeding USD 100,000 proportionally to the volume of investments attracted by startup projects in the field of digital technologies that have received investments from foreign venture funds with assets exceeding USD 50 million;

a “Three-Party Balanced Risk Allocation Framework (TBRAF)” has been proposed for investment projects with state participation, aimed at distributing risks among the state, investors, and project initiators based on independent economic interests, unlike the traditional bilateral risk-sharing model (ensuring optimal allocation of risks according to each party’s capacity to manage them);

based on an econometric model identifying the long-term relationship between gross domestic product and investments in fixed capital in Uzbekistan, forecast parameters of key macroeconomic indicators up to 2030 have been developed.

Scientific and practical significance of the research work. The scientific significance of the research results lies in the fact that the proposals and methodological approaches developed in the study can be applied in conducting specialized and in-depth scientific research aimed at improving the process of financing investment projects during the stage of economic transformation. The research forms the necessary conceptual and theoretical foundations for the development of the methodology of financial management of investments.

The practical significance of the research results is determined by the possibility of their effective application in increasing investment activity in the country, developing investment programs, as well as in the preparation of regulatory and legal documents aimed at improving the mechanisms for financing investment projects. Such approaches contribute to strengthening the institutional foundations of the investment management system.

The materials of the research may also be used in higher education institutions for the modernization of curricula in the disciplines “Investments,” “Financial Management of Investments,” “Project Financing,” and “Green Economy,” as well as for teaching these subjects in a more practice-oriented manner. This, in turn, facilitates the formation of modern knowledge and competencies in the field of financial management of investment processes.

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

the proposal to enhance the creditworthiness of enterprises through the implementation of ESG principles and the formation of ESG rating indicators, as well as to attract international investments without state guarantees, was utilized in the preparation of the Decrees of the President of the Republic of Uzbekistan, No. PF-37 dated February 21, 2024, and No. PF-16 dated January 30, 2025 (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan No. 03-21-3-01377 dated December 10, 2025). As a result of encouraging the implementation of ESG principles in the investment activities of enterprises under these regulatory legal acts, the financing opportunities of investment projects of highly rated state-owned enterprises in the energy, telecommunications, mining, metallurgy, and chemical industries have expanded, enabling them to attract investment resources on preferential terms;

the proposal to introduce non-sovereign and corporate guarantees instead of state guarantees in financing projects through foreign investment loans, and to reduce the period from loan application to fund allocation from 18 months to 3 months, has been implemented in practice by the Ministry of Investment, Industry and Trade of the

Republic of Uzbekistan (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan No. 03-21-3-01377 dated December 10, 2025). As a result of the implementation of this proposal, the process of assessing enterprises' creditworthiness has been aligned with IFRS standards, and the review period for project feasibility studies by foreign banks has been reduced;

the proposal to allocate local investment funds in an amount not exceeding USD 100,000 proportionally to the volume of investments attracted by startup projects in the field of digital technologies from foreign venture funds with assets exceeding USD 50 million has been implemented in practice by the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan No. 03-21-3-01377 dated December 10, 2025). As a result, a mechanism has been established for allocating local investment funds to startup projects that have attracted investments from foreign venture funds with assets under management exceeding USD 50 million, in an amount equivalent to the attracted investment but not exceeding the equivalent of USD 100,000;

the proposal to develop and implement the Three-Balance Risk Allocation Framework (TBRAF) aimed at distributing risks among the state, the investor, and the project initiator on the basis of independent economic interests, in contrast to the traditional two-party risk allocation model in investment projects with state participation, has been implemented by the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan No. 03-21-3-01377 dated December 10, 2025). As a result of the implementation of this proposal, the average risk level of investment projects financed in 2024 decreased by 14–15 percent;

the forecast parameters of key macroeconomic indicators up to 2030, developed on the basis of an econometric model identifying the long-term relationship between gross domestic product and investments in fixed capital in Uzbekistan, have been introduced into practice at the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan (Reference of the Ministry of Investment, Industry and Trade of the Republic of Uzbekistan No. 03-21-3-01377 dated December 10, 2025). The results indicate that a one-unit increase in investments in fixed capital leads to an increase of 1.68 units in GDP, which is a key indicator of sustainable economic development.

Evaluation of the research results. The results of this research work were discussed at 7 scientific and practical conferences, including 4 national and 3 international, and positive conclusions were given.

Publication of the research results. A total of 18 scientific papers have been published on the topic of the dissertation, including 1 monograph, 2 in foreign scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission for the publication of the main scientific results of doctoral dissertations, 9 scientific articles in domestic journals.

Structure and volume of the research. The dissertation consists of an introduction, four chapters, a conclusion, a list of references and appendices. The volume of the dissertation is 231 pages.

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

I bo'lim (I часть, part I)

1. Ismailov D.A. Investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarish mexanizimini takomillashtirish yo'llari. Monografiya – T.: “Innovatsion rivojlanish” nashriyot-matbaa uyi, 2023. – 172 b.

2. Ismailov D.A. Improvement of Market Mechanisms for Investment Financing in Uzbekistan // European Journal of Business Startups and Open Society / ISSN: 2795-9228 Education Volume 5, No 6 / Jun - 2025.

3. Ismailov D.A. Improvement of Methods of Financial Management of Investment Activities / Asian Journal of Technology & Management Research (AJTMR) ISSN: 2249 –0892 Special Issue–2, Sep -2019

4. Ismailov D.A. O'zbekiston Respublikasida investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarish va bunda xorij tajribasi. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot, 2025-yil, iyun. 6-son.

5. Ismailov D.A. Investitsiyalarni moliyaviy boshqarish metodologiyasini takomillashtirish. // Marketing, 2025-yil. sentyabr 9-son.

6. Ismailov D.A. Investitsiyalarni moliyalashtirish metodologiyasini takomillashtirishning asosiy yo'nalishlari. //Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot, 2025-yil, dekabr. 12-son.

7. Ismailov D.A. O'zbekistonda investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning joriy holati va ekonometrik tahlillar asosida kelgusi yillar prognozi. //Muhandislik va iqtisodiyot, 2025-yil, dekabr. 12-son.

8. Ismailov D.A. O'zbekistonda investitsiyalarni moliyaviy boshqarishning joriy holati va ta'sir qiluvchi omillarning ekonometrik tahlillari. // Marketing, 2025-yil. noyabr. 11-son.

9. Ismailov D.A. O'zbekiston Respublikasida investitsiya faoliyatini va uning moliyaviy boshqarish mexanizmini takomillashtirish yo'nalishlari. // Fundamental tadqiqotlar, 2025 yil. 3-son.

10. Ismailov D.A. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalarini rivojlantirish mexanizmlari. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot, 2024-yil, noyabr. 9-son.

11. Ismailov D.A. Investitsiya jarayonlarini moliyaviy boshqarishning o'ziga xos xususiyatlari. // Iqtisodiyot va ta'lim, 2020-yil. 3-son.

12. Ismailov D.A. Investitsiya faoliyatini tashkil etish va moliyaviy boshqarishning xorij tajribasi. // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. – Toshkent, 2019. 3-son

13. Ismailov D.A. Global geosiyosiy beqarorlik sharoitida xorijiy investitsiya oqimlarining tendensiyalari. / Barqaror iqtisodiy o'sish sharoitida inson kapitalini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari. Ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. – T.: TDIU, 2025. – 278 b.

14. Ismailov D.A. Investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarishning muhim jihatlari. / Barqaror iqtisodiy o'sish sharoitida inson kapitalini rivojlantirishning

ustuvor yo‘nalishlari. Ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to‘plami. – T.: TDIU, 2025. – 278 b.

15. Ismailov D.A. Banklarni transformatsiya qilish jarayonida investitsiya faoliyatini rivojlantirish yo‘llari. / Banklarni transformatsiya qilish va bank xizmatlari bozorida raqobatni rivojlantirish yo‘nalishlari. Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari / Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti. – Innovatsion rivojlanish matbaa-nashriyot uyi, 2024. – 1168 b.

16. Korxonalariga ESG sertifikatlari standartlarini joriy qilish orqali korxonani investitsion jozibadorligini oshirish. / Yashil iqtisodiyot sharoitida marketing konsepsiyalarini qo‘llash: xalqaro tajriba va zamonaviy yondashuvlar. Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya maqola va tezislar to‘plami. – Toshkent: TDIU, 2025- yil.

17. Ismailov D.A. Pandemiya sharoitida qulay investitsion muhitni ta’minlash istiqbollari. / O‘zbekiston Respublikasining harakatlar strategiyasi: makroiqtisodiy barqarorlik, investitsion faollik va innovatsion rivojlanish istiqbollari. Xalqaro on-layn ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to‘plami 3-sho‘ba. – Toshkent, 2020-yil.

18. Ismailov D.A. Pandemiya sharoitida jahonda investitsiya muhiti va aktivlar. / Qishloq xo‘jaligida ishlab chiqarish, fan va ta’limning integrasiyasiga innovatsion texnologiyalarni tadbiiq etishda xalqaro fermerlarning roli. Xalqaro ilmiy anjuman maqolalar to‘plami. – Namangan, 2020-yil 25-26-sentabr.

II bo‘lim (II часть; part II)

1. Ismailov D.A. O‘zbekistonning “yashil iqtisodiyot”ga o‘tish strategiyasi: mavjud muammo va istiqbolli imkoniyatlar. //Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot, 2025-yil, aprel. 4-son.

2. Ismailov D.A. Investitsiya faoliyatini moliyaviy boshqarish mexanizmini takomillashtirish yo‘nalishlari. / Xorazm Ma’mun akademiyasi axborotnomasi - 5/2019

3. Ismailov D.A. Issues of improving the effectiveness of banking risk management / International Scientific and Practical conference “Actual issues science” Committee List for 2021-2022. New York, USA.

4. Econometric analysis of the economic growth of the republic of Uzbekistan in the conditions of the digital economy / Scholar’s Digest- Journal of Multidisciplinary Studies Volume 01, Issue 03, December, 2022 ISSN (E): 2949-8856 Scholarsdigest.org. 6-18 p.

5. Ismailov D.A. Mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ahamiyati. / O‘zbekistonda tadbirkorlikni rivojlantirish asosida kambag‘allikni qisqartirish va aholi farovonligini oshirishning ustuvor yo‘nalishlari. Respublika ilmiy-amaliy anjumani ilmiy maqola va ma’ruzalar to‘plami. – Toshkent, 2021-yil.

6. Ismailov D.A. The role of tourism in increasing foreign currency inflows in developing countries / “Mintaqada barqaror iqtisodiy o‘sish sur‘atlarini ta’minlashning ustuvor yo‘nalishlari” mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari / Urganch Ranch Universiteti. – T.: “Innovation rivojlanish” nashriyot-matbaa uyi, 2024. 2-jild. - 480 b.

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

Bosishga ruxsat etildi: 2026-yil 26-mart.
Bichimi 60x84^{1/16} “Times New Roman”
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.
Shartli bosma tabog‘i 4,25. Adadi 100 nusxa. Бюютма № 49.

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