

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.27.06.2017.1.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ЖУМАНИЯЗОВ ИНОМЖОН ТУРАЕВИЧ

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ТИКЛАНИШ ВА ТАРАҚҚИЁТ
ЖАМҒАРМАСИ МОЛИЯВИЙ МАБЛАҒЛАРИДАН САМАРАЛИ
ФОЙДАЛАНИШ ЙЎЛЛАРИ**

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

ТОШКЕНТ – 2019

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

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

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

Жуманиязов Иномжон Тураевич

Ўзбекистон Республикаси тикланиш ва тараққиёт жамғармаси
молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш йўллари..... 3

Жуманиязов Иномжон Тураевич

Пути эффективного использования финансовых ресурсов Фонд
реконструкции и развития Республики Узбекистан 27

Jumaniyazov Inomjon Turayevich

Ways of effective use of financial resources of the fund for reconstruction
and development of the republic of uzbekistan 51

Эълон қилинган ишлар рўйхати

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

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.27.06.2017.1.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ЖУМАНИЯЗОВ ИНОМЖОН ТУРАЕВИЧ

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ТИҚЛАНИШ ВА ТАРАҚҚИЁТ
ЖАМҒАРМАСИ МОЛИЯВИЙ МАБЛАҒЛАРИДАН САМАРАЛИ
ФОЙДАЛАНИШ ЙЎЛЛАРИ**

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

ТОШКЕНТ – 2019

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2017.3.PhD/Iqt381 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.tfi.uz) ва “ZiyoNet” Ахборот-таълим портали (www.zivonet.uz) манзилларига жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Хайдаров Низомиддин Хамраевич
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар:

иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

Етакчи ташкилот:

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.17.01 рақамли илмий кенгашнинг 2019 йил «__» _____ соат ____ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур шоҳ кўчаси, 60А-уй. Тел.: (99871) 234-53-34; факс: (99871) 234-46-26; e-mail: admin@tfi.uz.

Диссертация билан Тошкент молия институти Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (____ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Амир Темур шоҳ кўчаси, 60А-уй. Тел.: (99871) 234-53-34.

Диссертация автореферати 2019 йил «__» _____ куни тарқатилди.
(2019 йил «__» _____ даги ____ - рақамли реестр баённомаси.)

И.Н.Қўзиев

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш раиси, и.ф.д., доцент

С.У.Меҳмонов

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш котиби, и.ф.д., профессор

Ж.И.Каримқулов

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш қошидаги Илмий семинар раиси, и.ф.н., доцент

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Халқаро амалиётда йирик инфратузилма лойиҳаларини амалга ошириш, замонавий юқори технологияли ишлаб чиқариш объектларини барпо этиш мақсадида иқтисодиётни жадал ривожлантириш, ижтимоий-иқтисодий лойиҳаларни хорижий инвестициялар билан ҳамкорликда амалга ошириш борасида суверен фондлар ўз маблағлари билан инвестицион ва инновацион жараёнларни фаоллаштирувчи кучга айланган. 2018 йил маълумотларига кўра “50 дан ортиқ давлатда 80 дан ортиқ суверен фондлар ташкил этилган бўлиб, уларнинг умумий капитали 8,1 трлн АҚШ долларидан ортиқни ташкил этади”¹. Суверен фондлар ташкил этилиш географиясига назар ташласак, “40,24 фоизи Яқин Шарқ мамлакатларига, 39,74 фоизи Осиё минтақасига, 13,11 фоизи Европага, 2,8 фоизи Америкага, 2,7 фоизи Африкага ва 1,4 фоизи бошқа мамлакатларга тўғри келади”². Дунё мамлакатларида суверен фондлар етарли даражада тараққий этган бўлиб, улар тўпланган молиявий ресурсларни инвестицияларга трансфер қилиш, қулай ва юқори таваккалчиликсиз самарали тақсимлаш вазифасини ўтамоқда. Бунда фондлар маблағларидан самарали фойдаланишни таъминлаш асосий масалалардан бири бўлиб қолмоқда.

Жаҳон иқтисодиётидаги кескин рақобат шароитида молиявий-иқтисодий тараққиётни таъминлашда тикланиш ва тараққиёт жамғармалари маблағларидан самарали фойдаланишга қаратилган кўпгина илмий тадқиқотлар олиб борилмоқда. Халқаро Валюта фонди каби етакчи молиявий институтлар томонидан тикланиш ва тараққиёт жамғармалари фаолияти билан боғлиқ иқтисодий тараққиёт кўрсаткичлари ва ташқи бозор конъюктурасини прогнозлаш ҳамда эконометрик моделлаштириш орқали тараққиёт йўналишларини белгилашга йўналтирилган илмий тадқиқот ишларига устуворлик берилмоқда. Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда, жумладан Миллий фаровонлик фондлари институти тадқиқотларида тикланиш ва тараққиёт жамғармалари даромадлар манбаларини диверсификациялаш ва барқарорлигини ошириш, бошқа томондан эса, жамғарма маблағлари сарфланишининг манзиллиги таъминлаш ва натижадорлигини ошириш йўналишларини белгилашга асосий эътибор қаратилмоқда. Мазкур ҳолат тикланиш ва тараққиёт жамғармалари жамғармалари маблағларидан самарали фойдаланиш борасида илмий тадқиқотларни тизимли равишда олиб боришни талаб этмоқда.

Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида “юқори технологияли қайта ишлаш тармоқларини, энг аввало, маҳаллий хомашё ресурсларини чуқур қайта ишлаш асосида юқори қўшимча қийматли тайёр маҳсулот ишлаб

¹ Суверен фондлар институтининг расмий сайти. – Sovereign Wealth Funds Institute (SWFI) <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

² Суверен фондлар институтининг расмий сайти. – Sovereign Wealth Funds Institute (SWFI) <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

чиқаришни жадал ривожлантиришга қаратилган сифат жиҳатидан янги босқичга ўтказиш орқали саноатни янада модернизация ва диверсификация қилиш”³ муҳим вазифалардан бири этиб белгиланган. Мазкур вазифани ижобий тарзда амалга оширишда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси ролини ошириш, унинг маблағларидан самарали фойдаланиш долзарб масала ҳисобланади. Шу сабабдан, миллий иқтисодийни барқарорлаштириш шароитида Жамғарма фаолият самарадорлигини ошириш, даромад базасини мустаҳкамлаш ҳамда истиқболли лойиҳаларни амалга оширишда молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш, фаолият йўналишларини диверсификациялаш, халқаро стандартлар асосида шаффофликни таъминлаш каби масалалар алоҳида долзарблик касб этмоқда. Мазкур жиҳатларга эришиш миллий иқтисодийда янги ишлаб чиқариш қувватларини ташкил этиш орқали халқаро рақобатдошлик ва инвестицион салоҳиятини оширишда, аҳоли турмуш фаровонлигини юксалтиришда муҳим ўрин тутади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги, 2019 йил 8 январдаги ПФ-5614-сонли “Иқтисодийни янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги, 2019 йил 17 январдаги “2017 — 2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини “Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги ПФ-5635-сонли Фармонлари, 2017 йил 18 декабрдаги ПҚ-3437-сонли “Ўзбекистон Республикасининг ривожланиш давлат дастурларини шакллантириш ва молиялаштиришнинг янги тартибини жорий этиш тўғрисида”ги Қарори ҳамда Жамғарма молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш ва унинг самарадорлигини оширишга қаратилган бошқа меърий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Тадқиқот иши республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодийни шакллантириш” устувор йўналиши доирасида бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Суверен фондлар фаолияти, унда юзага келадиган молиявий муносабатлар, хусусан Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларини шакллантириш ва улардан самарали фойдаланиш масалалари хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимлари томонидан олиб борилган тадқиқотлар, илмий асарлар, рисоалар ва мақолаларда ўз аксини топган.

³ 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.

Улар қаторига иқтисодчи олимлардан, хусусан: E.V.Sojli, W.T.Wing, F.Shih-Ping, J.Ander, P.Teply, A.Johan, A.Knill, N.Mauck, A.Rozanov, С.Ю.Витте, Р.Ф.Харрод, Э.Х.Хансен, М.Г.Баронова, А.В.Навой, Л.И.Шалунова, Е.А.Васин, А.В.Левченко, А.Н.Сухарев, А.Б.Золотарева, В.В.Кудряшов, М.В.Данилина, К.Н.Келимбетов⁴ ва бошқалар томонидан суверен фондлар илмий-назарий тадқиқ предмети сифатида ўрганилган. Мамлакатимиз иқтисодчи олимларидан Т.С.Маликов, Н.Х.Ҳайдаров, Н.Х.Жумаев, А.В.Вахобов, Ж.Ҳ.Атаниёзов, Э.Д.Алимардонов, М.Б.Султонбоевалар⁵ ишларида суверен фондлар фаолияти хусусан Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг айрим жиҳатлари ҳамда мамлакат ижтимоий-иқтисодий ривожланишидаги иштироки масалалари очиб берилган.

Таъкидлаш лозимки, республикамиз олимлари томонидан Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш

⁴ Elvira Sojli, Wing Wah Tham, "The Impact of Foreign Government Investments: Sovereign Wealth Fund Investments in the United States" In Institutional Investors in Global Capital Markets. Published online: 08 Mar 2015; 207-243., Fan Shih-Ping. Analysis of China's swfs development and affected politics and economy. The Journal of East Asian Affairs, Vol. 24, No. 1 (Spring/Summer 2010), pp. 83-115. Institute for National Security Strategy. <http://www.jstor.org/stable/23258206>., Jan Ander, Petr Teply.Sovereign wealth funds in theory and practice. Karolinum Press, 2014, Sofia A Johan, April Knill and Nathan Mauck. Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs public equity. Journal of International Business Studies, Vol. 44, No. 2 (February/March 2013), pp.155-172. Palgrave Macmillan Journals. <http://www.jstor.org/stable/23434175>, Rozanov A. Who holds the wealth of nations? // Central Banking Journal. - 2005. May. - Volume XV. - Number 4. - P. 52-57., Витте, С.Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 годах / С.Ю. Витте. — Предисл. Мст. П. Афанасьев. - М.: Издательство Юрайт, 2011. - 629 с. С-515., Харрод, Р.Ф. К теории экономической динамики - М.: Гелиос АРВ. - 1999. - 168 с. С. 143-147., Хансен, Э.Х. Денежная теория и финансовая политика. - М.: Дело, 2006. - 312 с.С. 279., Бароновская М.Г. Суверенные фонды благосостояния: институциональная организация и роль на мировом финансовом рынке // Вестник экономической интеграции. - 2010. - №8. - С. 143-148., Казакевич, П.А. Организационные аспекты деятельности суверенных фондов благосостояния / П.А. Казакевич // Дайджест-Финансы. - 2009. - № 3 (171). - С. 33-41., Левченко, А.В. Суверенные инвестиционные фонды как стабилизаторы национальных экономик / А.В. Левченко // Вестник Финансового университета. - 2011. - № 1. - С. 67-75., Навой, А.В. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов / А.В. Навой, Л.И. Шалунова // Деньги и кредит. - 2014. - №2. - С. 26-33., Васин Е.А. Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации: дис. канд. эк. наук: 08.00.10 / Васин Евгений Александрович. - М., 2015. - С. 16., Сухарев, А.Н. Стабилизационные фонды: международный финансово-экономический аспект / А. Н. Сухарев // Финансы и кредит. - 2010. - №20 (404). - С. 32-40., Золотарева, А.Б. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ / А.Б. Золотарева, С.М. Дробышевский, С.Г. Синельников-Мурылев, П.А. Кадочников. - М.: Институт экономики переходного периода, 2001. - 83 с., Кудряшов, В.В. Суверенные фонды в международно-правовом и институциональном контексте глобальной финансовой архитектуры / В.В. Кудряшов. - М.: Финпол, 2010. - 215 с., Данилина, М.В. Особенности суверенного фонда благосостояния ОАЭ инвестиционного управления Абу-Даби / М.В. Данилина // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. - 2011. - № 10. - С. 62-68., Келимбетов К.Н. Роль суверенных фондов в обеспечении устойчивой международной конкурентоспособности Казахстана. Автореферат. диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук. Москва 2017. 54 с.

⁵ Вахобов А. В., Худякова Н. К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Ч. 1. - Т.: Университет, 2003. - 276 с.; Вахобов А., Жумаев Н., Хошимов Э. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодиётга таъсирини юмшатиш йўллари. - Т.: Akademnashr, 2009. - 144 б.; Вахобов А., Хажибакиев Ш., Муминов Н. Хорижий инвестициялар: Ўқув қўлланма / и.ф.д., проф. А. В. Вахобовнинг умумий таҳрири остида. - Т.: Молия, 2010. - 328 бет.; Вахобов А.В., Маликов Т.С. Молия. /Дарслик - Т.: Noshir, 2011. - 316 б., Маликов Т.С., Ҳайдаров Н.Х. Молия: умумдавлат молияси. / Ўқув қўлланма. - Тошкент: "Iqtisod-moliya", 2009. - 556 б., Атаниёзов Ж.Х., Алимардонов Э.Д. Халқаро молия муносабатлари. /Дарслик. - Т.: "Iqtisod-moliya", 2014. - 556 б., Султонбоева М. Ўзбекистонда инвестиция фондларини ривожлантиришнинг концептуал жиҳатлари. Иқт. фан. док. ...дисс. автореф. - Тошкент, 2018. - 65 б.

масаласи алоҳида илмий тадқиқот объекти сифатида ўрганилмаган.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент молия институтининг илмий тадқиқот ишлари режасининг “Иқтисодийни модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари” мавзусидаги стратегик илмий тадқиқот йўналишлари доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади Ўзбекистон Республикаси тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан самарали фойдаланишга доир таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари қуйидагилардан иборат:

суверен фондларнинг иқтисодий моҳияти, таснифланиши ва фаолият хусусиятларини назарий жиҳатдан ўрганиш;

суверен фонд сифатида мамлакатимизда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолиятининг ташкилий-ҳуқуқий асосларини тадқиқ этиш;

Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағлари шаклланиши ва улардан фойдаланиш амалиётини таҳлил қилиш;

Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолият самарадорлигини баҳолаш;

Тикланиш ва тараққиёт жамғармалари фаолиятини такомиллаштириш борасидаги илғор хориж тажрибаларини ўрганиш ва умумлаштириш;

Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий барқарорлигини таъминлаш ва маблағларидан самарали фойдаланиш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолияти ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предмети Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг фаолияти билан боғлиқ молиявий-иқтисодий муносабатлардан иборат.

Тадқиқотнинг усуллари. Диссертация ишида гуруҳлаш, таққослаш, индукция ва дедукция, иқтисодий-статистик усуллар, эмпирик таҳлил, қиёсий таҳлил, эконометрик таҳлил ва бошқа усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

жамғарма даромадлари барқарорлигини таъминлашда олтиннинг чегара нархдан жаҳон нархининг ошиши ҳисобига шакллантириладиган механизмдан воз кечиб, олтин қазиб олувчи корхоналарнинг бюджетга тушадиган маблағларидан маълум бир фоизини Жамғармага йўналтириш таклиф этилган;

жамғарма молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш юзасидан тижорат банклари устав капиталидаги Жамғарманинг улушини IPO ва SPO амалиёти воситасида камайтириш таклиф этилган;

жамғарманинг молиявий маблағларидан фойдаланишнинг аниқ манзиллилигини таъминлаш, халқаро суверен фондлар рейтингига киришига

эришишга қаратилган шаффофликни таъминлаш тизими такомиллаштирилган;

жамғарма маблағлари ҳисобидан тўғридан-тўғри инвестициялар жамғармасини ташкил этиш таклиф этилган ҳамда жамғарма фаолияти самарадорлигини баҳолаш меъзонлари ишлаб чиқилган;

жамғарма маблағларидан самарали фойдаланиш учун маблағларни кредит ресурслари сифатида йўналтирилганда давлат улушига эга бўлган банклар билан бирга барча тижорат банклари иштирокини таъминлаш таклиф этилган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг молиявий ҳисоботларини миллий фаровонлик суверен фондларнинг халқаро стандартларга мувофиқ эълон қилиш таклиф этилган;

жамғарма маблағлари ҳисобига молиялаштириладиган инвестицион лойиҳалар бўйича ўрта муддатли инвестициялаш стратегиясини қабул қилиш амалиёти таклиф этилди;

хорижий тажрибага асосланган ҳолда жамғарма фаолиятини самарали ташкил қилиш ва жамғарма молиявий маблағларидан фойдаланишнинг самарадорлигини баҳоловчи мезонлар ва кўрсаткичлар тизими ишлаб чиқилган;

жамғарма томонидан ажратилган молиявий маблағларнинг самарали мониторингини олиб бориш мақсадида умумий фискал баланс доирасида давлат дастурларини кредитлаш бўйича Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси консолидациялашган бюджети ва амалиётларини аниқ ҳисобга олишни жорий этиш механизми белгиланган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги ишда иқтисодчи олимларнинг мавзуга оид илмий-назарий қарашларининг қиёсий ва танқидий таҳлили, илғор хориж тажрибасини ўрганиш ва умумлаштириш натижаларига ҳамда расмий статистик маълумотларига, шунингдек, Халқаро валюта фонди ва Жаҳон банки гуруҳи, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги, Давлат статистика қўмитаси, Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маълумотларига шунингдек, бошқа амалий маълумотлар таҳлилига асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти суверен фондлар, хусусан Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолиятини самарали ташкил этиш, умуман суверен фондлардаги молиявий муносабатларга доир махсус илмий тадқиқотларни амалга оширишда ҳамда иқтисодиёт йўналишидаги олий ўқув юртларида “Молия”, “Давлат молиясини бошқариш”, “Молия бозори” каби фанларни ўқитишда қўлланма сифатида фойдаланиш мумкин.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклифлар ва амалий тавсияларнинг Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг молиявий барқарорлик даражасини оширишга, шунингдек молиявий

маблағларидан самарали фойдаланиш орқали мамлакат ижтимоий-иқтисодий ривожланишига хизмат қилиши билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш йўллари бўйича олинган илмий натижалар асосида:

олтин қазиб олувчи корхоналардан бюджетга тушадиган маблағлар 30 фоизини Жамғармага йўналтириш бўйича ишлаб чиқилган таклиф Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 26 декабрдаги ПҚ-4086-сонли Қарорида ўз аксини топган. (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2019 йил 15 апрелдаги ДС/03-02-32/2333-сон маълумотномаси) Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши 2019 йилда жамғарма маблағлари 200 млн. АҚШ доллардан ортиқ миқдорга камайишининг олди олинган;

банклар устав капиталидаги Жамғарманинг улушини камайтириш бўйича ишлаб чиқилган таклифи “Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили” бўйича Давлат дастурига киритилган (“Тараққиёт стратегияси” марказининг 2019 йил 11 февралдаги 302/19-сон маълумотномаси). Мазкур таклиф натижасида Жамғарма маблағларидан самарали фойдаланиш ва банк тизимида соғлом рақобатни ривожлантириш имконияти яратилган;

жамғарманинг молиявий маблағлари тўғрисидаги маълумотлар ошқоралигини таъминлаш бўйича берилган таклиф Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 1 февралдаги 77-сонли “Айрим маълумотларни расман эълон қилиш бўйича чекловларни олиб ташлаш тўғрисида”ги Қарорининг 1-қисмида ўз аксини топган. (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2019 йил 15 апрелдаги ДС/03-02-32/2333-сон маълумотномаси) Натижада жамғарма фаолиятининг очиклиги ва шаффофлигини таъминлаш, маблағларидан самарали фойдаланишни назорат қилиш ҳамда мамлакат инвестицион салоҳиятини намойиш этишга имконият яратган;

жамғарма маблағлари ҳисобидан тўғридан-тўғри инвестициялар жамғармасини ташкил этиш ҳамда жамғарма фаолияти самарадорлигини баҳолаш меъзонлари бўйича ишлаб чиқилган таклиф “Фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили” бўйича Давлат дастурида ўз аксини топган. (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2019 йил 15 апрелдаги ДС/03-02-32/2333-сон маълумотномаси) Мазкур таклиф натижасида республика иқтисодиётида ишлаб чиқариш салоҳиятини кенгайтириш, рақобатбардошлигини янада ошириш, тўғридан тўғри хорижий инвестицияларни ошириш, Жамғарма фаолиятига умумий баҳо бериш имконияти яратилган.

Жамғармадан ажратиладиган кредит ресурсларидан фойдаланишда барча тижорат банклари иштирокини таъминлаш бўйича берилган таклиф Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 7 мартдаги ПҚ-4233-сонли “Валюта операцияларини тартибга солишнинг бозор механизмларини жорий қилишга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорида ўз

аксини топган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2019 йил 15 апрелдаги ДС/03-02-32/2333-сон маълумотномаси). Натижада тижорат банклари ўртасида соғлом рақобат таъминланишига ва Жамғарма маблағлари иштирокидаги инвестиция лойиҳалар самарадорлигини оширишга эришилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 12 та, жумладан 4 та республика ва 8 та халқаро илмий-амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзуси бўйича жами 21 та илмий иш, шундан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 9 та илмий мақола, жумладан 5 таси республика ва 4 таси хорижий журналларда, шунингдек, илмий-амалий конференцияларда 12 та маъруза тезислари нашр қилинган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертациянинг ҳажми 145 бетни ташкил этган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида ўтказилган илмий тадқиқот мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён этилган, тадқиқот натижаларининг ишончлилиги ва жорий қилиниши очиб берилган, тадқиқот натижаларининг апробацияси, эълон қилинганлиги, тузилиши ва ҳажми тўғрисида маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **“Иқтисодий тарққиётни таъминлаш мақсадида суверен фондлар фаолиятининг назарий ва ташкилий асослари”** деб номланган биринчи бобида иқтисодий тараққиётни таъминлашда суверен фондлар фаолиятининг назарий жиҳатлари, Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолиятининг ташкилий хусусиятлари ва ҳуқуқий асослари, суверен фондлар фаолияти бўйича илғор хориж тажрибалари тадқиқ қилинган. Тадқиқот вазифаларидан келиб чиққан ҳолда назарий хулосалар ифодаланган.

Охириги пайтларда иқтисодчилар томонидан “суверен фаровонлик фонди”, “суверен бойлик фонди” “суверен фонд”, “миллий фаровонлик фонди”, “барқарорлаштириш фонди”, “давлат молия захираси”, “тараққиёт фонди” ва шунга ўхшаш бўлган бошқа иқтисодий тушунчалар кўп қўлланилмоқда. Бу борада назарий тадқиқотлар кўрсатадики, бундай фондлар тўғрисидаги тушунчаларда ягона ёндашув мавжуд эмас. “Суверен фонд” атамасини илк бора қўллаган иқтисодчи А.Розанов суверен фондларни давлат инвестиция фондлари сифатида таърифлаган ва пул-кредит сиёсатини амалга ошириш доирасида фойдаланиладиган олтин-валюта захиралари ва давлат пенсия фондларидан функционал фарқларига эътибор қаратганб.

Тадқиқотларга кўра, суверен фондларни қолган давлат молия захираларидан ажратишда асосий жиҳатлар бюджет харажатларини ва миллий валюта курсини барқарорлаштириш; келгуси авлодлар учун жамғармалар шакллантириш; мамлакатнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг барқарор ўсиш суръатларини таъминлаш.

М.Г.Баронова фикрига кўра, “суверен фонд – фуқароларнинг асосий конституциявий ҳуқуқларини амалга ошириш, ижтимоий аҳамияти юқори бўлган, билимга асосланган ва иқтисодий самарадор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ҳамда бюджет дефицитини молиялаштириш мақсадида давлат томонидан фойдаланиладиган пул маблағларининг алоҳида жамғармаси ҳисобланади”⁷. Бундан суверен фондларнинг барқарорлаштириш хусусиятини кўпроқ очиб беришга ҳаракат қилинган.

⁶ Rozanov, A. Who holds the wealth of nations? / A. Rozanov // Central Banking Journal. — 2005. May. — Volume XV.- Number 4. -P. 52-57.

⁷ Бароновская М.Г. Суверенные фонды благосостояния: институциональная организация и роль на мировом финансовом рынке // Вестник экономической интеграции. – Москва, 2010. - № 8. — С. 143-148.

Бюджет профицити назариясининг ривожланишига муносиб ҳисса кўшган С.Ю.Витте “бюджет профицити захира фондларида сақланиши мақсадга мувофиқлигини таъкидлаб, солиқ юкини пасайтиришда ёки давлат қарзини қоплашда зарурлигини алоҳида қайд этади”⁸. Мазкур жиҳатлар ривожланаётган давлатларда суверен фондлар бюджетнинг нормал фаолият кўрсатиши учун шартлигини кўрсатади.

Р.Ф.Харроднинг фикрига кўра: “Суверен фондлар фаолият кўрсатиши циклларга қарши бюджет сиёсатининг мақсадларига эришиш ва вазибаларини бажаришга йўналтирилган бўлиши лозим бўлиб, бунда фонд маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш давлат томонидан юритиладиган монетар сиёсат билан боғланган бўлиши лозим”⁹. Бунда энг муҳим жиҳат фонднинг маблағлари иқтисодиёт учун инқирозли бўлган даврларда солиқларни пасайтиришга, ижтимоий аҳамиятга молик ишларни молиялаштиришга, бюджет тақчиллигини қоплашга сарфланиши лозим.

Э.Х.Хансен суверен фондларни мамлакатда пул массасини тартибга солиш учун восита сифатида кўриб чиққан¹⁰. Унга кўра, суверен фондларнинг асосий вазифаси миллий валюта барқарорлигини таъминлаш ва харид қобилиятини ошириш бўлиб, бу аҳоли реал даромадлар ўсишини рағбатлантиради. Натижада суверен фондлар маблағлари дастлабки ва асосий таъсир объекти валютанинг харид қиймати ҳисобланади.

Назарий тадқиқотлар ва муаллифлик ёндашувлари ҳамда мулоҳазалар асосида қуйидаги жадвални шакллантирилди (1-жадвал).

1-жадвал

Суверен фондлар ҳақидаги назарий қарашларнинг ривожланиш босқичлари¹¹

Босқичлар	I	II	III	IV
Иқтисодчилар	С.Ю. Витте	Э.Х. Хансен	Р.Ф. Харрод	Э.Сожли, В.Т.Винг
Фонд ташкил қилишнинг шарт-шароитлари	Бюджет даромадлари манбаларининг диверсификацияси паст	Тўлов баланси тебранишлари	Саноат цикли босқичлари	Фонд бозоридаги ўзгарувчанлик
Фонд маблағлари ёрдамида таъсир кўрсатиш объекти	Бюджет тизими ҳолати	Ички пул тизими ҳолати	“Харид кучи” - самарали талаб	Миллий ва халқаро молия бозори ҳолати
Макроиктисодий самара	Фискал	Монетар	Фискал ва монетар	Фискал ва монетар
Инфляцияга таъсир	Ишончли саноат ўсиши, бюджет тақчилигининг тугатилиши	Миллий валютанинг кучайтирилиши	Фоиз ставкаларининг пасайтирилиши	Очиқ бозордаги операцияларнинг фаоллашуви

⁸ Витте, С.Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 годах / С.Ю. Витте. — Предисл. Мст. П. Афанасьев. — М.: Издательство Юрайт, 2011. — 629 с. С-515

⁹ Харрод, Р.Ф. К теории экономической динамики / Р.Ф. Харрод. — М.: Гелиос АРВ. - 1999. -168 с. С. 146

¹⁰ Хансен, Э.Х. Денежная теория и финансовая политика / Э.Х. Хансен. - М.: Дело, 2006. - .С. 279

¹¹ Муаллифлар ёндашувлари асосида тайёрланди.

Юқоридагилар суверен фондларнинг якуний шаклланган таснифи йўқ, деб хулоса чиқаришга имкон беради. Чунки фондларнинг турлари ва шакллари узлуксиз ривожланишда бўлади.

Назарий таҳлиллар натижаси сифатида суверен фонд тушунчасига муаллифлик таърифи келтирилди: **Суверен фонд** – миллий иқтисодиёт тараққиёти ва халқаро рақобатдошлигини таъминлаш мақсадида товарлар экспортидан келадиган даромаднинг, бюджет профицити, олтин валюта ва бошқа резервларнинг бир қисмини жалб этиш орқали давлат томонидан шакллантириладиган ва ундан самарали фойдаланишни таъминлайдиган марказлашган фонддир.

Суверен фондларни ташкил этишда уларни молиявий маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш жараёни стратегик мувофиқлик, маблағларни шакллантириш ва фойдаланишнинг тўлиқлиги, самарали бошқарув ва инвестициялаш, ижтимоий жавобгарлик, мустақиллик, шаффофлик каби принциплар асосида амалга оширилиши лозим.

Бугунги кунда мамлакатимизда суверен фонд сифатида фаолият юритаётган Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасининг Тикланиш ва тараққиёт жамғармасини ташкил этиш тўғрисида”ги 2006 йил 11 майдаги ПФ–3751-сонли Фармонида мувофиқ ташкил этилган. Жамғарма Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги молиявий муассаса бўлиб, фаолиятининг асосий мақсади иқтисодиётнинг етакчи, энг аввало базавий тармоқларини модернизациялаш ва техникавий қайта қуроллантириш бўйича лойиҳаларнинг амалга оширилишини таъминлаш, шунингдек мамлакатни муттасил, барқарор ва мутаносиб равишда ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришга эришиш ҳамда самарали таркибий ва инвестициявий сиёсатни амалга оширишдан иборат¹².

Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш принциплари тўғрисидаги Низомга асосан Жамғарма даромадлари ва харажатлар йўналишлари белгиланган (2-расм).

Жаҳон иқтисодиётида суверен фондлар фаолиятини таҳлил қилиш асосида ҳар бешинчи давлат ўзининг суверен фондига эгаллиги, суверен фондлар жами активларининг қарийб 90 фоизини 25 фоиз давлатлардаги суверен фондларда йиғилганлиги, ресурсларга боғланиб қолмаган давлатларда юзага келадиган суверен фондлар сонининг ўсиб бориши, тобора кўп сонли фондлар хомашё билан боғлиқ бўлмаган манбалар ҳисобига шакллантирилаётганлиги, суверен фондлар инвестицион портфелининг структураси риск/даромадлилик кўрсаткичининг энг яхши уйғунлашуви ҳисобига рискли активлар томон ўзгараётганлиги, инфратузилма фондлар фаолиятига жиддий эътибор қаратилаётганлиги, МДХ давлатларидан энг катта активларга эга суверен фондлар Қозоғистон ва Россия Федерациясига тўғри келишига гувоҳ бўлиш мумкин¹³.

¹² Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасининг Тикланиш ва тараққиёт жамғармасини ташкил этиш тўғрисида”ги 2006 йил 11 майдаги ПФ–3751-сонли Фармони. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2006 й., 19-сон, 161-модда.

¹³ Муаллиф томонидан 2-иловада келтирилган маълумотлар таҳлили асосида чиқарилган хулосалар.

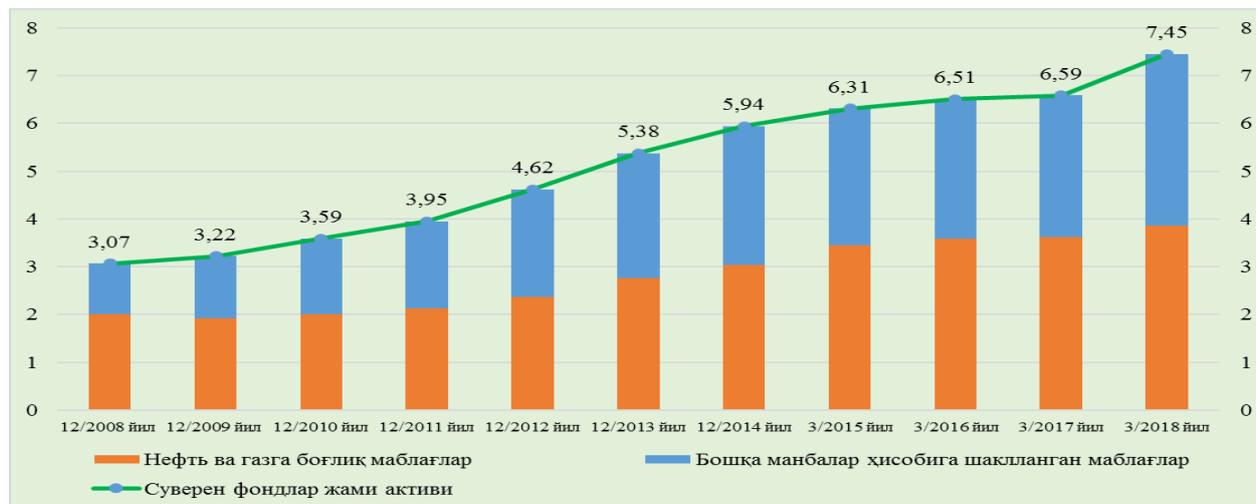
Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси даромадлари шаклланиш манбалари ва харажатлар



1-расм. Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси даромадлари шаклланиш манбалари ва харажатлари йўналишлари¹⁴

¹⁴ Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПҚ-350 –сонли Қарори асосида тайёрланди

2008 йилда суверен фондлар активлари 3,07 трлн. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2018 йилнинг март ойида 2 мартадан зиёд ўсиб, 7,45 трлн. АҚШ долларини ташкил этди (5-расм).



2-расм. Жаҳонда суверен фондлар активларининг динамикаси¹⁵, трлн. АҚШ доллариди

Шундан 4 трлн. АҚШ долларидан ортиғи ёки жами активларнинг 54 фоизи нефть ва газ экспорти ҳисобига шакллантирилган суверен фондлар ҳиссасига қолган 46 фоизи ёки 3,5 трлн. АҚШ долларга яқин активлар бошқа манбалар ҳисобига шакллантирилган фондларга тўғри келади.

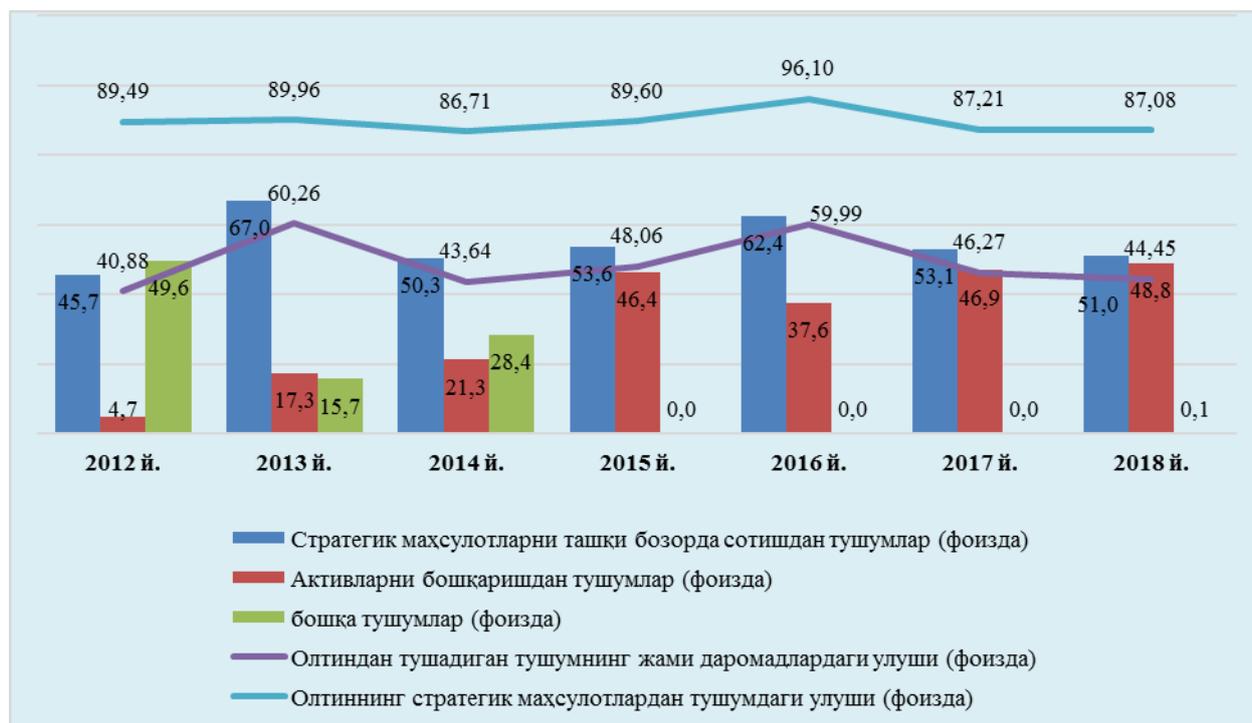
Диссертациянинг “Ўзбекистон Республикаси тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолиятининг амалдаги ҳолати таҳлили” деб номланган иккинчи бобида Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағлари шаклланиши таҳлили, Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан фойдаланиш ҳолати ва фаолият самарадорлиги таҳлил қилинган.

Жамғарма жами даромадлари 2012 йилда 4 388,14 млн. АҚШ долларини, 2013 йилда мос равишда 1 958,15 млн. АҚШ долларини, 2014 йилда 1 552,73 млн. АҚШ долларини, 2015 йилда 910,13 млн. АҚШ долларини, 2016 йилда 1 114,56 млн. АҚШ долларини, 2017 йилда 708,97 млн. АҚШ долларини, 2018 йилда 748,97 млн. АҚШ долларини ташкил этгани ҳолда жамғарма жами даромадлари 2018 йилда 2012 йилга нисбатан 5,59 мартагача камайганлигини кузатишимиз мумкин.

Жамғарма даромадлари таркибида стратегик ресурсларга белгиланадиган чегара нархдан жаҳон нархининг ошиши натижасида тушадиган маблағлар асосий ўринни эгаллайди (3-расм). Жамғарма даромадлари таркибида стратегик ресурсларга белгиланадиган чегара нархдан жаҳон нархининг ошиши натижасида тушадиган маблағларга яъни конъюктура даромадларининг жами даромадлардаги улуши 2012 йилда 45,7 фоизни ташкил этган бўлса, 2018 йилда бу кўрсаткич 51 фоизга тенг бўлган. 2013 йилда конъюктура даромадлари жами даромадларнинг 67 фоизини

¹⁵ www.preqin.com/SWF18. Preqin special report: Sovereign wealth funds. August 2018

ташкил этган. Бундан хулоса қилишимиз мумкинки жамғарма даромадларининг конъюктура даромадларига боғлиқлик даражаси юқори. Бу эса жамғарма молиявий барқарорлиги билан боғлиқ рискни оширади.



3-расм. Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси даромадлари таркиби¹⁶

Дунё тажрибасида ривожланган суверен фондларнинг асосий даромадларини активларни бошқаришдан олинган даромадлар ташкил этади. Бизда активларни бошқаришдан даромадлар сўнги йилларда ошган ҳолда жамғарма даромадларининг 48,8 фоизини ташкил этганини кўришимиз мумкин. Жамғарманинг бўш ресурсларини хорижий банк депозитларига жойлаштиришдан тушумлар ва тижорат банкларининг устав капиталида жамғарма улуши бўйича дивидендлар сўнги йилларда ўсиш тенденциясига эга. Яъни 2012 йилда жамғарма бўш ресурсларни хорижий банк депозитларига жойлаштиришдан 136,21 млн. АҚШ доллари миқдорида даромад олган бўлса, 2018 йилда бу кўрсаткич 174,6 млн АҚШ долларига тенг бўлган ёки 31,1 фоиз ошган. Тижорат банкларининг устав капиталида жамғарма улуши бўйича дивидендлар ҳисобига 2012 йилда 920 минг АҚШ доллари миқдорида даромад олган бўлса, 2018 йилга келиб бу кўрсаткич 13,9 млн. АҚШ долларини ташкил этган ёки 15 мартага ошганини кўришимиз мумкин. Бироқ дивиденд бўйича даромадлар жамғарма даромадларининг 1,8 фоиз (2018 йилда)ни ташкил этган¹⁷.

Стратегик ресурслар таркибида эса олтинни ташқи бозорда сотишда белгиланадиган чегара нархидан жаҳон бозоридаги нархининг ошиши натижасида тушадиган тушумлар энг катта улушга эга ҳисобланади (3-расмга қаранг). Жамғарма конъюктура даромадларининг асосий қисмини олтинни

¹⁶ Жамғарма молиявий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

¹⁷ Жамғарма молиявий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

ташқи бозорда сотишда белгиланадиган чегара нархидан жаҳон бозоридаги нархининг ошиши натижасида тушадиган тушумлар ташкил этгани ҳолда 2012 йилда конъюктура даромадларининг 89,5 фоизни ташкил этган бўлса, 2018 йилда бу кўрсаткич 87,1 фоизни ташкил этган (3-расм).

Жамғарма томонидан асосан 9 та йўналиш бўйича харажатлар амалга оширилади. Бунда жамғарма томонидан амалга ошириладиган асосий харажат давлат инвестиция дастурларидаги инвестиция лойиҳаларни молиялаштириш ҳисобланади (4-расм).



4-расм. Жамғарманинг давлат инвестиция дастуридаги лойиҳаларини молиялаштиришга ажратган маблағлар динамикаси¹⁸

4-расм маълумотларидан ҳам кўришимиз мумкинки, 2012 йилда жамғарма харажатлари 751,57 млн. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, шундан 733,49 млн. АҚШ доллари ёки 97,6 фоизи давлат инвестиция дастурига киритилган инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтирилган. 2018 йил жамғарма харажатлари 1459,2 млн. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, шундан 1458,7 млн. АҚШ доллари ёки деярли 100 фоизи инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга йўналтирилган.

Жамғарма харажатларининг олдинги йилга нисбатан ўзгаришини қарайдиган бўлсак, 2013 йил ва 2014 йилларда пасайган ва бошқа даврларда ўсишини кузатишимиз мумкин. 2018 йилда 2017 йилга нисбатан 32,1 фоизга кўп харажат қилинганини кўришимиз мумкин.

2018 йилда мамлакатимизда 33855 млрд. сўмлик марказлаштирилган инвестициялар молиялаштирилган бўлса, шундан 7552 млрд. сўми жамғарма ҳиссасига тўғри келади¹⁹. Бу 2017 йилга нисбатан қарийб 2,7 мартага ошган. Жамғарма молиявий маблағларидан фойдаланиш мутлоқ кўрсаткичда кескин ўсиши кузатилган бўлсада, марказий инвестициялардаги улуши ўтган йилга нисбатан 4,4 пунктга ошгани ҳолда 22,3 фоизни ташкил этган.

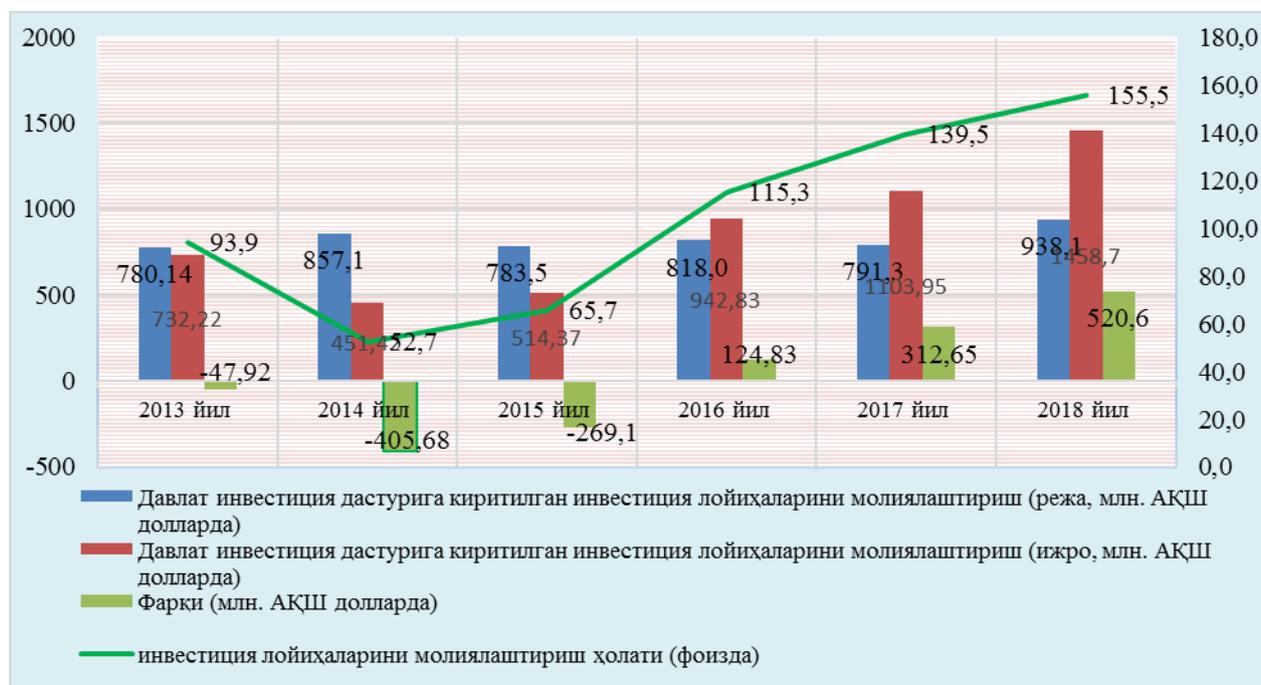
¹⁸ Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

¹⁹ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 3 февралдаги ПҚ-3705-сонли Қарори асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

Яна шуни қайд этиш керакки марказлашган инвестицияларда жамғарма маблағлари йиллар давомида ўсиш тенденциясига эга ҳисобланади. Шунга қарамай жамғарманинг инвестициядан келадиган даромадлари паст даражада сақланиб қолаётганлиги салбий баҳоланади.

Мамлакатда йирик инфратузилма лойиҳаларини амалга ошириш ва чет эл инвестицияларини фаол жалб қилиш борасида кенг кўламли ишлар амалга оширилиши билан бирга, мазкур соҳадаги фаолиятнинг самарадорлигига, энг аввало, мавжуд ресурслардан ноқилона фойдаланиш, инвестиция дастурига киритилган лойиҳаларнинг иқтисодий жиҳатдан мақсадга мувофиқлиги ва рентабеллиги юзаки ўрганилганлиги билан боғлиқ қатор камчиликлар салбий таъсир кўрсатмоқда (5-расм).

5-расмдаги маълумотлардан кўриш мумкинки, Жамғарма томонидан Давлат инвестиция дастурида белгиланган инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш 2013 йилда 93,9 %га бажарилиб, 47,92 млн. АҚШ доллари ўзлаштирилмаган. 2014 йилда инвестиция дастурини бажарилиши 52,7 %ни ташкил этгани ҳолда, 405,68 млн. АҚШ доллари ўзлаштирилмаган. 2015 йилда бу кўрсаткич 65,7%ни ташкил этиб, 269,1 млн. АҚШ доллари ўзлаштирилмаганини кўришимиз мумкин бўлади. 2016 йилда жамғарма ҳисобидан инвестиция дастурида кўрсатилганидан 15,3%га кўпроқ маблағ ёки 942,83 млн. АҚШ доллари инвестицияларни молиялаштиришга йўналтирилган. 2017 йил инвестиция дастурида кўрсатилган жамғарма ҳисобидан молиялаштириладиган инвестиция лойиҳаларига режадан 39,5 %га ортиқ ёки 1103,95 млн. АҚШ доллари миқдорида маблағ йўналтирилган.



5-расм. Жамғарманинг давлат инвестиция дастурига киритилган инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш режасининг бажарилиш ҳолати²⁰

²⁰ Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий ҳисоботлари ва Давлат инвестиция дастурлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Мамлакат ижтимоий-иқтисодий ривожланишида Жамғарманинг роли катта эканлигини юқоридаги таҳлилларимиздан кўрдик. Энди Жамғарма томонидан қилинган харажатларнинг ЯИМ ўсишига боғлиқлигини баҳолаймиз. Бунда мамлакат ЯИМ ўсишига бошқа омиллар ўзгармаган ҳолда 5 та омилни таъсирини баҳолаш орқали ЯИМ ўсишига қайси омил таъсир этиш ёки этмаслик даражасини ўрганамиз. Бу боғлиқликни баҳолашда СТАТА 15.1 дастуридан фойдаланиб корреляцион ва регрессион боғлиқликни ўрганамиз. Буни қуйидагича ифодалаймиз:

$$\text{ЯИМ ўсиши} = \text{Constant} + \beta_1 \text{Аҳоли ўсиши} + \beta_2 \text{Жамғарма харажатлари} + \beta_3 \text{ХБИ} + \beta_4 \text{Иқтисодий очиқлик} + \beta_5 \text{Инфляция даражаси}$$

Бунга кўра омиллар сифатида аҳоли ўсиши, Жамғарма харажатлари, хорижий инвестиция оқими даражаси, иқтисодиётнинг очиқлик даражаси ва инфляция даражасини оламиз.

Хорижий инвестициялар оқими даражасини мамлакатга жалб этилган хорижий инвестицияларнинг ЯИМга нисбати билан аниқлаймиз. Иқтисодиётнинг очиқлик даражасини эса мамлакат ташқи савдо айланмасининг ЯИМга нисбати билан аниқлаймиз. Юқорида келтирилган омиллар бўйича 2007-2017 йиллар маълумотларни умумлаштирган ҳолда СТАТА 15.1 дастурига киритган ҳолда ҳисоблаб чиқамиз. Ҳисоб китоблардан, шундай хулосага келишимиз мумкинки, ЯИМнинг ўсиш суъратини ошишига таҳлил қилинган омиллардан хорижий бевосита инвестициялар оқими, иқтисодий очиқлик кўрсаткичи билан бир қаторда жамғарма харажатларининг ўзгариш даражаси ҳам таъсир кўрсатади, яъни жамғарма харажатларини 1 фоизга ошиши мамлакат ЯИМ ўсиш суъратини 3,2 фоизда оширади²¹.

Бунда статистик хатолик даражаси $p < 0,05$ га тенг бўлиб, бу жамғарма харажатларининг ЯИМ ўсиш суъратига таъсир этиш даражаси 95 фоиздан юқори эканлигини аниқлатади. Демак Жамғарма харажатларини ошиши мамлакат ЯИМ ўсишига хизмат қилади.

Диссертациянинг **“Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий барқарорлигини таъминлаш ва маблағларидан самарали фойдаланиш йўллари”** деб номланган учинчи бобда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий барқарорлигини таъминлаш масалалари, Жамғарма маблағларидан фойдаланишнинг самарадорлигини ошириш йўллари тадқиқ қилинган ҳамда илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Жамғарма мамлакат барқарор ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг кафолати ва мамлакат етакчи тармоқларини ривожлантириш учун албатта барқарор молиявий ресурсларга эга бўлиши лозим. Жамғарма даромадларини шакллантиришнинг жорий механизми жамғарма даромадларини барқарор даражада сақланиб қолиши ва келажакда ўсишини таъминлай олмайди.

²¹ Жаҳон банки, ХВФ ва Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маълумотлари асосида СТАТА 15.1 дастурида муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилди.

Жамғарма даромадларининг асосий қисми стратегик маҳсулотларга белгиланадиган чегара нархдан жаҳон нархининг ошиши натижасида тушадиган маблағлардан ташкил этади. Кейинги йилларда айнан стратегик товарларни сотишдан оладиган даромадлари камайиб бориш трендига эга. Жамғарма молиявий барқарорлигига бир томондан стратегик маҳсулотларнинг жаҳондаги нархи пасайиши таъсир қилса, иккинчи томондан “Қирқиш нархи” ни ошириш зарурлиги таъсир кўрсатади. Бу ерда шу нарсага катта эътибор бериш керакки, олтин бўйича “Қирқиш нархи” сўнги уч йилдан бери ўзгармай келмоқда аксинча корхонанинг олтин ишлаб чиқаришдаги таннархи ўсиб бормоқда. Чунки иш ҳақи харажатлари йилига ўртача 10-15 фоиз атрофида оширилиши, хомашё маҳсулотларнинг нархи ошиши, коммунал тўловлар, инфляция ва бошқа харажатларнинг ошиши ўз-ўзидан корхона харажатларини оширади. Корхонани зарар кўрмаслик мақсадида, “қирқиш нархлари” илгариги даражада сақлаш имкони бўлмайди.

Демак, бундан хулоса қилиш мумкинки, жамғарманинг даромадлари миқдори, агар олтинни нархи ошмаса, кескин камайиши кутилади. Бу эса жамғарма томонидан инвестиция лойиҳаларни молиялаштириш имкониятини чеклайди. Натижада мамлакат ижтимоий-иқтисодий ривожланишига катта тўсиқ бўлади. Шу ерда “Қирқиш нархи” ни ўзгариши жамғарма даромадлари ўзгаришига қанчалик таъсирини таҳлил қилиб ўтсак.

2-жадвал

“Қирқиш нархи” ўзгаришининг жамғарма даромадларига таъсири²²

Т/Р	Жаҳон нархи (АҚШ доллари)	“Қирқиш нархи”нинг ўзгариши	Жамғарма даромади (млн. АҚШ доллари)	Амалдагидан фарқи
1	1300	Амалдаги даражада сақланса	402	х
2	1300	5 фоизга оширилса	345	57
3	1300	10 фоизга оширилса	287	115
4	1300	15 фоизга оширилса	230	172
5	1300	20 фоизга оширилса	173	229

“Қирқиш нархининг” ҳар 5 фоизга оширилиши жамғарма даромадларини қарийб 15 фоизга камайтиради. Бундан шуни хулоса қилиш мумкинки, охириги йилларда “Қирқиш нархи” нинг ўзгармаганлиги, Ўзбекистон Республикаси ривожланаётган мамлакат бўлганлиги сабабли инфляция даражаси юқори даражада эканлиги, олтин ишлаб чиқариш таннархи ошиб бориши ва бошқа омилларни ҳисобга олган ҳолда 2019 йил “Қирқиш нархи”ни камида 15-20 % қилиб белгиланиши лозим бўлади.

Ҳозирги ҳолатда жамғарма даромадларини барқарор даражада сақланиб туришини таъминлашда, олтин қазиб олувчи корхоналардан давлат бюджетига тушадиган маблағлардан маълум бир фоизини жамғармага йўналтириб турувчи механизм жорий қилиш мақсадга мувофиқ. Таклиф

²² Жамғарма молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

этилаётган механизмнинг афзаллигини қуйидаги маълумотлардан кўриш мумкин (3-жадвал).

3-жадвал

Олтин казиб олувчи корхоналарнинг жамғармага ажратмаси²³

Т/Р	Жаҳон нархи (АҚШ доллари)	Олтин казиб олувчи корхоналарнинг бир йиллик тўлайдиган фойда солиғи (млн. АҚШ доллари)	Ажратма меъёри	Жамғарма даромади (млн. АҚШ доллари)
1	1300	1250	32%	400
2	1300	1250	31%	387,5
3	1300	1250	30%	375
4	1300	1250	29%	362,5
5	1300	1250	28%	350

Таклиф этилаётган механизм орқали биргина 2019 йилнинг ўзида Жамғарма ихтиёрида 200 млн. АҚШ долларидан ортиқ маблағ сақлаб қолинишига эришилади. Бундан ташқари олтин казиб олувчи корхоналарнинг фойда солиғи жаҳон нархларига боғлиқлиги, яъни жамғарма даромадларини шакллантириш принципи бузилмайди, давлат дастурларига киритилган жамғарма томонидан молиялаштирилдиган инвестиция лойиҳаларини ўз вақтида молиялаштириш имконияти яратилади, корхона молиявий ҳисоботлари халқаро стандартларга мослашади яъни корхона фойдаси ҳисоботда кўрсатилади, жамғарма даромадларини шакллантиришда шаффофлиги ошади.

Жамғарма молиявий маблағларидан самарали фойдаланишнинг яна бир жиҳати бўш ресурсларни хорижий банк депозитларига жойлаштиришда валюта рискларини етарлича баҳолаш амалиётини мавжуд эмаслигидир. Шунини ҳисобга олган ҳолда жамғарманинг бўш пул маблағларини хорижий банклар депозитларига эмас, рисклилик даражаси паст бўлган давлат облигацияларига маблағ йўналтириш орқали халқаро молия бозори иштирокчисига айланиши мақсадга мувофиқ бўлади. Бунинг қанчалик муҳимлигини жаҳондаги суверен фондларнинг ўртача 79 фоизи ўз маблағларини давлат қимматли қоғозларига йўналтирилиши яққол кўрсатиб беради²⁴.

Жамғарма молиявий маблағларидан фойдаланишнинг самарадорлигини ошириш ва аниқ манзиллигини мониторинг қилиш мақсадида жамғарманинг молиявий маблағлари тўғрисидаги маълумотларни очиқ эълон қилиб бориш мақсадга мувофиқ. Бунда Жамғарма фаолият тарихи, ташкил топиш сабаблари, молиявий маблағлари шакллантириш манбалари тавсифи, давлат мулки таркибини тақдим этиши; чораклик ва йиллик ҳисоботларининг эълон қилиниши; йиллик ҳисоботлари бўйича мустақил аудиторлик текширув хулосалари; корпоратив тузилмалар устав капиталидаги иштироки

²³ Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

²⁴ <http://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf>

ва улар самарадорлигини баҳоланиши; инвестицион портфели ва унинг бозор қиймати, жамғарма даромадлиги, rischi, диверсификация даражаси, шунингдек жамғарма бошқарув харажатлари тўғрисидаги маълумотларни тақдим этиши; инвестиция фаолияти кўлами ва географиясини тақдим этиши; биргаликда молиялаштирилаётган лойиҳалар ҳақида маълумотлар; инвестициялашнинг этика меъёрларига риоя қилиш мажбурияти билан инвестиция сиёсатини амалга ошириш даражаси; профессионал бошқарувчи ташқи менежерларнинг мавжудлиги; ўзининг расмий веб сайтининг талабларга мувофиқлиги кабилар очиқ эълон қилиниши лозим.

Жамғарма молиявий маблағларидан самарали фойдаланишдаги яна бир жиҳат тижорат банклари устав капиталига киритилган маблағлардан самарали фойдаланиш масаласи ҳисобланади. Тижорат банклари устав капиталида жамғарманинг улуши юқорилиги банк тизимидаги соғлом рақобатни ривожланишига тўсиқ бўлмоқда (4-жадвал). Тижорат банкларида Жамғарманинг улуши аксарият банкларда 50 фоиздан ортиқ улушга эга ҳисобланади. Тижорат банкларида Жамғарма улушининг ошиши бевосита тижорат банкларида давлат улушининг ошишига олиб келмоқда. Давлат улуши юқори тижорат банкларида кредитлаш сўнги йиллар кескин ошиши натижасида иқтисодиётда кредитларнинг улуши 2016 йилда ЯИМнинг 26,8 фоиздан 2018 йилда 68 фоизгача ошганини кўриш мумкин.

4-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари устав капиталида Тикланиш ва таракқиёт жамғармаси салмоғи²⁵

01.10.2018 ҳолатига

№	Банклар номи	Жами устав капитали (млрд. сўмда)	Устав капиталида жамғарманинг улуши (млрд. сўмда)	Устав капиталида жамғарманинг улуши (фоизда)
1.	“Асака” АТБ	2098,9	1453,0	69,23
2.	“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ	1451,8	921,9	63,5
3.	Халқ банки АТБ	1703,6	885,9	52,00
4.	“Қишлоқ қурилиш банк” АТБ	1079,4	445,0	41,23
5.	“Ипотека банк” АТБ	846,1	462,8	54,7
6.	“Микрокредитбанк” АТБ	694,2	242,3	34,9
7.	“Агробанк” АТБ	2163,0	1441,6	66,65
8.	“Туронбанк” АТБ	84,1	73,1	86,93
9.	“Алоқабанк” АТБ	238,6	179,9	75,4
10.	“Ўзагроэксспортбанк” АТБ	10000 евро ²⁶	7500 евро	75,0

Юқоридаги фикрлардан келиб чиққан ҳолда Жамғарманинг тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлашдаги иштирокини оптималлаштириш бўйича биринчи навбатда банк тизимида соғлом рақобат муҳити шакллантириш ва банкларда профессионал бошқарув амалиётини

²⁵ Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари йиллик ҳисоботлари асосида тайёрланди.

²⁶ Ушбу банк устав капитали Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 27 январдаги ПҚ-2740-сонли “Ўзагроэксспортбанк” Акциядорлик тижорат банкини ташкил қилиш тўғрисида” ги Қарорига асосан 10 млн евро миқдорида белгиланган.

жорий этиш мақсадида жамғарманинг тижорат банклари устав капиталидаги улушини IPO ва SPO амалиётлари воситасида камайтириш лозим. Шунингдек Жамғарма томонидан ажратиладиган кредит ресурсларидан фойдаланишда фақат давлат улушига эга бўлган банкларгина эмас, балки барча тижорат банклари иштирокини таъминлаш лозим. Натижада бир томондан тижорат банкларининг фаолият самарадорлиги ошишига хизмат қилса, иккинчи томондан Жамғарма молиявий маблағларидан самарали фойдаланишга имконият яратади.

Жамғарма молиявий маблағларидан самарали фойдаланишнинг яна бир жиҳати сифатида Жамғарманинг фаолият самарадорлиги баҳолашга қаратилган баҳолаш мезонларини жорий этишнинг зарурлигини эътироф этиш мумкин. Бугунги кунда Жамғарма фаолият самарадорлиги бўйича баҳолаш мезонлари сифатида конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражасининг танланган иқтисодий сиёсатга мувофиқлиги, активлар ликвидлигининг зарурий даражаси таъминланганлиги, инвестицион лойиҳаларнинг ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги, жамғарма фаолияти шаффофлик даражаси таъминланганлиги мезонларини жорий этиш таклиф этилган. Бунинг натижасида жамғарма фаолиятига умумий баҳо бериш имконияти яратилади.

ХУЛОСА

Диссертация тадқиқотини бажариш жараёнида Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш бўйича хулосалар шакллантирилди. Хусусан:

1. Жамғарма даромадларини барқарор даражада сақлаиб туришини таъминлаш мақсадида, амалдаги стратегик ресурс олтиннинг белгиланган чегара нархдан жаҳон нархининг ошиши ҳисобига шакллантириладиган механизм ўрнига, олтин қазиб олувчи корхоналардан бюджетга тушадиган маблағлардан 30 фоизини Жамғармага йўналтириб турувчи янги механизм жорий қилиш зарур. Натижада 2019 йилда жамғарма маблағлари 200 млн. доллардан ортиқ миқдорга камайишининг олди олинишига имкон яратади.

2. Миллий иқтисодиёт барқарорлигини таъминлаш ва Жамғарма маблағларидан самарали фойдаланиш учун Жамғарма маблағлари кредит ресурслари сифатида йўналтириш белгаланганда барча тижорат банклари учун тенг шароит яратиш лозим. Бу эса Жамғарма маблағларидан самарали фойдаланишга ва соғлом рақобат натижасида банклар фаолиятини ривожлантиришга хизмат қилади.

3. Жамғарма молиявий маблағларидан фойдаланишнинг самарадорлигини ошириш ва аниқ манзиллигини таъминлаш мақсадида жамғарманинг молиявий маблағлари тўғрисидаги маълумотларни очиқ эълон қилиб бориш зарур. Натижада жамғарма фаолиятининг очиқлиги ва шаффофлигини таъминлаш асносида мамлакат иқтисодий салоҳияти ҳамда инвестицион жозибадорлигини тўлақонли намойиш этишга имкон берди.

4. Жамғарма даромадларининг барқарор ўсишини таъминлаш мақсадида давлат мулкани хорижий инвесторларга чет эл валютасига

сотишдан тушган маблағнинг маълум бир фоизини жамғармага йўналтириш мақсадга мувофиқ. Бунинг натижасида Жамғарма даромадлари келажакда барқарор даромадлар базасига эга бўлиш имконини беради.

5. Жамғарманинг фаолият самарадорлигини баҳолаш мақсадида жамғарма фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонлари сифатида конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражасининг танланган иқтисодий сиёсатга мувофиқлиги, активлар ликвидлигининг зарурий даражаси таъминланганлиги, инвестицион лойиҳаларнинг ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги, жамғарма фаолияти шаффофлик даражаси таъминланганлиги мезонларини жорий этиш зарур. Бунинг натижасида жамғарма фаолиятига умумий баҳо бериш имконияти яратилади.

6. Жамғарма фаолиятини бошқариш соҳасида очиқлик ва ошкораликни янада ошириш мақсадида 2020 йилдан бошлаб “Бюджетнома” да Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси даромад манбалари ва харажатлар йўналишлари акс эттириш лозим. Натижада фуқароларни жамғарма фаолияти билан бевосита танишган ҳолда уни муҳокама қилиш, ижроси устидан жамоатчилик назоратини амалга ошириш жараёнига жалб қилиш имконини беради.

7. Банк тизимида соғлом рақобат муҳити шакллантиш ва банкларда профессионал бошқарув амалиётини жорий этиш мақсадида жамғарманинг тижорат банклари устав капиталидаги улушини IPO ва SPO амалиётлари воситасида камайтириш лозим. Натижада тижорат банклари мустақиллиги таъминланади, кредит самарадорлиги ошади ва молия бозор ривожланишига имкон яратади.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017. I.17.01
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ
ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ЖУМАНИЯЗОВ ИНОМЖОН ТУРАЕВИЧ

**ПУТИ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ
РЕСУРСОВ ФОНДА РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ
УЗБЕКИСТАН**

08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

**АВТОРЕФЕРАТ ДИССЕРТАЦИИ НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ
ДОКТОРА ФИЛОСОФИИ(PH.D) ПО ЭКОНОМИЧЕСКИМ НАУКАМ**

ТАШКЕНТ – 2019

Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована под номером В2017.3. PhD/Iqt381 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tfi.uz) и Информационно - образовательном портале “ZiyoNET” (www.ziyounet.uz).

Научный руководитель: **Хайдаров Низомиддин Хамраевич**
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: _____
доктор экономических наук, профессор

доктор экономических наук, доцент

Ведущая организация: _____

Защита диссертации состоится _____ в час. «__» _____ 2019 г. на заседании Научного совета DSc.27.06.2017. I.17.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском финансовом институте. (Адрес: 100000, г. Ташкент, проспект А. Темура, 60 «А». Тел.: (71) 234-53-34; факс: (71) 234-46-26; e-mail: admin@tfi.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (внесен в список под № _____). Адрес: 100000, г. Ташкент, проспект А. Темура, 60 “А”. Тел.: (71) 234-53-34.

Автореферат диссертации разослан «__» _____ 2019 года.
(реестр протокола рассылки №__ от «__» _____ 2019 года)

И.Н.Қўзиев

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

С.У.Меҳмонов

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

Ж.И.Каримкулов

Председатель научного семинара при
Научном совете по присуждению ученых
степеней, к.э.н., доцент

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. В международной практике, для реализации крупных инфраструктурных проектов, ускоренного развития экономики с целью создания высокотехнологичных объектов производства, реализации социально-экономических проектов совместно с иностранными инвестициями, суверенные фонды со своими средствами стали мощным потенциалом для инвестиционных и инновационных процессов. Согласно данным за 2018 год, более чем в 50 странах было создано более 80 суверенных фондов с совокупным капиталом в размере более чем 8,1 триллиона долларов США²⁷. Если рассмотреть географию создания суверенных фондов, то 40,24 процентов приходятся на Ближний Восток, 39,74 процентов на Азиатские страны, 13,11 процентов на Европу, 2,8 процентов на Америку, 2,7 процентов на Африку и 1,4 процентов на другие страны²⁸. В странах мира, суверенные фонды развиты на достаточном уровне и выполняют свои функции в трансфере накопленных финансовых ресурсов в инвестиции, удобное и безрисковое эффективное распределение. В то же время одним из ключевых вопросов является эффективное использование средств фонда.

В условиях острой конкуренции в мировой экономике проводится множество научных исследований для обеспечения эффективного использования средств фондов реконструкции и развития для обеспечения финансово-экономического развития. Ведущие финансовые учреждения, такие как Международный валютный фонд, отдают предпочтение тенденциям в области исследований и разработок, связанных с функционированием фондов реконструкции и развития, а также конъюнктуру внешнего рынка и определяют направление развития с помощью эконометрического моделирования. Исследования в развитых и развивающихся странах, в частности, Фонд национального благосостояния, сосредоточены на повышении диверсификации и устойчивости источников доходов фондов реконструкции и развития а, с другой стороны, уделяют особое внимание определению направлений по обеспечению целевого использования ресурсов фонда и повышению результативности. Эта ситуация требует систематических исследований по эффективному использованию средств из фондов реконструкции и развития.

Одна из самых важных задач обозначенных, в Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах включает в себя: «дальнейшая модернизация и диверсификация промышленности посредством развития высокотехнологичных перерабатывающих отраслей, прежде всего, на основе глубокой переработки отечественного сырья, перевести на качественно

²⁷ Официальный сайт Института суверенных фондов. – Sovereign Wealth Funds Institute (SWFI) <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

²⁸ Официальный сайт Института суверенных фондов. – Sovereign Wealth Funds Institute (SWFI) <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

новый уровень, направленный на ускоренное развитие производства готовой продукции с высокой добавленной стоимостью²⁹. Роль Фонда реконструкции и развития в позитивном выполнении этой задачи, эффективное использование его ресурсов является актуальной проблемой. По этой причине, особое значение уделяется ряду вопросов таких как, повышение конкурентоспособности фонда за счет модернизации и диверсификации ведущей национальной экономики, в условиях последовательных реформ по модернизации и либерализации экономики в стране, а также повышения эффективности деятельности фонда, укрепления доходной базы и эффективного использования финансовых ресурсов при реализации перспективных проектов, диверсификация направлений деятельности, а также, обеспечение прозрачности на основе международных стандартах. Достижение этих аспектов играет важную роль в повышении международной конкурентоспособности и инвестиционного потенциала, повышении благосостояния населения путем создания новых производственных мощностей в национальной экономике.

Данное диссертационное исследование в определенной степени послужит реализации, обозначенных в Указах Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”, Указ Президента Республики Узбекистан от 8 января 2019 года № УП-5614 “О дополнительных мерах по обеспечению дальнейшего развития экономики и повышению эффективности экономической политики”, Указ Президента Республики Узбекистан от 17 января 2019 года № УП-5635 “О государственной программе по реализации стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах” в “Год активных инвестиций и социального развития”, Постановление Президента Республики Узбекистан от 18 декабря 2017 года № ПП -3437 “О внедрении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития Республики Узбекистан” и других нормативных правовых актов, направленных на эффективное использование финансовых ресурсов Фонда и повышение ее эффективности.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Настоящее диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий I. “Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики”.

Степень изученности проблемы. Вопросы, связанные с деятельностью суверенных фондов, их финансовыми отношениями, в частности с формированием и эффективным использованием финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития отражены в исследованиях,

²⁹ Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 “О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”//Собрание законодательных документов Республики Узбекистан.-Ташкент, 2017. - № 6 (766). – стр.32.

научных работах, брошюрах и статьях зарубежных и местных ученых-экономистов.

Среди них есть экономисты, которые изучали суверенные фонды как предмет научно-теоретического исследования, в том числе E.Sojli, W.T.Wing, F.Sh.Ping, J.Ander, P.Teply, S.A.Johan, A.Knill, N.Mauck, A.Rozanov, С.Ю.Витте, Р.Ф.Харрод, Э.Х.Хансен, М.Г.Баронова, А.В.Навой, Л.И.Шалунова, Е.А.Васин, А.В.Левченко, А.Н.Сухарев, А.Б.Золотарева, В.В.Кудряшов, М.В.Данилина, К.Н.Келимбетов³⁰. Некоторые аспекты деятельности суверенных фондов, в частности Фонда реконструкции и развития, а также вопросы по участию в социально-экономическом развитии страны, были раскрыты следующими учеными-экономистами из Узбекистана: Т.С. Маликов, Н.Х.Хайдаров, Н.Х.Джумаев, А.В.Вахобов, Ж.Х.Атаниёзов, Э.Д.Алимардонов и М.Б.Султанбоева³¹.

³⁰ Elvira Sojli, Wing Wah Tham, "The Impact of Foreign Government Investments: Sovereign Wealth Fund Investments in the United States" In Institutional Investors in Global Capital Markets. Published online: 08 Mar 2015; 207-243., Fan Shih-Ping. Analysis of China's swfs development and affected politics and economy. The Journal of East Asian Affairs, Vol. 24, No. 1 (Spring/Summer 2010), pp. 83-115. Institute for National Security Strategy. <http://www.jstor.org/stable/23258206>., Jan Ander, Petr Teply. Sovereign wealth funds in theory and practice. Karolinum Press, 2014, Sofia A Johan, April Knill and Nathan Mauck. Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs public equity. Journal of International Business Studies, Vol. 44, No. 2 (February/March 2013), pp.155-172. Palgrave Macmillan Journals. <http://www.jstor.org/stable/23434175>, Rozanov A. Who holds the wealth of nations? // Central Banking Journal. - 2005. May. - Volume XV. - Number 4. - P. 52-57., Витте, С.Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 годах / С.Ю. Витте. — Предисл. Мст. П. Афанасьев. - М.: Издательство Юрайт, 2011. — 629 с. С-515., Харрод, Р.Ф. К теории экономической динамики - М.: Гелиос АРВ. - 1999. - 168 с. С. 143-147., Хансен, Э.Х. Денежная теория и финансовая политика. - М.: Дело, 2006. - 312 с. С. 279., Бароновская М.Г. Суверенные фонды благосостояния: институциональная организация и роль на мировом финансовом рынке // Вестник экономической интеграции. - 2010. - №8. - С. 143-148., Казакевич, П.А. Организационные аспекты деятельности суверенных фондов благосостояния / П.А. Казакевич // Дайджест-Финансы. -2009. -№ 3 (171). -С. 33-41., Левченко, А.В. Суверенные инвестиционные фонды как стабилизаторы национальных экономик / А.В. Левченко // Вестник Финансового университета. — 2011. — № 1. — С. 67—75., Навой, А.В. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов / А.В. Навой, Л.И. Шалунова // Деньги и кредит. -2014. - №2. - С. 26-33., Васин Е.А. Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации: дис. канд. эк. наук: 08.00.10 / Васин Евгений Александрович. - М., 2015. – С. 16., Сухарев, А.Н. Стабилизационные фонды: международный финансово-экономический аспект / А. Н. Сухарев // Финансы и кредит. - 2010. - №20 (404). - С. 32-40., Золотарева, А.Б. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ / А.Б. Золотарева, С.М. Дробышевский, С.Г. Синельников-Мурылев, П.А. Кадочников. - М.: Институт экономики переходного периода, 2001. - 83 с., Кудряшов, В.В. Суверенные фонды в международно-правовом и институциональном контексте глобальной финансовой архитектуры / В.В. Кудряшов. — М.: Финпол, 2010. — 215 с., Данилина, М.В. Особенности суверенного фонда благосостояния ОАЭ инвестиционного управления Абу-Даби / М.В. Данилина // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. - 2011. - № 10. - С. 62—68., Келимбетов К.Н. Роль суверенных фондов в обеспечении устойчивой международной конкурентоспособности Казахстана. Автореферат. диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук. Москва 2017. 54 с.

³¹ Вахобов А. В., Худякова Н. К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Ч. 1. – Т.: Университет, 2003. – 276 с.; Вахобов А., Джумаев Н., Хошимов Э. Мировой финансово-экономический кризис: причины, характеристики и пути смягчения влияния на экономику. - Т.: Akademnashr, 2009. - 144 с.; Вахобов А., Хаджибакиев Ш., Муминов Н. Иностраннные инвестиции: Учебное пособие/ под редакцией д.э.н., проф. А. В. Вахобова. - Т.: Финансы, 2010. - 328 с.; Вахобов А.В., Маликов Т.С. Финансы. Учебник - Т.: Noshir, 2011. - 316 с., Маликов Т.С., Хайдаров Н.Х. Финансы: общегосударственные финансы. Учебное пособие. - Ташкент: "Iqtisod-moliya", 2009. - 556 с., Атаниёзов Ж.Х., Алимардонов Э.Д. Международные финансовые отношения. Учебник. - Т.: "Iqtisod-moliya", 2014. - 556 с., Султонбоева М. Концептуальные аспекты развития инвестиционных фондов в Узбекистане, автореф. дисс. д.э.н... - Ташкент, 2018. - 65 с.

Следует отметить, что вопрос по эффективному использованию финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития республики Узбекистана не рассматривался учеными нашей Республики как отдельный объект научного исследования.

Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполняются исследования. Диссертационное исследование проводилось в рамках направлений стратегического научного исследования на тему “Научные основы усовершенствования финансовой, банковской и бухгалтерской системы в условиях модернизации экономики”, согласно плану научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института.

Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций по эффективному использованию финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан.

Задачи исследования:

теоретическое и методологическое обоснование экономической сущности, классификации и особенностей деятельности суверенных фондов; раскрытие организационных особенностей и правовых основ деятельности Фонда реконструкции и развития в качестве суверенного фонда;

анализ практики формирования и использования финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан;

оценка эффективности деятельности Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан;

изучение и обобщение передового зарубежного опыта по совершенствованию деятельности Фонда реконструкции и развития;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по обеспечению финансовой устойчивости Фонда реконструкции и развития и эффективному использованию ресурсов.

Объектом исследования является деятельность Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан.

Предметом исследования являются финансово-экономические отношения, связанные с финансово-хозяйственной деятельностью Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан.

Методы исследования. В диссертации использовались группировка, сравнение, индукция и дедукция, экономико-статистические методы, экспертная оценка, сравнительный анализ и другие методы.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

в целях обеспечения устойчивости доходов фонда предложено отказаться от механизма, сформированного за счет роста мировой цены на золото от фиксированной цены и направить в Фонд определенный процент средств, поступающих в бюджет от золотодобывающих компаний;

предложено сократить долю Фонда в уставном капитале коммерческих банках на основе практики IPO и SPO по эффективному использованию финансовых ресурсов Фонда;

обеспечение точного размещения от использования финансовых ресурсов Фонда, усовершенствована система обеспечения прозрачности для достижения международного рейтинга суверенных фондов;

предложено создать фонда прямых инвестиций за счет средств Фонда и разработаны критерии оценки эффективности деятельности Фонда;

для эффективного использования ресурсов Фонда, предложено обеспечить участие всех коммерческих банков вместе с государственной долей, при направлении средств в качестве кредитных ресурсов.

Практический результат исследования заключается в следующем:

предложено публиковать финансовые отчеты Фонда реконструкции и развития, в соответствии с международными стандартами фондов национального благосостояния;

предложена практика принятия стратегии среднесрочного инвестирования по инвестиционным проектам, финансируемым за счет средств Фонда;

разработаны критерии оценки и система показателей, оценивающие эффективность организации деятельности фонда и эффективность использования финансовых ресурсов на основе зарубежного опыта;

в целях эффективного мониторинга финансовых ресурсов, выделяемых Фондом, определен механизм введения четкого учета консолидированного бюджета и практики Фонда реконструкции и развития Государственной программы по кредитованию государственного сектора в рамках общего бюджетного баланса.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования определяется сравнительным и критическим анализом научно-теоретических взглядов экономистов по теме исследования, изучением передового зарубежного опыта, результатами обобщения и официальными статистическими данными, в частности, Министерства финансов Республики Узбекистан, Фонда реконструкции и развития, Министерства инвестиций и внешней торговли, Государственного Комитета по статистике, Международного валютного фонда и группы Всемирного банка, а также другими практическими данными.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования заключается в том, что результаты исследования могут быть широко использованы в эффективной организации деятельности Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан, при проведении специальных исследований по финансовым отношениям в общих суверенных фондах, а также, при обучении предметов в высших учебных заведениях экономического направления такие как, «Финансы», «Управление государственными финансами» и «Финансовый рынок».

Практическая значимость результатов исследования определяется использованием выработанных научных предложений и практических рекомендаций по повышению уровня финансовой устойчивости Фонда реконструкции и развития, а также, социально-экономическому развитию страны путем эффективного использования финансовых ресурсов.

Внедрение результатов исследований. На основании научных результатов о способах по эффективному использованию финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан:

предложение о направлении 30 процентов средств, поступающих в бюджет от золотодобывающих предприятий в Фонд отражено в Указе Президента Республики Узбекистан от 26 декабря 2018 года №УП-4086. (Справка о внедрении № ДС/03-02-32/2333 Министерства Финансов Республики Узбекистан от 15 апреля 2019 года). Внедрение данного предложения предотвратило сокращение ресурсов фонда в 2019 году на сумму более чем 200 миллионов долларов США;

разработанное предложение о поэтапном сокращении доли Фонда в уставном капитале банков было включено в Государственную программу согласно “Году активных инвестиций и социального развития” (Справка о внедрении №302/19 от 11 февраля 2019 года, Центра “Стратегии развития”). В результате внедрения данного предложению была создана возможность эффективно использовать ресурсы Фонда и развивать здоровую конкуренцию в банковской системе;

предложение по обеспечению прозрачности информации о финансовых ресурсах Фонда было отражено в 1 части Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан от 1 февраля 2019 года № 77 “О снятии ограничений по официальной публикации некоторых данных”. (Справка о внедрении № ДС/03-02-32/2333 от 15 апреля 2019 года Министерства финансов Республики Узбекистан). В результате, это позволило обеспечить открытость и прозрачность деятельности фонда, а также, контролировать эффективное использование ресурсов и представить инвестиционный потенциал страны;

предложение о создании фонда прямых инвестиций за счет средств Фонда и по системе критерий оценки эффективности деятельности фонда было отражено в Государственной программе, согласно “Году активных инвестиций и социального развития” (Справка о внедрении № ДС/03-02-32/2333 от 15 апреля 2019 года Министерства финансов Республики Узбекистан). В результате этого предложения появилась возможность расширить производственные мощности в экономике республики, еще больше повысить конкурентоспособность, увеличить прямые иностранные инвестиции и дать общую оценку деятельности Фонда;

предложение о расширении участия коммерческих банков в использовании кредитных ресурсов, выделяемых из Фонда, было отражено в Указе Президента Республики Узбекистан от 7 марта 2019 года № УП-4233 “О дальнейших мерах по внедрению рыночных механизмов регулирования валютных операций” (Справка о внедрении № ДС/03-02-32/2333 от 15 апреля

2019 года). В результате, было достигнуто обеспечение здоровой конкуренции между коммерческими банками и повышение эффективности инвестиционных проектов с участием ресурсов Фонда.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования были обсуждены на 12 научно-практических конференциях, в том числе на 4 республиканских и 8 международных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы всего 21 научных работ, в том числе, 9 научных статей в журналах, рекомендованных для публикации основных научных результатов докторских диссертаций Высшей аттестационной комиссии Республики Узбекистан, 5 научных статей в республиканских и 4 в индексированных зарубежных журналах, а также, 12 лекций и тезисов на научно-практических конференциях.

Структура и объем диссертации. Объем диссертации состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Объем диссертации составил 145 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во Введении обоснована актуальность и востребованность проведенных исследований, их соответствие приоритетным направлениям развития науки и техники, изложены степень изученности проблемы и связь выполненной диссертации с научно-исследовательскими работами высшего учебного заведения, определены цель и задачи, объект, предмет и методы исследования, а также изложены научная новизна и практические результаты работы, определены достоверность и внедрение результатов исследования, приведены данные об апробации результатов исследования, опубликованных работах, структуре и объеме диссертации.

В первой главе диссертации **«Теоретические и организационные основы деятельности суверенных фондов с целью обеспечения экономического развития»** рассматриваются теоретические аспекты деятельности суверенных фондов при обеспечении экономического развития, организационные особенности и правовые основы деятельности Фонда реконструкции и развития, исследован передовой зарубежный опыт по деятельности суверенных фондов. На основании задач исследования представлены теоретические выводы.

В последнее время, экономисты часто используют такие термины как, “фонд суверенного благосостояния”, “фонд суверенного богатства”, “суверенный фонд”, “фонд национального благосостояния”, “фонд стабилизации”, “запасы государственных финансов”, “фонд развития” и другие. Теоретические исследования в этой области показывают, что не существует единого подхода в понятиях по этим фондам.

Термин “Суверенный фонд” был впервые использован экономистом А.Розановым, в его определении суверенные фонды представлены в качестве государственных инвестиционных фондов и особое внимание уделено функциональным различиям между используемыми золотовалютными резервами и государственными пенсионными фондами в рамках осуществления денежно-кредитной политики³².

В соответствии с исследованиями, при разделении суверенных фондов от остальных резервов государственных финансов, основным аспектом является, стабилизация расходов бюджета и курса национальной валюты; формирование сбережений для будущего поколения; обеспечение устойчивого роста социально-экономического развития страны.

По мнению М. Баронова, «суверенный фонд – это отдельный фонд денежных средств, используемый государством для реализации основных конституционных прав граждан, реализации социально значимых, основанных на знаниях и экономически эффективных инвестиционных проектов и финансирования дефицита бюджета»³³. Здесь, автор пытался максимально раскрыть особенности стабилизации суверенных фондов.

³² Розанов А. Кто владеет богатством наций? / А. Розанов // Центральный банковский журнал. - 2005 г. май. - Том XV. - Номер 4. - стр. 52-57.

³³ Бароновская М.Г. Суверенные фонды благосостояния: институциональная организация и роль на мировом финансовом рынке // Вестник экономической интеграции. – Москва, 2010. - № 8. — С. 143-148.

С.Ю.Витте, внесший достойный вклад в развитие теории профицита бюджета «отмечая целесообразность хранения профицита бюджета в резервных фондах, отдельно подчёркивает его необходимость в снижении налогового бремени или погашении государственного долга»³⁴. Данный аспект в развитых странах указывает на необходимость суверенных фондов для нормального функционирования бюджета.

По мнению Р. Ф. Харрода: «функционирование суверенных фондов должно быть направлено на выполнение задач и достижение целей антициклической бюджетной политики, где формирование и использование ресурсов фонда должно быть взаимосвязано с монетарной политикой, осуществляемой, государством»³⁵. Здесь, наиболее важным аспектом является, использование средств фонда для снижения налогов в кризисные периоды экономики, финансирования расходов социального значения и покрытия бюджетного дефицита.

Таблица 1.

Этапы развития теоретических взглядов о суверенных фондах³⁶

Этапы	I	II	III	IV
Экономисты	С.Ю. Витте	Э.Х. Хансен	Р.Ф. Харрод	Э.Сожли, В.Т.Винг
Условия организации фонда	Диверсификация источников доходов бюджета низкая	Колебание платежного баланса	Этапы промышленного цикла	Изменения на фондовом рынке
Объект влияния с помощью ресурсов Фонда	Состояние бюджетной системы	Состояние внутренней денежной системы	«Покупательная сила» - эффективный спрос	Состояние национального и международного финансового рынка
Макроэкономический эффект	Фискальный	Монетарный	Фискальный и монетарный	Фискальный и монетарный
Влияние на инфляцию	Благоприятный рост промышленности, прекращение бюджетного дефицита	Укрепление национальной валюты	Снижение процентных ставок	Активация операций на открытом рынке

Э.Х.Хансен рассматривает суверенные фонды как основное средство регулирования денежной массы в стране.³⁷ Как считает Хансен, основной задачей суверенных фондов является обеспечение стабильности курса национальной валюты и повышение её покупательной способности, что стимулирует рост реальных доходов населения. Таким образом, первоначальным и основным объектом влияния ресурсов суверенных фондов является покупательная стоимость валюты. Исходя из теоретических

³⁴ Витте, С.Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 годах / С.Ю. Витте. — Предисл. Мст. П. Афанасьев. — М.: Издательство Юрайт, 2011. — 629 с. -515

³⁵ Харрод, Р.Ф. К теории экономической динамики / Р.Ф. Харрод. — М.: Гелиос АРВ. - 1999. -168 с. 146

³⁶ Подготовлено на основе авторских подходов.

³⁷ Хансен, Э.Х. Денежная теория и финансовая политика / Э.Х. Хансен. - М.: Дело, 2006. - С. 279

исследований, авторских подходов и соображений, сформулирована следующая таблица (Таблица 1). Из вышеприведённых данных видно, что суверенные фонды не имеют окончательной сформированной классификации. Потому что виды и формы фондов будут постоянно развиваться.

В качестве результатов теоретических исследований, приведем авторское описание к понятию суверенного фонда: **Суверенный фонд** – это централизованный фонд, формируемый государством для обеспечения эффективного использования путем привлечения части доходов от экспорта товаров, бюджетного профицита, золотовалютных и других резервов, в целях обеспечения развития национальной экономики и ее конкурентоспособности на международном уровне.

При организации суверенных фондов, процесс формирования и использования их финансовых ресурсов должен осуществляться, основываясь на таких принципах, как стратегическая согласованность, достаточность формирования и использования ресурсов, эффективное управление, и инвестирование, социальная ответственность, независимость, прозрачность.

На сегодняшний день, Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан осуществляет свою деятельность в качестве суверенного фонда, который был создан в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 11 мая 2006 года № УП-3751 “О создании Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан”. Фонд является финансовым институтом при Кабинете Министров, и основной целью его деятельности является обеспечение реализации проектов по модернизации и техническому перевооружению ведущих, прежде всего базовых отраслей экономики, соответственно, достижение социально-экономического развития страны на устойчивой, стабильной и сбалансированной основе, а также, реализация эффективной структурной и инвестиционной политики.³⁸

В соответствии с Положением о принципах формирования и использования ресурсов Фонда реконструкции и развития, определены источники доходов и направления расходования Фонда (Рис. 1).

Основываясь на анализе деятельности суверенных фондов в глобальном экономическом развитии, каждая пятая страна в мире обладает суверенным фондом? около 90% совокупных активов суверенных фондов в мире, 25% аккумулируется в суверенных фондах стран, преобладающий рост количества суверенных фондов, возникающих в странах, которые не зависят от ресурсов, огромное количество фондов формируются за счет ресурсов не связанные с сырьем, изменение структуры инвестиционного портфеля суверенных фондов в рискованные активы за счет наилучшего соответствия показателей риска/доходности, серьезное внимание уделяется деятельности инфраструктурных фондов, а также, это свидетельствует о том, что суверенные фонды, имеющие самое большое количество активов из СНГ приходятся на Казахстан и Российскую Федерацию³⁹.

³⁸Указом Президента Республики Узбекистан от 11 мая 2006 года № УП-3751 “О создании Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан”. Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2006, № 19, ст. 161.

³⁹ Выводы составлены автором на основании данных, представленных в приложении 2.

Источники формирования доходов и расходов Фонда реконструкции и развития



Рис. 1. Источники формирования доходов Фонда реконструкции и развития и направления расходов⁴⁰

⁴⁰ Подготовлено на основе Постановлением Президента Республики Узбекистан № ПП-350

Если активы суверенных фондов в 2008 году составили 3,07 трлн. долларов США, то в марте 2018 года они выросли более чем в два раза и составили 7,45 трлн. долларов США (Рис. 2).



Рис. 2. Динамика активов суверенных фондов в мире⁴¹, в трлн. долларах США

Из них, более чем 4 трлн. долларов США или 54 процентов совокупных активов приходится на долю суверенных фондов, сформированных за счет экспорта нефти и газа, а остальные 46 процентов или около 3,5 трлн. долларов США активов основаны на средствах, полученных из других источников.

Во второй части диссертации “Анализ текущего состояния деятельности Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан”, были проанализированы формирование финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития, состояние использования финансовых ресурсов и эффективность деятельности Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан.

Общий доход Фонда в 2012 году составил 4 388,14 млн. долларов США, соответственно, в 2013 году 1 958,15 млн. долларов США, в следующем году, т.е. в 2014 году доход достиг 1 552,73 млн. долларов США, в то же время как в 2015 году этот показатель составил 910,13 млн. долларов США, в 2016 году 1 114,56 млн. долларов США, следовательно, в 2017 году он составил 708,97 млн. долларов США. Если в 2018 году сумма дохода составила 748,97 млн. долларов США, то можно отметить, что общий доход Фонда в 2018 году снизилась в 5,59 раза по сравнению с 2012 годом.

В структуре доходов Фонда, основную часть составляет поступления в результате роста цен на мировом рынке от фиксированной цены на стратегические ресурсы (Рис. 3). В структуре доходов Фонда, средства,

⁴¹ www.preqin.com/SWF18. Preqin special report: Sovereign wealth funds. August 2018

поступившие в результате роста цен на мировом рынке от фиксированной цены на стратегические ресурсы, то есть, если доля общих доходов конъюнктуры составила 45,7 процентов в 2012 г., то в 2018 г., этот показатель приравнялся к 51 проценту. В 2013 году общий доход конъюнктуры составил 67 процентов. Из этого можно сделать вывод, что уровень связи доходов Фонда высокая, по отношению к доходам конъюнктуры. Это увеличивает риск, связанный с финансовой стабильностью Фонда.

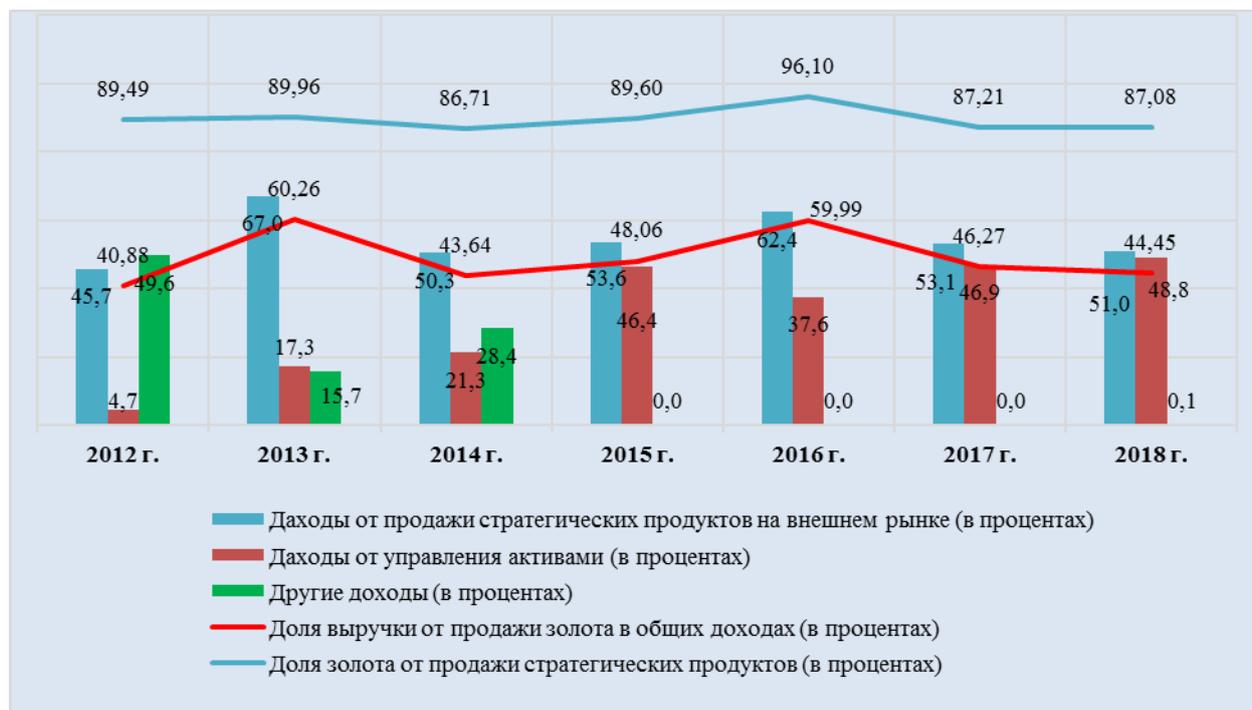


Рис. 3. Структура доходов Фонда реконструкции и развития⁴²

Как показывает мировой опыт, основными доходами развитых суверенных фондов являются доходы от управления активами. В связи с увеличением доходов от управления активами за последние несколько лет, мы можем видеть, что доходы Фонда составили 48,8 процентов. Доходы от свободных ресурсов Фонда, размещенных на депозитах иностранных банков и дивиденды по доле Фонда в уставном капитале коммерческих банков имеют тенденцию роста за последние годы. То есть, в 2012 году, при размещении свободных ресурсов на депозитах в иностранных банках, Фонд получил доход на сумму 136,21 млн. долларов США, соответственно в 2018 году, этот показатель составил 174,6 млн. долларов США, или увеличился на 31,1 процент. В 2012 году доля фонда в уставном капитале коммерческих банков составила 920 тыс. долларов США за счет дивидендов, а к 2018 году, мы видим, что эта цифра составила 13,9 млн. долларов США или увеличилась в 15 раз. Тем не менее, доход по дивидендам от доходов фонда составил 1,8 процентов (в 2018 году)⁴³.

⁴² Подготовлено автором, на основе данных финансовой отчетности Фонда.

⁴³ Подготовлено автором, на основе данных финансовой отчетности Фонда.

В структуре стратегических ресурсов наибольшую долю занимают доходы в результате увеличения цен на мировом рынке от фиксированной цены на золото, продаваемого на внешнем рынке (см. Рисунок 3). Основную часть доходов конъюнктуры Фонда составил доход в результате увеличения цен на мировом рынке от фиксированной цены при продаже золота на внешнем рынке, что в свою очередь составил 89,5 процентов от доходов конъюнктуры в 2012 году, тогда как в 2018 году этот показатель составил 87,1 процент (Рис. 3).

Фондом, в основном осуществляются расходы по 9 направлениям. При этом, основными расходами фонда являются финансирование инвестиционных проектов в рамках государственных инвестиционных программ (Рис. 4).



Рис. 4. Динамика ресурсов, выделенных Фондом на финансирование проектов, включенных в государственную инвестиционную программу⁴⁴

По данным рисунка 4, видно, что в 2012 году расходы Фонда составили 751,57 млн. долларов США, из них 733,49 млн. долларов США или 97,6 процентов направлены на финансирование инвестиционных проектов, включенных в государственную инвестиционную программу. Расходы Фонда на 2018 год составили 1459,2 млн. долларов США, где 1458,7 млн. долларов США из этой суммы или почти 100 процентов были направлены на финансирование инвестиционных проектов.

Если мы посмотрим на изменение расходов Фонда по сравнению с предыдущим годом, то в 2013 и 2014 годах наблюдается понижение, а в другие периоды повышение. Мы видим, что по сравнению с 2017 годом, в 2018 году расходов было больше, что составили 32,1 процент.

В 2018 году в нашу страну были профинансированы централизованные инвестиции на сумму 33855 млрд. сум, из них 7552 млрд. сум приходится на

⁴⁴ Подготовлено автором, на основе финансовой отчетности Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан.

долю Фонда⁴⁵. Этот показатель вырос почти в 2,7 раза, чем в 2017 году. Хотя использование финансовых средств Фонда резко выросли в абсолютном выражении, соответственно, его доля в центральных инвестициях увеличилась на 4,4 пункта по сравнению с предыдущим годом и составила 22,3 процентов.

Следует отметить, что при централизованном инвестировании ресурсы Фонда с годами имеют тенденцию роста. Несмотря на это, доходы Фонда от инвестиции остаются низкими, что оцениваются негативно.

Наряду с масштабными работами по реализации крупных инфраструктурных проектов и активному привлечению иностранных инвестиций в страну, существует ряд недостатков, которые негативно влияют на эффективность деятельности данной отрасли, прежде всего, на нерациональное использование существующих ресурсов, поверхностное изучение экономической целесообразности и доходности проектов, включенных в инвестиционную программу (Рис. 5).



Рис. 5. Состояние выполнения плана финансирования инвестиционных проектов, включенных в Государственную инвестиционную программу Фонда⁴⁶

На рисунке 5 показано, что финансирование инвестиционных проектов, обозначенных Фондом в Государственной инвестиционной программе, выполнены на 93,9 процент в 2013 году, при этом, сумма в размере 47,92

⁴⁵ Рассчитано автором, на основе Указа Президента Республики Узбекистан от 3 февраля 2018 года, № ПП- 3705.

⁴⁶ Подготовлено автором, на основе финансовых отчетов Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан и Государственных инвестиционных программ.

млн. долларов США не были использованы. В 2014 году выполнение инвестиционной программы составила 52,7%, что в свою очередь, 405,68 млн. долларов США не были использованы. Тем временем, в 2015 году этот показатель составил 65,7%, где мы можем наблюдать что, средства на сумму 269,1 млн. долларов США не были использованы. В 2016 году за счет ресурсов Фонда было направлено больше чем 15,3% средств, указанных в инвестиционной программе или 942,83 млн. долларов США. В инвестиционных проектах, финансируемых по инвестиционной программе 2017 года, было направлено больше запланированного на 39,5% или в размере 1103,95 млн. долларов США.

Из выше приведенного анализа мы убедились, что роль Фонда в социально-экономическом развитии страны является значительной. Далее, мы оценим связь расходов, осуществленных Фондом к росту ВВП. В этом случае, мы изучим уровень влияния на рост ВВП путем оценки влияния 5ти факторов на рост ВВП страны, без изменения других факторов. При оценке этой связи, мы можем изучить корреляционную и регрессионную связь, используя программу STATA 15.1. Мы определяем это следующим образом:

Рост ВВП = Constant + β_1 Рост населения + β_2 Расходы Фонда + β_3 НИИ (непосредственные иностранные инвестиции) + β_4 Экономическая открытость + β_5 Уровень инфляции

Согласно этой формуле, в качестве факторов мы используем рост населения, расходы Фонда, уровень потока иностранных инвестиций, уровень открытости экономики и уровень инфляции.

Следовательно, мы определим уровень потока иностранных инвестиций посредством соотношения привлеченных иностранных инвестиций к ВВП. В то время как, уровень открытости экономики определяется соотношением внешнеторгового оборота страны к ВВП. Основываясь на вышеупомянутых факторах, обобщив данные за 2007-2017 гг., мы рассчитаем путем ввода данных в программу STATA 15.1. Из расчетов можно сделать вывод, что из анализируемых факторов, в частности, поток непосредственных иностранных инвестиций, уровень изменения расходов Фонда наряду с показателем экономической открытости, также влияют на рост ВВП, то есть рост расходов Фонда на 1%, увеличивает темпы роста ВВП на 3,2%⁴⁷.

При этом, коэффициент статистической погрешности равен $p < 0,05$, что означает, что уровень влияния расходов Фонда на темпы роста ВВП превышает 95 процентов. Таким образом, увеличение расходов Фонда будет способствовать росту ВВП страны.

В третьей части диссертации **“Пути обеспечения финансовой стабильности и эффективного использования финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан”** были рассмотрены вопросы по обеспечению финансовой устойчивости Фонда

⁴⁷ Расчеты произведены автором в программе STATA 15.1, на основании данных Всемирного банка, МВФ и Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан.

реконструкции и развития, исследованы пути повышения эффективности использования ресурсов Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан, а также, разработаны научные предложения и практические рекомендации.

В своем распоряжении, Фонд должен иметь стабильные финансовые ресурсы для обеспечения устойчивого социально-экономического развития страны и развития ведущих отраслей страны. Действующий механизм формирования доходов Фонда не сможет сохранить доходы Фонда на стабильном уровне и обеспечить дальнейший рост.

Основную часть доходов Фонда составляют средства, полученные в результате роста цен на мировом рынке от фиксированной цены на стратегические продукты. В последующие годы, доходы от продажи стратегических товаров имеют тенденцию к снижению. На финансовую устойчивость фонда с одной стороны, влияет снижение цен на стратегические продукты на мировом рынке, с другой стороны, влияет необходимость увеличения “Цена отсечение”. Здесь следует подчеркнуть, что “Цена отсечение” на золото менялась в течение последних 3 лет, но затраты компании на производство золота растут. Увеличение заработной платы в среднем на 10-15% в год, рост цен на сырье, рост счетов за коммунальные услуги, инфляция и другие расходы в свою очередь увеличат эксплуатационные расходы. Чтобы компании не понесла убытки, сохранить “Цена отсечение” на прежнем уровне невозможно.

Таким образом, можно сделать вывод, что объем поступлений фонда, как ожидается, резко сократится, если цена на золото не будет расти. Это ограничивает возможность Фонда финансировать инвестиционные проекты. В результате, это станет серьезным препятствием для социально-экономического развития страны. В этом случае можно проанализировать влияние изменения “урезание цены” на изменение доходов Фонда.

Таблица 2.

Влияние изменения “Цена отсечение” на доходы Фонда⁴⁸

№	Цена мирового рынка (доллар США)	Изменение “Цена отсечение”	Доходы Фонда (млн. долларов США)	Текущая разница
1	1300	Если сохраниться на текущем уровне	402	x
2	1300	Если увеличиться на 5 процентов	345	57
3	1300	Если увеличиться на 10 процентов	287	115
4	1300	Если увеличиться на 15 процентов	230	172
5	1300	Если увеличиться на 20 процентов	173	229

⁴⁸ Рассчитано автором, на основе финансовых отчетов Фонда.

Увеличение “цены отсечение” на 5 процентов сокращает доходы Фонда примерно на 15 процентов. Из этого можно сделать вывод, что в последние годы “Цена отсечение” не изменилась, поскольку Республика Узбекистан является развивающейся страной необходимо учитывать следующие факторы, в частности, высокий уровень инфляции, увеличение себестоимости производства золота и другие факторы, что в дальнейшем к 2019 году, “Цена отсечение” должен быть установлен, как минимум до 15-20 %. (Таблица 2).

Чтобы обеспечить сохранение текущих доходов фонда на стабильном уровне, было бы целесообразно ввести механизм для направления определенного процента средств, поступающих в государственный бюджет от золотодобывающих предприятий. Преимущество предлагаемого механизма можно увидеть в следующей информации.

Таблица 3.

Отчисления золотодобывающих предприятий в Фонд ⁴⁹

№	Цена мирового рынка (доллар США)	Годовой налога на прибыль для золотодобывающих предприятий (млн. долл. США)	Норма отчисления	Доход фонда (млн. долларов США)
1	1300	1250	32%	400
2	1300	1250	31%	387,5
3	1300	1250	30%	375
4	1300	1250	29%	362,5
5	1300	1250	28%	350

Только в 2019 году, с помощью предлагаемого механизма, в распоряжении Фонда будут сэкономлены средства более чем на 200 миллионов долларов США (Таблица 3). Кроме того, налоговый доход золотодобывающих предприятий зависит от цен на мировом рынке, то есть принцип формирования доходов фонда не нарушается, создается возможность для своевременного финансирования инвестиционных проектов, включенных в государственные программы, финансовая отчетность предприятия будет соответствовать международным стандартам, т.е. прибыль предприятия будет отражаться в отчете, а также, при формировании доходов фонда увеличится прозрачность.

Еще одним фактором эффективного использования финансовых ресурсов Фонда является отсутствие практики адекватной оценки валютных рисков при размещении свободных ресурсов на депозитах иностранных банков. Учитывая это, было бы целесообразно стать участником международного финансового рынка, инвестируя свободные средства Фонда в государственные облигации, с низким уровнем риска, а не в депозиты иностранных банков. О важности этого свидетельствует тот факт, что в

⁴⁹ Подготовлено автором, на основе данных Министерства Финансов Республики Узбекистан.

среднем 79 % собственных средств суверенных фондов мира направляются в государственные ценные бумаги⁵⁰.

Целесообразно публиковать информацию о финансовых ресурсах Фонда для повышения эффективности использования финансовых ресурсов Фонда и мониторинга их точного размещения. Соответственно, в нем должны быть представлены; история создания Фонда, причины его создания, описание источников формирования финансовых ресурсов, представление структуры государственного имущества; публикация квартальных и годовых отчетов; заключения независимого аудитора о годовых отчетах; оценка участия и его эффективность в уставном капитале корпоративных структур; предоставление информации об инвестиционном портфеле и его рыночной цене, доходности фонда, риске, степени диверсификации, а также, информация о расходах управления фонда; предоставление объема и географии инвестиционной деятельности; информация о совместно финансируемых проектах; уровень реализации инвестиционной политики с обязательством соблюдения этических норм инвестирования; наличие внешних профессиональных менеджеров; его соответствие требованиям его официального веб-сайта.

Таблица 4.

**Доля Фонда реконструкции и развития в уставном капитале
коммерческих банков Республики Узбекистан⁵¹**

по состоянию на 01.10.2018

№	Наименование банков	Общий уставный капитал (в млрд. сум)	Доля фонда в уставном капитале (в млрд. сум)	Доля фонда в уставном капитале (в процентах)
1.	АКБ “Асака”	2098,9	1453,0	69,23
2.	АКБ “Ўзсаноатқурилишбанк”	1451,8	921,9	63,5
3.	АКБ Халқ банки	1703,6	885,9	52,00
4.	АКБ “Қишлоқ қурилиш банк”	1079,4	445,0	41,23
5.	АКБ “Ипотека банк”	846,1	462,8	54,7
6.	АКБ “Микрокредитбанк”	694,2	242,3	34,9
7.	АКБ “Агробанк”	2163,0	1441,6	66,65
8.	АКБ “Туронбанк”	84,1	73,1	86,93
9.	АКБ “Алоқабанк”	238,6	179,9	75,4
10.	АКБ “Ўзагроэксспортбанк”	10000 евро ⁵²	7500 евро	75,0

Одним из ключевых факторов эффективного использования финансовых ресурсов Фонда считается эффективное использование средств, включенных в уставный капитал коммерческих банков. Высокая доля сбережений в уставном капитале коммерческих банков препятствует развитию здоровой конкуренции в банковской системе (Таблица 4). Согласно

⁵⁰ <http://docs.preqin.com/reports/Preqin-Special-Report-Sovereign-Wealth-Funds-August-2018.pdf>

⁵¹ Подготовлено по данным годовых отчетов коммерческих банков Республики Узбекистан.

⁵² Уставный капитал банка установлен в размере 10 миллионов евро в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 27 января 2017 года, № ПП-2740 «Об учреждении Акционерного коммерческого банка «Узагроэксспортбанк».

данным таблицы мы видим, что в большинстве банков доля Фонда в коммерческих банках превышает 50 процентов. На сегодняшний день подтверждается тот факт, что увеличение государственной доли в коммерческих банках не приводит к экономическому развитию. Доля государственных кредитов В последние годы в результате резкого роста кредитования в крупных коммерческих банках привела к увеличению доли проблемных кредитов.

Исходя из вышеизложенных мнений, для оптимизации участия Фонда в укреплении ресурсной базы, прежде всего, с целью создания здоровой конкурентной среды в банковской системе и внедрения профессиональной практики управления в банках, необходимо уменьшить долю Фонда в уставном капитале коммерческих банков посредством операций IPO и SPO. Также, использование кредитных ресурсов, выделяемых Фондом, должно быть обеспечено не только банками с государственной долей, но и всеми коммерческими банками. В результате, с одной стороны это способствует повышению эффективности деятельности коммерческих банков, с другой стороны, эффективному использованию финансовых ресурсов Фонда.

В качестве еще одного аспекта эффективного использования финансовых ресурсов Фонда является необходимость введения критериев оценки для оценки эффективности деятельности Фонда. В настоящее время, в качестве критериев оценки эффективности деятельности Фонда предлагается ввести критерий соответствия уровня использования доходов от конъюнктуры с выбранной экономической политикой, обеспеченности необходимого уровня ликвидности активов, социально-экономической эффективности инвестиционных проектов, обеспеченности уровня прозрачности деятельности фонда. В результате, это создаст возможность дать общую оценку деятельности фонда.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенных исследований по эффективному использованию финансовых ресурсов Фонда реконструкции и развития, были сформулированы следующие выводы: В частности:

1. Чтобы обеспечить устойчивость доходов фонда, текущему стратегическому ресурсу необходимо ввести новый механизм, направляющий 30 процентов от средств, полученных от золотодобывающих компаний в бюджет, вместо механизма, сформированного за счет повышения цены на существующий стратегический ресурс золота на мировом рынке от фиксированной цены. В результате, в 2019 году это позволит предотвратить сокращение ресурсов фонда на сумму более 200 миллионов долларов.

2. Для обеспечения здоровой конкуренции в банковской системе использование кредитных ресурсов, выделяемых Фондом, необходимо обеспечить участием не только банкам с государственной долей, но и участием всех коммерческих банков. В результате здоровой конкуренции, это в свою очередь, будет способствовать развитию деятельности банков.

3. В целях повышения эффективности использования финансовых ресурсов Фонда и обеспечения его точного размещения, необходимо сделать общедоступной информацию о финансовых ресурсах Фонда. В результате обеспечения открытости и прозрачности деятельности фонда, это позволило продемонстрировать экономический потенциал страны и полную инвестиционную привлекательность.

4. Для обеспечения устойчивого роста доходов фонда, целесообразно направить определенный процент выручки от продажи государственного имущества иностранным инвесторам в иностранной валюте. В результате, это позволит доходам Фонда иметь стабильную базу доходов в будущем.

5. Для оценки эффективности деятельности Фонда, необходимо в качестве критерии оценки, ввести критерий соответствия уровню использования доходов от конъюнктуры с выбранной экономической политикой, обеспеченности необходимого уровня ликвидности активов, социально-экономической эффективности инвестиционных проектов, обеспеченности уровня прозрачности деятельности фонда. В результате, это создаст возможность дать общую оценку деятельности фонда.

6. В целях дальнейшего повышения прозрачности и открытости в управлении деятельностью фонда, начиная с 2020 года, необходимо отражать в “Бюджете” направления источников доходов и расходов Фонда реконструкции и развития. В результате, это позволит гражданам принимать непосредственное участие в деятельности фонда и вовлекать их в процесс публичного обсуждения реализации проекта.

7. Для формирования здоровой конкурентной среды в банковской системе и внедрения профессиональной практики управления в банках, необходимо сократить долю Фонда в уставном капитале коммерческих банков с помощью практики IPO и SPO. В результате, будет обеспечена независимость коммерческих банков, увеличится эффективность кредита и позволит развитию финансового рынка.

**SCIENTIFIC COUNCIL NODSc.27.06.2017. I.17.01 AWARDING OF
SCIENTIFIC DEGREES AT TASHKENT FINANCIAL INSTITUTE**
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE

JUMANIYAZOV INOMJON TURAYEVICH

**WAYS OF EFFECTIVE USE OF FINANCIAL RESOURCES OF THE
FUND FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT OF THE
REPUBLIC OF UZBEKISTAN**

08.00.07 –Finance, money circulation and credit

**ABSTRACT OF THE DISSERTATION OF THE DOCTOR OF
PHILOSOPHY (PhD) ON ECONOMIC SCIENCES**

TASHKENT- 2019

The theme of dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) on economic sciences was registered under number B2017.3.PhD/Iqt381 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

Doctoral dissertation has been prepared at Tashkent institute of finance.

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English) on the website www.tfi.uz and on the website “ZiyoNet” Informational and educational portal www.ziynet.uz

Scientific supervisor: **Khaydarov Nizomiddin Khamraevich**
Doctor of economic sciences, Professor

Official opponents: _____
Doctor of economic sciences, Professor

Doctor of economic sciences, Professor

Leading organization: _____

The defense of the dissertation will take place on _____ « ____ » at the meeting of Scientific Council No.DSc.27.06.2017.I.17.01.at Tashkent Financial Institute. Address: 100000, Tashkent, Amir Timur avenue, 60 A. Tel: (71) 234-53-34, fax: (71) 234-67-71, e-mail admin@tfi.uz.

The doctoral dissertation can be reviewed at the Information and Resource centre of Tashkent Financial Institute (registered No.____). Address: 100000, Tashkent, Amir Timur avenue, 60 A. Tel: (71) 234-53-34, fax: (71) 234-67-71.

The abstract of the dissertation sent out on « ____ » _____ 2019.
(Mailing report № _____ on « ____ » _____ 2019)

I.Kuziev

Chairman of the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Associate Professor

S.Mehmonov

Scientific secretary of the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

J.Karimkulov

Chairman of the scientific Seminar under the scientific council for awarding scientific degrees, Candidate of Economic sciences, Associate Professor

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

The aim of the research work is to develop scientific proposals and practical recommendations for the effective use of financial resources of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan.

The tasks of the research work are:

Theoretical and methodological base of the economic essence, classification and peculiarities of the activity of sovereign funds;

Revealing of organizational features and legal bases of the Fund for Reconstruction and Development as a sovereign fund;

Analysis of the practice of formation and use of financial resources of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan;

Evaluation of the efficiency of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan;

Study and generalization of advanced foreign experience to improve the activities of the Fund for Reconstruction and Development;

Development of scientific proposals and practical recommendations to ensure the financial sustainability of the Fund for Reconstruction and Development and the efficient use of resources.

The object of the research work is the activity of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan.

The subject of the research is financial and economic relations due to the financial and economic activities of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan.

The scientific novelty of the research work, consisting of the following:

in order to ensure the sustainability of the fund's revenues, it was proposed to abandon the mechanism formed by increasing the world price of gold from the fixed price and direct a certain percentage of resources to the Fund coming to the budget from the gold mining companies;

it was proposed to reduce the Fund's stake in the authorized capital of commercial banks based on IPO and SPO for the effective use of the Fund's financial resources;

to ensure an accurate placement of the use of financial resources of the Fund, a system of providing a transparency to achieve the international rating of sovereign funds was improved;

to create a direct investment fund at the expense of the Fund and developed criteria for evaluating the effectiveness of the Fund was proposed;

for the effective use of the resources of the Fund, it was proposed to ensure the participation of all commercial banks together with banks with a state share, while channeling funds as credit resources.

Scientific and practical significance of the research work.

The scientific significance of the research results is that the research results can be widely used in the effective organization of the activity of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan, at conducting researches on financial relations in general sovereign funds, as well as at teaching

subjects in the higher educational institutions such as, "Finance", "Public Finance Management" and "Financial Market".

The practical significance of the research results is determined by using the developed scientific proposals and practical recommendations to improve the financial sustainability of the Fund for Reconstruction and Development, as well as the socio-economic development of the country through the effective use of financial resources.

Implementation of the research results. On the basis of scientific results on ways to effectively use the financial resources of the Fund for Reconstruction and Development of the Republic of Uzbekistan:

the proposal to allocate 30 percent of the funds going into the budget from gold mining enterprises to the Fund was reflected in the Decree of the President of the Republic of Uzbekistan dated on December 26, 2018 No. DP-4086. (Implementation reference № ДС/03-02-32/2333 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan dated on April 15, 2019). The introduction of this proposal has prevented the reduction of the fund's resources in 2019 in the amount of more than 200 million US dollars.

The developed proposal on the phased reduction of the Fund's share in the authorized capital of banks was included in the State Program according to the "Year of active investments and social development" (Implementation reference No. 302/19 dated on February 11, 2019, of the Development Strategy Center). Because of the implementation of this proposal, it was allowed to efficiently use the resources of the Fund and to develop healthy competition in the banking system.

The proposal to ensure transparency of information on the financial resources of the Fund was reflected in Part 1 of the Resolution of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan No. 77 of February 1, 2019 "On the removal of restrictions on the official publication of certain data". (Implementation reference № ДС/03-02-32/2333 of April 15, 2019 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan). As a result, it allowed to ensure the openness and transparency of the fund's activities, as well as to control the efficient use of resources and to present the country's investment potential.

the proposal to establish a direct investment fund at the expense of the Fund and according to the criterion system and indicators for evaluating the effectiveness of the fund's activities was reflected in the State Program, according to the "Year of Active Investment and Social Development" (Implementation reference № ДС/03-02-32/2333 of April 15, 2019 of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan). As a result of this proposal, it became possible to expand production facilities in the economy of the republic, further increase competitiveness, increase foreign direct investment and give a general assessment of the activities of the Fund.

The proposal to expand the participation of commercial banks in the use of credit resources allocated from the Fund was reflected in the Decree of the President dated on March 7, 2019 No. DP-4233 "On further measures for implementing market mechanisms to regulate foreign exchange transactions" (Implementation reference No. ДС / 03-02-32 / 2333 dated on April 15, 2019). As a result, the achievement of healthy competition between commercial banks and an increase in the efficiency of investment projects with the participation of the Fund's resources was achieved.

Evaluation of the research results. The results of the research were discussed at 12 scientific and practical conferences, including: at 4 republican and 8 international scientific conferences.

Publication of the research results. On the topic of the thesis, 21 academic papers were published, including, 9 scientific articles recommended for publication of the main scientific results of doctoral dissertations by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, 5 in republican journals, 4 in foreign journals, as well as, 12 lectures and theses at scientific and practical conferences.

Structure and volume of the research. The research structure includes three chapters, conclusion, and applications. The volume of the research consists of 145 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; Part I)

1. Jumaniyazov I.T. The significance of Uzbekistan reconstruction and development fund's financial capital on economic growth of Uzbekistan. // International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom Vol. VII, Issue 4, April 2019 ISSN 2348 0386. P. 577-583. (№5; Global Impact Factor 0,656).

2. Jumaniyazov I.T. Impact of Development Finance Institutions on Economic Growth: Implications for Reconstruction and Development Fund of Uzbekistan. // International Journal of Management Science and Business Administration Volume 4 Issue 2, January 2018, P. 84-88. (№5; Global Impact Factor 0,652)

3. Жуманиязов И.Т. Иқтисодий тараққиётни таъминлашда суверен фондлар фаолиятининг назарий жиҳатлари. // Молия. –Тошкент, 2018. -№2. – Б.37-43. (08.00.00; №12).

4. Жуманиязов И.Т. Суверен фондларнинг турлари ва ўзига хос хусусиятлари. // Халқаро молия ва ҳисоб. –Тошкент, 2018.-№2. – Б. 1-10 (08.00.00; №19).

5. Жуманиязов И.Т. Мамлакатимизда инвестиция дастурларини молиялаштиришда Ўзбекистон Республикаси тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг ўрни. // Иқтисодиёт ва таълим. –Тошкент, 2018. -№4. Б. 26-35. (08.00.00; №11)

6. Жуманиязов И.Т. Суверен фондлар фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонлари. // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. –Тошкент, 2018. -№6. – Б. 1-10. (08.00.00; №10)

7. Jumaniyazov I.T. The impact of Uzbekistan Reconstruction and development fund's expenditure on GDP growth. // Science, research, development №16. Monografiya pokonferencyjna. – Barcelona, 2019. P. 50-54.

8. Jumaniyazov I.T. The role of Uzbekistan Reconstruction and Development Fund in global development finance. // Стратегия действий Республики Узбекистан: макроэкономическая стабильность, инвестиционная активность и перспективы инновационного развития. Международная научно-практическая конференция. – Тошкент, 2018. Б. 32-38.

9. Жуманиязов И.Т. Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси фаолиятининг максимал шаффофлигини таъминлаш масалалари. // Корпоратив бошқарувнинг замонавий стандартларини жорий этишда акциядорларнинг ролини кучайтириш йўллари. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2018. Б. 587-589.

10. Жуманиязов И.Т. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда Ўзбекистон Республикаси тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағларидан самарали фойдаланиш масалалари. // Мамлакатимизд иқтисодиётида таркибий ўзгаришлар жараёнларини амалга ошириш шароитида статистика тизими фаолиятининг ривожланиш истикболлари. Республика илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2017. Б. 202-204.

11. Жуманиязов И.Т. Ўзбекистон Республикасида суверен фондлар фаолиятини ривожлантиришнинг ўзига хос хусусиятлари. // Банк тизимини

ислоҳ қилиш ва барқарорлигини оширишнинг самарали йўллари. Республика миқёсидаги илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2018. Б 474-478.

II бўлим (II часть; II part)

12. Жуманиязов И.Т. Давлатнинг бюджетдан ташқари мақсадли жамғармалар фаолиятининг самарадорлигини ошириш йўллари. // Иқтисодиёт ва таълим. – Тошкент, 2011. – №7. – Б.87-89 (08.00.00; №17)

13. Жуманиязов И.Т. Основные задачи Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан. // Наука, образование и культура. – 2016. – № 7 (10). – С. 27-29.

14. Жуманиязов И.Т. Направления использования средств Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан. // Economics. – 2016. – № 7 (16). – С. 28-31.

15. Жуманиязов И.Т. Бюджетдан ташқари мақсадли жамғармалар молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш масалалари. // Иқтисодиётни модернизациялаш, техник ва технологик янгилашни жадаллаштиришда банк-молия тизимининг роли. Халқаро илмий – амалий конференция. – Тошкент, 2014. Б. 218-220.

16. Жуманиязов И.Т. Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг инвестицион лойиҳаларни амалга оширишдаги ўрни. // Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2015. Б. 349-351.

17. Жуманиязов И.Т. Инвестициялар самарадорлигини баҳолашдаги муаммолар. // Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2015. Б. 505-507.

18. Жуманиязов И.Т. Мамлакат иқтисодиётини ривожлантиришда суверен фондларнинг ўрни. // Худудлар молиявий салоҳиятини юксалтиришда хизмат кўрсатиш соҳасининг аҳамияти. Республика илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2017. Б. 256-259.

19. Жуманиязов И.Т. Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг мамлакат ривожланишидаги ижтимоий-иқтисодий аҳамияти. // Банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ресурслари етарлилигини халқаро меъёрлар ва стандартлар талаблари асосида баҳолаш ва бошқариш. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2017. Б. 253-257.

20. Жуманиязов И.Т. Инвестиция дастурларини молиялаштиришни Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг ўрни. // Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини амалга оширишда иқтисодиётни ривожлантириш ва либераллаштириш масалалари. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2018. Б. 118-120.

21. Жуманиязов И.Т. Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлашдаги иштироки. // Корпоратив бошқарувнинг замонавий стандартларини жорий этишда акциядорларнинг ролини кучайтириш йўллари. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент, 2018. Б. 386-388.

