

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.3/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

БАУЕТДИНОВ МАЖИТ ЖАНЫЗАҚОВИЧ

ХЎЖАЛИК ЮРИТУВЧИ СУБЪЕКТЛАРНИНГ ИНВЕСТИЦИОН
ХАРАЖАТЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ АМАЛИЁТИНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2020

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
автореферати мундарижаси**

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

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

Бауетдинов Мажит Жанызақович

Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини
молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш..... 3

Бауетдинов Мажит Жанызақович

Совершенствование практики финансирования инвестиционных
расходов хозяйствующих субъектов 27

Bauetdinov Majit Janizaqovich

Improving the practice of financing investment expenditures of economic
entities 51

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ
List of published works 55

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.3/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

БАУЕТДИНОВ МАЖИТ ЖАНЫЗАҚОВИЧ

ХЎЖАЛИК ЮРИТУВЧИ СУБЪЕКТЛАРНИНГ ИНВЕСТИЦИОН
ХАРАЖАТЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ АМАЛИЁТИНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2020

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2018.3.PhD/Iqt.712 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифасида (www.tsue.uz) ва «ZiyoNet» ахборот-таълим порталида (www.ziyo.net) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар: **Исаков Жанабай Якыпбаевич**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар: **Тошмуродова Бувсара Эгамовна**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Бердиназаров Зафар Улашович
иқтисодиёт фанлари доктори, доцент

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

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.3/10.12.2019.I.16.01 рақамли Илмий кенгашининг 2020 йил « ____ » _____ соат _____ даги мажлисида бўлиб ўтади (Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислом Каримов кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871) 239-28-72; факс : (99871) 239-43-51. e-mail: tdiu@tdiu.uz).

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (____ рақами билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислом Каримов кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871) 239-28-72; факс : (99871) 239-43-51. e-mail: tdiu@tdiu.uz).

Диссертация автореферати 2020 йил « ____ » _____ куни тарқатилди.

(2020 йил « ____ » _____ даги _____ рақамли реестр баённомаси).

А.Ш. Бекмуродов

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

У.В. Гафуров

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

Н.Х. Жумаев

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

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳондаги тараққий этган мамлакатларда иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини модернизация қилиш, техник ва технологик жиҳатдан қайта қуроллантириш макроиқтисодий барқарорликни таъминлашнинг зарур шarti ҳисобланмоқда. Бу эса, ўз навбатида, иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш заруратини юзага келтирмоқда. Хусусан, «Франция иқтисодиётини 2018 йилда рецессия ҳолатидан чиқиб, ялпи ички маҳсулотни 1,7 фоизга ўсишида 2018 йилда асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг 2017 йилга нисбатан 4,1 фоизга ошганлиги муҳим аҳамият касб этган»¹.

Ҳозирги даврда жаҳоннинг ривожланаётган мамлакатларида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш, хусусан, уларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш, компанияларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётига инновацион усулларни жорий этишга бағишланган илмий тадқиқотлар амалга оширилмоқда. Шунингдек, мазкур мамлакатлар амалиётида инфляция даражаси ва миллий валюта номинал алмашув курси волатиллигининг нисбатан юқори эканлиги оқибатида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётига нисбатан юзага келаётган салбий таъсирни бартараф этиш илмий тадқиқотнинг муҳим йўналишларидан ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикасида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш масалалари долзарб аҳамиятга эга. Айниқса, иқтисодиётни модернизациялаш ва ишлаб чиқаришни технологик жиҳатдан янгилаш жараёнларининг жадаллашуви хўжалик юритувчи субъектлар томонидан асосий воситалар импортини сезиларли даражада оширишга олиб келмоқда. Бу эса, ўз навбатида, мазкур жараёнларнинг самарадорлигини таъминлашни тақозо этмоқда. «Кейинги 10 йилда Вазирлар Маҳкамаси комплексларига қарашли вазирлик ва идоралар томонидан олиб кирилган асбоб-ускуналар импорти таҳлил қилинмаган. Уларни маҳаллийлаштиришдан ҳеч ким манфаатдор эмас, бу масала билан ҳеч ким астойдил шуғулланмаяпти»². Шунингдек, хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини тижорат банклари томонидан синдикатли кредитлаш ривожланмаган. Бундан ташқари, республика иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси паст эканлиги хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик муаммосини ҳал этиш имконини бермаяпти.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида»ги, 2018 йил 21 сентябрдаги ПФ-5544-сон «2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион

¹ France. International Financial Statistics. 2018. www.imf.org.

² Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак. – Тошкент: Ўзбекистон, 2017. – 12-б.

ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида»ги, 2018 йил 24 ноябрдаги ПФ-5583-сон «Тадбиркорлик ва инновациялар соҳасидаги лойиҳаларни молиялаштириш механизмларини такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги, 2019 йил 14 майдаги ПФ-5717-сон «Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастурини шакллантириш ва амалга оширишнинг сифат жиҳатидан янги тизимга ўтиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармонлари, 2018 йил 19 декабрдаги ПҚ-4067-сон «Ўзбекистон Республикасининг 2019 йилга мўлжалланган инвестиция дастурини амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори, Вазирлар Маҳкамасининг 2018 йил 11 сентябрдаги 721-сон «Инновацион фаолиятни қўллаб-қувватлаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори ва бошқа меъерий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертацион тадқиқот муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодий шакллантириш» устувор йўналиши доирасида бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш масаласининг назарий ва амалий жиҳатлари хорижлик иқтисодчи олимлар Г.Мэнкью, Р.Барро, С.Мартин, А.Демирғс-Кинт, Р.Левин, А.Дудин, А. Ивасенко, А.Солдатова, Е.Жарковская, Д.Мак Нотон, Ж.Кейнс, О.Лаврушин, О.Бланшар, Р.Барро, С.Мартин, Э.Рид, Л.Миллер, Ф.Мишкин, Х.Сото, Я.Никонова ва бошқаларнинг илмий изланишларида тадқиқ этилган³.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан А.Вахабов, А.Бурханов, Б.Тошмуродова, Д.Саидов, Д.Пулатов, И.Алимардонов, Ш.Абдуллаева Э.Шодмонов ва бошқаларнинг илмий ишларида хўжалик юритувчи субъектлар инвестицион харажатларини молиялаштиришнинг алоҳида олинган назарий ва амалий жиҳатлари тадқиқ этилган⁴.

³ Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-е изд. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2009. – 440 с.; Барро Дж.Р., Салаи-и-Мартин Х. Экономический рост. Пер. с англ. – М.: БИНОМ, 2010. – 824 с.; Demirgbs-Kint A., Levine R. Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development. MIT Press, 2004. – Ch. 4-5.; Pagano M. Financial Markets and Growth//European Economic Review. 1993. Vol. 37, № 2-3.; Дудин А. Дебиторская задолженность. Методы возврата, которые работают. – СПб.: Питер, 2012. – 192 с.; Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Факторинг. – М.: КНОРУС, 2013. – 220 с.; Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система кредитования: Финансовая академия при правительстве РФ. – 4-е изд., стереотип. – М.: КНОРУС, 2008. – 264 с.; Бланшар О. Макроэкономика. Пер. с англ. – М.: ВШЭ, 2010. – 671 с.; Жарковская Е.П. Банковское дело. – М.: Омега-Л, 2008. – 476 с.; Банковские риски. Под ред. Лаврушина О.И., Валенцевой Н.И. Финансовая академия при Правительстве РФ. – 2-е изд. – М.: КноРус, 2008. – 232 с.; Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 2012. – 352 с.; Миллер Л.Р. Современные деньги и банковское дело. – М.: Инфра-М, 2000. – 856 с.; Селищев А.С. Деньги. Кредит. Банки. – СПб.: Питер, 2007. – 432 с.; Солдатова А.О. Факторинг и секьюритизация финансовых активов. – М.: Изд. Дом Высшей школы экономики, 2013. – 604 с.; Барро Р., Мартин С. Экономический рост. Пер. с англ. – М.: БИНОМ, 2010. – 374 с.; Frederic S. Mishkin. The Economics of Money, Banking, Financial markets. Seventh Edition. – Boston, 2013.; Сото Х.У. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Пер. с англ. – М.: Социум, 2008. – 663 с.

⁴ Вахабов А.В. Қишлоқ аҳолиси турмуш даражасини оширишда банк тизимининг ўрни. «Қишлоқ тараққиёти ва аҳоли турмуш даражасини оширишда банк – молия тизимининг ўрни» мавзусидаги Халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент: Молия, 2009. – 22 б.; Бурханов А.У. Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш шароитида саноат корхоналарининг молиявий барқарорлигини таъминлаш йўналишлари. И.ф.д. илм. дар. ол. уч. тақд. дисс. автореф. – Тошкент, 2011. – 34 б.; Тошмуродова Б.Э. Солиқлар воситасида

Аммо ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар томонидан хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш масаласи мустақил диссертацион тадқиқот объекти сифатида ўрганилмаган.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация иши Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг «Ўзбекистонда ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг макроиқтисодий барқарорлиги ва прогнозлаштиришни таъминлашнинг илмий-услубий асослари ва услубиятларини такомиллаштириш» мавзусидаги илмий тадқиқот ишлари режасига мувофиқ бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади Ўзбекистон Республикасида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклифлар ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш ҳисобланади.

Тадқиқотнинг вазифалари:

хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш хусусидаги илмий-назарий қарашларни қиёсий ва танқидий таҳлил қилиш ва тегишли илмий-назарий хулосаларни шакллантириш;

субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш бўйича хорижий давлатлар тажрибасини умумлаштириш ва ундан Ўзбекистон амалиётида фойдаланиш имкониятларини асослаш;

Ўзбекистон Республикасида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётининг замонавий ҳолатини таҳлил қилиш ва мавжуд тенденцияларни аниқлаш;

мамлакатда хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш билан боғлиқ муаммоларни аниқлаш ва уларни ҳал этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;

инвестицион харажатларни молиялаштириш манбалари ҳажми ўзгаришининг ўрта муддатли прогноз кўрсаткичларини ишлаб чиқиш ҳисобланади.

Тадқиқотнинг объекти Ўзбекистон Республикаси йирик саноат корхоналарининг инвестицион харажатларини молиялаштириш тизими ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предметини хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш жараёнида юзага келувчи молиявий муносабатлар мажмуи ташкил этади.

Тадқиқотнинг усуллари. Диссертация ишида индукция ва дедукция, таҳлил ва синтез, монографик тадқиқот, эксперт баҳолаш, иқтисодий-математик ва статистик усуллардан фойдаланилган.

иқтисодиётни бошқариш механизми. – Тошкент: Янги аср авлоди, 2002. – 127 б.; Саидов Д.А. Тижорат банкларининг қисқа муддатли кредитлаш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари. Иқ. ф.н. илм. даражасини олиш учун дисс. – Тошкент: БМА, 2008. – 133 б.; Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. – Т.: Молия, 2002 й. – 304 б.; Алимардонов И.М. Ўзбекистонда ипотекали кредитлашни ривожлантириш истикболлари. И.ф.н. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент: БМА, 2009. – 20 б.; Шодмонов Э.Ш. Ўзбекистонда аграр ислохотларни чуқурлаштиришда банклар фаоллигини оширишнинг асосий йўналишлари. И.ф.н. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент: БМА, 2005. – 19 б.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлигини инфляциянинг мўътадил (йиллик 3%) даражасига эришиш ва миллий валютанинг девальвациясига барҳам бериш йўли билан таъминлаш, инвесторларнинг қимматли қоғозлардан оладиган даромадларини солиққа тортишдан озод қилиш орқали корхоналарнинг қимматли қоғозларни муомалага чиқаришга асосланган узоқ муддатли молиявий ресурслар жалб қилиш амалиёти такомиллаштирилган;

кредитларнинг фоиз ставкаларини паст ва барқарор даражасини таъминлаш, корхоналар жорий активлари ва жорий пасивлари таркибини яхшилаш йўли билан жорий ликвидлик коэффициентининг меъерий (1,25) даражасига эришиш орқали корхоналарнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш асосланган;

ҳукумат кафолати асосида хориждан қатъий валюта (АҚШ доллари)да халқаро кредитлар жалб қилиш ва улар ҳисобидан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарининг тижорат банклари олдидаги қатъий валютадаги муддати ўтган ва муддати келган кредитларни қайтариш орқали валюта сиёсати либераллаштирилишининг тижорат банклари узоқ муддатли кредитлаш салоҳиятига салбий таъсирини бартараф этиш таклифи асосланган;

табiiй монополиялар маҳсулотлари ва хизматлари баҳоларининг барқарорлигини таъминлаш йўли билан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарида маҳсулотлар таннархининг ялпи тушумдаги салмоғини пасайтириш орқали корхоналарнинг кредит тўловига лаёқатлилик даражасини ошириш асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

хўжалик юритувчи субъектлар томонидан ликвидлик коэффициентлари бўйича меъерий талаблар бажарилишини таъминлаш учун қисқа муддатли инвестицияларни шакллантириш ва қисқа муддатли инвестицияларни юқори ўсиш суръатини таъминлаган ҳолда, пул маблағлари миқдорини камайишига йўл қўймаслик, уларнинг кредитлар ва қарз маблағлари жалб этиш амалиётини такомиллаштириш, жорий активларнинг ўсиш суръати жорий пасивларнинг ўсиш суръатидан паст бўлишига йўл қўймаслик таклиф қилинган;

республика тижорат банклари томонидан импорт бўйича очилган ҳужжатлаштирилган аккредитивларнинг умумий ҳажмида таъминланмаган аккредитивлар салмоғини ошириш мақсадида доимий валюта тушумига эга ва мутлақ ликвидлик коэффициенти 0,50 дан паст бўлмаган мижозларнинг импорти бўйича таъминланмаган аккредитивлар очишни йўлга қўйишнинг мақсадга мувофиқлиги асослаб берилган;

республика тижорат банклари томонидан маҳсулотларини экспорт қилаётган корхоналарга экспортни молиялаштириш мақсадига берилаётган кредитларнинг фоиз ставкасини давлат бюджетининг маблағлари ҳисобидан бонификация қилиш амалиётини жорий этишнинг зарурлиги асосланган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги ишда хорижий ва республикадаги етакчи иқтисодчи олимларнинг мавзуга оид илмий-назарий қарашларининг қиёсий ва танқидий таҳлили, илғор хориж тажрибасини ўрганиш ва умумлаштириш натижалари, Ўзбекистон Республикаси Молия

вазирлиги, Иқтисодиёт ва саноат вазирлиги, Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги ҳамда бошқа идора ва ташкилотларнинг расмий ва статистик маълумотларига асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг реал секторини молиялаштириш тизимининг барқарорлигини таъминлашга бағишланган илмий тадқиқотларни амалга оширишда илмий-услубий асос сифатида фойдаланиш мумкинлиги орқали ифодаланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти улардан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари инвестицион харажатларини молиялаштириш самарадорлигини таъминлашга қаратилган чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкинлиги билан ифодаланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштиришга бўйича олинган илмий натижалар асосида:

тижорат банклари томонидан корхоналарга бериладиган узоқ муддатли инвестицион кредитларнинг ресурс таъминотини мустаҳкамлаш мақсадида банкларнинг ликвидлигини ва молиявий барқарорлигини тавсифловчи кўрсаткичларни яхшилаш йўли билан улар томонидан жалб қилинадиган хорижий кредит линиялари ҳажмини ошириш таклифи «Қишлоқ қурилишбанк» акциядорлик тижорат банки томонидан амалиётга жорий қилинган («Қишлоқ қурилишбанк» акциядорлик тижорат банкининг 2019 йил 25 апрелдаги 03/10-1-12-3350-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга жорий қилиниши натижасида «Қишлоқ қурилишбанк» акциядорлик тижорат банки томонидан жалб қилинган хорижий кредит линиялари ҳажми 8,8 фоизга ошган;

тижорат банклари регулятив капитали миқдорини устав капиталининг тўланган қисми ҳисобидан ошириш орқали ликвидлик rischi даражасини пасайтириш таклифи «Қишлоқ қурилишбанк» акциядорлик тижорат банки амалиётга жорий қилинган («Қишлоқ қурилишбанк» акциядорлик тижорат банкининг 2019 йил 25 апрелдаги 03/10-1-12-3350-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий қилиниши натижасида «Қишлоқ қурилишбанк» акциядорлик тижорат банкининг регулятив капитали миқдори устав капиталининг тўланган қисми ҳисобидан олдинги йилга нисбатан 21,4 фоизга ошган;

оддий акцияларнинг эмиссия ҳажмини ошириш, фойда ҳисобидан шакллантириладиган захиралар миқдорини кўпайтириш йўли билан лизинг компанияларининг капиталлашиш даражаси ошириш орқали уларнинг узоқ муддатли ресурсларни жалб қилиш имкониятини ошириш таклифи «Ўзбек Лизинг Интернешнл А.О.» компанияси томонидан амалиётга жорий қилинган («Ўзбек Лизинг Интернешнл А.О.» компаниясининг 2019 йил 10 июндаги 0485А/001-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида 2017 йилда «Ўзбек Лизинг Интернешнл А.О.» компанияси томонидан жалб қилинган узоқ муддатли ресурслар миқдори 2016 йилга нисбатан 2,4 марта ошган;

лизинг кредитлари бўйича соф фоизли маржа кўрсаткичининг меъёрий даражасини таъминлаш ҳамда лизинг кредитлари фоиз ставкаларининг барқарор даражасини таъминлаш йўли билан корхоналарга бериладиган лизинг

кредитлари ҳажмини ошириш таклифи «Ўзбек Лизинг Интернешнл А.О.» компанияси томонидан амалиётга жорий қилинган («Ўзбек Лизинг Интернешнл А.О.» компаниясининг 2019 йил 10 июндаги 0485А/001-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида «Ўзбек Лизинг Интернешнл А.О.» компанияси томонидан хусусий корхоналарга берилган лизинг кредитлари миқдори 2017 йилда 2016 йилга нисбатан 2,1 марта ошган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 12 та, жумладан 6 та республика ва 6 та халқаро илмий-амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларнинг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 6 та илмий иш, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларни чоп этиш бўйича тавсия этилган илмий нашрларда 5 та илмий мақола, шундан 4 таси республика ва 1 таси хорижий журналларда нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатини ўз ичига олган ҳолда 120 бетдан иборат.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Диссертациянинг **кириш** қисмида тадқиқот мавзусининг долзарблиги асослаб берилган, унинг мақсади, вазифалари, объекти, предмети, илмий янгилиги шакллантирилган, тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти асослаб берилган.

Диссертациянинг **«Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётининг назарий асослари ва хориж тажрибаси»** деб номланган биринчи бобида таниқли иқтисодчи олимларнинг хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш хусусидаги илмий-назарий қарашлари қиёсий ва танқидий таҳлил қилинган ҳамда тегишли илмий хулосалар шакллантирилган.

Шунингдек, тадқиқотнинг биринчи бобида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш борасидаги хориж тажрибаси ўрганилган ва умумлаштирилган.

Россиялик иқтисодчи олим В.Газманнинг хулосасига кўра, лизинг корхоналар инвестицион харажатларини молиялаштиришнинг истиқболли ва самарали шакли ҳисобланади⁵.

Фикримизча, В.Газманнинг ушбу хулосаси Ўзбекистон учун амалий аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, республикада Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони билан тасдиқланган «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси»да иқтисодиётнинг реал секторини модернизациялаш, техник ва технологик жиҳатдан қайта қуролантириш, истиқболли инвестиция

⁵ Газман В.Д. Лизинг в проектном финансировании.//Финансы. – Москва, 2013. – №9. – С. 78-79.

лойиҳаларини кредитлашни кенгайтириш бўйича аниқ талаблар қўйилган⁶. Бу эса, ўз навбатида, инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ҳажмини ошириш, унинг республикамиз учун нисбатан янги шакли бўлган лизинг шаклидан фойдаланиш ҳажмини оширишни тақозо этади.

Замонамизнинг таниқли иқтисодчи олимларидан бири, АҚШнинг Массачусетс технология институти профессори О.Бланшарнинг фикрича, компанияларнинг инвестицион фаолиятига инфляция кучли салбий таъсир кўрсатади. Шу сабабли, инфляцияни паст ва барқарор таъминлаш улар инвестицион фаолиятини ривожлантиришда муҳим аҳамият касб этади⁷.

Иқтисодчи олимлар томонидан ўтказилган кўплаб илмий тадқиқотлар натижаларига кўра, хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётининг зарур шартларидан бири иқтисодиётнинг реал сектори ва молия сектори ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш ҳисобланади.

Ж.Тобиннинг бу хулосаси амалий аҳамиятга эга. Кўплаб иқтисодчи олимлар томонидан амалга оширилган илмий тадқиқотлар натижалари кўрсатдики, макроиқтисодий ўсиш суръатлари билан монетизация коэффициенти даражаси ўртасида бевосита боғлиқлик мавжуд. Яъни монетизация даражаси 30 фоиздан паст бўлган мамлакатларда инфляция даражасининг юқори эканлиги ва реал фоиз ставкасининг салбий эканлиги кузатилмоқда⁸.

О.Бланшарнинг хулосасига кўра, иқтисодиётни ривожлантиришда Марказий банкнинг фоиз сиёсати ва ҳукуматнинг бюджет-солиқ сиёсати муҳим ўрин тутаяди. Марказий банкнинг фоиз сиёсати иқтисодиёт «қизиб кетиши»нинг олдини олиш имконини берса, ҳукуматнинг бюджет сиёсати орқали бюджет тақчиллигининг қисқариши иқтисодий ўсиш суръатларининг барқарорлигини таъминлашда муҳим аҳамият касб этади⁹.

Гарчи О.Бланшар ўз хулосаларини АҚШ мисолида асослаб берган бўлса-да, дунёнинг бошқа қатор мамлакатларида ҳам мазкур хулосалар амалий тасдиғини топди. Масалан, Хитойда иқтисодиётнинг «қизиб кетиши» хавфи юзага келганлиги сабабли, Хитой Марказий банки тижорат банкларининг депозитларига нисбатан белгиланган мажбурий захира ставкаларини 2011 йилда 21,5 фоизга кўтарди¹⁰.

А. Демирге-Кинт, Р.Левин, М.Пагано, Д.Эйсмоглу сингари иқтисодчи олимлар томонидан амалга оширилган тадқиқотлар молия секторининг ривожланиш даражаси билан иқтисодиётнинг реал сектори ривожланиш даражаси ўртасида ижобий корреляцион боғлиқнинг мавжудлигини кўрсатди. Яъни мамлакатда молия секторининг ривожланиш даражаси қанчалик юқори

⁶ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 32-б.

⁷ Бланшар О. Макроэкономика. Пер. с англ. – М.: Издательский дом Государственного университета – Высшей школы экономики, 2010. – С. 529-530.

⁸ Тихонов А. Коэффициент монетизации: некоторые аспекты теории, сравнительный анализ и практические выводы//Банковский вестник. – Минск, 2000. - №25 (132). - С. 4.

⁹ Бланшар О. Макроэкономика. Пер. с англ. – М.: ИД «Высшая школа экономики», 2010. - С. 108.

¹⁰ Основные индикаторы развития денежно-кредитной системы Республики Узбекистан. Информационно-аналитический обзор. – Ташкент, 2013. - С.24.

бўлса, иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари фаолиятининг ривожланиш даражаси ҳам шунчалик юқори бўлади¹¹.

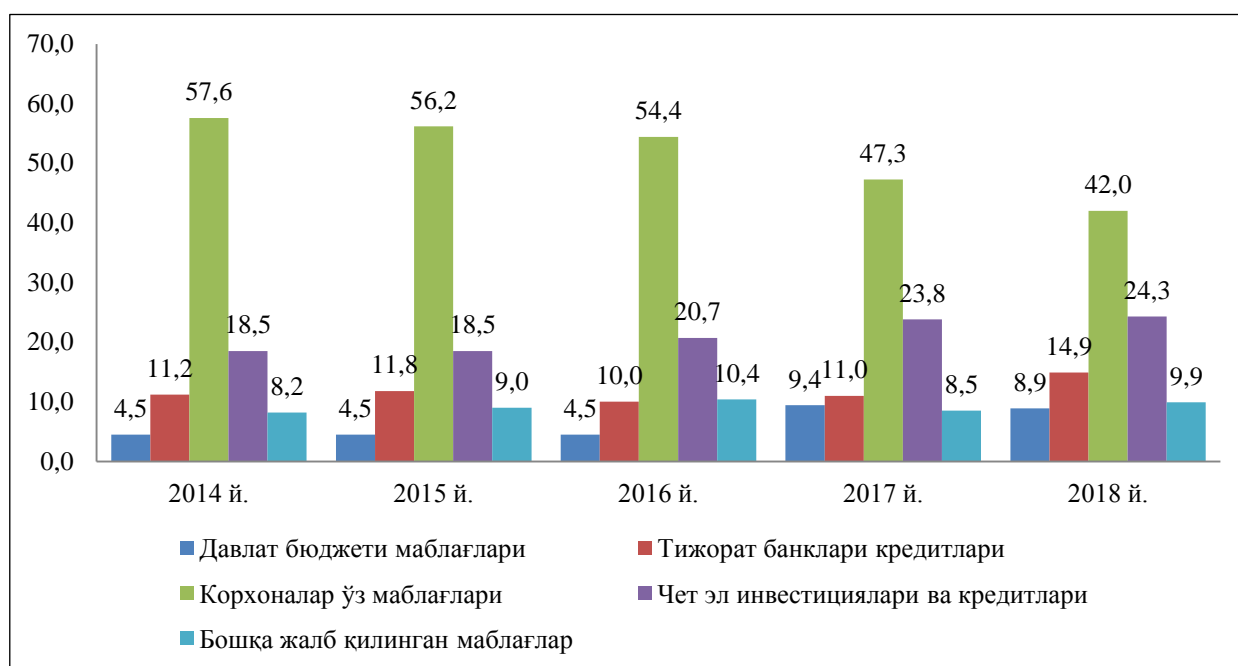
Тараққий этган мамлакатларда кредит тизимининг ривожланганлиги иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари молиялаштириш манбаларига талабларини қондириш имконини беради. Хусусан, банк тизимининг ривожланганлиги хўжалик юритувчи субъектларнинг кредитлар, шу жумладан, инвестицион кредитларга эҳтиёжларини қондириш имконини беради.

Француз олими Р.Баранинг фикрича, кредит харид қобилияти умумий балансини ва иқтисодиётнинг глобал ликвидлигини таъминловчи муҳим восита ҳисобланади.

Профессор О.Лаврушиннинг фикрича, қайта тақсимлаш функцияси туфайли кредит бутун иқтисодий тизим, шу жумладан, ишлаб чиқаришни ривожлантириш учун зарур моддий шарт-шароитларни юзага келтиради¹².

Диссертацион тадқиқотнинг «**Ўзбекистон Республикасида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётининг замонавий ҳолати ва тенденциялари**» дея номланган иккинчи бобида мамлакат хўжалик юритувчи субъектлари инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётининг замонавий ҳолати таҳлил қилинган ва мавжуд тенденциялар аниқланган.

Шунингдек, тадқиқотнинг иккинчи бобида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётига таъсир этувчи омилларнинг таъсир даражасига баҳо берилган.



1-расм. Ўзбекистон иқтисодиёти реал сектори корхоналарининг инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари таркиби, жамига нисбатан фоизда¹³

¹¹ Demirgbs-Kint A., Levine R. Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development. MIT Press, 2004. – Ch. 4-5.; Pagano M. Financial Markets and Growth/European Economic Review. 1993. Vol. 37, № 2-3.

¹² Лаврушин О.И. Роль кредита в экономическом развитии//Банковское дело. – Москва, 2011. - №2. - с. 36.

¹³ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика кўмитасининг статистик бюллетенлари маълумотлари.

1-расмда келтирилган маълумотларга кўра, 2014-2016 йилларда давлат бюджети маблағларини иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғи 4,5 % даражасида ўзгаришсиз қолган. Бу эса, мазкур даврда корхоналарнинг ўз маблағлари ва тижорат банклари кредитларининг инвестицион харажатларни молиялаштириш манбалари умумий ҳажмидаги салмоғи пасайганлиги, чет эл инвестициялари ва кредитлари ҳамда бошқа жалб қилинган маблағлар салмоғи ошганлиги билан изоҳланади.

1-расм маълумотларидан аниқ кўриш мумкинки, 2016-2018 йилларда тижорат банклари кредитларини иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғининг ўсиш тенденцияси кузатилган. Бу эса, тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш жараёнидаги иштироки кучайиб бораётганлигидан далолат беради. Шунингдек, давлат томонидан тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш амалиёти молиявий қўллаб-қувватланмоқда. Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 28 июлдаги «Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтирилган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-1166-сонли қарорига мувофиқ:

тижорат банкларининг депозитларига ва қимматли қарз қоғозларига 1 йилдан ортиқ муддатга жойлаштиришдан олинadиган фоизли даромадлари бўйича юридик шахслар беш йил муддатга солиққа тортишдан;

тижорат банклари аввал берилган кредитларни тўлаш ҳисобига ундириб олинadиган мулкни сотишда қўшилган қиймат солиғи тўлашдан;

лизинг хизматлари кўрсатувчи юридик шахслар 2009 йил 1 сентябрдан бошлаб, уч йил муддатга фойда солиғи ва лизинг операцияларидан тушадиган даромадлар бўйича ягона солиқ тўловидан озод этилди.

Келтирилган маълумотларга кўра, 2017 йилда давлат бюджети маблағларининг корхоналар инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғи 2016 йилга нисбатан сезиларли даражада ошган. Бу эса, давлатнинг мамлакат иқтисодиёти учун стратегик аҳамиятга эга инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришдаги иштирокининг фаоллашганлиги билан изоҳланади.

1-расмда келтирилган маълумотларга кўра, 2014-2018 йилларда корхоналар ўз маблағларининг инвестицияларни молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғи энг юқори бўлган. Аммо таҳлил қилинган давр мобайнида ушбу кўрсаткичнинг пасайиш тенденцияси кузатилган. Ушбу тенденциянинг юзага келиши 2014-2018 йилларда чет эл инвестициялари ва кредитларининг инвестицияларни молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғининг ўсиш тенденциясига эга бўлганлиги билан изоҳланади.

Қуйидаги жадвал маълумотлари орқали «Бекободцемент» АЖнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш манбаларини таҳлил қиламиз.

1-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадики, «Бекободцемент» АЖ инвестицион харажатларини молиялаштириш манбаларининг мутлақ асосий қисмини ўз маблағлари ташкил этади. Бу эса, ушбу корхонанинг

тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасининг жуда паст эканлиги ва қимматли қоғозларни муомалага чиқариш йўли билан маблағлар жалб этиш амалиётининг такомиллашмаганлигидан далолат беради.

1-жадвал

«Бекободцемент» АЖ инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари, фоизда¹⁴

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ўз маблағлари	67,7	67,6	68,7	81,5	93,5
Банкларнинг узоқ муддатли кредитлари	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5
Узоқ муддатли қарзлар	32,3	32,4	31,3	18,5	0,0
Молиялаштириш манбалари-жами	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1-жадвал маълумотларидан яққол кўринадики, 2014-2017 йилларда «Бекободцемент» АЖ тижорат банкларининг узоқ муддатли кредитларидан умуман фойдаланмаган.

Қуйидаги жадвал маълумотлари орқали «РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖнинг молиявий кўрсаткичларига баҳо берамиз (2-жадвал).

2-жадвал

«РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖнинг молиявий кўрсаткичлари ҳолати¹⁵

Кўрсаткичлар	Йиллар					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Молиявий левераж коэффиценти	1,1	0,7	1,2	2,6	2,3	1,8
Тезкор ликвидлилик коэффиценти	0,4	0,002	0,04	0,06	0,03	0,0
Жорий ликвидлилик коэффиценти	1,2	1,3	1,8	2,9	2,7	2,6
Молиявий маржа коэффиценти	-1,8	-0,1	-0,4	-0,9	0,0	0,0
Мутлак ликвидлилик коэффиценти	0,4	0,002	0,04	0,06	0,03	0,0
Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти	1,1	2,0	1,4	1,2	1,2	1,4
Баланс фойда меъёри коэффиценти	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3
Соф фойда меъёри коэффиценти	0,07	0,09	0,1	0,09	0,1	0,2
Активлардан фойдаланиш самарадорлиги коэффиценти	0,7	0,4	0,7	0,4	0,7	0,6
Ўз капитали рентабеллиги коэффиценти	0,2	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4
Молиявий мустақиллик коэффиценти	0,51	0,39	0,55	0,72	0,7	0,65

2-жадвал маълумотларига кўра, «РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖда 2018 йилда молиявий левераж, жорий ликвидлилик коэффиценти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти, ўз капитали рентабеллиги ва молиявий мустақиллик коэффицентлари бўйича меъерий талаблар бажарилган. Бу эса, мазкур корхонанинг инвестицион харажатларини молиялаштириш учун ресурслар жалб этиш имкониятини таъминлаш нуктаи назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

¹⁴ «Бекободцемент» АЖнинг йиллик ҳисобот маълумотлари.

¹⁵ «РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖнинг йиллик ҳисоботлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

Аммо тезкор ликвидлилик коэффиценти, молиявий маржа, мутлак ликвидлилик коэффицентлари бўйича меъерий талаблар бажарилмаган.

Бу эса қуйидаги сабаблар билан изоҳланади:

1. Корхонада тезкор ликвидлилик коэффиценти бўйича меъерий талаб бажарилмаганлиги қисқа муддатли инвестициялар 2017, 2018 йилларда мавжуд бўлмаганлиги билан ва 2018 йилда қисқа муддатли инвестициялар ҳажми юқори ўсиш суръатига эга бўлгани ҳолда, пул маблағлари миқдори кескин камайганлиги билан изоҳланади.

«РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖда 2018 йилда 2017 йилга нисбатан қисқа муддатли мажбуриятларнинг ўсиш суръати 2,4 мартани ташкил қилган ҳолда пул маблағлари 26,1 мартага камайган.

2. «РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖда 2018 йилда молиявий маржа коэффиценти бўйича меъерий талабнинг бажарилмаганлиги корхонанинг кредитлар ва қарз маблағлари жалб этиш амалиётининг такомиллашмаганлиги билан изоҳланади.

2017 йилда корхона тижорат банклари кредитларини умуман жалб этмаган. Бундан ташқари, унинг қимматли қоғозлари мавжуд эмас. 2018 йилда корхона қарз мажбуриятларининг асосий қисми мол етказиб берувчилар олдидаги қарздорлик ҳиссасига тўғри келади (23,1 %).

3. «РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖда мутлак ликвидлилик бўйича меъерий талаб бажарилмаганлиги 2018 йилда 2017 йилга нисбатан пул маблағлари миқдори кескин камайганлиги ва қисқа муддатли молиявий инвестициялар мавжуд эмаслиги билан изоҳланади.

Корхоналарда ликвидлилик коэффицентлари бўйича меъерий талаблар бажарилмаслиги уларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш узлуксизлигини таъминлашга тўсқинлик қилади.

3-жадвал

«CHIMGAN-INVEST» МЧЖда жорий ликвидлилик коэффиценти, молиявий левераж коэффиценти ва соф фойда миқдори ўзгариши¹⁶

Кўрсаткичлар	Йиллар					2018 йилда 2014 йилга нисбатан ўзгариши
	2014	2015	2016	2017	2018	
Жорий ликвидлилик коэффиценти	4,8	4,2	2,7	2,6	7,6	2,8 пункт
Молиявий левераж коэффиценти	11,4	6,9	3,6	6,7	17,9	6,5 пункт
Соф фойда миқдори, млн. сўм	34,8	202,6	330,7	276,4	411,7	118, марта

3-жадвалдан кўринадики, 2014-2017 йилларда «CHIMGAN-INVEST» МЧЖнинг жорий ликвидлилик коэффиценти даражаси пасайиш тенденциясига эга бўлган. Бу эса, корхонанинг тўловга лаёқатлигини таъминлаш нуктаи назаридан салбий ҳолат ҳисобланади. Аммо 2018 йилда жорий ликвидлилик коэффицентининг 2017 йилга нисбатан сезиларли даражада ошиши (5,0 пунктга) кузатилган.

¹⁶ «CHIMGAN-INVEST» МЧЖнинг Бухгалтерия баланси (1-шакл) ва «Молиявий натижалар тўғрисида»ги ҳисоботи (2-шакл) маълумотларига асосан муаллиф томонидан ҳисобланган.

Умуман, «CHIMGAN-INVEST» МЧЖ жорий ликвидлилик коэффициенти бўйича тўловга лаёқатли ҳисобланади.

Шунингдек, «CHIMGAN-INVEST» МЧЖнинг молиявий левераж коэффициенти ва соф фойдаси миқдори ўзгаришидан кузатиш мумкинки, молиявий левераж коэффициенти корхонанинг ўз маблағлари билан жами қарз мажбуриятлари ўртасидаги нисбат сифатида, соф фойда эса, солиқлар тўлангач қоладиган соф фойда сифатида аниқланган.

3-жадвал маълумотларига кўра, «CHIMGAN-INVEST» МЧЖда молиявий левераж коэффициенти даражаси 2014-2018 йилларда унинг меъёрий даражасидан юқори бўлиб, ушбу коэффициент бўйича корхона тўловга лаёқатли ҳисобланади. Мазкур коэффициентнинг 0,6 дан юқори бўлиши юқори тўловга лаёқатли даражаси ҳисобланади.

Молиявий левераж коэффициенти даражасининг 2018 йилда 2014 йилга нисбатан юқори суръатда ўсиши мазкур давр мобайнида корхонадаги ўз маблағлари ҳажмининг ўсиши суръатини унинг мажбуриятлари ўсиш суръатидан юқори бўлганлиги билан изоҳланади. 2018 йилда 2014 йилга нисбатан «CHIMGAN-INVEST» МЧЖ ўз маблағларининг ошиш суръати 3,8 мартани ташкил этган бўлса, мажбуриятларини ўсиш суръати 2,4 мартани ташкил қилди.

3-жадвал маълумотларига кўра, 2014-2018 йилларда «CHIMGAN-INVEST» МЧЖнинг соф фойдаси миқдорининг ўсиш тенденцияси кузатилган. Бундан ташқари, 2018 йилда 2014 йилга нисбатан соф фойда миқдорининг юқори даражадаги ошиш суръати кузатилган. Ушбу ҳолатлар корхонанинг тўловга лаёқатли даражасини таъминлаш жиҳатидан ижобий ҳолат ҳисобланади.

Тижорат банкларининг узоқ муддатли инвестицион кредитлари ҳажмининг ошиши корхоналар инвестицион харажатларини кредитлар ҳисобидан молиялаштириш ҳажмини оширишнинг зарур шарти ҳисобланади.

4-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан берилган кредитлар ва уларнинг таркибида узоқ муддатли инвестицион кредитлар улуши¹⁷

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2014	2015	2016	2017	2018
Кредитлар-жами, трлн. сўм	34,8	42,7	53,4	108,5	167,3
Узоқ муддатли кредитлар, трлн.сўм	27,7	34,1	42,7	103,8	158,6
Узоқ муддатли кредитларнинг жами кредитлардаги улуши, фоизда	79,6	79,8	80,0	95,7	94,8

4-жадвалда келтирилган маълумотларга кўра, 2014-2018 йилларда республикада тижорат банклари томонидан берилган кредитлар миқдори, шу жумладан, узоқ муддатли кредитлар миқдори ўсиш тенденциясига эга бўлган. Шунингдек, таҳлил қилинган давр мобайнида узоқ муддатли кредитларнинг жами кредитлардаги улушида ҳам ўсиш тенденцияси кузатилган. Юқорида

¹⁷ www.cbu.uz – Ўзбекистон Республикаси Марказий банки.

қайд этилган ҳолатлар тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш амалиётини такомиллаштириш нуқтаи назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

5-жадвал

Тижорат банклари кредитларининг валюта манбаси бўйича тақсимланиши¹⁸

Кўрсаткичлар	йиллар				
	2014	2015	2016	2017	2018
Кредитлар- жами, трлн. сўм	34,8	42,7	53,4	108,5	167,3
Миллий валютадаги кредитларни жами кредитлардаги улуши, фоизда	60,96	47,17	57,24	37,74	44,13
Хорижий валюталардаги кредитларни жами кредитлардаги улуши, фоизда	39,04	32,24	42,79	62,26	55,87

5-жадвал маълумотларига кўра, республикаимиз тижорат банклари томонидан хорижий валютада берилган кредитларнинг улуши 2015-2017 йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлган. Аммо ушбу кўрсаткич 2018 йилда 2017 йилга нисбатан пасайган.

2-расм маълумотларига кўра, хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш имкониятлари хўжалик юритувчи субъектнинг тўловга лаёқатлилиги, тижорат банкининг ликвидлилиги ва ресурсларининг етарлилиги билан белгиланади.

2-расмда келтирилган кўрсаткичларнинг меъёрий даражаси коэффициент кўринишида берилган.



2-расм. Хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш имкониятлари¹⁹

¹⁸ www.cbu.uz (Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб-сайти) маълумотлари асосида тайёрланди.

¹⁹ Муаллиф ишланмаси.

Диссертациянинг «Ўзбекистон Республикасида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш йўллари» деб номланган учинчи бобида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш билан боғлиқ муаммолар аниқланди ҳамда уларни ҳал этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди.

Ўзбекистон Республикасида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш билан боғлиқ қуйидаги муаммолар аниқланди:

инфляция даражасининг юқори эканлиги сабабли корхоналарда таннарх даражаси юқори эканлиги;

хом ашё ва материаллар баҳоларининг ўсиш тенденцияси сақланиб қолаётганлиги корхоналарда таннархнинг юқори бўлишига сабаб бўлмоқда. Натижада корхоналарнинг айланма маблағларни молиялаштириш имкониятига нисбатан салбий таъсир юзага келмоқда;

хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик миқдори катта эканлиги;

Вазирлар Маҳкамаси комплексларига қарашли вазирлик ва идоралар томонидан олиб кирилган асбоб-ускуналар импорти таҳлил қилинмаганлиги, уларни маҳаллийлаштиришдан ҳеч ким манфаатдор эмаслиги;

миллий валюта – сўмнинг АҚШ доллариغا нисбатан қадрсизланиш суръати юқори эканлиги;

синдикатли кредитлар ҳисобидан инвестиция лойиҳаларини кредитлаш ривожланмаганлиги;

корхоналарнинг жорий активлари ҳажмида пул маблағларининг салмоғи нисбатан паст эканлиги, дебитор қарздорликнинг айланиш суръати паст эканлиги;

тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини юқори эканлиги;

тижорат банкларининг инвестицион кредитлари бўйича муддати ўтган қарздорлик миқдорининг катта эканлиги.

6-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси ва тижорат банкларининг сўмда берилган кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси²⁰, фоизда

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2014	2015	2016	2017	2018
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, %	10,0	9,0	9,0	14,0	16,0
Тижорат банкларининг сўмда берилган кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси, %	12,5	11,4	11,5	18,5	20,5

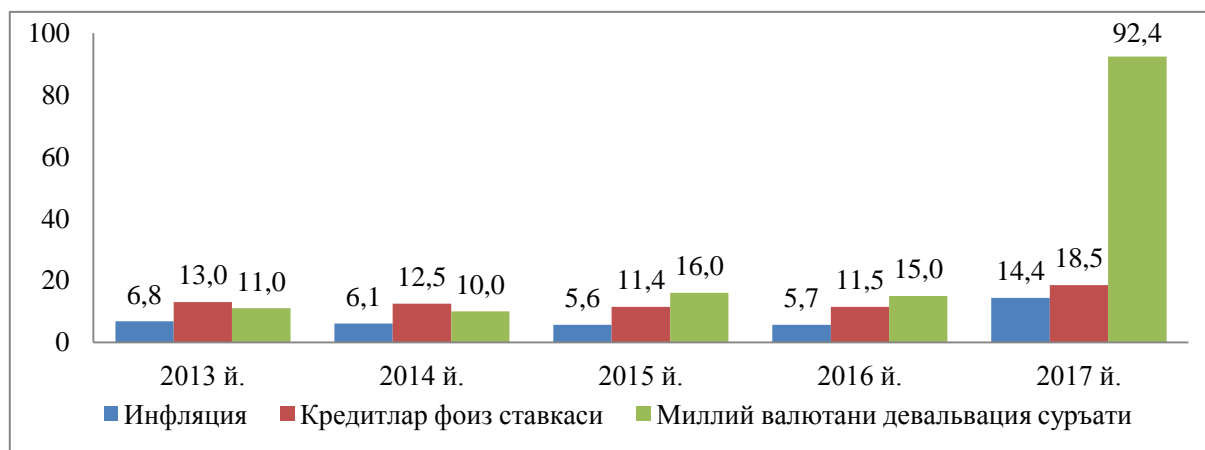
6-жадвал маълумотларига кўра, 2017 йилда ўтган йилларга нисбатан Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, тижорат банкларининг сўмда берилган кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси кескин ошиб кетди. Бу эса, корхоналарнинг айланма маблағларини тижорат банкларининг кредитлари

²⁰Жадвал муаллиф томонидан www.cbu.uz (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки) сайти маълумотлари асосида тузилган.

ҳисобидан молиялаштиришга нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради. Бундан ташқари, жалб этилган маблағлар баҳосининг ошиши ҳам кредитларнинг қимматлашишига сабаб бўлади²¹.

Шунингдек, 2018 йилда Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси 2017 йилга нисбатан 2,0 фоизли пунктга оширилди. Бу эса, тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаси янада ошишига туртки берди.

Инфляция даражаси ва тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини нисбатан юқори эканлиги ва 2017 йилда миллий валютанинг кескин қадрсизланганлиги, фикримизча, корхоналарнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини оширишга тўсқинлик қилмоқда (3-расм).



3-расм. Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси, тижорат банкларининг сўмдаги кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси ва миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан йиллик қадрсизланиш суръати²², фоизда

3-расм маълумотларига кўра, 2017 йилда инфляция даражаси, тижорат банкларининг сўмдаги кредитларининг фоиз ставкалари ва миллий валютанинг қадрсизланиш суръати кескин ошган.

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш мақсадида бериладиган кредитлар ҳажмига таъсир этувчи омилларнинг эконометрик таҳлилини амалга ошириш муҳим ҳисобланади.

Корхоналар инвестицион харажатларини молиялаштириш учун берилган кредитларнинг банклар жами кредит қўйилмаларидаги улуши тобе ўзгарувчи сифатида белгилаб олинди (Ү ўзгарувчи).

Амалга оширилган адабиётлар таҳлили асосида қуйидаги бир қатор мустақил ўзгарувчиларнинг таъсир этиши тахмин қилинди:

X_1 - инфляциянинг йиллик даражаси, фоизда;

X_2 - муддатли депозитлар ўртача ўлчанган фоиз ставкалари, фоизда.

X_3 - миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан йиллик девальвация суръати, фоизда;

X_4 - марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, фоизда.

²¹Куллиев И.Я. Кредит баҳосининг шаклланиши ва уни такомиллаштириш. И.ф.н. илм. дар. ол. уч. такд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2010. 9-б.

²² www.cbu.uz (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Эконометрик таҳлилда 2007 йилдан 2017 йилгача бўлган муддат таҳлил қилинганлиги туфайли 4 тадан ортиқ мустақил ўзгарувчиларни бўлажак таҳлил қилинувчи моделларга киритмасликка қарор қилинди.

Маълумотларни таҳлил қилишдан аввал ўзгарувчилар ўртасида мультиколлинеарлик муаммоси мавжуд эмаслиги текшириб кўрилди. Ушбу жараён VIF (Variance Inflation Factors) тести орқали амалга оширилди ва қуйидаги натижалар олинди (7-жадвал).

7-жадвал

VIF тести натижаси

Энг кичик эҳтимолий қиймат = 1,0	
Қийматлар > 10,0 бўлиши коллинеарлик муаммоси мавжудлигидан далолат бериши мумкин	
Ўзгарувчилар	VIF қиймати
X ₁	10,00
X ₂	7,94
X ₃	2,17
X ₄	1,97

Натижаларга кўра, маълумотларда мултиколлинеарлик муаммоси мавжуд эмас.

Маълумотлар вақт қаторлари (time series) кўринишида бўлганлиги учун биринчи навбатда қайси модель ушбу ўзгарувчилар табиатига энг мос бўлишини аниқлаб олиш зарур. Шу туфайли ҳар бир ўзгарувчи стационар ёки стационар эмаслигини аниқлаш учун Аугментед Дики Фулер (Augmented Dickey-Fuller test statistic) тести ўтказилди (8-жадвал).

8-жадвал

Стационарликни аниқлаш учун амалга оширилган Аугментед Дики Фулер (Augmented Dickey-Fuller test statistic) тести натижаси

Ўзгарувчилар	t-статистикаси	p-қиймат	Натижа
Даражада (Level)			
Y	-0,952990	0,2781	Стационар эмас
X ₁	-0,399066	0,8701	Стационар эмас
X ₂	-0,066837	0,9255	Стационар эмас
X ₃	-2,144243	0,2343	Стационар эмас
X ₄	-3,615775	0,0303	Стационар
Биринчи фарқда (First difference)			
Y	-4,422977	0,0008	Стационар
X ₁	-4,645481	0,0093	Стационар
X ₂	-4,466163	0,0500	Стационар
X ₃	-4,777520	0,0103	Стационар
X ₄	-3,382840	0,0461	Стационар
Иккинчи фарқда (Second difference)			
Y	-7,236127	0,0010	Стационар
X ₁	-3,353641	0,0599	Стационар эмас
X ₂	-4,713135	0,0147	Стационар
X ₃	-3,565895	0,0476	Стационар
X ₄	-9,642556	0,0003	Стационар

Аугментед Дики Фулер тести натижасида қайси моделдан фойдаланиш лозимлиги аниқланади, яъни даражада барча ўзгарувчилар ҳам стационар бўлмаганда оддий узоқ муддатли боғлиқликни ифода этувчи регрессияни ўтказиш мақсадга мувофиқ ёки мақсадга мувофиқ эмаслиги аниқланади. Барча ўзгарувчилар биринчи фарқда стационар бўлса, ўзгарувчилар ўртасида коинтеграция мавжуд ёки мавжуд эмаслигини текшириш лозим.

Коинтеграцияни амалга оширишдан аввал қоидага кўра, энг оптимал лаглар, яъни йиллар оралиғини топиш керак. Шу туфайли, Вектор авторегрессия (Vector Autoregression Estimates) тестини ўтказишга қарор қилинди. Бунда асосий мезони сифатида Акаике (Akaike AIC) мезони олинди (9-жадвал).

9-жадвал

Акаике (Akaike AIC) мезони

Лаглар	Умумлаштирилган Акаике ахборот мезони
1 йил	8,948329
2 йил	5,763218

Натижада, АIC га кўра энг яхши лаглар варианты бу 2 йиллик лаг эканлиги аниқланди. Яъни моделда мустақил ўзгарувчиларнинг тобе ўзгарувчига 2 йиллик фарқ билан таъсир этиш даражасини баҳолаш керак.

Йохансен (Johansen) коинтеграция тестини ўтказиш натижасида ўзгарувчилар ўртасида коинтеграция, яъни узоқ муддатли боғлиқлик мавжуд эмаслиги аниқланди ва шу туфайли қоидага кўра қисқа муддатли таъсирни ўрганиш учун Чекланмаган вектор авторегрессия (Unrestricted VAR) моделдан фойдаланиш керак.

VAR тизимида ҳар бир ўзгарувчининг ўзаро икки йиллик ва бир йиллик фарқ билан регрессия комбинацияларини ўтказиш натижасида статистик жиҳатдан аҳамиятлилиги юқори бўлган ўзгарувчиларгина моделда таҳлилни давом эттириш учун қолдирилди.

Ҳар бир ўзгарувчи куйида келтирилган моделлар кўринишида бирма-бир тобе ўзгарувчи сифатида кўриб чиқилди:

$$Y = C_{(1)}Y_{(-1)} + C_{(2)}Y_{(-2)} + C_{(3)}X_{1(-1)} + C_{(4)}X_{1(-2)} + C_{(5)}X_{2(-1)} + C_{(6)}X_{2(-2)} + C_{(7)}$$

$$X_1 = C_{(8)}Y_{(-1)} + C_{(9)}Y_{(-2)} + C_{(10)}X_{1(-1)} + C_{(11)}X_{1(-2)} + C_{(12)}X_{2(-1)} + C_{(13)}X_{2(-2)} + C_{(14)}$$

$$X_2 = C_{(15)}Y_{(-1)} + C_{(16)}Y_{(-2)} + C_{(17)}X_{1(-1)} + C_{(18)}X_{1(-2)} + C_{(19)}X_{2(-1)} + C_{(20)}X_{2(-2)} + C_{(21)}$$

Натижада, аҳамиятсиз бўлган барча омиллар моделдан чиқариб ташланди ва якуний модель куйидаги кўринишга эга бўлди (10-жадвал):

Моделга ишонччилик даражасини текшириш мақсадида қолдиқлар бир қатор тестлардан ўтказилди, яъни автокорреляциянинг мавжуд эмаслигига ишонч ҳосил қилиш учун Breusch-Godfrey LM тести (χ^2 нинг p-қиймати 0,68), қолдиқлар нормал тақсимотга эгаллигини билиш учун Jarque-Bera тестлари (χ^2 -нинг p-қиймати 0,51) ўтказилди ва қийматларнинг кўрсатишича, қолдиқларда ушбу муаммолар мавжуд эмас.

Инвестицион харажатларни кредитлашнинг якуний модели параметрлари

Тобе ўзгарувчи: Инвестицион харажатларни кредитлаш (Y)				
Услуб: Вектор авторегрессия асосидаги энг кичик квадратлар усули				
Танланма (мослаштирилган): 2007-2017				
Киририлган кузатувлар: мослаштиришдан сўнг 8 та				
Ўзгарувчи	Коэффициент	Стандарт хатолик	t-статистика	P-қиймат
Константа	51,14441	11,71145	4,367043	0,0120**
$Y_{(-2)}$	0,910775	0,297942	3,056885	0,0378**
X_1	-8,696868	3,971071	-2,190056	0,0737*
X_2	0,788969	1,464713	0,538651	0,0187**
R-квадрат		0,726072		
Мослаштирилган R-квадрат		0,520626		
Акаике ахборот мезони		5,423414		
Шварц мезони		5,463135		
Ханнан-Куин мезони		5,155513		
Логарифмик эҳтимоллик		-17,69366		
F-статистика		3,534125		
P-қиймат (F-статистика)		0,0927102*		
Дарбин-Уотсон статистикаси		1,738352		

Изох: *0,10 аниқликда, **0,05 аниқликда

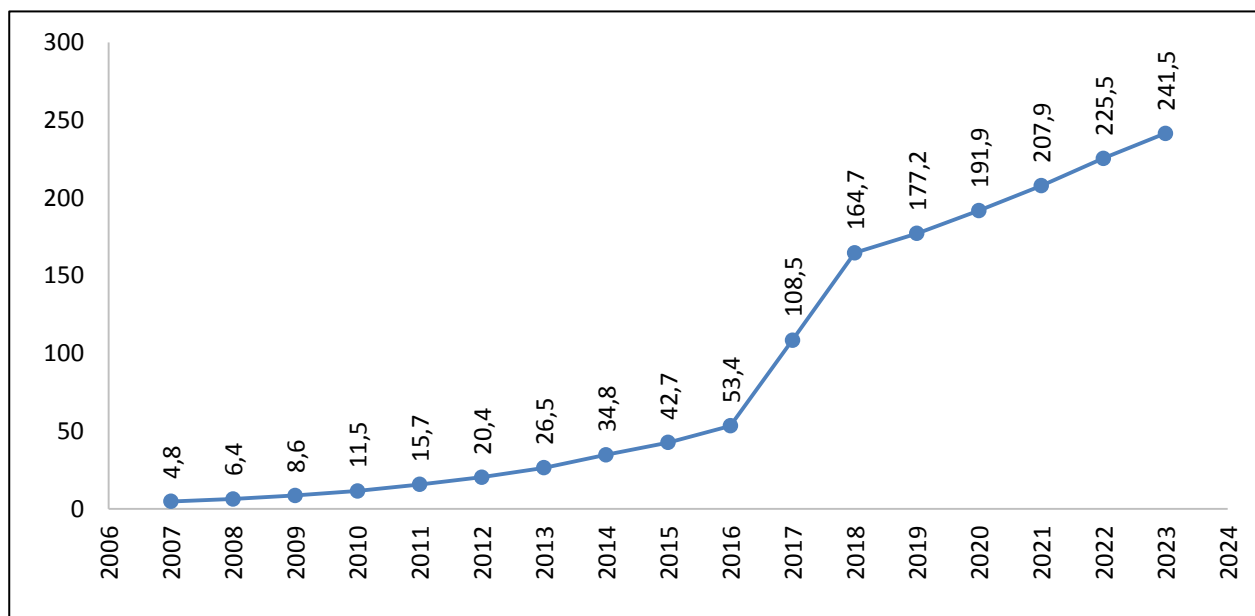
$$Y = 51,14 - 8,69X_1 + 0,78X_2 + 0,91Y_{(-2)} \quad (1)$$

Моделга ишонч ҳосил қилинган, олинган маълумотлар интерпретация қилинди. Барча маълумотлар аввалдан фоизларда бўлганлиги учун интерпретация фоиз ўзгаришларида ифода этилди. Инфляция (X_1) даражасининг 1 фоизга ошиши инвестицион харажатларни кредитлаш ҳажмининг 8,6 фоизга камайишига олиб келиши аниқланди.

Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси 1 фоизга ошиши корхоналар инвестицион харажатларини кредитлаш даражасини 0,78 фоизга ошириши аниқланди. Ушбу ҳолатни қайта молиялаштириш ставкасининг оширилиши бошқа турдаги кредитларнинг берилиш даражаси камайиши ва инвестицион кредитларнинг умумий улуши ошишига олиб келиши билан изохлаш мумкин.

Ушбу юқорида келтирилган омиллар ёрдамида 2020-2023 йиллар учун прогноз кўрсаткичлари ҳисобланган. Прогноз натижаларини қуйидаги 4-расмда келтирамиз.

Натижа қийматларини кўп омилли эконометрик моделга (1) қўйиб, тижорат банклари кредитлари 2020-2023 йиллар учун прогноз кўрсаткичлари 2020 йилда 207,9 трлн. сўмдан 2023 йилда 241,5 трлн. сўмга ўсиш кутилиши мумкинлиги аниқланди. Инфляция даражасининг пасайиши марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкасини пасайтириш имконини беради. Бу эса тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкасини пасайишига олиб келади. Натижада кредитлар ҳажмини оширади.



4-расм. Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари кредитларининг 2007-2019 йиллардаги динамикаси ва 2020-2023 йиллар учун прогнози, (трлн. сўм)

Диссертациянинг мазкур бобида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган қуйидаги илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди:

1. Корхоналарнинг қимматли қоғозларни муомалага чиқариш йўли билан узок муддатли молиявий ресурслар жалб этиш амалиётини такомиллаштириш мақсадида, биринчидан, инфляциянинг мўътадил даражасига эришиш (йиллик 3 %) ва миллий валютанинг девальвациясига барҳам бериш йўли билан корхоналар томонидан чиқариладиган қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибдорлигини таъминлашга кўмаклашиш лозим; иккинчидан, инвесторларнинг корхоналар узок муддатли қимматли қоғозларидан олинadиган даромадлари солиққа тортилмаслиги керак.

2. Корхоналарнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш мақсадида, биринчидан, кредитларнинг фоиз ставкаларини паст ва барқарор даражасини таъминлаш зарур; иккинчидан, корхоналар жорий активлари ва жорий пасивлари таркибини яхшилаш йўли билан жорий ликвидлилик коэффициентининг меъёрий даражасига (1,25) эришиш лозим.

3. Валюта сиёсати либераллаштирилиши муносабати билан тижорат банкларининг узок муддатли кредитлаш салоҳиятига нисбатан юзага келган салбий таъсирга барҳам бериш учун Ўзбекистон ҳукуматининг кафолати асосида хориждан АҚШ долларарида халқаро кредитлар жалб этиш ва ушбу кредитлар ҳисобидан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарининг тижорат банклари олдидаги АҚШ доллараридаги муддати ўтган ва муддати келган кредитларини қайтариш лозим.

4. Корхоналарнинг кредит тўловига лаёқатлилик даражасини ошириш мақсадида табиий монополиялар маҳсулот ва хизматлари баҳоларининг барқарорлигини таъминлаш йўли билан иқтисодиётнинг реал сектори

корхоналарида маҳсулотлар таннархининг ялпи тушумдаги салмоғини пасайтириш лозим.

5. Хўжалик юритувчи субъектлар ликвидлилик коэффициентлари бўйича меъёрий талабларни бажаришларини таъминлаш учун, биринчидан, қисқа муддатли инвестицияларни шакллантириш ва қисқа муддатли инвестицияларни юқори ўсиш суръатини таъминлаган ҳолда, пул маблағлари миқдорини камайишига йўл қўймаслик лозим; иккинчидан, уларнинг кредитлар ва қарз маблағлари жалб этиш амалиётини такомиллаштириш керак; учинчидан, жорий активларнинг ўсиш суръати жорий пассивларнинг ўсиш суръатидан паст бўлишига йўл қўймаслик лозим.

6. Республика тижорат банклари томонидан импорт бўйича очилган ҳужжатлаштирилган аккредитивларнинг умумий ҳажмида таъминланмаган аккредитивларнинг салмоғини ошириш мақсадида доимий валюта тушумига эга ва мутлақ ликвидлилик коэффициенти 0,50 дан паст бўлмаган миқдорларнинг импорти бўйича таъминланмаган аккредитивлар очишни йўлга қўйиш лозим.

7. Республикамиз тижорат банклари томонидан маҳсулотларини экспорт қилаётган корхоналарга экспортни молиялаштириш мақсадига берилаётган кредитларнинг фоиз ставкасини давлат бюджети маблағлари ҳисобидан бонификация қилиш амалиётини жорий этиш лозим.

ХУЛОСА

Диссертацион тадқиқотни бажариш жараёнида хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиёти бўйича қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. Иқтисодчи олимларнинг хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш хусусидаги илмий-назарий қарашларини таҳлил қилиш натижалари кўрсатдики:

лизинг корхоналар инвестицион харажатларини молиялаштиришнинг истиқболли ва самарали шакли ҳисобланади (муаллифнинг фикрича, Ўзбекистон учун амалий аҳамият касб этиши «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси»да иқтисодиётнинг реал секторини модернизациялаш, техник ва технологик жиҳатдан қайта қуроллантириш, истиқболли инвестиция лойиҳаларини кредитлашни кенгайтириш бўйича аниқ талаблар қўйилганлиги билан изоҳланади);

компанияларнинг инвестицион фаолиятига инфляция кучли салбий таъсир кўрсатади. Шу сабабли, инфляциянинг паст ва барқарор таъминлаш улар инвестицион фаолиятини ривожлантиришда муҳим аҳамият касб этади;

хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётининг зарур шартларидан бири, иқтисодиётнинг реал сектори ва молия сектори ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш ҳисобланди;

ҳукуматнинг пул-кредит ва солиқ-бюджет сиёсатини маълум турдаги активларни хусусий секторга таклифи сифатида ўрганиш лозим. Хусусий

секторнинг ушбу таклифга муносабатини эса, активларга талаб таркиби, уларнинг даромадлилигига кўра, ўзгариши сифатида ўрганиш зарур;

тижорат банкларининг инвестицион кредитлари миқдорларнинг ихтиёрий жамғармалари асосида берилсагина, кредит эмиссияси иқтисодиётга ижобий таъсир кўрсатади. Ихтиёрий жамғармаларнинг ошган қисми ишлаб чиқаришга кредит орқали инвестиция қилинади. Ушбу кредитлар реал ихтиёрий жамғармалар билан таъминланган бўлиб, ишлаб чиқариш воситалари ва капитал неъматларга пулли талабни ошишига олиб келади.

2. Хўжалик юритувчи субъектларнинг ўз маблағлари таркибидаги устав капитал, қўшилган капитал ва тақсимланмаган фойда инвестицион харажатларни молиялаштириш нуқтаи назаридан муҳим аҳамият касб этади. Ўз навбатида, уларнинг ўз маблағлари етарлилигини таъминлаш молиявий барқарорликка боғлиқдир.

3. Тараққий этган мамлакатлар тажрибаси кўрсатдики, хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий барқарорлигини баҳолашда, асосан, қуйидаги кўрсаткичлардан фойдаланилмоқда:

- молиявий левераж коэффициенти;
- жорий ликвидлилик коэффициенти;
- тезкор ликвидлилик коэффициенти;
- корхонанинг фоиз тўловлари чегараси;
- молиявий маржа коэффициенти.

Тараққий этган мамлакатлар иқтисодиётининг инновацион ривожланиш йўлига ўтганлиги компания ва корпорациялар очиқ инновацион тармоқлар моделидан фойдаланиш имконини бермоқда, натижада, мазкур хўжалик юритувчи субъектларнинг глобал инновацион иқтисодиётга киришига имконият яратилмоқда.

4. Давлатнинг хўжалик юритувчи субъектлар фаолияти инновацион ривожланишини таъминлашдаги ўрни нафақат субъектлар инновацион жараёнларини молиявий қўллаб-қувватлаш, балки ижтимоий ва иқтисодий инфратузилмани шакллантиришдаги иштирокида ҳам намоён бўлади. Одатда, инфратузилма объектлари паст фойдалилик даражасига эга бўлади. Шу сабабли, компаниялар инфратузилма объектларини молиялаштиришдан манфаатдор эмас. Аммо инфратузилма объектларисиз инновацион жараёнларни муваффақиятли амалга оширишнинг иложи йўқ.

5. Амалга оширилган таҳлилларнинг натижалари кўрсатдики:

2013-2014 йилларда давлат бюджети маблағларининг иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғининг пасайиши кузатилди ва ушбу ҳолат мазкур даврда корхоналарнинг ўз маблағлари ва тижорат банклари кредитларининг инвестицион харажатларни молиялаштириш манбаларининг умумий ҳажмидаги салмоғи ошганлиги билан изоҳланади;

2016-2018 йилларда тижорат банклари кредитларини иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари инвестицион харажатларини молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғининг ўсиш тенденцияси кузатилганлиги тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш жараёнидаги иштироки кучайиб бораётганлигидан далолат беради;

«Бекободцемент» АЖ инвестицион харажатларини молиялаштириш манбаларининг мутлақ асосий қисмини ўз маблағлари ташкил этади. Мазкур ҳолат ушбу корхонанинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини жуда паст эканлиги ва қимматли қоғозларни муомалага чиқариш йўли билан маблағлар жалб этиш амалиёти такомиллашмаганлигидан далолат беради;

«РЕЗИНА ТЕХНИКА» МЧЖда 2018 йилда молиявий левераж, жорий ликвидлилик коэффиценти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти, ўз капитали рентабеллиги ва молиявий мустақиллик коэффицентлари бўйича меъёрий талаблар бажарилган. Бу эса, мазкур корхонанинг инвестицион харажатларни молиялаштириш учун ресурслар жалб этиш имкониятини таъминлаш нуқтаи назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади. Аммо тезкор ликвидлилик коэффиценти, молиявий маржа, мутлақ ликвидлилик коэффицентлари бўйича меъёрий талаблар бажарилмаган;

2014-2017 йилларда «CHIMGAN-INVEST» МЧЖнинг жорий ликвидлилик коэффиценти даражаси пасайиш тенденциясига эга бўлган. Бу эса, корхонанинг тўловга лаёқатлигини таъминлаш нуқтаи назаридан салбий ҳолат ҳисобланади. Аммо 2018 йилда жорий ликвидлилик коэффицентининг 2017 йилга нисбатан сезиларли даражада ошиши (5,0 пунктга) кузатилган;

2014-2018 йилларда республикамиз тижорат банклари томонидан берилган кредитлар миқдори, шу жумладан, узоқ муддатли кредитлар миқдори ўсиш тенденциясига эга бўлган;

республикамиз тижорат банклари томонидан берилган кредитларнинг валюта манбалари бўйича таҳлили кўрсатдики, сўнги йилларда банклар томонидан тақдим этилган кредитларда хорижий валютадаги кредитларнинг улуши мунтазам равишда ўсиш тенденциясига эга эканлигини кузатишимиз мумкин.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.3/10.12.2019.I.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

БАУЕТДИНОВ МАЖИТ ЖАНЫЗАКОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРАКТИКИ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РАСХОДОВ
ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

Ташкент – 2020

Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан за № В2018.3.PhD/Iqt.712.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трёх языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tdiu.uz) и информационно-образовательном портале «ZiyoNet» (www.ziyo.net).

Научный руководитель: **Исаков Жанабай Якыпбаевич**
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: **Ташмурадова Бувсара Эгамовна**
доктор экономических наук, профессор
Бердиназаров Зафар Улашович
доктор экономических наук, доцент

Ведущая организация: **Самаркандский институт экономики и сервиса**

Защита диссертации состоится «__»_____ 2020 года в ____ часов на заседании Научного совета DSc.3/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете (Адрес: 100003, город Ташкент, улица Ислама Каримова 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс:(99871) 239-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирована за №____). (Адрес: 100003, город Ташкент, улица Ислама Каримова 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс:(99871) 239-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

Автореферат диссертации разослан «__»_____ 2020 г.

(протокол реестра №____ от «__»_____ 2020 г.).

А.Ш. Бекмуродов

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

У.В. Гафуров

Ученый секретарь Научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

Н.Х. Жумаев

Председатель научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация докторской диссертации (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. Модернизация, техническое и технологическое переоснащение предприятий реального сектора экономики развитых странах мира является необходимым условием обеспечения макроэкономической стабильности. Это, в свою очередь, приводит к необходимости совершенствования практики финансирования инвестиционных расходов предприятий реального сектора экономики. В частности, «В том, что экономика Франции справилась с рецессией в 2018 году и ее ВВП вырос на 1,7% важную роль сыграло увеличение инвестиций в основной капитал в 2018 году на 4,1 % по сравнению с 2017 годом»¹.

В настоящее время в развивающихся странах мира проводятся исследования по совершенствованию практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов, в частности, расширению доступа к кредитам коммерческих банков, внедрению инновационных методов финансирования инвестиционных расходов компаний. Также, одним из важных направлений научных исследований является устранение негативного влияния на практику финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в связи с относительно высоким уровнем инфляции и волатильностью номинального обменного курса национальной валюты.

Вопросы совершенствования практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в Республике Узбекистан приобретают актуальное значение. В особенности, усиление процессов модернизации экономики и технологического обновления производства приводит к значительному увеличению импорта основных средств хозяйствующими субъектами. Это, в свою очередь, требует обеспечения эффективности данных процессов. «Нет анализа импорта оборудования, ввозимого в последние 10 лет ведомствами комплексов Кабинета Министров. Никто не заинтересован в локализации его производства, этим предметно никто не занимается»². Также синдицированное кредитование инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов коммерческими банками недостаточно развито. Кроме того, низкий уровень денежной массы в экономике республики не позволяет решить проблему дебиторской и кредиторской задолженности среди хозяйствующих субъектов.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит выполнению задач, определенных в указах Президента Республики Узбекистан УП-4947 от 7 февраля 2017 года «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», УП-5544 от 21 сентября 2018 года «Об утверждении стратегии инновационного развития Республики Узбекистан на 2019-2021 годы», УП-5583 от 24 ноября 2018 года «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций», УП-5717 от 14 мая 2019 года «О мерах по переходу на качественно новую систему формирования и реализации

¹ France. International Financial Statistics. 2018. www.imf.org.

² Мирзиёев Ш.М. Критический анализ, жесткая дисциплина и персональная ответственность должны стать повседневной нормой в деятельности каждого руководителя. – Ташкент: Узбекистан, 2017. – с. 12.

инвестиционной программы Республики Узбекистан», Постановлении Президента Республики Узбекистан ПП-4067 от 19 декабря 2018 года «О мерах по реализации инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2019 год», Постановлении Кабинета Министров Республики Узбекистан №721 от 11 сентября 2018 года «О мерах по дальнейшей поддержке инновационной деятельности» и других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

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

Степень изученности проблемы. Теоретические и практические аспекты вопроса совершенствования практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов изучены в научных исследованиях таких зарубежных ученых, как Г.Мэнкью, Р.Барро, С.Мартин, А.Демирбас-Кинт, Р.Левин, А.Дудин, А. Ивасенко, А.Солдатова, Е.Жарковская, Д.Мак Нотон, Ж.Кейнс, О.Лаврушин, О.Бланшар, Р.Барро, С.Мартин, Э.Рид, Л.Миллер, Ф.Мишкин, Х.Сото, Я.Никонова³.

В научных работах ученых-экономистов Узбекистана А.Вахабова, А.Бурханова, Б.Тошмуродовой, Д.Саидова, Д.Пулатова, И.Алимардонова, Ш.Абдуллаевой и Э.Шодмонова исследованы отдельные теоретические и практические аспекты финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов⁴.

³ Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-е изд. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2009. – 440 с.. Барро Дж.Р., Салаи-и-Мартин Х. Экономический рост. Пер. с англ. – М.: БИНОМ, 2010. – 824 с.; Demirgbs-Kint A., Levine R. Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development. MIT Press, 2004. – Ch. 4-5.; Pagano M. Financial Markets and Growth//European Economic Review. 1993. Vol. 37, № 2-3.; Дудин А. Дебиторская задолженность. Методы возврата, которые работают. – СПб.: Питер, 2012. – 192 с.; Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Факторинг. – М.: КНОРУС, 2013. – 220 с.; Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система кредитования: Финансовая академия при правительстве РФ. – 4-е изд., стереотип. – М.: КНОРУС, 2008. – 264 с.; Бланшар О. Макроэкономика. Пер. с англ. – М.: ВШЭ, 2010. – 671 с.; Жарковская Е.П. Банковское дело. – М.: Омега-Л, 2008. – 476 с.; Банковские риски. Под ред. Лаврушина О.И., Валенцевой Н.И. Финансовая академия при Правительстве РФ. – 2-е изд. – М.: КноРус, 2008. – 232 с.; Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 2012. – 352 с.; Миллер Л.Р. Современные деньги и банковское дело. – М.: Инфра-М, 2000. – 856 с.; Селищев А.С. Деньги. Кредит. Банки. – СПб.: Питер, 2007. – 432 с.; Солдатова А.О. Факторинг и секьюритизация финансовых активов. – М.: Изд. Дом Высшей школы экономики, 2013. – 604 с.; Барро Р., Мартин С. Экономический рост. Пер. с англ. – М.: БИНОМ, 2010. – 374 с.; Frederic S. Mishkin. The Economics of Money, Banking, Financial markets. Seventh Edition. – Boston, 2013.; Сото Х.У. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Пер. с англ. – М.: Социум, 2008. – 663 с.

⁴ Вахабов А.В. Қишлоқ аҳолиси турмуш даражасини оширишда банк тизимининг ўрни. «Қишлоқ тараққиёти ва аҳоли турмуш даражасини оширишда банк – молия тизимининг ўрни» мавзусидаги Халқаро илмий – амалий конференция материаллари. – Тошкент: Молия, 2009. – 22 б.; Бурханов А.У. Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш шароитида саноат корхоналарининг молиявий барқарорлигини таъминлаш йўналишлари. И.ф.д. илм. дар. ол. уч. тақд. дисс. автореф. – Тошкент, 2011. – 34 б.; Тошмуродова Б.Э. Солиқлар воситасида иқтисодийтни бошқариш механизми. – Тошкент: Янги аср авлоди, 2002. – 127 б.; Саидов Д.А. Тижорат банкларининг қисқа муддатли кредитлаш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари. Иқ. ф.н. илм. даражасини олиш учун дисс. – Тошкент: БМА, 2008. – 133 б.; Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. – Т.: Молия, 2002 й. – 304 б.; Алимардонов И.М. Ўзбекистонда ипотекали кредитлашни ривожлантириш истикболлари. И.ф.н. илм. Дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент: БМА, 2009. – 20 б.; Шодмонов Э.Ш. Ўзбекистонда аграр ислохотларни чуқурлаштиришда банклар фаоллигини оширишнинг асосий йўналишлари. И.ф.н. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент: БМА, 2005. – 19 б.

Однако вопрос совершенствования практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов не рассматривался узбекскими экономистами в качестве самостоятельного объекта диссертационного исследования.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где проводятся исследования. Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета на тему «Совершенствование научно-методических основ и методологии обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане».

Цель исследования. Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в Республике Узбекистан.

Задачи исследования:

сравнительный и критический анализ научно-теоретических взглядов на финансирование инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов и формирование соответствующих научно-теоретических выводов;

обобщение опыта зарубежных стран по совершенствованию практики финансирования инвестиционных расходов субъектов и обоснование возможностей их использования в практике Узбекистана;

анализ текущего состояния финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в Республике Узбекистан и выявление существующих тенденций;

разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на выявление и решение проблем, связанных с совершенствованием практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в стране;

разработка среднесрочных прогнозных показателей изменения источников финансирования инвестиционных расходов.

Объектом исследования является система финансирования инвестиционных расходов крупных промышленных предприятий Республики Узбекистан.

Предметом исследования является совокупность финансовых отношений, возникающих в процессе финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов.

Методы исследования. В диссертации применены методы индукции и дедукции, анализа и синтеза, монографического исследования, экспертной оценки, экономико-математический и статистический методы.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

практика привлечения долгосрочных финансовых ресурсов предприятий на основе обращения ценных бумаг усовершенствована путем обеспечения инвестиционной привлекательности ценных бумаг посредством достижения умеренного уровня инфляции (3 % годовых) и устранения девальвации

национальной валюты, освобождения от налогообложения доходов инвесторов от ценных бумаг;

повышение уровня использования кредитов коммерческих банков обоснована посредством достижения нормативного уровня (1,25) текущего коэффициента ликвидности путем обеспечения низких и стабильных процентных ставок по кредитам, улучшение структуры текущих активов и текущих обязательств предприятий;

предложение по устранению негативных последствий либерализации валютной политики на потенциал долгосрочного кредитования коммерческих банков обосновано посредством привлечения международных кредитов в твердой валюте (долларах США) из-за рубежа под государственные гарантии и погашения их за счет просроченных и непогашенных кредитов предприятия реального сектора экономики перед коммерческими банками в твердой валюте;

повышение степени кредитоспособности предприятий обосновано посредством снижения доли себестоимости продукции предприятий реального сектора экономики в валовых поступлениях путем обеспечения стабильности цен на товары и услуги естественных монополий.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

предложено обеспечить высокие темпы роста краткосрочных инвестиций и формирования краткосрочных инвестиций для обеспечения хозяйствующими субъектами выполнения нормативных требований по коэффициентам ликвидности, не допустить уменьшение объема денежных средств, совершенствовать их практику привлечения заемных средств и кредитов, не допустить темпы роста текущих активов ниже темпа роста текущих обязательств;

с целью увеличения доли необеспеченных аккредитивов в общем объеме документарных аккредитивов по импорту, выпущенных коммерческими банками республики, обоснована целесообразность открытия необеспеченных аккредитивов по импорту клиентов с коэффициентом абсолютной ликвидности не менее 0,50 и регулярными валютными поступлениями;

обоснована необходимость внедрения практики бонификации процентной ставки кредитов коммерческих банков республики для финансирования экспорта за счет средств государственного бюджета предприятиям, экспортирующим свою продукцию.

Достоверность результатов исследования определяется проведением в работе сравнительного и критического анализа научно-теоретических взглядов ведущих зарубежных и национальных экономистов по теме, результатами изучения и обобщения передового зарубежного опыта, официальными и статистическими данными Министерства финансов, Министерства экономики и промышленности, Министерства инвестиций и внешней торговли и других ведомств и организаций.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования объясняется тем, что они могут быть использованы в качестве научно-методической базы для реализации

научных исследований, направленных на обеспечение устойчивости системы финансирования реального сектора экономики Республики Узбекистан.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что их можно использовать для разработки комплекса мер, направленных на обеспечение эффективности финансирования инвестиционных расходов предприятий реального сектора экономики.

Внедрение результатов исследования. На основании научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов:

предложение об увеличении объема привлекаемых банками иностранных кредитных линий за счет улучшения показателей, характеризующих ликвидность и финансовую устойчивость в целях усиления ресурсного обеспечения долгосрочных инвестиционных кредитов, предоставляемых коммерческими банками предприятиям внедрено в деятельность АКБ «Кишлок курилишбанк» (справка №03/10-1-12-3350 АКБ «Кишлок курилишбанк» от 25 апреля 2019 года). В результате внедрения данного предложения на практику, объем иностранных кредитных линий, привлеченных АКБ «Кишлок курилишбанк» увеличился на 8,8 %;

предложение по снижению риска ликвидности путем увеличения размера нормативного капитала коммерческих банков за счет оплаченной части уставного капитала внедрено в деятельность АКБ «Кишлок курилишбанк» (справка №03/10-1-12-3350 АКБ «Кишлок курилишбанк» от 25 апреля 2019 года). В результате введения данного предложения размер уставного капитала Акционерного коммерческого банка «Кишлок курилишбанк» увеличился на 21,4 % по сравнению с предыдущим годом за счет оплаченной части уставного капитала;

предложение повысить способность лизинговых компаний привлекать долгосрочные ресурсы за счет увеличения их капитализации путем увеличения объема эмиссии обыкновенных акций, увеличение резервов, сформированных за счет прибыли внедрено в деятельность компании «Узбек Лизинг Интернешнл А.О.» (справка №0485А/001 компании «Узбек Лизинг Интернешнл А.О.» от 10 июня 2019 года). В результате внедрения данного предложения на практику, долгосрочные ресурсы, привлеченные компанией «Узбек Лизинг Интернешнл А.О.» в 2017 году, увеличились в 2,4 раза по сравнению с 2016 годом;

предложение по увеличению объема лизинговых кредитов, предоставляемых предприятиям путем обеспечения нормативного уровня чистой процентной маржи по лизинговым кредитам и обеспечения стабильных ставок лизинговых кредитов внедрено в деятельность компании «Узбек Лизинг Интернешнл А.О.» (справка №0485А/001 компании «Узбек Лизинг Интернешнл А.О.» от 10 июня 2019 года). В результате внедрения данного предложения объем лизинговых кредитов, выданных компанией «Узбек Лизинг Интернешнл А.О.» частным предприятиям в 2017 году, вырос в 2,1 раза по сравнению с 2016 годом.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования обсуждены на 12, в том числе 6 международных и 6 республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы всего 6 научных работ, из них 5 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для издания основных результатов докторских диссертаций, в том числе, 4 статьи – в республиканских, 1 статья – в зарубежном журнале.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 120 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** обоснована актуальность и необходимость проведенных исследований, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, а также изложена научная новизна и практические результаты исследования, раскрыто научное и практическое значение полученных результатов, приведены сведения о внедрении в практику результатов исследования, опубликованные работы и сведения о структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Теоретические основы и международный опыт практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов»** проведен сравнительный и критический анализ научных взглядов известных ученых-экономистов на совершенствование практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов и сформулированы соответствующие научные выводы.

В первой главе также рассматривается и обобщается международный опыт совершенствования практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов.

По мнению российского ученого-экономиста В. Газмана, лизинг является перспективной и эффективной формой финансирования инвестиционных расходов предприятий⁵.

По мнению автора, этот вывод В.Газмана имеет практическое значение для Узбекистана. Причина этого в том, что в «Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах», утвержденной Указом Президента Республики Узбекистан УП-4947 от 7 февраля 2017 года, поставлены конкретные требования к модернизации, техническому и технологическому перевооружению реального сектора экономики, расширению кредитования перспективных инвестиционных проектов⁶. Это, в свою очередь, требует увеличения финансирования

⁵ Газман В.Д. Лизинг в проектном финансировании//Финансы. – Москва, 2013. – №9. – с. 78-79.

⁶ Указ Президента Республики Узбекистан УП-4947 от 7 февраля 2017 года «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан»//Собрание законодательства Республики Узбекистан. – Ташкент, 2017. – № 6 (766). с. 32.

инвестиционных проектов и увеличения использования лизинга, являющейся относительно новой формой для страны.

По мнению одного из ведущих экономистов нашего времени, профессора Массачусетского технологического института О.Бланшара, инфляция оказывает сильное негативное влияние на инвестиционную деятельность компаний. По этой причине обеспечение низкой и стабильной инфляции имеет решающее значение для развития их инвестиционной деятельности⁷.

Результаты многочисленных научных исследований экономистов показали, что одной из предпосылок практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов является обеспечение баланса между реальным сектором и финансовым сектором экономики.

Этот вывод Дж.Тобина имеет практическое значение. Результаты исследований, проведенных многими экономистами, показали, что существует прямая зависимость между темпами макроэкономического роста и уровнем коэффициента монетизации. Это означает, что страны с более низким уровнем монетизации, чем 30 %, имеют высокий уровень инфляции и отрицательные реальные процентные ставки⁸.

По мнению О.Бланшара, процентная политика Центрального банка и фискальная политика правительства играют важную роль в развитии экономики. Хотя политика Центрального банка в отношении процентных ставок может предотвратить «перегрев экономики», сокращение дефицита бюджета за счет бюджетной политики правительства играет важную роль в обеспечении устойчивости экономического роста⁹.

Хотя О.Бланшар основывает свои выводы на примере США, во многих других странах эти выводы оказались практически. Например, в Китае из-за риска «перегрева экономики» Центральный банк Китая в 2011 году повысил обязательные резервные ставки для депозитов коммерческих банков на 21,5 %¹⁰.

Исследования таких экономистов, как А.Демир-Кинт, Р.Левин, М.Пагано, Д.Эйсмоглу показывают, что существует положительная корреляция между уровнем развития финансового сектора и уровнем развития реального сектора экономики. Другими словами, чем выше уровень развития финансового сектора в стране, тем выше уровень развития предприятий реального сектора экономики¹¹.

Развитие кредитной системы в развитых странах позволяет удовлетворить потребности предприятий реального сектора экономики в источниках финансирования. В частности, развитие банковской системы позволяет

⁷ Бланшар О. Макроэкономика. Пер. с англ. – М.: Издательский дом Государственного университета – Высшей школы экономики, 2010. – с. 529-530.

⁸ Тихонов А. Коэффициент монетизации: некоторые аспекты теории, сравнительный анализ и практические выводы//Банковский вестник. – Минск, 2000. - №25 (132). – с. 4.

⁹ Бланшар О. Макроэкономика. Пер. с англ. – М.: ИД «Высшая школа экономики», 2010. – с. 108.

¹⁰ Основные индикаторы развития денежно-кредитной системы Республики Узбекистан. Информационно-аналитический обзор. – Ташкент, 2013. - с.24.

¹¹ Demirgbs-Kint A., Levine R. Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development. MIT Press, 2004. – Ch. 4-5.; Pagano M. Financial Markets and Growth//European Economic Review. 1993. Vol. 37, № 2-3.

удовлетворить потребности хозяйствующих субъектов в кредитах, в том числе инвестиционных.

По мнению французского ученого Р.Бара, кредит является важным инструментом для обеспечения общего баланса покупательной способности и глобальной ликвидности экономики.

По мнению профессора О.Лаврушина, благодаря функции перераспределения, кредит создает необходимые материальные условия для развития всей экономической системы, включая производство¹².

Во второй главе диссертации «**Современное состояние и тенденции финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в Республике Узбекистан**» проведен анализ текущего состояния финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов страны и определены существующие тенденции.

Во второй главе опроса также оценивается влияние факторов, на практику финансирования инвестиционных расходов предприятий.

Данные, представленные на рисунке 1, показывают, что доля средств государственного бюджета в источниках финансирования инвестиционных расходов предприятий реального сектора экономики в 2014-2016 гг. осталась неизменной на уровне 4,5 %. Это объясняется увеличением доли иностранных инвестиции и кредитов, а так же прочих привлеченных средств, уменьшением доли собственных средств предприятий и кредитов коммерческих банков в общем объеме источников финансирования инвестиционных расходов за этот период.

Как видно из данных, приведенных на рис. 1, наблюдается тенденция роста доли кредитов коммерческих банков в источниках финансирования инвестиционных расходов предприятий реального сектора экономики в 2016-2018 гг.

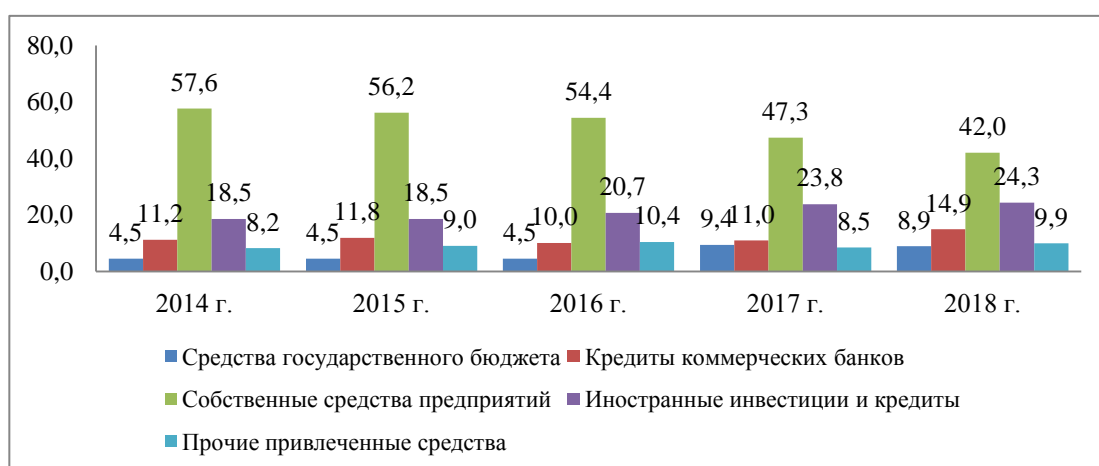


Рис. 1. Структура источников финансирования инвестиционных расходов реального сектора экономики Узбекистана, в процентах к итогу¹³

Это свидетельствует о возросшей вовлеченности коммерческих банков в процесс финансирования инвестиционных проектов. Кроме того, правительство оказывает финансовую поддержку практике инвестиционного кредитования

¹² Лаврушин О.И. Роль кредита в экономическом развитии//Банковское дело. – Москва, 2011. - №2. - с. 36.

¹³ Данные статистических бюллетеней Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике.

коммерческих банков. В частности, согласно Постановлению Президента Республики Узбекистан № ПП-1166 от 28 июля 2009 года «О дополнительных мерах по стимулированию увеличения доли долгосрочных кредитов коммерческих банков, направляемых на финансирование инвестиционных проектов»:

Освободить:

юридические лица сроком на пять лет от налогообложения по процентным доходам, полученным от размещения на депозиты и в долговые ценные бумаги коммерческих банков на срок свыше 1 года;

коммерческие банки от уплаты налога на добавленную стоимость при реализации имущества, на которое было обращено взыскание в счет погашения ранее выданных кредитов;

с 1 сентября 2009 года сроком на три года юридические лица, оказывающие услуги по лизингу, от уплаты налога на прибыль и единого налогового платежа по полученным доходам от лизинговых операций.

Данные показывают, что в 2017 году доля средств государственного бюджета в источниках финансирования инвестиционных расходов предприятий значительно увеличилась по сравнению с 2016 годом. Это объясняется возросшим участием государства в финансировании инвестиционных проектов, имеющих стратегическое значение для экономики страны.

Данные, представленные на рисунке 1, показывают, что доля собственных средств предприятий в объеме источников финансирования инвестиционных расходов была самой высокой в 2014-2018 гг. Но в течение анализируемого периода наблюдалась тенденция к снижению этого показателя. Возникновение данной тенденции объясняется тем, что имела тенденцию к увеличению доли иностранных инвестиций и кредитов в объеме источников финансирования инвестиций в 2014-2018 гг.

В следующей таблице анализируются источники финансирования инвестиционных расходов АО «Бекабадцемент».

Таблица 1

Источники финансирования инвестиционных расходов АО «Бекабадцемент», в процентах¹⁴

Показатели	Годы				
	2014	2015	2016	2017	2018
Собственные средства	67,7	67,6	68,7	81,5	93,5
Долгосрочные банковские кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5
Долгосрочные займы	32,3	32,4	31,3	18,5	0,0
Источники финансирования - всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Как видно из данных таблицы 1, основным источником финансирования инвестиционных расходов являются собственные средства АО «Бекабадцемент». Это свидетельствует о низком уровне использования

¹⁴ Данные годового отчета АО «Бекабадцемент».

кредитов коммерческими банками и несовершенстве практики привлечения средств путем выпуска ценных бумаг.

Данные таблицы 1 отчетливо показывают, что в 2014-2017 годах АО «Бекабадцемент» совсем не использовались долгосрочные кредиты коммерческих банков.

С помощью следующей таблицы оценим финансовые показатели ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА» (таблица 2).

Таблица 2

Состояние финансовых показателей ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА»¹⁵

Показатели	Годы					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент финансового левериджа	1,1	0,7	1,2	2,6	2,3	1,8
Коэффициент оперативной ликвидности	0,4	0,002	0,04	0,06	0,03	0,0
Коэффициент текущей ликвидности	1,2	1,3	1,8	2,9	2,7	2,6
Коэффициент финансовой маржи	-1,8	-0,1	-0,4	-0,9	0,0	0,0
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,4	0,002	0,04	0,06	0,03	0,0
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	1,1	2,0	1,4	1,2	1,2	1,4
Коэффициент нормы балансовой прибыли	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3
Коэффициент нормы чистой прибыли	0,07	0,09	0,1	0,09	0,1	0,2
Коэффициент эффективности использования активов	0,7	0,4	0,7	0,4	0,7	0,6
Коэффициент рентабельности собственного капитала	0,2	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4
Коэффициент финансовой независимости	0,51	0,39	0,55	0,72	0,7	0,65

Как видно из таблицы 2, в 2018 году ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА» выполнило нормативные требования в отношении финансового левериджа, коэффициентов текущей ликвидности, коэффициентов обеспеченности собственными средствами, коэффициентов рентабельности собственного капитала и финансовой независимости. Это является положительным моментом с точки зрения предоставления предприятию возможности привлекать ресурсы для финансирования инвестиционных расходов.

Однако нормативные требования к коэффициентам быстрой ликвидности, финансовой марже и коэффициентам абсолютной ликвидности не были соблюдены.

Это связано со следующими причинами:

1. Несоблюдение нормативных требований в отношении коэффициентов быстрой ликвидности связано с отсутствием краткосрочных инвестиций

¹⁵ Составлено автором на основе данных годового отчета ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА».

в 2017 году и 2018 году, а также резким снижением объема денежных средств при высоких темпах роста краткосрочных инвестиций в 2018 году.

В 2018 году темпы роста краткосрочных обязательств в ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА» составили 2,4 раза по сравнению с 2017 годом, тогда как денежные средства сократились в 26,1 раза.

2. Невыполнение нормативных требований по коэффициенту финансовой маржи в ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА» в 2018 году связано с тем, что предприятие не усовершенствовало привлечение заемных средств и кредитов. В 2017 году предприятие вообще не привлекало кредиты коммерческих банков. Кроме того, он не имеет ценных бумаг. В 2018 году основную часть задолженности предприятия составляет задолженность перед поставщиками (23,1 %).

3. Невыполнение требований по абсолютной ликвидности в ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА» связано с резким сокращением средств в 2018 году по сравнению с 2017 годом и отсутствием краткосрочных финансовых инвестиций.

Несоблюдение нормативных требований к показателям ликвидности на предприятиях препятствует непрерывности финансирования их инвестиционных расходов.

Таблица 3

Изменения коэффициента текущей ликвидности, коэффициента финансового левериджа и объема чистой прибыли в ООО «CHIMGAN-INVEST»¹⁶

Показатели	Годы					Изменения в 2018 году по сравнению с 2014 годом
	2014	2015	2016	2017	2018	
Коэффициент текущей ликвидности	4,8	4,2	2,7	2,6	7,6	2,8 пункт
Коэффициент финансового левериджа	11,4	6,9	3,6	6,7	17,9	6,5 пункт
Чистая прибыль, млн. сум	34,8	202,6	330,7	276,4	411,7	118, марта

Из таблицы 3 видно, что коэффициент текущей ликвидности ООО «CHIMGAN-INVEST» имел тенденцию к снижению в 2014–2017 годах. Это является отрицательным моментом с точки зрения платежеспособности предприятия. Однако в 2018 году произошло существенное увеличение (на 5,0 пункта) коэффициента текущей ликвидности по сравнению с 2017 годом.

В целом, ООО «CHIMGAN-INVEST» является платежеспособным по коэффициенту текущей ликвидности.

Также, изменение коэффициента финансового левериджа и объема чистой прибыли ООО «CHIMGAN-INVEST» показывает, что коэффициент финансового левериджа определяется как соотношение между капиталом предприятия и общей задолженностью, чистая прибыль определяется как чистая прибыль, которая остается после уплаты налогов.

¹⁶ Рассчитано автором на основе данных Бухгалтерского баланса (форма 1) и «Отчета о финансовых результатах» (форма 2) ООО «CHIMGAN-INVEST».

Данные таблицы 3 показывают, что в ООО «CHIMGAN-INVEST» коэффициент финансового левериджа выше нормативного значения в 2014-2018 годах, и предприятие является платежеспособным по данному коэффициенту. Коэффициент выше 0,6 – это высокий коэффициент платежеспособности.

Увеличение уровня финансового левериджа в 2018 году по сравнению с 2014 годом было связано с тем, что темпы роста собственного капитала компании за этот период были выше, чем темпы роста ее обязательств. Темпы роста собственных средств ООО «CHIMGAN-INVEST» в 2018 году по сравнению с 2014 годом составили 3,8 раза, а темпы роста его обязательств составили 2,4 раза.

Данные таблицы 3 показывают, что в 2014-2018 годы наблюдалась тенденция к увеличению чистой прибыли ООО «CHIMGAN-INVEST». Кроме того, в 2018 году наблюдался высокий темп роста чистой прибыли по сравнению с 2014 годом. Это положительный момент с точки зрения обеспечения платежеспособности предприятия.

Увеличение объема долгосрочных инвестиционных кредитов коммерческими банками является необходимым условием для увеличения финансирования инвестиционных расходов предприятий за счет кредитов.

Таблица 4

Кредиты, предоставленные коммерческими банками Республики Узбекистан и доля долгосрочных инвестиционных кредитов в их структуре¹⁷

Показатели	Годы				
	2014	2015	2016	2017	2018
Кредиты-всего, трлн. сум	34,8	42,7	53,4	108,5	167,3
Долгосрочные кредиты, трлн.сум	27,7	34,1	42,7	103,8	158,6
Доля долгосрочных кредитов в общей сумме кредитов	79,6	79,8	80,0	95,7	94,8

Как видно из данных в таблице 4, объем кредитов, выданных в 2014-2018 гг. коммерческими банками республики, в том числе долгосрочных, имел тенденцию к увеличению. В анализируемом периоде доля долгосрочных кредитов в общем объеме кредитов также увеличилась. Вышеуказанные случаи являются положительными с точки зрения совершенствования практики кредитования коммерческих банков.

Из таблицы 5 видно, что доля кредитов, предоставленных коммерческими банками Республики в иностранной валюте, имела тенденцию к росту в 2015-2017 годах. Но этот показатель снизился в 2018 году по сравнению с 2017 годом.

¹⁷ www.cbu.uz – ЦБ Республики Узбекистан.

**Распределение кредитов коммерческих банков
по источникам валюты ¹⁸, млрд. сум**

Показатели	Годы				
	2014	2015	2016	2017	2018
Кредиты - всего, трлн. сум	34,8	42,7	53,4	108,5	167,3
Доля кредитов в национальной валюте в общем объеме кредитов, %	60,96	47,17	57,24	37,74	44,13
Доля кредитов в иностранной валюте в общем объеме кредитов, %	39,04	32,24	42,79	62,26	55,87

Как видно из данных, приведенных на рис. 2, возможности повышения уровня использования кредитов коммерческих банков хозяйствующими субъектами определяется платёжеспособностью хозяйствующего субъекта, ликвидностью и достаточностью ресурсов коммерческого банка.



Рис. 2. Возможности повышения уровня использования кредитов коммерческих банков хозяйствующими субъектами¹⁹

Нормативный уровень показателей на рис. 2, представлен в виде коэффициента.

В третьей главе диссертации «Пути совершенствования практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в Республике Узбекистан» выявлены проблемы, связанные с финансированием инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов, разработаны научные предложения и практические рекомендации, направленные на их решение.

Были выявлены следующие проблемы, связанные с совершенствованием практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов в Республике Узбекистан:

высокая себестоимость на предприятиях из-за высокого уровня инфляции;

¹⁸ Подготовлено на основе данных www.cbu.uz (официальный веб-сайт ЦБ Республики Узбекистан).

¹⁹ Авторская разработка.

продолжающийся рост цен на сырье и материалы приводит к высокой себестоимости на предприятиях. В результате это негативно сказывается на способности предприятий финансировать оборотные средства;

высокая дебиторско-кредиторская задолженность среди хозяйствующих субъектов;

отсутствие анализа импорта оборудования, ввозимого ведомствами комплексов Кабинета Министров. Никто не заинтересован в локализации его производства;

высокий темп курса девальвации национальной валюты – сума по отношению к доллару США;

недостаточно развитое кредитование инвестиционных проектов через синдицированные кредиты;

относительно низкая доля денежных средств в оборотных активах предприятий, низкая оборачиваемость дебиторской задолженности;

высокие процентные ставки кредитов коммерческих банков;

большой объем просроченной задолженности по инвестиционным кредитам коммерческих банков.

Таблица 6

Ставка рефинансирования Центрального банка Республики Узбекистан и среднегодовая процентная ставка по кредитам, выданным коммерческими банками в сумах²⁰, в процентах

Показатели	Годы				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ставка рефинансирования Центробанка, %	10,0	9,0	9,0	14,0	16,0
Среднегодовая процентная ставка по кредитам коммерческих банков в сумах, %	12,5	11,4	11,5	18,5	20,5

Таблица 6 показывает, что в 2017 году произошло резкое повышение ставки рефинансирования Центрального банка по сравнению с предыдущими годами, а также среднегодовой процентной ставки по кредитам коммерческих банков, выданным в сумах. Это негативно скажется на финансировании оборотных средств предприятий за счет кредитов коммерческих банков. Кроме того, увеличение стоимости привлеченных средств также приводит к удорожанию кредитов²¹.

Также, ставка рефинансирования Центрального банка была увеличена на 2,0 процентных пункта в 2018 году по сравнению с 2017 годом. Это стимулировало дальнейший рост процентных ставок по кредитам коммерческих банков.

Относительно высокий уровень инфляции и процентных ставок по кредитам коммерческих банков и резкая девальвация национальной валюты в 2017 году, по мнению автора, препятствуют повышению уровня доступа предприятий к кредитам коммерческих банков (рис. 3).

²⁰Таблица составлена автором на основе данных сайта www.cbu.uz (ЦБ Республики Узбекистан).

²¹Куллиев И.Я. Кредит баҳосининг шаклланиши ва уни такомиллаштириш. И.ф.н. илм. дар. ол. уч. такд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2010. 9-б.

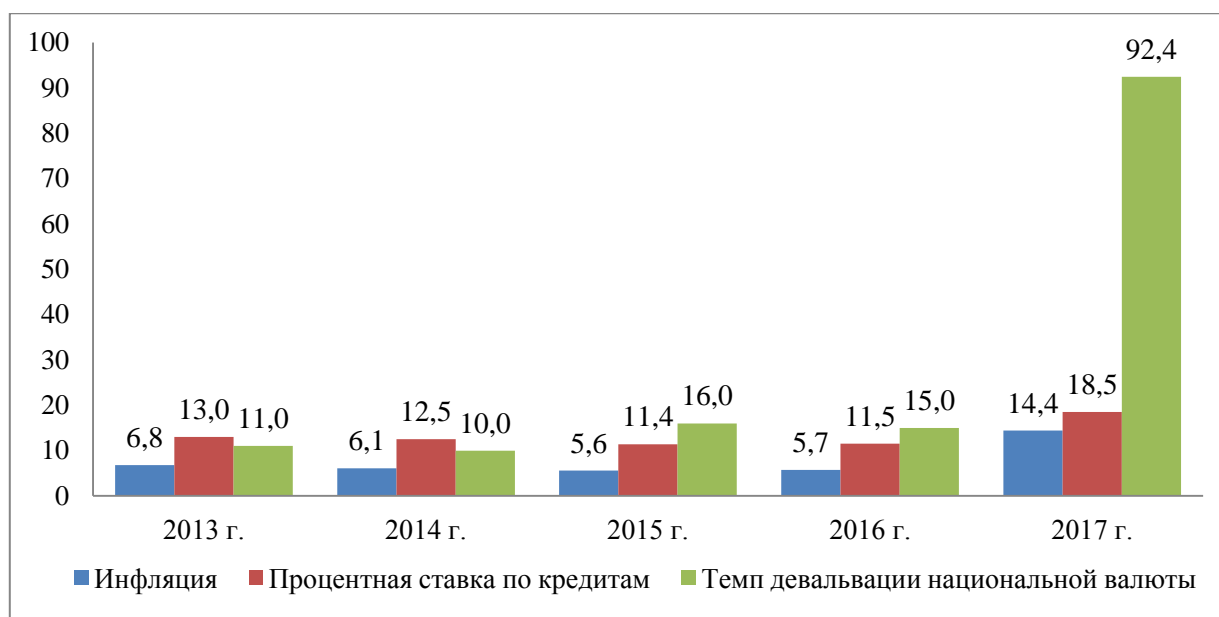


Рис. 3. Годовой уровень инфляции в Республике Узбекистан, средняя процентная ставка по кредитам коммерческих банков в сумах и годовая девальвация национальной валюты по отношению к доллару США²², в процентах

Данные рисунка 4 показывают, что в 2017 году резко возросли уровень инфляции, процентные ставки сумовых кредитов коммерческих банков и уровень девальвации национальной валюты.

Важно провести эконометрический анализ факторов, влияющих на объем кредитов, выданных коммерческими банками Республики Узбекистан для финансирования инвестиционных расходов предприятий.

Доля кредитов, предоставленных для финансирования инвестиционных расходов предприятий, в общем кредитном портфеле банков определяется как зависимая переменная (переменная Y).

На основании проведенного анализа литературы было предположено влияние ряда независимых переменных:

X_1 - годовой уровень инфляции, в процентах;

X_2 - средневзвешенные процентные ставки по срочным депозитам, в процентах.

X_3 - темп годовой девальвации национальной валюты к доллару США, в процентах;

X_4 - ставка рефинансирования Центрального банка, в процентах.

В связи с анализом периода 2007-2017 гг. в эконометрическом анализе было решено не включать более 4 независимых переменных в будущие анализы.

Перед анализом данных была протестирована проблема мультиколлинеарности среди переменных. Этот процесс был проведен с помощью теста VIF (Variance Inflation Factors) и дал следующие результаты (таблица 7).

²² составлена автором на основе данных сайта www.cbu.uz (ЦБ Республики Узбекистан).

Таблица 7

Результат теста VIF

Минимально вероятное значение = 1,0 Значения > 10.0 могут указывать на проблему коллинеарности	
Переменные	Значение VIF
X ₁	10,00
X ₂	7,94
X ₃	2,17
X ₄	1,97

Результаты показывают, что в данных нет проблемы мультиколлинеарности.

Поскольку данные находятся во временных рядах (time series), сначала необходимо определить, какая модель лучше всего соответствует природе этих переменных. По этой причине проводятся расширенные тесты Дики Фулера (Augmented Dickey-Fuller test statistic), чтобы определить, является ли каждая переменная стационарной или нестационарной (таблица 8).

Таблица 8

Результат теста Аугментед Дики Фулера (Augmented Dickey-Fuller test statistic) для определения стационарности

Переменные	t-статистика	p-значение	Результат
уровень (Level)			
Y	-0,952990	0,2781	Не стационарный
X ₁	-0,399066	0,8701	Не стационарный
X ₂	-0,066837	0,9255	Не стационарный
X ₃	-2,144243	0,2343	Не стационарный
X ₄	-3,615775	0,0303	Стационарный
Первое отличие (First difference)			
Y	-4,422977	0,0008	Стационарный
X ₁	-4,645481	0,0093	Стационарный
X ₂	-4,466163	0,0500	Стационарный
X ₃	-4,777520	0,0103	Стационарный
X ₄	-3,382840	0,0461	Стационарный
Второе отличие (Second difference)			
Y	-7,236127	0,0010	Стационарный
X ₁	-3,353641	0,0599	Не стационарный
X ₂	-4,713135	0,0147	Стационарный
X ₃	-3,565895	0,0476	Стационарный
X ₄	-9,642556	0,0003	Стационарный

В результате теста Аугментед Диккей Фулер определяется, какую модель следует использовать, то есть целесообразно или нецелесообразно выполнять регрессию, которая выражает простую долгосрочную зависимость, когда не все переменные являются стационарными.

Если все переменные является стационарными в первом случае, то необходимо проверить наличие или отсутствие коинтеграции между

переменными. Перед коинтеграцией необходимо найти оптимальные лаги, обычно интервалы лет. Поэтому решили провести тест Вектор авторегрессии (Vector Autoregression Estimates). При этом основным критерием взят критерий Акаике (Akaike AIC). (таблица 9)

Таблица 9

Критерий Акаике (Akaike AIC)

Лаги	Обобщенные информационные критерии Акаике
1 год	8,948329
2 год	5,763218

В результате определено, что согласно AIC, лучшим вариантом лага был 2-х летний лаг. То есть в нашей модели нам необходимо оценить степень влияния независимых переменных на 2-х летнюю разницу в зависимых переменных.

В результате проведения теста коинтеграции Йохансен (Johansen) определено отсутствие коинтеграции среди переменных, то есть долгосрочной зависимости и поэтому для изучения краткосрочного влияния пришлось использовать неограниченную векторную авторегрессию (Unrestricted VAR).

Только переменные, которые были статистически значимыми в результате комбинаций регрессий каждой переменной в системе VAR с двухлетними и одногодичными различиями, были оставлены для продолжения в модели.

Каждая переменная рассматривалась как зависимая переменная в форме следующих моделей:

$$Y = C_{(1)}Y_{(-1)} + C_{(2)}Y_{(-2)} + C_{(3)}X_{1(-1)} + C_{(4)}X_{1(-2)} + C_{(5)}X_{2(-1)} + C_{(6)}X_{2(-2)} + C_{(7)}$$

$$X_1 = C_{(8)}Y_{(-1)} + C_{(9)}Y_{(-2)} + C_{(10)}X_{1(-1)} + C_{(11)}X_{1(-2)} + C_{(12)}X_{2(-1)} + C_{(13)}X_{2(-2)} + C_{(14)}$$

$$X_2 = C_{(15)}Y_{(-1)} + C_{(16)}Y_{(-2)} + C_{(17)}X_{1(-1)} + C_{(18)}X_{1(-2)} + C_{(19)}X_{2(-1)} + C_{(20)}X_{2(-2)} + C_{(21)}$$

В результате все незначительные факторы были исключены из модели, и окончательная модель выглядела следующим образом (таблица 10):

Для проверки надежности модели остатки были подвергнуты серии испытаний, то есть, чтобы убедиться в отсутствии автокорреляции проведен тест Breusch-Godfrey LM (p-значение χ^2 равно 0,68), чтобы узнать нормальное распределение остатков проведен тест Jarque-Bera (p-значение χ^2 равно 0,51) и значения показывают, что нет такой проблемы в остатках.

$$Y = 51,14 - 8,69X_1 + 0,78X_2 + 0,91Y_{(-2)} \quad (1)$$

Как только модель была подтверждена, полученные данные были интерпретированы. Поскольку все данные ранее были в процентах, интерпретация была выражена в процентных изменениях. Было установлено, что увеличение инфляции на 1 % (X_1) приведет к снижению кредитования инвестиционных расходов на 8,6 %.

Таблица 10

Параметры итогового модели кредитования инвестиционных расходов

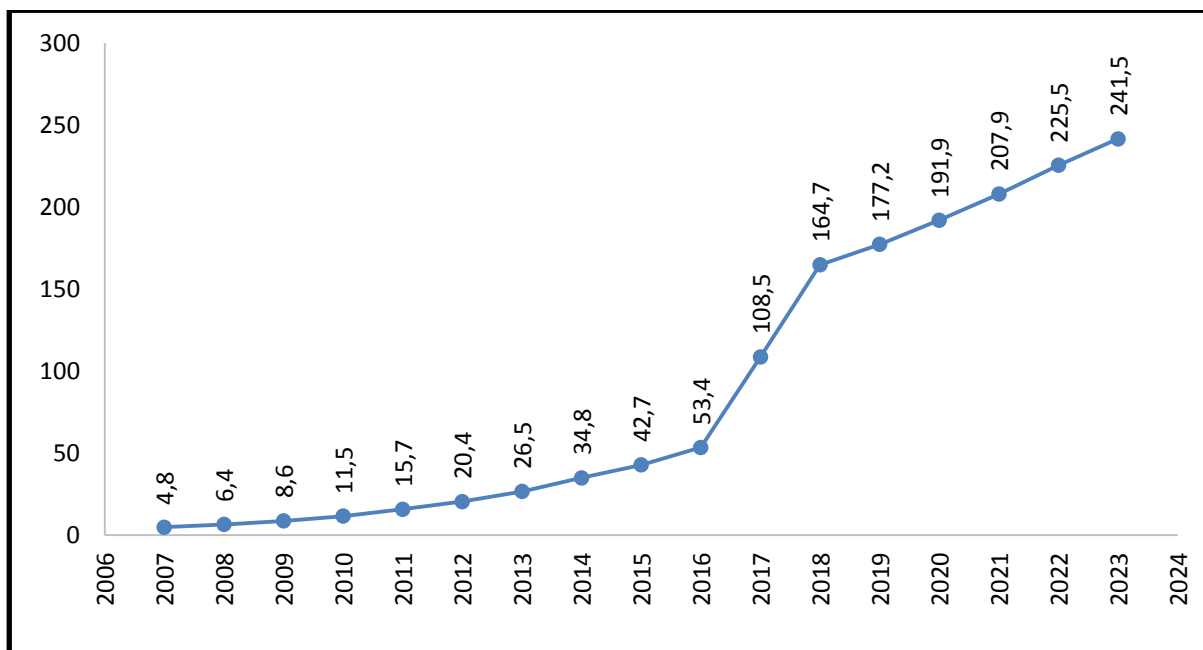
Зависимая переменная: Кредитование инвестиционных расходов (Y)				
Метод: метод наименьших квадратов на основе векторной авторегрессии				
Выборка (приспособленная): 2007-2017				
Введенные наблюдения: 8 после приспособления				
Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	51,14441	11,71145	4,367043	0,0120**
$Y_{(-2)}$	0,910775	0,297942	3,056885	0,0378**
X_1	-8,696868	3,971071	-2,190056	0,0737*
X_2	0,788969	1,464713	0,538651	0,0187**
R-квадрат			0,726072	
Приспособленный R-квадрат			0,520626	
Информационный критерий Акаике			5,423414	
Критерия Шварца			5,463135	
Вероятность Ханнан-Куин			5,155513	
Логарифмическая вероятность			-17,69366	
F-статистика			3,534125	
P-значение (F-статистика)			0,0927102*	
Статистика Дарбина-Уотсона			1,738352	

Примечание: * в точности 0,10, ** в точности 0,05

Увеличение ставки рефинансирования Центробанка на 1 % в год повысит уровень кредитования инвестиционных расходов предприятий на 0,78 %. Это может быть объяснено тем фактом, что увеличение ставок рефинансирования приводит к сокращению других видов кредитов и увеличению общей доли инвестиционных кредитов.

С помощью вышеупомянутых факторов были рассчитаны значений прогноза на 2020-2023 годы. Результат прогноза показан на рисунке 4 ниже.

Положив полученные значение в многофакторную эконометрическую модель (1), прогнозные показатели кредитов коммерческих банков на 2020-2023 годы, можно ожидать, что в 2020 году составляет 191,9 трлн. сумов и в 2023 году эта сумма достигнет 241,5 трлн. сумов. Снижение уровня инфляции позволит Центральному банку снизить ставку рефинансирования. Это приведет к снижению процентной ставки по кредитам коммерческих банков. В результате объем кредитов увеличивается.



4-рисунок. Динамика кредитов коммерческих банков Республики Узбекистан на 2007-2019 гг. и прогноз на 2020-2023 гг. (трлн. сум)

В этой главе диссертации разработаны следующие научные предложения и практические рекомендации по совершенствованию практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов:

1. С целью улучшения практики привлечения долгосрочных финансовых ресурсов посредством обращения ценных бумаг предприятий, во-первых, необходимо обеспечить инвестиционную привлекательность ценных бумаг, выпущенных предприятиями, путем достижения умеренных темпов инфляции (3 % в год) и устранения девальвации национальной валюты; во-вторых, доходы инвесторов от долгосрочных ценных бумаг предприятия не должны облагаться налогом.

2. В целях повышения уровня использования предприятиями кредитов коммерческих банков, во-первых, необходимо обеспечить низкий и стабильный уровень процентных ставок по кредитам, во-вторых, необходимо достичь нормативный уровень коэффициента текущей ликвидности (1,25) за счет улучшения структуры текущих активов и текущих обязательств предприятий.

3. Чтобы устранить негативное влияние на долгосрочные кредитные возможности коммерческих банков за счет либерализации валютной политики необходимо привлекать международные кредиты в долларах США под гарантию правительства Узбекистана и погашать просроченные и непогашенные кредиты в долларах США предприятий реального сектора экономики коммерческим банкам.

4. В целях повышения уровня кредитоспособности предприятий необходимо снизить долю производственных расходов в реальном секторе экономики за счет обеспечения стабильности цен на товары и услуги естественных монополий.

5. Для обеспечения выполнения хозяйствующими субъектами нормативных требований по коэффициентам ликвидности, во-первых,

необходимо формировать краткосрочные инвестиции и, сохраняя высокие темпы роста краткосрочных инвестиций, нельзя допускать сокращения денежных потоков; во-вторых, необходимо усовершенствовать свою практику привлечения займов и кредитов; в-третьих, темпы роста текущих активов не должны быть ниже темпов роста текущих обязательств.

6. С целью увеличения доли необеспеченных аккредитивов в общем объеме документарных аккредитивов по импорту, выпущенных коммерческими банками республики, необходимо открыть необеспеченные аккредитивы по импорту клиентов с коэффициентом абсолютной ликвидности не менее 0,50 и регулярными валютными поступлениями.

7. Необходимо внедрение практики бонификации процентной ставки кредитов коммерческих банков республики для финансирования экспорта за счет средств государственного бюджета предприятиям, экспортирующим свою продукцию.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе диссертационного исследования были обобщены следующие выводы относительно практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов:

1. Результаты анализа теоретических взглядов экономистов на совершенствование практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов показали:

лизинг является перспективной и эффективной формой финансирования инвестиционных расходов предприятий (по мнению автора, практическое значение этого вывода для Узбекистана объясняется тем, что в «Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах» поставлены конкретные требования к модернизации, техническому и технологическому перевооружению реального сектора экономики, расширению кредитования перспективных инвестиционных проектов);

инфляция оказывает существенное негативное влияние на инвестиционную деятельность компаний, и поэтому низкая и стабильная инфляция имеет решающее значение для развития их инвестиционной деятельности;

одной из необходимых предпосылок практики финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов является обеспечение баланса между реальным сектором и финансовым сектором экономики;

денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику правительства следует рассматривать как предложение частному сектору определенных активов. Реакция частного сектора на это предложение должна рассматриваться как изменение структуры спроса на активы в соответствии с их доходностью;

выдача кредитов окажет положительное влияние на экономику только в том случае, если инвестиционные кредиты коммерческих банков будут выдаваться на основе добровольных сбережений клиентов. Наибольшая доля

добровольных сбережений инвестируется в производство через кредиты. Эти кредиты обеспечены реальными добровольными сбережениями, что приводит к увеличению спроса на производственные средства и капитал.

2. Уставной капитал, добавочный капитал и нераспределенная прибыль хозяйствующих субъектов в структуре собственных средств играют важную роль с точки зрения финансирования инвестиционных расходов. В свою очередь, обеспечение достаточности собственных средств зависит от их финансовой устойчивости.

3. Опыт развитых стран показывает, что при оценке финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов используются следующие показатели:

- коэффициент финансового левериджа;
- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент быстрой ликвидности;
- лимит процентных выплат предприятия;
- коэффициент финансовой маржи.

Переход экономики развитых стран к инновационному развитию позволяет компаниям и корпорациям использовать модель сети открытых инноваций, и, как следствие, эти предприятия могут получить доступ к глобальной инновационной экономике.

4. Роль государства в обеспечении инновационного развития хозяйствующих субъектов проявляется не только в финансовой поддержке инновационных процессов, но и в участии этих субъектов в создании экономической и социальной инфраструктуры. Как правило, объекты инфраструктуры имеют низкую рентабельность. Поэтому компании не заинтересованы в финансировании инфраструктурных проектов. Однако успешная реализация инновационных процессов без объектов инфраструктуры невозможна.

5. Результаты проведенных анализов показали:

в 2013-2014 гг. произошло снижение доли средств государственного бюджета в источниках финансирования инвестиционных расходов предприятий реального сектора экономики, что объясняется увеличением доли собственных средств предприятий и кредитов коммерческих банков в общем объеме источников финансирования инвестиционных расходов;

тенденция увеличения доли кредитов коммерческих банков в источниках финансирования инвестиционных расходов предприятий реального сектора экономики в 2016-2018 годах свидетельствует о растущей вовлеченности коммерческих банков в финансирование инвестиционных проектов;

основным источником финансирования инвестиционных расходов являются собственные средства АО «Бекабадцемент». Это свидетельствует о низком уровне использования кредитов коммерческими банками и несовершенстве практики привлечения средств путем выпуска ценных бумаг;

в 2018 году ООО «РЕЗИНА ТЕХНИКА» выполнило нормативные требования в отношении финансового левериджа, коэффициентов текущей ликвидности, коэффициентов обеспеченности собственными средствами, коэффициентов рентабельности собственного капитала и финансовой

независимости. Это является положительным моментом с точки зрения предоставления предприятию возможности привлекать ресурсы для финансирования инвестиционных расходов. Однако нормативные требования к коэффициентам быстрой ликвидности, финансовой марже и коэффициентам абсолютной ликвидности не были соблюдены;

коэффициент текущей ликвидности ООО «CHIMGAN-INVEST» имел тенденцию к снижению в 2014–2017 годах. Это является недостатком с точки зрения платежеспособности предприятия. Однако в 2018 году произошло существенное увеличение (на 5,0 пункта) коэффициента текущей ликвидности по сравнению с 2017 годом;

объем кредитов, выданных коммерческими банками республики в 2014-2018 гг., в том числе долгосрочные кредиты имели тенденцию роста;

анализ кредитов, выданных коммерческими банками по валютным источникам, показывает, что в последние годы доля кредитов в иностранной валюте в кредитах, предоставляемых банками, имеет тенденцию к росту.

**SCIENTIFIC COUNCIL No DSc.3/10.12.2019.I.16.01
FOR AWARDING SCIENTIFIC DEGREES
AT THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

BAUETDINOV MAJIT JANIZAQOVICH

**IMPROVING THE PRACTICE OF FINANCING INVESTMENT
EXPENDITURES OF ECONOMIC ENTITIES**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT

of the Doctor of Philosophy (PhD) dissertation on economical sciences

The theme of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) was registered under number B2018.3.PhD/Iqt.712 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet Of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

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

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (resume)) on the website of the Scientific council (www.tdiu.uz) and of «ZiyoNet» Information and educational portal (www.ziynet.uz).

Scientific supervisor: **Isakov Janabay Yakipbaevich**
Doctor of Economic Sciences, Professor

Official opponents: **Tashmuradova Buvsara Egamovna**
Doctor of Economic Sciences, Professor

Berdinazarov Zafar Ulashevich
Doctor of Economic Sciences, Dosent

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

The defense of the dissertation will take place on «____»_____ 2020 at ____ at the meeting of the Scientific Council No. DSc.3/10.12.2019.I.16.01 at Tashkent state university of economics (Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov 49. Phone.: (99871) 239-28-72; Fax:(99871) 239-43-51; e-mail:tdiu@tdiu.uz).

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information resource center of Tashkent state university of economics (registered under №____). (Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov 49. Phone.: (99871) 239-28-72; Fax:(99871) 239-43-51; e-mail:tdiu@tdiu.uz).

The abstract of dissertation sent out on «____»_____ 2020.

(mailing report No ____ on «____»_____ 2020).

A.Sh. Bekmurodov
Chairman of the Scientific Council on awarding scientific degrees, Doctor of Economic Sciences, Professor

U.V. Gafurov
Scientific secretary of the Scientific Council on awarding scientific degrees, Doctor of Economic Sciences, Professor

N.X. Jumaev
Chairman of Scientific seminar under the Scientific Council on awarding scientific degrees, Doctor of Economic Sciences, Professor

INTRODUCTION (abstract of PhD thesis)

The aim of the research work is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the practice of financing investment expenditures of economic entities in the Republic of Uzbekistan.

The tasks of the research work are:

comparative and critical analysis of scientific and theoretical views and the formation of appropriate scientific and theoretical conclusions on the financing of investment expenditures of economic entities;

Analysis of the current state of practice of financing investment expenditures of economic entities in the Republic of Uzbekistan and identification of existing trends;

development of scientific proposals and practical recommendations aimed at identifying and solving problems related to improving the practice of financing investment expenditures of economic entities in the country;

development of medium-term forecast indicators of changes in the volume of sources of financing investment expenditures.

The object of research work is the system of financing investment expenditures of large industrial enterprises of the Republic of Uzbekistan.

The subject of the study is a set of financial relations arising in the process of financing investment expenses of economic entities.

Research methods. The thesis used methods such as induction and isolation, analysis and synthesis, monographic research, expert evaluation, economic-mathematical and statistical.

The scientific novelty of the study is comprised of the following:

the practice of attracting long-term financial resources, based on the circulation of securities by enterprises, by ensuring the investment attractiveness of securities by achieving an acceptable level of inflation (3% per annually) and overcoming the devaluation of the national currency, exemption from taxation of income received by investors from securities, has been improved;

increasing the level of use commercial bank loans by enterprises by achieving the regulatory (1.25%) level of the current liquidity ratio by ensuring a low and stable level of interest rates of loans, improving the composition of current assets and current liabilities of enterprises;

on the basis of the government's proposal to eliminate the negative impact of currency policy liberalization on the long-term credit potential of commercial banks by attracting international loans in hard currency (us dollars) from abroad and repayment of overdue and overdue loans in hard currency to commercial banks of enterprises of the real sector of the economy;

increasing the level of creditworthiness of enterprises by reducing the share of gross revenue of products in the enterprises of the real sector of the economy by ensuring the stability of prices for products and services of natural monopolies will be based on increasing the level of creditworthiness of enterprises.

Implementation of research results. On the basis of scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the practice of financing investment expenditures of economic entities:

the proposal to increase the volume of foreign credit lines attracted by commercial banks by improving the indicators characterizing the liquidity and financial stability of banks in order to strengthen the resource provision of long-term investment loans issued to enterprises was adopted by the joint-stock commercial bank «Qishloq Qurilish Bank» (03/10-1-12-3350 - the certificate number joint-stock commercial bank «Qishloq Qurilish Bank» dated April 25, 2019). As a result of the introduction of this proposal into practice by the joint-stock commercial Bank «Qishloq Qurilish Bank», the volume of attracted foreign credit lines increased by 8.8%;

the proposal for reducing the level of liquidity risk by increasing the size of regulatory capital at the expense of the paid-up part of the authorized capital commercial banks was introduced into the practice of joint-stock commercial bank «Qishloq Qurilish Bank» (03/10-1-12-3350 - the certificate number joint-stock commercial bank «Qishloq Qurilish Bank» dated April 25, 2019). As a result of the implementation of this proposal, the volume of regulatory capital of the joint-stock commercial bank «Qishloq Qurilish Bank» increased by 21.4 percent compared to the previous year due to the paid-up part of the authorized capital;

the proposal to increase the possibility of attracting long-term resources of leasing companies by increasing the volume of issuance of common shares, increasing the volume of reserves formed at the expense of profits, by increasing the level of capitalization of leasing companies «Uzbek Leasing International JSC» (0485A/001-the certificate number of «Uzbek Leasing International JSC» dated June 10, 2019). As a result of the implementation of this proposal in practice in 2017 the program «Uzbek Leasing International JSC» was adopted the volume of long-term resources attracted by the company increased by 2.4 times compared to 2016;

the proposal to increase the volume of leasing loans provided to enterprises by ensuring the regulatory level of the net interest rate on leasing loans and ensuring a stable level of interest rates on leasing loans «Uzbek Leasing International JSC». (0485A/001-the certificate number of «Uzbek Leasing International JSC» dated June 10, 2019). As a result of the introduction of this proposal into practice, the volume of leasing loans issued to private enterprises by Uzbek Leasing international increased by 2.1 times in 2017 compared to 2016.

The structure and volume of the thesis. The dissertation work consists of 120 pages including an introduction, three chapters, conclusion and a list of used literature.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; I part)

1. Бауетдинов М.Ж. Хўжалик юритувчи субъектларнинг ташқи иқтисодий фаолиятини молиялаштиришнинг долзарб масалалари. Молия. Илмий журнал. Тошкент молия институти, 5/2017. 65-68-б. (08.00.00; №12)

2. Бауетдинов М.Ж. Актуальные вопросы финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов. Экономика и предпринимательство. Международный журнал. № 9 (ч.4) (86-4) 2017 г. Стр. 792-794. (08.00.00; №29)

3. Бауетдинов М.Ж. Барқарор макроиқтисодий ўсишни таъминлашнинг илмий-назарий асослари. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. Тошкент молия институти, 2018 йил январь. 1-сон. <http://www.interfinance.uz>. (08.00.00; №19)

4. Бауетдинов М.Ж. Корхоналарнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш: муаммо ва ечимлар. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. Тошкент молия институти, 2019 йил февраль. 1-сон. <http://www.interfinance.uz>. (08.00.00; №19)

5. Бауетдинов М.Ж. Корхоналарнинг инвестицион харажатларини молиялаштиришда молия секторининг ролини ошириш йўллари. «Biznes-Эксперт». –Т., 2019. №7. 85-89 -б. (08.00.00; №3)

6. Бауетдинов М.Ж. Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш муаммолари. Ўзбекистон иқтисодиёти рақобатбардошлигини оширишга банк-молия тизимининг самарали таъсирини кучайтириш. Халқаро илмий-амалий конференция. Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси. 2017 йил 24 ноябрь. 173-174-б.

7. Бауетдинов М.Ж. Инвестицион харажатларни молиялаштиришни халқаро молия бозоридаги роли. «Корпоратив бошқарувнинг замонавий стандартларини жорий этишда акциядорларнинг ролини кучайтириш йўллари» мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 2018 йил 14 декабрь. – Т.: «Iqtisod-moliya», 2018. 501-502-б.

8. Бауетдинов М.Ж. Жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятини илғор хориж тажрибаси асосида ривожлантириш йўллари. «Ўзбекистонда молия секторини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари» мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. – Т.: ТДИУ, 2017 йил 10-ноябрь. 284-286-б.

9. Бауетдинов М.Ж. Корхоналарнинг инвестицион харажатларини банкларнинг инвестицион кредитлари ҳисобидан молиялаштириш масалалари. «Мамлакат инвестицион муҳитини такомиллаштириш – Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг асосий омили»

мавзусидаги республика миқийсидаги илмий-амалий анжуман материаллари тўплами. ЖИДУ. 2018 год 22 ноябрь. 239-240-б.

II бўлим (II часть; II part)

10. Бауетдинов М.Ж. Хўжалик юритувчи субъектлар инвестицион харажатларини молиялаштиришда молия секторининг аҳамиятини ошириш йўллари. «Ўзбекистон Республикаси харажатлар стратегияси: макроиктисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истиқболлари» [Электрон тўплам]. –Т.: «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журналининг махсус сони. (II Халқаро илмий-амалий конференция илмий маъруза ва мақолалар тўплами (2-шуъба тўплами). –Тошкент: ТДИУ, 2019 й. 27-28 май. 160-165-б.

11. Bauetdinov M.J. Practice of financing of investment expenses of managing subjects in Republic Uzbekistan. Colloquium-journal. mikdzynarodowe czasopismo naukowe «Economics». Warszawa, Poland № 3 (27), 2019. сзкњж б. –Р. 4–6.

12. Bauetdinov M.J. Financing of investment expenses of managing. International Scientific Jurnal. Theoretical and Aplied Science. Philadelphia, USA. 2019. 04(72). (International Scientific Journal Impact Factor ESJI: 8.716). <http://T-Science.org>. – P. 188-192.

13. Бауетдинов М.Ж. Вопросы финансирования инвестиционных расходов хозяйствующих субъектов. «Инновацион иқтисодиётга ўтиш шароитида миллий иқтисодиётнинг таркибий тузилмасини такомиллаштиришнинг устувор йўналишлари». Республика илмий-амалий анжумани материаллари тўплами. 2-қисм. Гулистон: Университет, 2018. 41-42-б.

14. Бауетдинов М.Ж. Хўжалик юритувчи субъектларининг ташқи иқтисодий фаолиятини молиялаштириш масалалари. «Минтақа аҳолисининг бандлигини таъминлаш ва фаровонлигини яхшилаш: ҳозирги аҳволи, муаммолари ва тараққиёт стратегияси» мавзусидаги Республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. Нукус, Бердақ номидаги ҚДУ, 2018-йил 25-26 апрель. 123-124-б.

15. Бауетдинов М.Ж. Хамроев М.С. Повышение роли финансового рынка в удовлетворении потребностей хозяйствующих субъектов в инвестициях. Российская экономика: взгляд в будущее. Материалы IV Международной научно-практической конференции, часть 3. / М-во обр. и науки РФ; ФГБОУ ВО «Тамб. Гос. Ун-т им. Г.Р.Державина»; отв. Ред. Я.Ю.Радюкова. Тамбов: Издательский дом ТГУ им. Г.Р.Державина, 2018 г. март. – С. 56-61.

16. Бауетдинов М.Ж. Финансовое обеспечение инвестиционных деятельности компании. Тридцать второе Международные Плехановские чтения: Материалы международной научно-практической конференции (1-2 февраля 2019 г.) – Выездная сессия в г. Ташкенте. – М.: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В.Плеханова», 2019. – С. 369-370.

17. Бауетдинов М.Ж. Тижорат банкларининг корхоналар инвестицион харажатларини кредитлашнинг долзарб муаммолари. «Ўзбекистоннинг жаҳон молия бозорига интеграциялашуви: инновациялар трансфери, халқаро

стандартлар, рейтинглар ва индекслар» мавзусидаги республика илмий-амалий конференция тезислар тўплами. – Тошкент, Молия, 2018 йил 16 ноябрь. БМА. 79-80-б.

18. Бауетдинов М.Ж. Корхоналарнинг инвестицион харажатларини молиялаштиришнинг айрим долзарб масалалари. «Қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари рақобатбардошлигини оширишда халқаро стандартларни жорий этиш: муаммо ва ечимлар» мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари. ТДИУ, 2018 йил 18 декабрь. 273-274-б.

19. Бауетдинов М.Ж. Рақамли иқтисодиётда корхоналарнинг инвестицион харажатларини молиялаштиришда молия секторининг ролини ошириш йўллари. Ўзбекистоннинг инновацион ривожланиши ва рақамли иқтисодиёт: Республика илмий-амалий анжумани илмий мақолалари ва маърузалари тўплами. – Т.: ТДИУ, 2019. 64-65-б.

20. Бауетдинов М.Ж. Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш хориж тажрибалари. Ўзбекистонда солиқ ва молия тизимини ривожлантиришнинг концепцияларини амалга ошириш истиқболлари. Илмий-амалий анжуман мақолалари тўплами. 2019 йил 9 ноябрь. – Т.: ТДИУ, 2019. 138-141-б.

Автореферат ТДИУ Тахририй нашриёт бўлимида таҳрирдан ўтказилди
(07.01.2020 йил).

Босишга рухсат этилди: 09.01.2020 йил.
Бичими 60x84 ¹/₁₆, «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи 3,7. Адади: 100. Буюртма: № _____.

Ўзбекистон Республикаси ИИВ Академияси,
100197, Тошкент, Интизор кўчаси, 68.

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.