

## НЕОБХОДИМОСТЬ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЗА СЧЕТ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ УЗБЕКИСТАНА

Амонова Дилафруз Уткуровна

докторант кафедры «Оценочное дело и инвестиции»  
Ташкентский государственный экономический университет  
amonovadilafruz4@mail.ru

### Аннотация

В статье анализируются взгляды зарубежных и отечественных ученых-теоретиков относительно источников и способов финансирования инвестиционной деятельности, динамика инвестиций в основной капитал в нашей стране в 2019–2023 гг. и источники финансирования. Анализируются преимущества и недостатки долгового и кредитного финансирования, упомянуты заемные средства. Сделаны выводы о необходимости финансирования инвестиционных проектов за счет привлеченных средств в условиях экономического развития.

**Ключевые слова:** инвестиционный проект, источники финансирования инвестиционных проектов, привлеченные средства, ценные бумаги.

### Abstract

The article analyzes the views of theoretical foreign and domestic scientists regarding the sources and methods of financing investment activity. The dynamics of investments in fixed capital in our country between 2019–2023 and the sources of financing are analyzed. The advantages and disadvantages of debt and borrowed funds are mentioned. Conclusions are given on the necessity of financing investment projects through the funds involved in the conditions of economic development.

**Key words:** investment project, sources of financing investment projects, attracted funds, securities.

### Annotatsiya

Maqolada investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalari va usullariga oid nazariy xorijiy hamda mahalliy olimlarning qarashlari tahlil qilingan. Mamlakatimizda 2019–2023-yillar oralig'idagi asosiy kapitalga investitsiyalar dinamikasi va moliyalashtirish manbalari tahlil qilingan. Qarz va jalb qilingan mablag'larning afzalliklari hamda kamchiliklari keltirib o'tilgan. Iqtisodiy rivojlanish sharoitida investitsiya loyihalarini jalb qilingan mablag'lar orqali moliyalashtirish zarurligi bo'yicha xulosalar berilgan.

**Kalit so'zlar:** investitsiya loyihasi, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalari, jalb qilingan mablag'lar, qimmatli qog'ozlar.

## ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях финансирование инвестиционных проектов за счёт различных источников приобретает особую актуальность для различных отраслей экономики. Оптимальный выбор источника финансирования инвестиционной деятельности является важной задачей для субъектов хозяйствования, поскольку он определяет устойчивость и эффективность реализации инвестиционных инициатив. В связи с этим в развитых и развивающихся странах предпринимается ряд мер, направленных на совершенствование механизмов финансирования инвестиционной деятельности.

В Узбекистане значительное внимание уделяется вопросам повышения инвестиционной привлекательности и развития финансового рынка. В частности, одной из стратегических задач, обозначенных в Стратегии «Узбекистан-2030», является реализация мероприятий по углублению рынка ценных бумаг. Так, 49-я цель данной стратегии предусматривает комплекс мер, направленных на увеличение объёмов торговли свободно обращающимися ценными бумагами до 8 млрд сумов, двукратное увеличение объёма портфельных инвестиций посредством активизации деятельности паевых и венчурных фондов, а также проведение первичного публичного размещения (IPO) акций 40 государственных предприятий в рамках программы «народного IPO».

Дополнительно внедрение механизмов стимулирования участия населения в процессах IPO представляет собой значимый аспект развития финансового сектора страны. Все перечисленные меры подчёркивают актуальность исследования механизмов финансирования инвестиционной деятельности в Узбекистане.

## ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

В научной литературе существует множество определений и интерпретаций рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности, а также обоснованы их роль и значение в обеспечении устойчивого экономического развития. В частности, важным аспектом определения, предложенного Г. П. Подшиваленко и Н. В. Киселёвой, является акцент на преобразовании инвестиционных ресурсов в реальные инвестиции, что означает, что ресурс, не задействованный в экономическом обороте, не может рассматриваться в качестве инвестиции [2].

Зарубежные исследователи Т. В. Майорова и О. О. Лайхова рассматривают финансирование как систему финансовых, кредитных и договорных отношений между участниками инвестиционного проекта, включающую элементы финансовой инженерии. Они подчёркивают, что такая система характеризуется специфическими особенностями, обусловленными спецификой проектов и применением различных методов финансирования [3].

Следует отметить, что инвестиционная деятельность занимает центральное место в функционировании коммерческих банков, являющихся

ключевыми участниками финансового рынка. В связи с этим исследование механизмов финансирования инвестиций с участием банковского сектора приобретает особую значимость.

## МЕТОДОЛОГИЯ

В процессе исследования широко применялись методы экономического анализа, включая изучение научных подходов мировых учёных и экономистов к определению роли инвестиционных фондов в финансировании инвестиционных проектов и их влияния на экономическое развитие. Кроме того, использовались методы сбора, анализа и синтеза эмпирических данных, а также логико-аналитический подход, позволяющий выявить ключевые закономерности и тенденции в данной сфере.

## АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

В настоящее время уделяется внимание инвестициям как основе экономического и социального развития любой страны. Мировой опыт показывает, что экономика той страны, которая привлекла больше инвестиций и создала благоприятную инвестиционную среду, достигает быстрого роста.

Всего за январь-декабрь 2023 года освоено 352,1 трлн сумов инвестиций в основной капитал, что составляет 122,1% по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. В структуре инвестиций 66,4% (233,8 трлн сумов) приходится на привлеченные средства, а 33,6% (118,3 трлн сумов) профинансированы за счет собственных средств предприятий, организаций и населения.

Также объем инвестиций за счет централизованных источников финансирования составил 44,8 трлн сумов, а за счет децентрализованных источников — 307,3 трлн сумов.

За январь-декабрь 2023 года инвестиции, профинансированные за счет собственных средств предприятий и организаций, составили 84,9 трлн сумов или 24,1% от общего объема капитальных вложений. Средства населения составили 9,5% или 33,3 трлн сумов.

Объем инвестиций, осуществленных за счет прямых иностранных инвестиций, достиг 84,3 трлн сумов. Его доля в общем объеме инвестиций увеличилась на 9,1 процентных пункта по сравнению с аналогичным периодом 2022 года и составила 24,0%. Кроме того: За счет кредитов коммерческих банков и других долговых средств освоено 22,3 трлн сумов (6,3% от общего объема инвестиций; рост на 0,3 процентных пункта). Внешние кредиты под гарантию Республики Узбекистан составили 21,2 трлн сумов (увеличение на 6,0% и 0,3 процентных пункта). Необеспеченные и другие иностранные инвестиции и кредиты составили 82,4 трлн сумов (увеличение на 23,4% и 1,2 процентных пункта). Фонд восстановления и развития профинансировал 1,6 трлн сумов (снижение на 0,4% и 0,5 процентного пункта). Бюджет Республики составил 20,4 трлн сумов (снижение на 5,8% и 2,2 процентного пункта). Фонд развития систем

водоснабжения и канализации — 1,6 трлн сумов (снижение на 0,5% и 0,6 процентного пункта). Источники финансирования инвестиционных проектов:

1. Собственные финансовые ресурсы и внутриэкономические резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, специальные резервные фонды).

2. Заемные средства инвестора (банковский кредит, бюджетный кредит, облигационные займы).

3. Привлеченные финансовые ресурсы (реализация долей и иных вкладов трудового коллектива, юридических и физических лиц).

4. Инвестиционные ассигнования из бюджета (средства местных, государственных и внебюджетных фондов).

5. Иностранные инвестиции (в виде иностранных займов, прямых иностранных инвестиций, совместных предприятий).

6. Лизинг и аренда (финансирование путем предоставления права использования интеллектуальной собственности или аренды оборудования, транспортных средств, зданий и сооружений).

Каждая из этих форм и источников финансирования имеет свои социально-политические и экономические аспекты. Поэтому после анализа форм финансирования инвестиционных проектов выбирается наиболее удобная форма и метод.

Если у предприятия недостаточно средств для финансирования своей инвестиционной деятельности, оно может привлечь средства посредством выпуска ценных бумаг или банковского кредита. Выпуск ценных бумаг является одним из наиболее распространённых и основных источников финансирования инвестиционных проектов.

Выпуск ценных бумаг способствует снижению доли централизованных средств и банковских кредитов в финансировании инвестиций. Наиболее распространённым видом ценных бумаг, приобретаемых физическими и юридическими лицами, являются акции, выпускаемые акционерными обществами.

Акция — это документ, подтверждающий вклад акционеров в имущество общества. Доход по акциям выплачивается в виде дивидендов. Необходимые средства могут быть привлечены путем эмиссии акций. При формировании уставного капитала выпускаются два типа акций: обыкновенные и привилегированные.

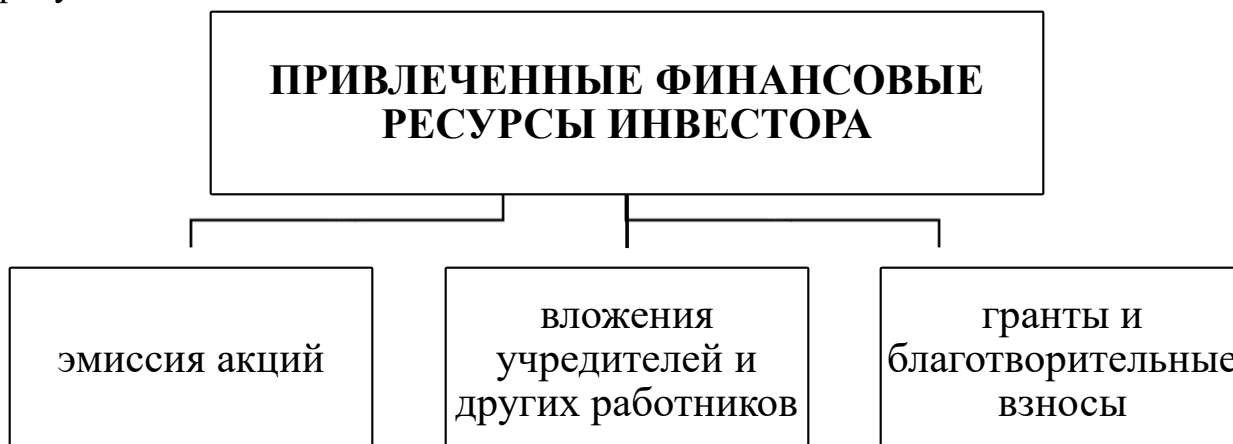
Обыкновенные акции предоставляют право на участие в управлении акционерным обществом (участие в общем собрании акционеров, право на получение дивидендов, а также на получение имущества общества в размере, равном стоимости акций, при его ликвидации). Номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой.

Привилегированные акции не дают права голоса, но предоставляют владельцам фиксированный процент дохода, определённый заранее. Размер

дохода по этим акциям не зависит от результатов деятельности акционерного общества.

Для предприятий предусмотрен ряд льгот по финансированию инвестиционной деятельности за счёт привлечённых средств. В частности, акционер-юридическое лицо может использовать нераспределённую прибыль прошлых лет для увеличения уставного фонда (капитала). Стоимость дополнительных акций или доход (прибыль), полученный за счёт увеличения номинальной стоимости акций, не подлежит налогообложению [4].

Состав вложенных финансовых ресурсов инвестора представлен на рисунке 2 ниже.



**Рис. 2. Привлеченные финансовые ресурсы инвестора**

### **Использование привлечённых финансовых ресурсов инвестором: преимущества и недостатки**

Инвестор, представленный на рисунке 2 выше, сталкивается с рядом преимуществ и недостатков при использовании заемных финансовых ресурсов. На рисунке 3 представлены основные аспекты данного вопроса.

Привлечённые финансовые ресурсы инвестора — это внешние источники капитала, используемые для реализации инвестиционных проектов. Они могут включать: заемные средства; средства венчурных фондов; государственные субсидии; выпуск ценных бумаг; другие инструменты финансирования.

Эффективное управление привлечёнными ресурсами способствует снижению инвестиционных рисков, повышению рентабельности проектов и устойчивости экономики в целом.

Вышеуказанные преимущества и недостатки должны быть проанализированы инвестором, и на этой основе должны быть приняты необходимые решения. Можно отметить, что для финансирования инвестиционных проектов в основном используются шесть источников. Источник финансирования выбирается в соответствии со способами финансирования инвестиционных проектов.



**Рис.3. Преимущества и недостатки заемных и привлеченных средств**

На основе приведённого анализа мы изучили теоретические основы финансирования инвестиционных проектов за счёт привлечённых средств и пришли к выводу, что инвестор сталкивается с рядом преимуществ и недостатков при выборе этого способа. В результате развития данной отрасли в Узбекистане инвестор диверсифицирует финансирование своего проекта, что позволит снизить риски. Для этого целесообразно разработать механизм поддержки данного метода финансирования.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, финансирование инвестиционной деятельности является ключевым фактором обеспечения устойчивого экономического роста и развития финансового рынка. Анализ существующих подходов к формированию рыночных механизмов финансирования инвестиций показывает, что оптимальный выбор источников капитала напрямую влияет на эффективность реализации инвестиционных проектов и динамику привлечения инвестиций в экономику.

Исследование показало, что в Узбекистане предпринимаются активные меры по совершенствованию инвестиционной среды, что отражено в стратегии «Узбекистан-2030». Внедрение новых финансовых инструментов, развитие фондового рынка и стимулирование участия населения в инвестиционных процессах способствуют расширению возможностей финансирования проектов в реальном секторе экономики.

Кроме того, коммерческие банки, венчурные фонды и механизмы IPO играют важную роль в привлечении инвестиций, обеспечивая диверсификацию источников финансирования. В условиях глобализации и цифровизации финансовых рынков применение современных методов финансирования, включая элементы финансовой инженерии, становится стратегически важным направлением для обеспечения устойчивого развития экономики.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Указ Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года № ПФ-158<sup>1</sup> о Стратегии «Узбекистан – 2030».
2. Киселева Н. В., Боровикова Т. В., Захарова Г. В. и др., под ред. Г. П. Подшиваленко и Н. В. Киселевой. *Инвестиционная деятельность* – 2-е изд., стер. — М.: КНОРУС, 2006. С. 13.
3. Майорова Т. В., Ляхова О. О. и др. *Проектное финансирование*. Киев, 2017. 434 с.
4. Насиров Э. И., Шадиева Д. Х., Асамходжаева Ш. Ш., Юнусова С. Б. *Инвестиции и инновации*. Учебник. — Т.: Экономика и финансы, 2022. — 346 с.
5. Зоиров Л. С., Асамходжаева Ш. Ш., Юнусова С. Б. *Инвестиции*. Учебник. — Т.: Экономика и финансы, 2019. — 652 с.
6. Информация статистического агентства при Президенте Республики Узбекистан. Доступно на: [www.stat.uz](http://www.stat.uz)
7. Панягина А. Е. «Механизм реализации инвестиционных приоритетов региона» // *Российское предпринимательство*, 2019, том 20, № 1, с. 223–238.
8. «Финансово-кредитный механизм регулирования социально-экономического развития в условиях демографической и структурной трансформации» // *Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции*, 2024.
9. «Оценка эффективности инвестиций в модернизацию действующего производства» // *Эстонская академия наук*, 2023.
10. Муха Д. В. «Роль прямых инвестиций многонациональных корпораций в развитии научно-технологической и инновационной сферы» // *Банковский вестник*, 2019, июнь, с. 55–64.

---

<sup>1</sup> <https://lex.uz/docs/6600413>