ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ТАДЖИКИСТАНА

На правах рукописи

УДК 330.142.211, 330.322.1 (575.3)

ИШМАТОВА ДИЛОРОМ АЛИШЕРОВНА

ТЕНДЕНЦИИ И ОСОБЕННОСТИ ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В РЕСПУБЛИКЕ ТАДЖИКИСТАН

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание учёной степени доктора философии (PhD) – доктора
по специальности 6D050601 – Общая экономическая
теория (политическая экономия)

Научный руководитель:

Академик Национальной
академии наук Таджикистана
д.э.н., профессор
Рахимов Рашид Каримович

Научный консультант:

член. корр. Национальной
академии наук Таджикистана,
д.э.н., профессор
Саидмуродзода Лутфулло Хабибулло

Душанбе – 2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ…….. 3
ВВЕДЕНИЕ……. 5
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ……. 16
1.1. Концептуальные подходы сущности и значения инвестиций в основной капитал……... 16
1.2. Исследование современной теории инвестиций в основной капитал и инвестиционного экономического роста в работах отечественных ученых…...……...……... 28
1.3. Особенности источников финансирования инвестиций в основной капитал ……... 45
ГЛАВА 2. ОЦЕНКА СОВРЕМЕННОЙ СТРУКТУРЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН ПО ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ……. 65
2.1. Анализ динамики инвестиций в основной капитал в отраслях экономики……..... 65
2.2. Оценка вклада инвестиций в основной капитал в обеспечение развития регионов страны……. 82
2.3. Основные тенденции в изменении структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования как фактор повышения экономического роста страны…….…….. 92
ГЛАВА 3. ПРИОРИТЕТЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ СТРУКТУРЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ПО ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ …...…….. 108
3.1. Повышение роли собственных средств предприятий и организаций в финансировании инвестиций в основной капитал…….. 108
3.2. Зарубежный опыт повышения роли средств иностранных инвесторов в основной капитал и его использование в Республике Таджикистан……..…. 118
3.3. Повышение роли банковского кредитования в финансировании инвестиций в основной капитал …….. 129
ЗАКЛЮЧЕНИЕ ……. 147
ОБЩИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРАКТИЧЕСКОМУ ПРИМЕНЕНИЮ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЙ…….. 149
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ…… 153
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ…….. 174

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВАК – Высшая аттестационная комиссия

ВВП – Валовый внутренний продукт

ВРП – Валовый региональный продукт

ГБАО – Горно-Бадахшанская автономная область

ГЧП – государственно-частное партнерство

ДНР – Донецкая Народная Республика

ЕАБР – Евразийский банк развития

ЛНР – Луганская Народная Республика

ИОК – инвестиции в основной капитал

КНР – Китайская народная Республика

МФО – микрофинансовые организации

МСФО 16 – Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 16

НАНТ – Национальная академия наук Таджикистана

НИОКР – научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы

НСР-2030 – Национальная стратегия развития Республики Таджикистан до 2030 года

ОАЭ – Объединенные Арабские Эмираты

ОК – основной капитал

ПИИ – прямые иностранные инвестиции

ПГИ – программа государственных инвестиций

ПСР – Программа среднесрочного развития

РРП – Районы республиканского подчинения

РФ – Российская Федерация

РТ – Республика Таджикистан

СНГ – Содружества независимых государств

СССР – Союз Советских Социалистических Республик

США – Соединённые Штаты Америки

СФП – совокупная факторная производительность

СЭЗ – свободные экономические зоны

ТУТ – Технологический университет Таджикистана

ФПВП – фонд покрытия возможных потерь

ROA – доходность банковских активов

ROE – доходность капитала

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Инвестиции в основной капитал являются важным условием формирования материально-технической базы экономики любой страны. В настоящее время необходимость инвестиций в основной капитал экономики республики вызвана не только изношенностью материально-технической базы, но и вопросами обеспечения высоких темпов экономического роста и реализации политики ускоренной индустриализации страны.

Для поддержания конкурентоспособности национальной экономики Республики Таджикистан необходимо постоянное обновление имеющейся материально-технической базы предприятий и организаций, наращивание объемов производства готовой продукции, освоение новых видов экономической деятельности. Финансирование инвестиционного процесса – это вложение финансовых средств в воспроизводство основных средств предприятий. Однако инвестиционный процесс связан, прежде всего, с поиском решений в выявлении возможных источников финансирования инвестиций в основной капитал, способами их мобилизации, повышением эффективности целенаправленного их использования. В связи с этим, приоритетом реализации данной политики в первую очередь выступает диверсификация источников финансирования инвестиций в основной капитал. Так как в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в республике над собственными и другими источниками финансирования преобладают бюджетные средства (40,3% в 2022 году).

Исследование вопросов диверсификации источников финансирования инвестиций в основной капитал требует специальных теоретических проработок и практических мер для её обеспечения. Исследование и анализ причин диспропорций в структуре инвестиций в основной капитал в экономике республики и поиск основных направлений совершенствования отдельных источников финансирования и повышения их роли в воспроизводственном

процессе является не просто важным, но и очень актуальным вопросом в условиях современных реалий.

Вышеотмеченные вопросы по корректированию диспропорций между источниками финансирования инвестиций в основной капитал предопределили выбор темы научного исследования, его цель и задачи. Актуальность темы исследования определяется также объективной необходимостью повышения роли и совершенствования источников финансирования инвестиций в основной капитал для обеспечения непрерывного и стабильного роста экономики Республики Таджикистан и достижение стратегических целей развития нашего государства.

Степень разработанности проблемы. Исследованием отдельных аспектов инвестиций, в том числе источников инвестирования в основной капитал, в Республике Таджикистан занимались академики Р.К. Рахимов, Н.К. Каюмов, Т.Н. Назаров, а также такие учёные экономисты как Р.Х. Азимова, В.У. Бабаев, Х.Д. Батуров, Ф.Б. Бахромов, Б.И. Боймирзоев, Н.М. Дададжанова, Я.П. Довгялло, Н.Г. Джураева, И.Р. Иброхимов, М.М. Исмаилова, И.Э. Каландаров, Кодирзода Ф.А., М.А. Махмудов, Б.С. Музаффаров, Ф.М. Мукаддасзода, С.А. Негматова, М.Р. Обидова, Г. Расулов, Т.М. Расулов, Н. Рахимов, Розиев Д.А., Л.Х. Саидмуродзода, М.С. Саидова, Ш.М. Саидмуродов, Х.Ш. Салиева, А.И. Сафаров, Сафоев А.К., А.А. Солиев, З.С. Султанов, М.Н. Тошматов, З.М. Тошматова, Ё.Э. Тилабов, Г.М. Узакова, Х.У. Умаров, А.Х. Хабибов, Хидиралиев Р.З., Хофизов Х.А., Б.М. Шарифзода, Ш.Р. Шарипов, Х. Шарипов и другие. Однако в Республике Таджикистан отсутствуют работы, посвященные комплексному исследованию повышения роли и совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам их финансирования в экономическом росте.

В настоящее время теоретические проблемы инвестиций в основной капитал и их источников финансирования исследуются в рамках теории инвестиционного менеджмента и являются предметом анализа отдельных финансовых институтов и центров. Отдельные аспекты, связанные с

определением особенностей формирования источников и структуры инвестиций и их влияние на экономический рост нашли отражение в работах таких экономистов, как С.И. Абрамова, С.А. Бахметова, Дж.К. Вана Хорна, П.Л. Виленского, А.Б. Воронского, Б.Ж. Жукова, Л.Л. Игониной, Н.В. Игошина, Н.И. Ильина, В.В. Комарова, Л.Н. Красавиной, Дж.М. Кейнса, В. Лексиса, В.Н. Лившина, А. Мартенса, Л.П. Манькью, И. Николаева, Т. Марченко, О. Точилкиной, В.В. Очарова, В.М. Сагымбаева, В.В. Семенкова, С.А. Смоляка, Б.И. Соколова, А.Е. Ферсмана, Дж. Хикса, А.В. Белова, В.Д. Шапиро и др. Вопросам оценке и управления рисков при реализации инвестиционных проектов посвящены фундаментальные работы Р.М. Качалова, Г.Б. Клейнера, М. Миллера, Ф. Модильяни, В.Л. Тамбовцева, М.Ф. Шарпова и др. Теоретические и практические вопросы влияния инвестиций на экономический рост страны исследовались такими учёными экономистами как Д. Ашауэр, Ж. Гонзалес-Парамо, К. Дауде, С. Девераджана, Джон Флеминг, Э. Кавалло, Колин Майер, М. Кумар, Д. Мартинез, Д. Мартинез-Лопеза, Р.М. Мельников, Т. Мийазаки, А. Родригез-Посе, К. Реинхарт, М. Хана, М. Хан, Ч. Халтен, Р. Холкомбе, Д. Хольц-Иакин, Р. Шваб, Л. Эрден, и др.

В то же время, научные исследования, посвященные инвестициям направленных на возобновление основного капитала страны, в контексте с вопросами оптимизации источников и структуры финансирования в целях достижения качественного экономического роста, а также теоретические проблемы раскрытия понятия «инвестиции в основной капитал» и финансовые аспекты этого процесса, к сожалению, в отечественной экономической литературе разработаны в не достаточной степени.

Связь исследования с программами (проектами) или научными темами. Тема диссертационной работы связана с задачами и приоритетами «Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030г.», Программами среднесрочного развития Республики Таджикистан на период 2016-2021 и 2021-2025 годы (ПСР), а также с утвержденным Планом научно-исследовательских работ Технологического университета Таджикистана

и научной темой - «Разработка макромодели малой открытой экономики Таджикистана (на период 2021-2025 гг.)» Отдела моделирования и прогнозирования социально-экономических процессов Института экономики и демографии НАНТ.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Цель исследования. Целью диссертационной работы является теоретическое и практическое обоснование достижения оптимальной (экономически эффективной) структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования для обеспечения и повышения качества экономического роста Республики Таджикистан.

Задачи исследования. В соответствии с поставленной целью диссертационного исследования были поставлены и решены следующие задачи:

– уточнить и дополнить систематизацию концептуальных подходов отечественных и зарубежных ученых экономистов, определяющих сущность инвестиций в основной капитал;

– изучить законодательство Республики Таджикистан и некоторых стран СНГ относительно инвестирования в основные средства;

– исследовать теории экономического роста и его моделирования, с точки зрения влияния инвестиций в основной капитал на экономический рост в регионах Республики Таджикистан с помощью производственной функции Кобба-Дугласа;

– представить обоснование оптимальной структуры инвестиций в основной капитал с целью обеспечения устойчивого экономического роста в Республике Таджикистан;

– оценить динамику и структуру инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и представить прогноз на период до 2030 года;

– обосновать основные приоритеты совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования.

Объектом исследования являются инвестиции в основной капитал по источникам их финансирования в национальной экономике Республики

Таджикистан.

Предметом исследования являются экономические отношения, складывающиеся в процессе финансирования инвестиций в основной капитал по их источникам в экономическом росте Республики Таджикистан.

Исследовательская гипотеза заключается в том, что в результате совершенствования структуры инвестиций в основной капитал устранится ее диспропорция и повысится роль внебюджетных инвестиций в экономическом росте страны. Это, в свою очередь, послужит росту масштабности капиталовложений и массовому возобновлению основного капитала, что увеличит производительность не только капитала, но и труда, вследствие чего улучшится качество экономического роста и его масштабность.

Теоретическую основу исследования составили труды классиков экономической теории, достижения мировой экономической науки и научные труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам инвестиционного экономического роста. Исследование опирается на основополагающие принципы таких теорий, как теория финансирования и инвестиций (модель инвестиций, теория капиталовложения и доходность), теория инвестиций и экономического роста, теория финансов (финансирование инвестиций и банковское кредитование, и финансовая стабильность), теория экономического развития (факторы развития и инвестиции; активация инвестиционной деятельности).

Методологические основы исследования диссертации базируются на использовании формальной логики и целостного подхода. В работе использовались такие методы и приемы познания, как контекстуальный анализ (исторический анализ) и теоретические основы (теоретические концепции), количественный анализ и статистические методы (сбор и анализ данных, группировка, математическое моделирование и регрессионный анализ с использованием программного обеспечения E-views для составления прогнозов), качественный анализ, сравнительный анализ и синтез (сопоставление с зарубежным опытом и сравнительный анализ различных отраслей экономики).

Источником информации послужили нормативно-правовые документы Республики Таджикистан и некоторых стран СНГ, положения Посланий Основателя мира и национального единства – Лидера нации, Президента Республики Таджикистан Эмомали Рахмон парламенту страны, «Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года», Программы среднесрочного развития Республики Таджикистан на 2016-2020 и 2021-2026 годы (ПСР). В диссертационной работе использованы данные официальных статистических сборников Республики Таджикистан: «Строительство в Республике Таджикистан», «Таджикистан: 30 лет государственной независимости. Статистический ежегодник», «Регионы Республики Таджикистан», «Финансы в Республике Таджикистан», «Банковский бюллетень РТ», «Статистический ежегодник стран СНГ», а также аналитические материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, Всемирного банка, Национального банка Таджикистана, Министерства финансов Республики Таджикистан и данные из открытых онлайн-ресурсов.

База исследования. Диссертационное исследование выполнено на базе кафедры «Экономическая теория и экономика развития» Технологического университета Таджикистана в период с 2019 по 2022 гг.

Научная новизна диссертационной работы заключается в выявлении тенденций и особенностей инвестиций в основной капитал (ИОК) и дальнейшая разработка научно-теоретических вопросов по совершенствованию структуры и повышения роли отдельных источников финансирования для обеспечения качества экономического роста страны.

Наиболее значимые результаты, отражающие **научную новизну диссертационного исследования**, заключаются в следующем:

1. Уточнена и дополнена систематизация основных концептуальных подходов отечественных и зарубежных ученых-экономистов к определению сущности категории «инвестиций в основной капитал», которые были сгруппированы по четырем подходам (подход, основанный на расходах; подход, основанный на отношении ресурсов к результату; экономический подход;

технологический подход), основанных на исследованиях представителей разных школ по теории инвестиций в основной капитал;

2. Проведен сравнительный анализ законодательства Республики Таджикистан и некоторых стран СНГ об инвестициях в основной капитал и предложено внести изменения в закон Республики Таджикистан «Об инвестициях», включив в него определение понятия «инвестиции в основной капитал» в авторской интерпретации, что позволит обеспечить единообразное понимание данной категории с понятием капитальные вложения и принципами национальной статистики.

3. Проведена декомпозиция факторов прироста ВРП в национальной экономике Республики Таджикистан в целом и, ее регионов в частности. В диссертации показано, что причинами более высокой роли факторов накопления в экономическом росте республики и ее регионов являются: а) слабое развитие трудоёмких отраслей производства товаров и услуг; б) низкий уровень продуктивной занятости экономически активного населения; в) низкий уровень оплаты труда.

4. Выявлено, что для Республики Таджикистан одним из приоритетов в реформировании инвестиционной деятельности является совершенствование, прежде всего, структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и её оптимизация. Показано, что помимо роста бюджетных средств при осуществлении инвестиций в основной капитал, приоритетным должно быть стимулирование предприятий и организаций для увеличения собственного финансирования инвестиций в основной капитал, что позволит совместить долгосрочные цели развития страны с целями эффективного бизнеса;

5. На основе Теста Чоу на наличие структурных сдвигов показано, что в республике структурные сдвиги инвестиций в основной капитал по источникам финансирования произошли из-за снижения доли бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций (включая кредиты отечественных банков и заемных средств других организаций) и привлечения иностранного капитала. Результаты регрессионной модели влияния

коэффициентов роста каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент роста реального ВВП на душу населения и прогноза по ней на период до 2030 года обосновывают необходимость структурных сдвигов в сторону стимулирования увеличения финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций;

6. Обоснованы основные приоритеты совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в обеспечение экономического роста республики. В диссертации показано, что устранение существующего дисбаланса в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, связаны с повышением роли трёх источников: а) собственных средств предприятий и организаций; б) долгосрочных кредитов коммерческих банков и заемных средств других организаций; в) иностранных инвестиций в основной капитал.

Положения, выносимые на защиту:

– Содержательная характеристика категории «инвестиции в основной капитал» на уровне микро и макроэкономического анализа позволяет определить, что ***инвестиции в основной капитал*** есть увеличение стоимости только тех видов капитального имущества, которые включаются в основной капитал. Такое определение представляет собой попытку рассмотрения категории «инвестиции» в контексте положений теории неоклассического синтеза;

– Сравнение определений инвестиций в основной капитал в некоторых странах СНГ позволило обосновать необходимость изменений и дополнений в закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» посредством добавления в него понятия «инвестиции в основной капитал», в целях обеспечения единообразного понимания этой категории с понятием «капитальные вложения» и принципами национальной статистки;

– На основе производственной функции Кобба-Дугласа доказана значимость использования фактора инвестиций в основной капитал в

классификации факторов, влияющих на экономический рост страны. Показано, что фактор накопления играет важную роль в экономическом росте Республики Таджикистан и ее регионов;

– Обоснована оптимальная структура инвестиций в основной капитал с целью обеспечения устойчивого экономического роста в Республике Таджикистан, в которой наряду с бюджетными ресурсами приоритетным направлением должно стать стимулирование предприятий и организаций увеличивать собственное финансирование инвестиций в основной капитал;

– Оценена динамика инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и проведен тест Чоу для анализа структурных сдвигов в их динамике. Показано влияние финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент роста реального ВВП на душу населения и проведен прогноз изменения структурных сдвигов в сторону стимулирования увеличения финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций;

– Предложены рекомендации, направленные на устранение дисбаланса в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в экономике Республики Таджикистан.

Теоретическая и научно-практическая значимость результатов исследования. Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в уточнении сущности и значения инвестиций в основной капитал, а также влияние структурных сдвигов инвестиций в основной капитал по источникам финансирования на экономический рост.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что содержащиеся в исследовании теоретические разработки и методические рекомендации могут быть использованы в процессе совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений при подготовке специалистов в области инвестиционной деятельности, повышения квалификации руководителей

предприятий и организаций.

Степень достоверности результатов исследования подтверждается экспериментами, достоверностью данных, достаточным объемом материалов исследования, статистической обработкой результатов исследований, публикациями. Выводы и рекомендации основаны на научном анализе результатов теоретических и экспериментальных исследований.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Содержание диссертации соответствует следующим пунктам Паспорта номенклатуры специальностей Высшей аттестационной комиссии при Президенте Республики Таджикистан по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия) (согласно решению Президиума ВАК при Президенте Республики Таджикистан от 25 мая 2023 года №6):

1.1. Политическая экономия: структура и закономерности развития экономических отношений; экономические интересы; фазы общественного воспроизводства, взаимосвязь его материально-вещественных и стоимостных факторов; эффективность общественного производства; инновационные факторы социально-экономической трансформации; теория хозяйственного механизма и его развитие: принципы, особенности, тенденции; состав, структура и динамика национального богатства; экономика ресурсов (рынков капиталов, труда и финансов); теория частного сектора в экономике; формирование экономической политики (стратегии) государства; теоретические проблемы экономической безопасности.

1.3. Макроэкономическая теория: теория экономического роста; теория региональной экономики. Экономические аспекты научно-технического прогресса и его влияние на макроэкономические показатели и процессы; макроэкономическая политика: основные направления и особенности её проведения.

1.4. Институциональная и эволюционная экономическая теория: теория переходной экономики и трансформации социально-экономических систем.

Личный вклад соискателя. Представленное на защиту диссертационное

исследование представляет собой комплексное научное исследование, выполненное автором самостоятельно, в соответствии с целью и задачами диссертации, с учетом достижений отечественной и зарубежной науки по данному вопросу.

Апробация и внедрение результатов диссертации. Основные положения и выводы диссертационного исследования докладывались и обсуждались на международных, республиканских, межвузовских научных конференциях, научно-практических и научно-методических семинарах в период 2019-2023 гг. в городе Душанбе.

Положения диссертации были использованы в учебном процессе Технологического университета Таджикистана по дисциплинам: «Экономическая теория» и «Макроэкономика».

Диссертационное исследование обсуждалось на кафедре экономической теории и экономики развития Технологического университета Таджикистана.

Публикации по теме диссертации. Основные результаты диссертационного исследования изложены в 13 печатных работах, из них 11 авторских – 4,1 п.л., в том числе в 7 статьях, опубликованных в ведущих журналах, рекомендованных Высшей Аттестационной Комиссией при Президенте РТ для публикации результатов научных исследований.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, 9 параграфов, заключения, списка литературы. Общий объем диссертации составляет 175 страниц компьютерного текста, включающего 20 таблиц, 18 рисунков.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

1.1. Концептуальные подходы сущности и значения инвестиций в основной капитал

Современная экономика постоянно развивается и становится все более динамичной. Одним из ключевых факторов успешного развития экономики является эффективное управление инвестициями в основной капитал. Рассмотрение концептуальных аспектов данной темы имеет стратегическое значение как для экономики в целом, так и для бизнеса.

В условиях постоянных изменений в технологиях, конкурентной среде и требованиях рынка, вопрос эффективного вложения средств в основной капитал становится более актуальным чем когда-либо. Понимание сущности и значения инвестиций в основной капитал позволяет не только оптимизировать процессы производства и повышать конкурентоспособность предприятия, но и способствует развитию экономики в целом.

Исследование концептуальных подходов к инвестициям в основной капитал в рамках диссертационной работы открывает перед нами возможность глубже понять механизмы управления капиталом, выявить наиболее эффективные стратегии и методики инвестирования, а также внести свой вклад в развитие современной экономической мысли.

Теоретические подходы к исследованию понятия инвестиций в основной капитал охватывают множество определений, в которых происходит отождествление понятий «инвестиции» и «инвестиции в основной капитал (капиталовложения)».

Понятие «инвестиции»[1], вместе с взаимосвязанными и производными от него терминов – сравнительно новые для терминологии экономики постсоветских стран. До распада СССР они редко встречались в лексиконе

[1] Данный термин детально рассмотрен и изучен в экономической литературе, в том числе в диссертациях отечественных экономистов, таких как Азимова Р.Х., Негматова С.А., Салиева Х.Ш., Солиев А.А., Узаков Г.М. и др.

научных работников и практиков. Подробное рассмотрение концепций и подходов различных экономических школ, в которых существуют упоминания и определение процесса вложений в основные средства, позволило в диссертационном исследовании установить некоторую теоретическую периодизацию в развитии данной категории.

Изначально категория «инвестиции в основной капитал» (ИОК) часто рассматривалась как широкое понятие инвестиций. Такое сопоставление было характерно для некоторых исследователей старой школы. В современной экономической литературе данный термин трактуется более узко - как «вложения в основной капитал предприятия: здания, сооружения, оборудование»[2]. Несмотря на это, капитал согласно своим естественным качествам, в работах И.А. Бланку, Я.Д. Крупке, А.А. Пересада и его соавторов, достаточно широко обсуждается вопрос о том, какие стоимости являются авансированными в производственные средства. В целом, в данное понятие включаются как материальные запасы, так и предметы труда. Поэтому в экономической литературе возникает дискуссия относительно того, насколько эта позиция является обоснованной.[3] Так, например, Бланк И.А. под обликом происхождения теории инвестиций на самом деле анализирует становление термина «капитал» в процессе развития экономических учений Запада, сменяя даже в марксистских учениях термин капитала категорией инвестиций и таким образом противореча своим суждениям.

В дальнейшем трактовка термина инвестиций преобразовалась. Следующий этап разграничения этих двух понятий наиболее явно получил характеристику в формулировке Б.В. Губского, в которой отмечается, что «инвестиции – это

---

[2] Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 томах [Текст] / И.А. Бланк. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – С. 43.

[3] Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 томах [Текст] / И.А. Бланк. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – С. 43.; Крупка Я.Д. Облік інвестицій [Текст]: монография / Я.Д. Крупка. - Тернопіль: "Економічна думка", 2001. – С. 74.; Пересада А.А. Інвестиційний аналіз: Підручник [Текст] / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко, С.В. Онікієнко. – К.: КНЕУ, 2003. – 485 с.

долгосрочные вложения капитала с целью дальнейшего его увеличения».[4] Однако данный подход не учитывает, что на практике инвестиции могут быть вложены и в краткосрочном отрезке времени.

Для следующей стадии развития понятия инвестиций, так же как и для предыдущей, основой выступает традиционный подход к пониманию их сущности, который сводит инвестиции к использованию экономических ресурсов, не всегда учитывающий конечные показатели и цель их осуществления. Несмотря на то, что цели инвестирования многообразны, необходимо стремиться определить их в рамках определения инвестиций. Задача инвестиций во всех случаях подразумевает ожидание в перспективе на получение выгод для инвестора, но они не всегда явны для внешнего наблюдающего. В нашем исследовании мы отвлекаемся от дискуссии по этому вопросу, так как они, на наш взгляд, являются предметом схоластических обсуждений, наблюдающихся у многих исследователей.

Мы полагаем, что, в данном случае не обойтись без соединения ранее разрозненных частей в единое целое. Для этого необходимо различать эти понятия с двух принципиальных позиций – на уровне микроэкономики и уровне макроэкономики. Так, например, макроэкономисты Дж. М. Кейнс[5], Дорнбуш и Фишер[6], понимают под категорией «инвестиции» рост стоимости любых видов капитальных имуществ, не акцентируя внимание деление капитала на оборотный или основной капитал. Вместе с тем, на наш взгляд, под ***инвестициями в основной капитал*** необходимо понимать увеличение стоимости только тех видов капитального имущества, которые включаются в основной капитал. Такое определение представляет собой попытку рассмотрения категории «инвестиции» в контексте положений теории неоклассического синтеза, в

---

[4] Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі [Текст] / Б.В. Губський. – К.: Наукова думка, 1998. – 134 с.

[5] Антология экономической классики [Текст]. - В 2 томах. Т. 2. – М.: «ЭКОНОВ», 1992. – 486 с.

[6] Dornbusch Rüdiger: Makroökonomik / von Rüdiger Dornbusch und Stanley Fischer – München; Wien: Oldenburg Verlag – 6., völlig überarb. und erw. Aufl. – 1995. – 813 с. Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.zvab.com/buch-suchen/titel/makro%F6konomik/autor/r%FCdiger-fischer/, открытый.

которой наблюдается объединение теоретических принципов неоклассической микроэкономики и кейнсианской макроэкономики.

В микроэкономической теории инвестиции в основной капитал рассматривается как «процесс поддержания в исправности существующих, создания новых, расширения и усовершенствования основных средств, позволяющий увеличить возможность получения прибыли хозяйствующим субъектом в будущем»[7]. Несколько другого мнения придерживаются представители теории поведения потребителя и временных предпочтений, которая преобладает в странах Запада. С их позиций, инвестиции в основной капитал – «это отказ от текущего потребления в надежде на увеличение потребления в будущем»[8].

В теории финансов инвестиции в основной капитал интерпретируется как «обмен определенной сегодняшней стоимости на, возможно, неопределенную будущую стоимость»[9]. А финансовый и инвестиционный менеджмент являясь частью теории финансов, «изучают инвестиции в основной капитал с той же точки зрения, несмотря на других ученых, которые отдельно рассматривают определения для этих двух областей»[10].

Следует отметить, что любой термин обретает своё окончательное содержание только в результате формирования и развития определений в подробном теоретическом представлении признанных совокупных явлений. Исходя из этих позиций, в современной экономической науке нет единого определения инвестиций в основной капитал.

Мы считаем, что вопросы, связанные с определением экономической сущности инвестиций в основной капитал, возникают из-за того, что это особый термин, объект которого представляется через процесс. **Процессный подход** к

---

[7] Ермаков, Е. А. Подходы к понятию сущности инвестиций [Текст] / Е. А. Ермаков // Теория и практика современной науки. – 2018. – № 5(35). – С. 260-263. – EDN XYHBTV.
[8] Маршалл А. Основы экономической науки [Текст] / А. Маршалл. – М.: Эксмо, 2008. – 832 с.
[9] Мертенс А.В. Инвестиции: курс лекций по современной финансовой теории [Текст] / А.В. Мертенс. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – 416 с.
[10] Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст] / И.А. Бланк. - В 2 томах. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. - С. 4.

изучению инвестиций в основной капитал, представленный в экономической литературе, включает анализ последовательности этапов формирования, использования и обновления материальных активов предприятия, помогая понять долгосрочные стратегии развития и эффективное использование производственных ресурсов.

Также в экономической литературе существует концепция **«затратного характера инвестиций»**[11] в основной капитал. Этот подход фокусируется на физических активах и их приобретении. По утверждению Шпалова Т.В., физический капитал определяется как производственные ресурсы, такие как запасы оборудования, зданий, и других объектов, которые применяются для изготовления товаров и предоставления услуг. Физический капитал также связан с другими характеристиками и функциями, такими как накопление (возможность накопления физического капитала в форме запасов производственных ресурсов, материальных активов, оборотных средств и других)[12].

Халяпин А.А. и Маслова Ю.В. утверждают, что вложение средств в основные активы создает основу для устойчивого функционирования предприятия в любой сфере хозяйственной деятельности[13]. Однако, представление ИОК в виде актива искажает эту категорию, так как они должны проходить процессно, а не объектно. Так, например, бухгалтерский баланс обычно показывает состояние активов на определенный момент, однако особенностью инвестиций в основной капитал является то, что они находятся

---

[11] Шевчук В.Я. Основи інвестиційної діяльності [Текст] / В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин. – К.: Ґенеза, 1997. – С. 6; Жимиров В.Н. Анализ и оценка инвестиций на предприятии [Текст]: диссертация на соискания учёной степени кандидата экономических наук. – С.Пб, 1995. – С. 14; Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования [Текст] / Г.И. Иванов. - Ростов-на-Дону: Феникс, 2002. – С. 21; Dornbusch Rüdiger: Makroökonomik / von Rüdiger Dornbusch und Stanley Fischer – München; Wien: Oldenburg Verlag – 6., völlig überarb. und erw. Aufl. – 1995. – 813 с. –С. 258. Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.zvab.com/buch-suchen/titel/makro%F6konomik/autor/r%FCdiger-fischer/, открытый.

[12] Шаповалова, Т.В. Социальный капитал и физический капитал: сравнительный анализ [Текст] / Т. В. Шаповалова // Альманах современной науки и образования. – 2013. – № 9(76). – С. 182-186. – EDN RAVTQL.

[13] Халяпин А.А. Анализ инвестиций в основной капитал в России [Текст] / А.А. Халяпин, Ю.В. Маслова // Научно-исследовательский журнал «Вектор экономики». – 2018. - №4. – С. 45-52.

объектно только в кратком мгновении, пока вкладчик собирается их пускать в дело. С момента как ИОК осуществлены, проведена их передача объекту вложения, они преобразовываются в основной капитал. На самом деле, когда осуществляются будь то реальные, будь то финансовые инвестиции, потребляются не сами вложения, а капитал.

По мнению советского ученого-экономиста В.П. Красовского, который также придерживается «затратного характера инвестиций», увеличение эффективности капитальных вложений в СССР было тесно связано с ускорением технического прогресса и темпами технического перевооружения народного хозяйства. Согласно его мнению, в современной экономике слишком длительный период создания и внедрения новых производственных мощностей, то есть цикл капитального строительства, приводит к быстрому экономическому старению основных активов и уменьшению их эффективного использования. В его исследованиях отмечается, что материалы, характеризующие возрастной состав основных фондов, показывают на наличие в промышленности республики большого количества устаревшего оборудования.[14] Мы считаем, что взгляды В.П. Красовского имеют ряд обоснованных аспектов, в частности, важность правильной организации строительства. Однако, для современных экономических условий необходимо учитывать также инновационные подходы и гибкие методы управления, чтобы обеспечить эффективное использование капитальных вложений и развитие производственных мощностей.

Представленный в экономической литературе **ресурсный подход**[15] к определению сущности инвестиций в основной капитал, можно рассматривать как стратегическое выделение ресурсов для создания и расширения производственной и инфраструктурной базы. В этом случае, они представляют

---

[14] Методы и практика определения эффективности капитальных вложений и новой техники. Сборник научной информации. Выпуск 16 [Текст] / Т.С. Хачатуров. – Москва, 1969. – С. 13-14, 162.

[15] Подробнее см.: Управление инвестициями [Текст] / Под ред. В.В. Шеремета. – М.: Высшая школа, 1998. - Т.1. - С. 16; Тилабов Ё.Э. Формирование инвестиционных ресурсов в условиях низкого уровня внутренних сбережений (на примере РТ) [Текст]: диссертация на соискания учёной степени кандидата экономических наук. – Душанбе, 2015. – 153 с.

собой долгосрочные вложения ресурсов в природные, человеческие, финансовые и информационные капиталы с целью расширения производства, внедрения новых технологий, а также формирования основы для будущего развития экономики и обеспечения конкурентоспособности страны на мировой арене.

С точки зрения данного подхода, ресурсы инвестируемые в основной капитал, необходимо рассматривать как уникальный вид ресурсов фирмы, так как их применение максимально ценно в рамках данной фирмы и через неё. Однако Крупка Я.Д. не согласен с таким утверждением, так как, по его мнению, «инвестициями могут быть только ресурсы вложенные»[16]. По нашему мнению, это не верно, потому что инвестированные средства уже становятся капиталом, инвестиции в основной капитал – это те ресурсы, возможность вложения которых «потенциально». В этом случае, они играют роль посредника между процессом привлечения лимитированных ресурсов и использованием основного капитала. Необходимым условием при этом являются временно свободные ресурсы в различных формах для финансирования основного капитала. Следовательно, источники финансирования инвестиций в основной капитал могут быть внутренними, которые не сказываются в пассиве баланса: прибыль от реализации товаров, работ, услуг, высвобождение капитала (дезинвестиции); и внешними, которые в результате меняют состав капитала. Эти две экономические категории - ресурсы (активы, стоимости) и основной капитал, постоянно соотносятся и превращаются друг в друга. В данном контексте можно утверждать, что ресурсы представляют лишь один из аспектов основного капитала.

Таким образом, на данном этапе исследования можно сделать вывод, что процессный подход строится на идеях рационального потребительского поведения в его чистом виде. Согласно данной концепции, инвестиции в основной капитал представляют собой отказ от текущего потребления в обмен

[16] Крупка Я.Д. Облік інвестицій [Текст]: монография / Я.Д. Крупка. – Тернопіль: "Економічна думка", 2001. – С. 13.

на расширение потребления в будущем[17]. Однако такая интерпретация может привести к тому, что инвестиции в основной капитал перестанут быть инвестициями. Этот подход лучше соответствует категории потребительских инвестиций, что критикуется многими экономистами в данной области.

Инвестиции в основной капитал – это постоянно растущая стоимость основного капитала, которая не ограничивается в сроках и в пространстве. Иначе говоря, инвестиции в основной капитал – это выбор в пользу будущей отдачи от капитала, отказываясь от текущего потребления во всех ситуациях. Чаще всего движущей силой для инвесторов при вложении средств в модернизацию и на обновление основного капитала выступает право собственности на средства производства, которое позволяет обладать властью, но данная сфера выходит за рамки нашего исследования.

Таким образом, оперирование только теорией поведения потребителя в определении инвестиций в основной капитал, будет принуждать исследователя соглашаться с тем, что инвестиций в основной капитал и капитал имеют конечный характер. В этом случае процессный подход позволяет сделать следующий вывод: инвестициями в основной капитал (капиталовложениями) является обеспечение расширенного воспроизводства в перспективе за счёт отказа от потребления определённой стоимости, чтобы в будущем еще больше отказываться от потребления. На первый взгляд, такое толкование вызывает недоумение, так как звучит нелепо, и потому ни один разумный субъект экономики не будет инвестировать исходя из такого понимания инвестиций в основной капитал. Однако, если оценивать инвестиции в основной капитал как последовательные отказы от потребления во времени, но не в пространстве, то

[17] Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст] / И.А. Бланк. В 2 томах. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001.- (Серия "Библиотека финансового менеджера"; Вып.7). –С.35; Садеков А. А., Лисова Н. А., Инвестиционная привлекательность предприятия (методология и методика оценки) [Текст] / А.А. Седакова, Н.А. Лисова. Монография. – Донецк: Дон ДУЭТ, им. М. Туган-Барановского, 2001. –С. 17; Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений [Текст]: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 432 с. –С. 94; Жимиров В. Н. Анализ и оценка инвестиций на предприятии [Текст]. Диссерт. канд. эк. наук. – С-Пб.б 1995. – 181 с. –С.13; Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ [Текст]: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – XII, 1028 с. –С. 1.

любые сомнения развеиваются. Дело в том, что в рамках экономической системы в целом, одни участники передавая свои ресурсы другим в надежде на получение какой-то выгоды, отказываются от них, в то время как другие получают ресурсы в текущем времени и потребляют в производстве товаров, работ и услуг.

На уровне национальной экономики инвестиции в основной капитал имеют природу целостности, на которую может повлиять синергетическое воздействие. Таким образом, использование в исследовании метода абстракции позволяет сделать вывод о том, что они гомогенны и уравнены в каждой сфере экономической структуры. Иными словами, на уровне всей экономики капиталовложения объединены в совокупность, а также приведены в единый вид, которая раскрывает их сущность, с помощью отсеивания кажущихся поначалу отличий.

Инвестиционная деятельность на уровне национальной экономики в целом протекает в два этапа: 1. инвестирование средств и 2. их использование. Они напоминают палку о двух концах, являющихся разными полюсами в то же время её неотделимыми составляющими, которые были соединены в ходе вложения. При этом капиталовложения в явной форме существуют только на первой стадии, на стадии потребления они присутствуют в снятом виде. Данные этапы влияют друг на друга: авансирование выступает в виде независимой переменной, а использование – зависимой, порождаемой независимой переменной. С нашей точки зрения, для верного определения инвестиционной деятельности, связанной с финансированием возобновления основного капитала, необходимо изучить её и в пространстве, и во времени. При этих условиях прибавляется третий этап, представляющий собой обобщение и заключение двух предыдущих, т.е. возврат вложенных инвестиций в основной капитал к вкладчику. Данное определение основывается на следующем **подходе – «соотношения ресурсов и результатов»**[18], последователями которого считаются Кейнс Дж.М. и Крупка

[18] Антология экономической классики [Текст]. - В 2 томах. - Т.2. – М.: «ЭКОНОВ», 1992. – С. 196.
[18] Крупка Я.Д. Облік інвестицій [Текст]: монография / Я.Д. Крупка. – Тернопіль: "Економічна думка", 2001. – С. 43.

Я.Д. Инвестиции в основной капитал перетекают к другим экономическим субъектам на время, при этом считаются собственностью вкладчика как бы взаймы. В этом случае приумножается ценность таких инвестиций, параллельно приводящих к увеличению капитала как у вкладчика, и объекта финансирования, так и в экономике страны в целом. При этом необходимо абстрагироваться в способе распределения выгоды между вкладчиком и объектом вложения, так как на уровне экономики в целом это играет сравнительно меньшую роль. В последнем, на наш взгляд, выражается глубокий смысл инвестиционной деятельности.

Из-за своей природы источники инвестиций в основной капитал показывают свои особенности, так как они устанавливают отношения собственности по поводу владения, пользования и распоряжения имуществом, а также создают возможность участвовать при принятии решений или определять дальнейшие действия и политику объекта вложения.

Дополнительно рассмотрим такой институциональный вопрос, как законодательная база относительно понятия «инвестиций в основной капитал», который подчеркивает важность и значимость научно-обоснованного понимания данной категории для дальнейшего экономического роста в стране. Так, например, в законе Республики Таджикистан «Об инвестициях»[19] (так же, как и в законе Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике»[20]), в отличие от законов таких стран СНГ как Россия, Украина, Узбекистан, нет определения понятия «инвестиции в основной капитал» или капитальные вложения. Приведем их пример:

В Федеральном законе Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»[21] в статье 1 главы I дано следующее определение капиталовложениям: «**Капитальные вложения** - инвестиции в основной

[19] Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)
[20] Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66
[21] Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 года №39-ФЗ.

капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты». Этот закон доказывает важность осуществления именно инвестиций в основной капитал из всех инвестиций, поскольку инвестиции в основные средства идут на обновление физически и морально изношенного основного капитала, который играет ключевую роль в производственных отношениях экономик любого государства и экономических систем в целом. Помимо этого, следует отметить, что финансирование инвестиций в основной капитал могут реализоваться из собственных и привлеченных средств. В «Официальной статистической методологии определения инвестиций в основной капитал на федеральном уровне, утвержденная приказом Росстата от 25.11.2016»[22] №746 среди собственных средств в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал выделяются:

1. «прибыль, остающаяся в распоряжении организаций;

2. средства резервных фондов, вклады учредителей в уставный капитал организации, направленные на инвестирование в основной капитал,

3. средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий» [23], и др.;

– В законе Украины «Об инвестиционной деятельности» [24] в статье 1 раздела I соответственно: «… Инвестиции, направляемые на создание (приобретение), реконструкцию, техническое переоснащение основных средств, ожидаемый срок полезного использования которых превышает один год, осуществляются в форме **капитальных вложений**»;

– В законе Республики Узбекистан «Об инвестициях и

[22] Официальная статистическая методология определения инвестиций в основной капитал на федеральном уровне, утвержденная приказом Росстата от 25.11.2016 №746 (в ред. Приказа Росстата от 19.04.2018 №205). – С. 15.
[23] Там же. – С. 15.
[24] Закон Украины «Об инвестиционной деятельности» от 18 сентября 1991 года №1560-XII.

инвестиционной деятельности»[25] в статье 5 главы 2 соответственно: «К **капитальным инвестициям** относятся инвестиции, вкладываемые в создание и воспроизводство основных фондов, в том числе в новое строительство, модернизацию, реконструкцию, техническое перевооружение, а также в развитие иных форм материального производства».

Сравнительный анализ определений инвестиций в основной капитал в законодательстве некоторых стран СНГ, выявил необходимость внести изменения и дополнения в закон Республики Таджикистан «Об инвестициях». Исходя из предложенных в нашем исследовании теоретических и практических обобщений, на наш взгляд, необходимо внести в вышеназванный Закон определение понятия «инвестиции в основной капитал» в следующей интерпретации: «**Инвестиции в основной капитал»** – это затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий и организаций, приобретение машин, оборудования, производственного и хозяйственного инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты в производственной и непроизводственной сферах, ожидаемый срок полезного использования которых превышает один год».

Помимо этого, для подчеркивания важности для экономики республики инвестиционных вложений в основной капитал необходимо принять во внимание опыт России и Узбекистана для улучшения инвестиционного климата. Так, например, как в законе Российской Федерации об инвестиционной деятельности, необходимо подробное изложение положений об источниках финансирования капиталовложений. А опыту Республики Узбекистан, необходимо в выделении в этом законе отдельной статьи для перечисления основных принципов инвестиций в основной капитал и инвестиционной деятельности; ценообразования в инвестиционной деятельности, экспертизы инвестиционных проектов и других положений, связанных с вложением капитала как внутренних, так и зарубежных инвесторов в основные средства.

[25] Закон Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности», принят Законодательной палатой 9 декабря 2019 года, одобрен Сенатом 14 декабря 2019 года.

В таком случае, категория «инвестиции в основной капитал» получит институциональное выражение и, тем самым, обеспечит единообразное понимание данной категории с понятием капитальные вложения и принципами национальной статистики.

Таким образом, изучение теоретических и практических основ **экономической сущности и значения инвестиций в основной капитал** позволяет сделать общие заключения:

во-первых, первоначальные исследования категорию «инвестиции в основной капитал» зачастую приравнивали к широкому понятию инвестиций. В настоящее время в экономической литературе термин «инвестиции в основной капитал» трактуется более узко – как «вложения в основной капитал предприятия: здания, сооружения, оборудование»[26];

во-вторых, под *инвестициями в основной капитал* необходимо понимать увеличение стоимости только тех видов капитального имущества, которые включаются в основной капитал. Данное определение позволяет рассматривать категорию «инвестиции» в контексте положений теории неоклассического синтеза, в которой наблюдается объединение теоретических принципов неоклассической микроэкономики и кейнсианской макроэкономики;

в-третьих, в законе Республики Таджикистан «Об инвестициях»[27] необходимо дать определение инвестициям в основной капитал или капитальным вложениям, чтобы обеспечить единообразное понимание данной категории с понятием капитальные вложения.

1.2. Исследование современной теории инвестиций в основной капитал и инвестиционного экономического роста в работах отечественных ученых

В современном мире, где экономические отношения играют ключевую роль в жизни общества, понимание механизмов влияния инвестиций в основной

[26] Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 томах [Текст] / И.А. Бланк. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. - С. 43.
[27] Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)

капитал на экономический рост становится все более значимым. Исследование современной теории инвестиций в основной капитал и исследование работ отечественных ученых в этой области представляют собой важный шаг в понимании того, как инвестиции в основной капитал способствуют развитию экономики. Оно позволит нам оценить актуальность применения этих концепций в современных условиях, выявить потенциальные стратегии стимулирования инвестиций и их влияние на экономическое развитие страны. В свете значимости исследования современной теории инвестиций в основной капитал и инвестиционного экономического роста особенно ценно рассмотреть взгляды и выводы отечественных ученых.

Например, значимость вклада Рахимова Р.К., который является академиком НАНТ, в развитие современной теории инвестирования в основной капитал и инвестиционного экономического роста несомненно огромна, особенно в контексте улучшения технологической структуры капитальных вложений. В своей монографии[28], посвященной проблемам эффективности и путям развития экономики Таджикистана он исследует вопросы совершенствования технологической структуры капитальных вложений и основных фондов как важнейшее направление повышения эффективности.

Рахимов Р.К. считает, что повышение эффективности производства зависит от различных факторов. Он упоминает структуру капитальных вложений, прогресс в сфере технологий и особенности различных отраслей промышленности, состояние и возраст основных средств, реализацию и структуру выбытия основных средств, соотношение новых инвестиций в основные средства путем строительства, а также природно-климатические условия. Он отмечает не только единовременный экономический эффект при улучшении структуры капитальных затрат, но также и длительное положительное воздействие активных элементов средств труда в процессе их

[28] Рахимов Р.К. Проблемы эффективности и пути развития экономики Таджикистана [Текст] / Р.К. Рахимов. – Душанбе, 1976. – С. 119-172.

эксплуатации[29].

Как известно, инвестиции в основной капитал обеспечивают возобновление основного капитала, которое влияет на технический прогресс, и следовательно, на экономический рост. В связи с этим, Рахимов Р.К. высказывает следующую позицию: наступление технического прогресса ведет к постоянной замене устаревшей техники новой, а новой - самой новейшей, что приводит к замене ручного труда на машинный с целью улучшения условий работы трудящихся и повышения общественной производительности. Внедрение новой техники в производство является не только вопросом техническим, но и экономическим, ибо общество сильно заинтересовано в широком развитии и использовании высокоэффективной техники. Тем не менее инвестиционная сфера будет развиваться только при усилении концентрации производства и наличии оптимального размера предприятий. По мнению Рахимова Р.К., развитие производительных сил и их усовершенствование непосредственно связаны с процессом обобществления производства, который проявляется в увеличении размеров предприятий и сосредоточении производства на крупных предприятиях. Он также подчеркивает, что значимость концентрации производства для повышения экономической эффективности инвестиций в основной капитал является убедительной на основе следующих данных: например, годовой ущерб, наносимый экономике от эксплуатации всех мелких станций по сравнению с эксплуатационными расходами на крупных станциях, составляет не менее 1,5-2 млрд. тонн условного топлива. Кроме того, происходит избыточное потребление до 3 млн. тонн условного топлива. Себестоимость производства электроэнергии на этих станциях в десятки раз превышает стоимость на крупных предприятиях[30]. Такой подход Рахимова Р.К. к повышению эффективности производства, связанный с заменой устаревшей техники новой и концентрацией производства на крупных предприятиях,

[29] Рахимов Р.К. Проблемы эффективности и пути развития экономики Таджикистана [Текст] / Р.К. Рахимов. – Душанбе, 1976. – С. 119-120, 129-130.
[30] Там же. – Душанбе, 1976. – С. 129-130, 155.

подчеркивает важность технического прогресса для повышения общественной производительности и улучшения экономической эффективности инвестиций в основной капитал. Рахимов Р.К. показывает, что оптимальный размер предприятий и сосредоточенное развитие производства способствуют не только экономической эффективности, но и снижают издержки, что делает его исследования актуальными и значимыми для развития экономики.

В разработке современной теории инвестиций в основной капитал и инвестиционного экономического роста вклад академика НАНТ Каюмова Н.К. особо велик, особенно в контексте инвестиционного обеспечения программ развития промышленности. Согласно его мнению инвестиции играют важную роль в подъеме экономики и обеспечении ее стабильного развития. При выборе стратегий индустриально-аграрного развития в республике, проблема инвестиционного обеспечения республиканской программы ускоренного развития промышленности становится крайне актуальной. Чтобы решить эту проблему, необходимо изучить возможные источники инвестирования в индустриально-аграрное развитие экономики. В таком исследовании необходимо сделать упор на возможности увеличения инвестиционных ресурсов за счет внутренних источников в первую очередь[31].

Как отмечает Каюмов Н.К., чтобы значительно увеличить темпы экономического роста на базе отраслей, которые составляют конкурентное преимущество страны, необходимы значительные инвестиционные ресурсы. Более того, такие ресурсы должны превышать темпы роста реального сектора, а также структурной перестройки экономики[32]. Для условий Таджикистана он подчеркивает важность финансовой поддержки также за счет внешних источников финансирования инвестиций в основной капитал. Он отмечает, что в инвестиционной сфере существует ухудшение возрастной структуры основных

[31] Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: Концепции, цели и механизмы развития [Текст] / Н.К. Каюмов. – Душанбе, 2013. – С. 80, 619.
[32] Там же. – Душанбе, 2013. – С. 108.

фондов и эффективности капитальных вложений[33]. По мнению Каюмова Н.К. серьёзными барьерами на пути развития экономики и социальной сферы выступают ограниченные возможности внутренних накоплений для покрытия дефицита государственного бюджета, выполнения долговых обязательств по внешним заимствованиям. По его мнению, факторами, ограничивающие капитальные вложения, являются снижение рентабельности и спад производства. Он также рассматривает сбережения населения в качестве наиболее важного источника финансирования инвестиций в основной капитал и отмечает, что их объём небольшой[34].

Учитывая данную обстановку на инвестиционном рынке, Каюмов Н.К. отмечает, что наша основная цель в развитии экономики страны заключается в том, чтобы сосредоточить как внутренние, так и внешние источники финансирования на реализации ключевых проектов и приоритетных направлений. Его точка зрения состоит в том, что монетарная политика не способствует ускорению экономического роста, а процесс капитализации банков проходит очень медленно. Банки до сих пор не стали активными партнерами отечественных производителей товаров[35]. В исследованиях Каюмова Н.К. подчеркивается важность инвестиций для увеличения темпов экономического роста на базе конкурентных отраслей и необходимость разностороннего финансирования, что должно акцентировать внимание исследователей на актуальность изучения источников инвестирования для устойчивого развития экономики.

Каюмов Н.К. подчеркивает, что научно доказано и практически подтверждено, что существует тесная взаимосвязь и зависимость между финансовой системой и экономическим ростом. Чем выше величина ВВП, тем более значительны государственные бюджетные средства, так как масштабы

[33] Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: Концепции, цели и механизмы развития [Текст] / Н.К. Каюмов. – Душанбе, 2013. – С. 81.
[34] Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: Концепции, цели и механизмы развития [Текст] / Н.К. Каюмов. – Душанбе, 2013. – С. 81.
[35] Там же. – Душанбе, 2013. – С. 82.

ВВП напрямую влияют на общий объем государственных доходов и расходов. В свою очередь, государственные расходы существенно влияют на динамику макроэкономических показателей[36].

Одним из важных наблюдений, сделанных Каюмовым Н.К. является то, что в Таджикистане не существует риска перегрева экономики из-за быстрого её роста. Это объясняется тем, что многие внутренние рыночные сегменты остаются неизведанными, поскольку отечественные предприятия либо стоят без работы, либо функционируют с недостаточной загрузкой, либо имеют предпочтение к использованию отечественной продукции[37].

Каюмов Н.К. подчеркивает, что одним из ключевых элементов обеспечения устойчивости экономики страны является корректное осуществление государственной бюджетной стратегии в инвестиционной деятельности. Этот вопрос требует должного внимания. Он также отмечает, что в последние годы в структуру государственного бюджета стали включать кредиты от международных финансовых организаций и иностранных банков, внешние заимствования, включаемые в ПГИ (программу государственных инвестиций), что свидетельствует о слабости негосударственных источников инвестирования. Согласно Каюмову Н.К., для решения данного вопроса необходимо создание благоприятных условий для развития бизнеса и наращивания производства в Таджикистане. Следовательно, необходимо резко снизить уровень препятствий, созданных для развития предпринимательства в стране[38].

Каюмов Н.К. подчеркивает, что экономическая и социальная система страны имеют некоторые слабые места и ограничивающие факторы, которые могут замедлить экономический рост и затянуть переход к инновационному развитию. Одним из таких слабых мест является инвестиционная база. Финансовые и денежно-кредитные ресурсы страны пока ограничены. В настоящее время в республике внутренние накопления недостаточны для решения масштабных

---

[36] Финансовый потенциал инновационного развития Республики Таджикистан и механизмы его активизации [Текст] / Коллектив авторов, Н.К. Каюмов и другие. – Душанбе, 2019. – С.8.
[37] Там же. – Душанбе, 2019. – С. 13-14.
[38] Там же. – Душанбе, 2019. – С. 18, 26, 27.

задач. По мнению Каюмова Н.К. в экономике Таджикистана финансовая, денежно-кредитная и налоговая системы до сих пор не являются эффективными механизмами для обеспечения устойчивого экономического роста и инвестиционной деятельности[39]. Его исследования наглядно демонстрируют ограничения и слабые места в финансовой и инвестиционной базе Таджикистана, что требует активных мер для преодоления зависимости от внешних источников финансирования, улучшение налоговой системы и борьбы с коррупцией для обеспечения стабильного инвестиционного экономического роста.

По мнению Каюмова Н.К. и Умарова Х.У. для улучшения инвестиционного климата необходимо обратить внимание на ряд важных факторов. Во-первых, инвестиционные возможности частного сектора играют значительную роль. Эти возможности зависят от отношения к предпринимательству в стране и от создания благоприятной правовой, экономической и социальной среды для его развития. Во-вторых, уровень и динамика сбережений населения и рост депозитов в банках и финансовых структурах также являются важными факторами. Однако в Таджикистане по-прежнему присутствуют различные препятствия, которые уменьшают реальные объемы накоплений и капитализацию прибыли в частном секторе. Наиболее значительным фактором, ограничивающим инвестиционные возможности частного сектора, является коррупция. Она проявляется в многочисленных проверках предприятий частного сектора со стороны различных государственных структур. Преодоление этой проблемы станет ключевым шагом для создания благоприятного инвестиционного климата. Для привлечения внутренних и иностранных вложений существенным фактором является развитие депозитной базы населения в банковской сфере. Увеличение темпов роста срочных вкладов важно для обеспечения стабильности кредитных ресурсов в банковской системе.

[39] Экономический и научно-технический потенциал инновационного развития Республики Таджикистан: современное состояние, проблемы и перспективы развития [Текст] / Коллектив авторов, Н.К. Каюмов и другие. – Душанбе, 2018. – С. 58-59.

Этот процесс имеет особое значение для расширения возможностей средне- и долгосрочного кредитования, а также для увеличения доли внутренних инвестиций в общий объем инвестиций, направленных на реализацию крупных проектов с участием иностранных партнеров[40].

По нашему мнению, взгляды Рахимова Р.К., Каюмова Н.К. и Умарова Х.У. указывают на необходимость отмеченного в первом параграфе настоящей работы комплексного подхода к источникам инвестиций в основной капитал и улучшению инвестиционной среды и привлечению инвестиций в страну.

Актуальность развития частного сектора как важного направления в поисках источников инвестирования в основной капитал, рассматривается в работах Саидмуродова Л.Х. Он указывает на то, что развитие частного сектора является важным направлением реформ в Таджикистане и требует более детальной оценки необходимых изменений в регуляторной среде, включая налоговую политику и администрирование для создания более благоприятной инвестиционной среды для развития предпринимательства[41]. Также в его исследованиях отмечается, что многие отечественные и зарубежные исследователи приходят к выводу, что открытость национальной экономической системы формирует благоприятные условия в поисках дополнительных источников инвестирования в основной капитал, способствующих ускоренному экономическому росту в перспективе, увеличению масштаба его возобновления на базе зарубежных технологий[42]. В исследованиях Саидмуродова Л.Х. дополнительно отмечается, что партнерство между государством и частным сектором в области рыночных услуг представляет собой инструмент, способствующий синергетическому эффекту объединения двух ключевых

---

[40] Каюмов Н.К. Глобализация экономики и внешнеэкономические связи Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов, Х.У. Умаров. – Душанбе, 2005. – С. 162-163

[41] Саидмуродов, Л.Х. Основные направления улучшения инвестиционного климата в Республике Таджикистан [Текст] / Л. Х. Саидмуродов // Экономика Таджикистана №1.2019. – Душанбе, 2019. – С. 17.

[42] Саидмуродов Л.Х., Сафаров А.И. К вопросу построения многофакторной модели оценки внешнеэкономической деятельности Республики Таджикистан [Текст] /Экономика Таджикистана №4.2018. – Душанбе, 2018. – С. 162.

структур в экономике - государственного и частного секторов в комплексном подходе в поисках источников инвестирования[43]. Его подход к сотрудничеству между государством и предпринимательским сектором в целях эффективного функционирования экономики ведет к синергетическому воздействию и может способствовать стабильности и развитию страны.

В исследованиях академика Назарова Т.Н. отмечается, что налоговая политика должна ориентироваться на актуальные потребности экономики и особенно на необходимость обеспечения инвестиций. Низкий уровень частных инвестиций в Таджикистане в сравнении с другими странами региона является серьезным недостатком. Он отмечает, что повышение частных источников инвестиций в основной капитал становится возможным, если создается инвестиционный климат, способствующий росту экономики и притоку внутренних и внешних инвестиций. Поэтому нужно направить все усилия на создание эффективной системы налогообложения, поощряющей инвестиции, что даст возможность экономике страны совершить существенный скачок к развитию[44]. Т.Н. Назаров неоднократно замечает, что всегда следует помнить, что бизнес, основанный на инвестициях, прежде всего стремится к прибыли. В этом контексте страна, нуждающаяся в инвестициях, должна предоставить привлекательный рынок для предпринимателя, который выступает движущей силой всего процесса экономического роста с его инвестиционными ресурсами[45].

---

[43] Саидмуродов Л.Х. Концептуальные подходы и теоретические основы государственно-частного партнерства в сфере рыночных услуг [Текст] / Л. Х. Саидмуродов, Ф.М. Мукаддасзода // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия общественных наук. – 2017. – № 1(70). – С. 16-25.

[44] Назаров, Т. Н. Некоторые проблемы экономического роста и оздоровления финансов [Текст] / Т.Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2018. – № 1(249). – С. 7-21. – EDN TWVVDS.

[45] Там же. – С. 7-21. – EDN TWVVDS;
Назаров, Т. Н. Экономика Таджикистана: Новое качество [Текст] / Т. Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2020. – № 1(259). – С. 7-21. – EDN WSJXBQ;
Назаров, Т. Н. Экономика: факторы роста и эффективности [Текст] / Т. Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2021. – № 1(262). – С. 7-20. – EDN RKYUIU;

Мы считаем, что взгляды и выводы ученого экономиста Т.Н. Назарова о важности инвестиций, необходимости создания благоприятного инвестиционного климата и направленности налоговой политики на поддержку экономики крайне актуальны и важны для понимания источников инвестирования в национальной экономике.

Учёные экономисты нашей страны - Тошматов М.Н. и Тошматова З.М. – более целенаправленно выражают свои мысли по поводу различий между «инвестициями» и «капитальными вложениями». Они утверждают, что под инвестициями понимается не только капитал, вложенный в проекты, но также и средства, вложенные в оборотный капитал, различные финансовые инструменты и нематериальные активы[46]. Тошматов М.Н. считает, что инвестиции — это сложная экономическая категория и для их изучения необходимо понять категорию «инвестиционный процесс». Инвестиционный процесс, по его мнению, представляет собой важную экономическую категорию, отражающую сложные взаимоотношения между участниками инвестиционной сферы на всех этапах, связанных с накоплением, перераспределением и использованием инвестиционных ресурсов в экономической системе. Этот процесс является необходимой предпосылкой прогрессивного развития любой страны[47]. В его исследованиях подчеркивается, что стратегической целью государственной политики в области инвестиций является создание организационно-экономических и нормативно-правовых условий для развития и эффективного использования инвестиционного потенциала страны с целью обеспечения устойчивого экономического роста, модернизации производства, решения

Назаров, Т. Н. Глобализация, инновации, инвестиции и точки экономического роста [Текст] / Т. Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2019. – № 1(254). – С. 7-19. – EDN UNDATU.

[46] Тошматов, М.Н. Понятия и сущность инвестиционной политики промышленных предприятий [Текст] / М. Н. Тошматов, З. М. Тошматова // Вестник Технологического университета Таджикистана. – 2009. – № 1(15). – С. 148-158.

[47] Тошматов, М.Н. Классификация инвестиций с учётом трансформационного периода в национальной экономике [Текст] / М.Н. Тошматов // Вестник Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2022. – № 2(49). – С. 224-233.

социальных вопросов и обеспечения экономической безопасности[48].

Необходимо согласиться с мнением Тошматова М.Н., что количественная оценка инвестиций в основной капитал и их влияние на экономический рост являются ключевыми в настоящем этапе экономического развития Таджикистана. В этом контексте, отмечает он, современная экономика Республики Таджикистан сталкивается с актуальной проблемой - формирование необходимых инвестиций из различных источников[49]. Для экономического моделирования и прогнозирования экономического роста Республики Таджикистан Тошматов М.Н. использует такой источник финансирования инвестиций как приток иностранных инвестиций в экономику. Поскольку, отмечает Тошматов М.Н., в большей степени выбытие основного капитала, прежде всего машин и оборудования осуществляется в фазе депрессии экономики, то в этой фазе происходят изменения в структуре источников финансирования инвестиций – резко снижается кредит и из-за этого, кажется, будто увеличивается удельный вес собственных средств предприятий и организаций. Хотя собственные средства предприятий и организаций в период депрессии экономики минимальны либо их вообще нет и инвестиции сокращаются до минимальных значений[50]. Его подход к исследуемой проблеме заключается в том, что в условиях рыночной экономики основным фактором повышения инвестиционной активности считается получение прибыли, так как в результате инвестиционной деятельности инвесторы получают прибыль,

[48] Тошматов, М. Н. Формирование и развитие инвестиционного потенциала национальной экономики страны в условиях рыночной экономики [Текст] / М. Н. Тошматов, Н.М. Дададжанова // Вестник Технологического университета Таджикистана. – 2016. – № 1(26). – С. 188-192.

[49] Тошматов, М.Н. Экономическое моделирование влияния иностранных инвестиций на экономический рост и вариативные прогнозные расчеты необходимого объема инвестиций для удвоения и утроения ВВП за 10 лет в Республике Таджикистан [Текст] / М. Н. Тошматов // Таджикистан и современный мир. – 2016. – № 5(55). – С. 90-101.

[50] Тошматов, М.Н. Накопление и инвестирование в современных условиях развития Республики Таджикистан [Текст] / М. Н. Тошматов // Экономика Таджикистана. – 2021. – № 1. – С. 29-38.

которая стимулирует инвестора[51]. В то же время, в его работах четко прослеживается идея, что в республике отсутствует классическая связь между уровнями инвестиций и сбережений населения при условии стабильности темпов инфляции[52]. Поэтому при поиске наилучшей пропорции соотношения между источниками финансирования капиталовложений, влияющих на экономический рост, они в его исследованиях не фигурируют. Тем не менее их рост имеет значение для благосостояния экономики республики, который предполагает совершенствование механизма трансформации сбережений населения в инвестиции. Однако данный аспект подробно изучен в исследованиях Иброхимова И.Р.[53] Взгляды Тошматова М.Н. и других отечественных ученых на различие между инвестициями и капитальными вложениями, а также их подход к пониманию инвестиционного процесса как сложной экономической категории, отражают глубокое понимание важности инвестиций для экономического развития Таджикистана.

В работах известных отечественных ученых Султанова З.С., Хабибова А.Х., Шарипова Ш.Р. и Махмудов М.А. отмечается, что сообщество столкнулось со сложностями, связанными с материально-технической базой и оборудованием. В частности, половина научного оборудования не соответствует современным нормам и развивающихся технологий[54]. Чтобы решить эту проблему они рекомендуют множественное финансирование научных проектов с использованием средств, выделенных международными организациями и

---

[51] Тошматов, М.Н. Теоретические аспекты инвестиционных задач, инвестиционной деятельности, капиталовложений и их роль в развитии экономики [Текст] / М.Н. Тошматов, И.Э. Каландаров // Вестник Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2022. – № 2(49). – С. 233-247.

[52] Тошматов, М. Н. Трансформация сбережений населения в инвестиции [Текст] / М. Н. Тошматов, Н. М. Дададжанова, З. М. Тошматова // Вестник Таджикского технического университета. – 2011. – № 4. – С. 85-94.

[53] Иброхимов, И. Р. Формирование условий трансформации сбережений в инвестиции в Республике Таджикистан [Текст] / И. Р. Иброхимов, Т. В. Никитина, Г. Ф. Фейгин // Финансы и бизнес. – Санкт-Петербург, 2017. – № 4. – С. 47-56.

[54] Султанов, З.С. Инновационно-технологические факторы развития в региональной экономике, их финансовое и научное обеспечение [Текст] / З.С. Султанов, А.Х. Хабибов // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2015. – № 4(56). – С. 169, 170.

государствами. Средства могут быть использованы для модернизации научно-технической базы, процессов ремонта, закупки нового оборудования и повышения квалификации научно-исследовательского персонала[55].

Подчеркивая значимость источников инвестирования в основной капитал, Султанов З.С. и Шарипов Ш.Р. отмечают, что финансирование инвестиций должно включать ссудные средства, выделяемые региональными и международными финансово-кредитными организациями, правительствами других стран, различными грантами и деньгами из республиканского бюджета. Такие источники финансирования нужны для развития национальной экономики и создания благоприятных условий для притока иностранного капитала[56].

На наш взгляд, необходимо согласиться с позицией Султонова З.С. и его учеников, что разнообразные источники финансирования в основной капитал, включая заемные средства и гранты, сыграют ключевую роль в развитии экономики и улучшении конкурентоспособности в мировом контексте.

В исследованиях отечественного экономиста Иброхимова И.Р. показано, что несмотря на наличие высокой процентной ставки и дешевой рабочей силы, малая открытая периферийная экономика Таджикистана не имеет большой привлекательности для иностранных инвестиций из-за кризиса банковских учреждений и предприятий. Инвестиционная активность внутри страны не соответствует потребностям, связанным с необходимостью модернизации производственной базы[57]. В этом аспекте Умаров Х.У. и Обидова М.Р. замечают, что высокие кредитные ставки, характерные для банковской системы Таджикистана, не позволяют инвестиционному ресурсу быть доступным, что приводит к снижению денежного спроса и возрастанию цен[58].

---

[55] Султанов, З.С. Инвестиционные проекты как важнейший механизм привлечения инвестиций в экономику [Текст] / З.С. Султанов, Ш.Р. Шарипов // Экономика Таджикистана. – 2018. – № 1. – С. 21-24.

[56] Там же. – 2018. – № 1. – С. 21-24.

[57] Иброхимов И.Р. Теоретические основы государственного регулирования рынков малой открытой периферийной экономики (на примере Таджикистана) [Текст] / Диссертация на соискание учёной степени доктора экономических наук. – Душанбе, 2019. - С. 75-76, 89.

[58] Умаров, Х.У. Регулирующая роль Национального банка Таджикистана в условиях неравновесного состояния денежного рынка [Текст] / Х.У. Умаров, М.Р. Обидова //

Выше было отмечено, что обеспечение единообразного понимания инвестиций в основной капитал или капитальных вложений связано с необходимостью внесения изменений в законодательство страны. В этом направлении важными являются исследования Шарипова Ш.Р., в которых подчеркивается, что привлекательность Таджикистана для инвестиций тесно связана с качеством и полнотой его законодательной базы в сфере инвестиций[59]. В свою очередь, отечественный ученый Кодирзода Ф.А. отмечает, что инвестиционная политика страны должна включать в себя, помимо уже используемого наиболее благоприятного законодательного режима, инвестиционную транспарентность, что способствует улучшению инвестиционного климата и обеспечивает стабильность в таком источнике инвестиций в основной капитал, как приток иностранных инвестиций[60]. На наш взгляд, предложенное им решение инкорпорировать инвестиционный режим транспарентности в инвестиционное законодательство страны, кажется обоснованным и перспективным в поисках источников инвестиций в основной капитал.

Разделение видов инвестиций и разнообразие их источников и целей, а также четкое понимание особенностей каждого типа инвестиций, которое способствует эффективному управлению инвестиционными процессами и построению устойчивого и разностороннего инвестиционного портфеля, подробно рассматриваются в работах Розиева Д.А. Он классифицирует следующие виды инвестиций в зависимости от субъекта инвестирования: государственные, частные, иностранные, внутренние и совместные инвестиции. Однако рассмотрение их особенностей, как источников инвестирования в

Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства: Сборник научных трудов / Под общей редакцией З.О. Адамановой. – Симферополь: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство Типография «Ариал», 2022. – С. 530-533.

[59] Шарипов Ш.Р. Вопросы по улучшению инвестиционного климата в регионах Республики Таджикистан [Текст] / Экономика Таджикистана №2.2018. – Душанбе, 2018. – С. 22.

[60] Кодирзода Ф.А. Институциональные факторы обеспечения безопасности иностранного инвестирования в Республике Таджикистан [Текст] / Диссертация на соискание учёной степени доктора экономических наук. – Душанбе, 2023. - 428 с.

основной капитал республики, к сожалению, в его исследовании не прослеживается. Вместе с тем, он отмечает важность таких источников финансирования, как собственные активы предприятия и внешние финансовые ресурсы[61].

Поискам источников инвестирования в основной капитал также посвящены исследования Сафоева А.К., который считает, что Программа государственных инвестиций (ПГИ) представляет собой инструмент финансирования инвестиционных проектов в сфере развития инфраструктуры, направленный на ускорение индустриализации страны и обеспечение государственных гарантий для привлечения внешних инвестиций.[62] Такой подход, на его взгляд, позволяет обеспечить эффективное использование ресурсов и способствовать устойчивому экономическому развитию страны.

В рамках факторов регионального развития, по мнению Хофизова Х.А., вопрос об источниках инвестиций и сам процесс инвестиционной деятельности играют особую роль. От отмечает, что в разговорах о проблемах инвестиционной деятельности мы часто сталкиваемся с различными понятиями, в числе которых инвестиции, инвестиционный климат, инвестиционная привлекательность, инвестиционный потенциал и инвестиционный проект. Каждое из этих понятий важно при обсуждении обеспечения стабильности инвестиций в социально-экономическом развитии регионов. Поэтому, объединяя все вышеупомянутые понятия, он использует термин «инвестиционное обеспечение»[63]. По нашему мнению, подобные концепты и терминология помогают в разъяснении и управлении процессом инвестирования, а также в создании инфраструктуры,

---

[61] Розиев Д.А. Повышение инвестиционной привлекательности легкой промышленности легкой промышленности Республики Таджикистан [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.07 / Розиев Диловар Астанакулович. - Душанбе, 2022. – 31 с.

[62] Сафоев А.К. Управление инвестиционными проектами в процессе ускоренной индустриализации Республики Таджикистан [Текст]: Автореферат на соискание учёной степени доктора экономических наук. – Душанбе, 2023. – 111 с.

[63] Хофизов Х.А. Инвестиционное обеспечение освоения и использования природно-ресурсного потенциала региона: на материалах Согдийской области Республики Таджикистан [Текст]: Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук. – Душанбе, 2019. – 191 с.

способствующей развитию региональной экономики. Инвестиционное обеспечение играет ключевую роль в формировании благоприятных условий для привлечения инвестиций, повышения инвестиционной активности и обеспечения устойчивого развития региональных экономик.

Различные концептуальные подходы отечественных и зарубежных ученых экономистов к определению сущности инвестиций в основной капитал, представлены в таблицы 1.1. В процессе эволюции определений в рамках развернутого теоретического образа известного комплекса явлений, понятие «инвестиции» приобретает более полноценную и законченную форму. Однако, как было отмечено выше, в научной литературе отсутствует единое понимание определения инвестиций в основной капитал.

Мы предприняли попытку систематизировать различные определения, предложенные разными отечественными и зарубежными авторами, исходя из основной позиции, которую они поддерживают. Стоит отметить, что отечественный вклад в разработку современной теории инвестиций в основной капитал и инвестиционного экономического роста весьма огромен. Именно поэтому мы посчитали необходимым посвятить их исследованиям отдельный параграф в нашей диссертационной работе.

В целом, резюмируя первый и второй параграфы работы важно отметить, что при определении сущности понятия «инвестиций в основной капитал» важно использовать целостный подход, объединяющий различные концептуальные рамки и подходы. Это необходимо для получения более полного и точного представления о возможных последствиях инвестирования и выборе наилучшего варианта развития экономики в долгосрочной перспективе.

Проанализировав подходы к определению категории «инвестиции в основной капитал», представляем авторское их определение: «***инвестиции в основной капитал*** – это процесс вложения средств в создание, расширение и сохранение материально-вещественной формы капитала в производственной и непроизводственной сферах национальной экономики, использование которых приводит к увеличению стоимости капитала и направлено на приобретение социально-экономической выгоды».

Таблица 1.1. - Различные концептуальные подходы отечественных и иностранных ученых экономистов к определению сущности инвестиций в основной капитал

Подходы	Представители	Определение	Главный фокус
Подход, основанный на расходах (Традиционный подход)	Адам Смит, Карл Маркс, Рогожин П.С. и Шевчук В.Я., Жимиров В.М., Иванов Г.И., Дорнбуш Р., Фишер С., Красовский В.П.,	Этот подход предполагает, что инвестирование в основной капитал связано с использованием средств труда, которые остаются в процессе производства и не покидают его	Этот подход фокусируется на физических активах и их приобретении
Ресурсный подход (ресурсы/ результат), подход, основанный на активах	Эдвард Деминг, Шеремет В.В., МСБУ 25, ПСБУ 2, **Тилабов Ё.Э.*** **Рахимов Р.К.*, Каюмов Н.К.*, Умаров Х.У.*, Султанов З.С.*, Хабибов А.Х.*, Шарипов Ш.Р.*, Махмудов М.А.*, Обидова М.Р.***	Этот подход основан на финансовых критериях. Основное внимание уделяется финансовой оценке эффективности инвестиций в основной капитал, на основе критериев инвестиционной привлекательности	Этот подход подчеркивает денежный аспект и такие категории, как стоимость, рентабельность инвестиций и финансовый риск
Технологический подход	Дэвид Ромер, **Рахимов Р.К.*,** **Иброхимов И.Р.*,** **Кодирзода Ф.А.*, Розиев Д.А.*,** Роберт Солоу	Этот подход базируется на осуществлении инвестиций в основной капитал с целью модернизации, расширения и развития материально-технической базы предприятия на основе внедрения новых технологий и методов производства	Этот подход фокусируется на внедрении и использовании передовых технологий для повышения производительности и конкурентоспособности
Процессный подход (Экономический подход)	**Рахимов Р.К.*, Каюмов Н.К.*, Саидмуродов Л.Х.*, Назаров Т.Н.*, Сафаров А.И.*, Тошматов М.Н.*, Тошматова З.М.*, Сафоев А.К.*, Дададжанова Н.М.*, Азимова Р.Х.*, Хидиралиев Р.З.*, Бахромов Ф.Б.*, Хофизов Х.*,** Бланк И.А., Садеков А. А., Лисова Н.А., Воронин В.Л., Бромвич М., Жимиров В.М., Шарп У., Бэйли Дж., Александер Г.	Этот подход основывается на том, что такие финансовые вложения представляют собой инвестиции в основные активы, способные генерировать добавленную стоимость и будут задействованы в будущем для производства товаров и услуг	Этот подход учитывает аспекты, связанные с производительностью, эффективностью и долгосрочным экономическим ростом

* Отечественные учёные.

Источник: составлено автором

Представленные в таблице 1.1 традиционный, ресурсный, технологический и экономический подходы к исследованию понятия инвестиций в основной капитал показывают, что данная категория, во-первых, представляет собой различные формы проявления капитала (в зависимости от целевой установки и уровня анализа экономических явлений), во-вторых, показывает процесс создания, расширения и сохранения материально-вещественной формы капитала и, в-третьих, предполагает возможность оценки эффективности затраченных ресурсов.

1.3. Особенности источников финансирования инвестиций в основной капитал

Рост инвестиций в основной капитал приводит к прогрессивному росту конечной стоимости всех товаров и услуг, главным элементом которого они являются. Потребление и инвестиции являются базовыми компонентами общего производства. Соотношение между потреблением и инвестициями являются проблемным вопросом и как для страны на все времена, так и для фирм и физических лиц. В развитых странах соотношение конечного потребления и инвестиций составляет 80 на 20, а в развивающихся, наоборот.

Изучение макропоказателей играют ключевую роль в восприятии сути экономических процессов, причинно-следственных рассуждений, взаимозависимости экономического роста от инвестиций в основной капитал. В контексте современных вызовов и требований эффективного управления, изучение особенностей финансирования инвестиций в основной капитал становится крайне актуальным для обеспечения устойчивого развития экономики и повышения производственной эффективности.

На данном этапе раскрытия предмета исследования настоящей работы необходимо отметить, что термин «особенности», применяемый для характеристики источников инвестирования в основной капитал, на наш взгляд является важным для раскрытия системы экономических отношений в процессе

инвестиционной деятельности.

Дело в том, что особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан, отражают специфику экономических отношений между субъектами экономики и связаны с существованием различных финансовых инструментов и стратегий привлечения инвестиций, а также регулированием инвестиционной деятельности в условиях существования различных форм собственности. Например, государственные источники инвестирования могут иметь свои особенности, связанные с государственным регулированием, целями и стратегиями развития отраслей национальной экономики. В то же время, частные источники инвестирования могут опираться на коммерческие интересы, рыночные механизмы и технологии управления. Исследование особенностей источников инвестирования позволяет, в частности, выявить какие факторы и принципы лежат в основе принятия решений об инвестициях, как они соотносятся с формами собственности, и насколько эффективно используются с учетом их различий. В контексте современных вызовов и требований эффективного управления, изучение особенностей финансирования инвестиций в основной капитал становится крайне актуальным для обеспечения устойчивого развития экономики и повышения производственной эффективности.

Определяют размер и направление финансирования инвестиций в основной капитал субъекты экономики. Все инвесторы заинтересованы в положительной отдаче от своих вложений в основные фонды, поэтому необходимо рассчитывать эффективность инвестиционных проектов, проектов государственных инвестиций. Однако, помимо этого, также необходимо определять меру влияния инвестиций в основной капитал на экономический рост страны. Здесь нужно учитывать факторы экстенсивного и интенсивного влияния на экономический рост. Будущее развитие и благополучие экономики страны, положительные либо отрицательные ожидания субъектов экономики, решивших инвестировать в основные фонды, сезонность, политическая обстановка в стране

и другие факторы, в том числе формируют инвестиционный климат и оказывают воздействие на его состояние в стране.

Институциональная экономическая теория предполагает, что гармоничное развитие экономики помимо экстенсивных и интенсивных факторов, обуславливается и такими факторами, как ожидания и уверенность. Эти факторы позволяют лавировать мыслями и волей общества, которое решает действовать определенным образом. Это также касается инвестиционной деятельности относительно вложения средств в экономику для модернизации основного капитала.

Важно упомянуть основной механизм взаимосвязи между экономическим ростом и инвестициями, который был предложен лауреатом Нобелевской премии П.Самуэльсоном и известен как «принцип акселератора». Суть этого принципа заключается в том, что увеличение ВВП в сопоставимых ценах приводит к увеличению инвестиций в сопоставимых ценах, и наоборот. Важно отметить, что для П.Самуэльсона инвестиции в сопоставимых ценах включают в себя рост стоимости основного капитала, то есть зданий, сооружений, машин и оборудования, а также производственных запасов. В нашем исследовании мы также будем рассматривать только влияние инвестиций в основной капитал на экономический рост.

В работе Абрамова А.Е. было подробно исследовано действие «принципа акселератора» на основе анализа данных 20 крупнейших развитых и развивающихся экономик за период с 1961 года по 2005 год. Он полностью подтвердил практичность этого принципа. Анализ показал, что коэффициенты корреляции между темпами роста реального ВВП и реальными инвестициями за рассматриваемый 45-летний период в различных крупнейших развитых экономиках были близкими к максимальному значению - единице. Особенно высокие значения коэффициента были в Германии (0,90), Франции (0,87), Японии (0,81), Италии (0,78), США (0,77), Канаде (0,72) и Великобритании

(0,63)[64]. Согласно проведенному исследованию, для достижения одного процента увеличения реального ВВП в среднем по группе развитых стран требовалось увеличение реальных инвестиций на 2,8%. В частности, в Великобритании необходимо было увеличить инвестиции на 3,7%, в Германии - на 2,9%, во Франции - на 2,7%, в Италии - на 2,4%, в Канаде - на 2,3%, в США - на 2,2% и в Японии - на 1,8%. Однако, в развивающихся экономиках за период с 1991 года по 2006 год – изменения реального ВВП требовали значительно больших изменений реальных инвестиций из-за их уровня инфляции и капиталоотдачи.

Относительно экономики Республики Таджикистан необходимо отметить, то за последние 10 лет она имела положительную тенденцию роста, т.е. среднегодовые темпы прироста ВВП в сопоставимых ценах составили 7,0% и инвестиций в основной капитал (в сопоставимых ценах) 7,7%[65]. Данная динамика этих величин считается более умеренным темпом. Однако в экономике страны также существует значительный износ основного капитала, как морально-устаревшего, так и физически изношенного. Тем более, что в соответствии с Национальной стратегией развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, крайне важно выполнить переход к новой парадигме экономического роста, основанного на активизации инвестиционной деятельности. В свете этих факторов существует насущная необходимость радикальной реорганизации структуры инвестиций в республике.

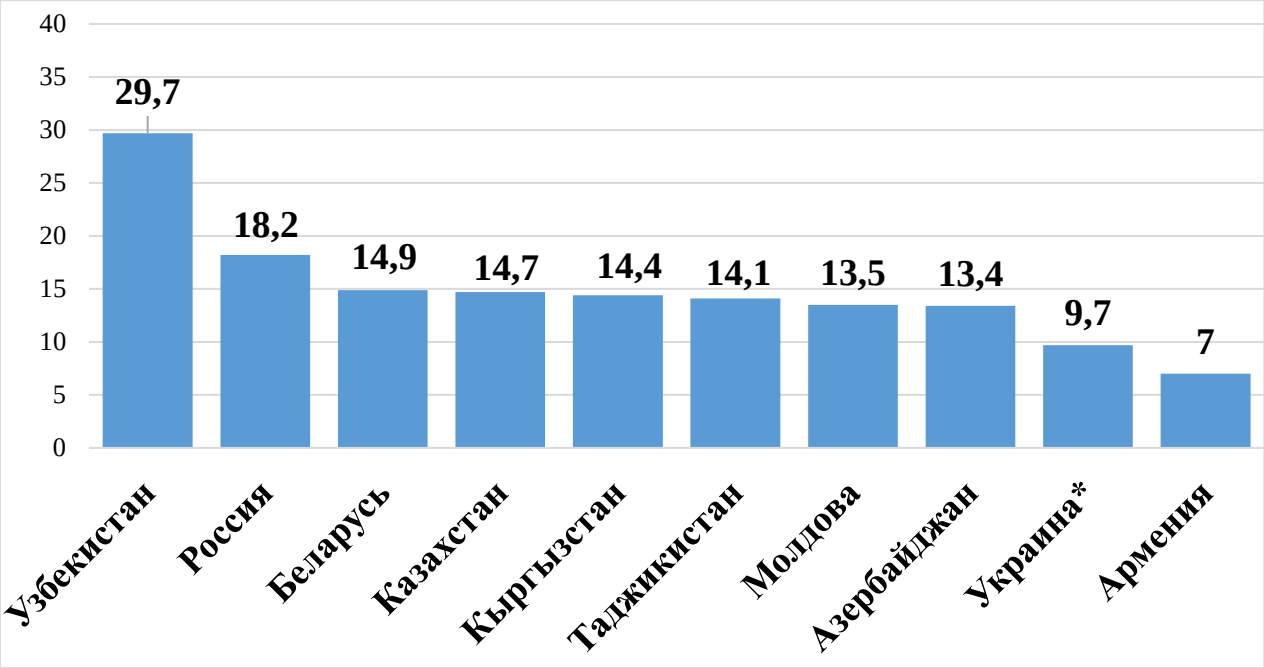
В современных условиях вызывает озабоченность тенденция снижения уровня инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан. Так, доля инвестиций в основной капитал в объеме ВВП страны снизилась с 16,6% в 2011 г. до 14,1% в 2022 г., т.е. на 2,5 п.п. Для сравнения рассмотрим удельный вес

---

[64] Абрамов А.Е. Экономический рост, инвестиции и фондовый рынок [Текст] / А.Е. Абрамов. – Электронный ресурс. Режим доступа. Abramov.doc (live.com), открытый.

[65] Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ). [Текст]. Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

инвестиций в основной капитал в ВВП республики со странами СНГ (рисунок 1.1.)



*данные по Украине за 2021 год.

Рисунок 1.1. – Удельный вес инвестиций в основной капитал в валовом внутреннем продукте по странам СНГ за 2022 г., %

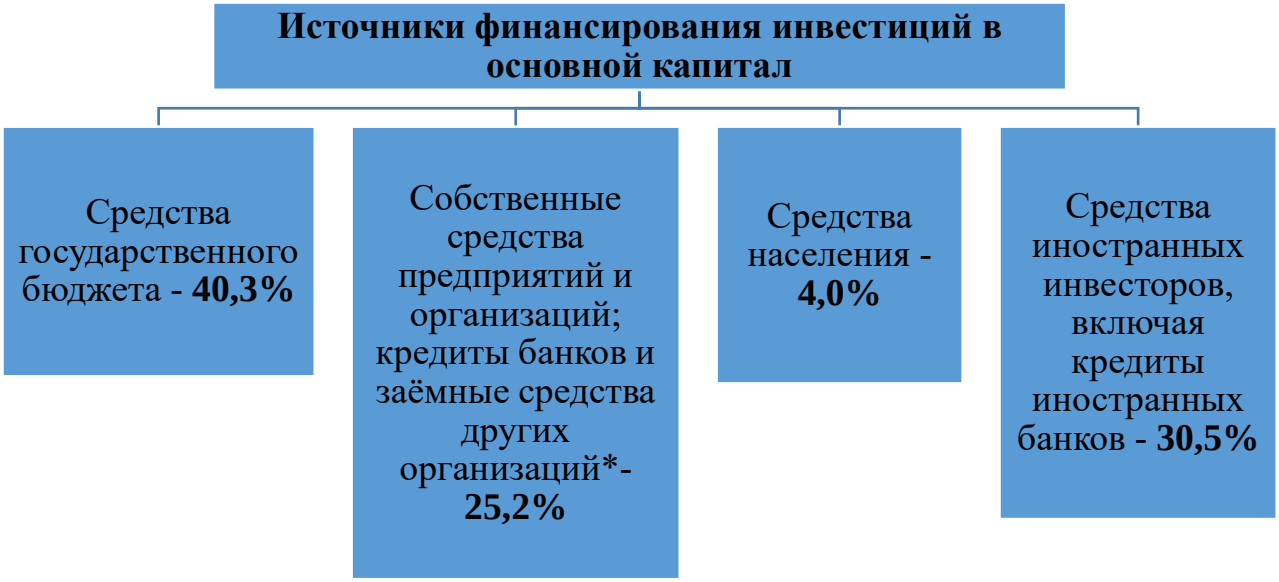
Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Из данных рисунка 1.1. видно, что уровень инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан в 2022 г. был выше чем в Молдове – на 0,6 п.п., в Украине – на 5,3 п.п. (в 2021 г.), в Азербайджане – на 0,7 п.п. и в Армении – на 7,1 п.п., однако ниже чем в Узбекистане на 15,6 п.п., в России – на 4,1 п.п., в Беларуси – на 0,8 п.п., в Кыргызстане – почти на 0,3 п.п., в Казахстане – на 0,6 п.п., соответственно.

В данном раскладе для экономики Таджикистана и для других стран ключевой задачей выступает поиск эффективных источников финансирования инвестиций в основной капитал для достижений качественного экономического роста. В этом контексте одним из приоритетов в реформировании инвестиционной деятельности в Таджикистане является совершенствование, прежде всего, структуры ИОК по источникам финансирования.

Источники инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан

представлены исходя из имеющихся статистических данных, и они наглядно представлены на рисунок 1.2.



* средства ООО и акционерных обществ включены в состав собственных средств предприятий и организаций.

Рисунок 1.2. – Схема источников финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан за 2022 год

Источник: составлено автором на основе данных статистического сборника Строительство в Республике Таджикистан [Текст]: Статистический ежегодник. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2023. – С. 14.

В данном случае возникает ***главный вопрос теоретического исследования:*** какую пропорцию соотношения источников инвестирования в основной капитал можно считать наиболее оптимальной?

Существуют множество соотношений в пропорциях источников инвестирования в основной капитал в западных экономиках. Некоторые экономисты полагают, что в послевоенные годы в развитых экономиках встречается «…образование двух типов пропорций между ними: 1) нефинансовых корпораций, показывающая высокий удельный вес собственных средств в общем объеме капиталовложений (в США и Великобритании); 2) характеризуется высокой долей привлеченных и заемных средств (в ФРГ и

Японии)»[66].

Безусловно каждый из источников финансирования положительно влияет на увеличение реального ВВП, однако вопрос о том, существует ли оптимальная структура инвестиций в основной капитал, к которой необходимо стремиться, остается открытым. Стоит отметить, что выбор наиболее эффективной структуры финансирования инвестиций в основной капитал обусловлен достижением социально-экономических результатов в экономике и их влиянием на уровень и качество ВВП. В целом, чтобы лучше понять потенциальное воздействие инвестиций в основной капитал на экономику рассмотрим мультипликатор инвестиций в основной капитал. Это важно для различных аспектов планирования, стратегического развития и оценки эффективности инвестиционных решений. Так, в период с 2011 по 2022 год мультипликатор инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан составил 6,6, то есть увеличение инвестиций в основной капитал на 1 сомони, увеличивал ВВП страны на 6,6 сомони (табл. 1.2).

Данные таблицы 1.2. показывают, что коэффициент мультипликатора инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан значительно колеблется во времени. В 2013 году и 2017 году коэффициенты были высокими (5,72 и 28,09 соответственно), что указывает на эффективность инвестиций, способствующие увеличению производства и ВВП в периоды с высокими значениями мультипликатора. В то время как в 2012, 2019 и 2020 годах коэффициенты были отрицательными (-2,5, -7,62 и -5,54), что может свидетельствовать о неэффективном использовании инвестиций. Возможно, из-за нестабильной экономической ситуации или недостаточной прозрачности и управления проектами. В целом, анализ коэффициента мультипликатора инвестиций показывает важность эффективного управления инвестициями и создания благоприятной экономической среды для успешного развития

[66] Игонина Л.Л. Инвестиции [Текст]: учеб. пособие / Л.Л. Игонина. - М.: Экономисту, 2005. - С. 73.

экономики Республики Таджикистан.

Таблица 1.2. - Мультипликатор инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан за период 2011-2022 гг.

Годы	ВВП в ценах 2022 года*, млн. сомони	ИОК в ценах 2022 года*, млн. сомони	Мультипликатор
2011	55455,15	7131,671	-
2012	59614,29	5469,992	-2,50
2013	64025,75	6241,261	5,72
2014	68315,47	7820,3	2,72
2015	72414,4	10033,44	1,85
2016	77410,99	11508,36	3,39
2017	82907,17	11704	28,09
2018	89208,12	13752,2	3,08
2019	95809,52	12885,81	-7,62
2020	100025,1	12125,55	-5,54
2021	109427,5	14950,81	3,33
2022	118181,7	16655,2	5,14

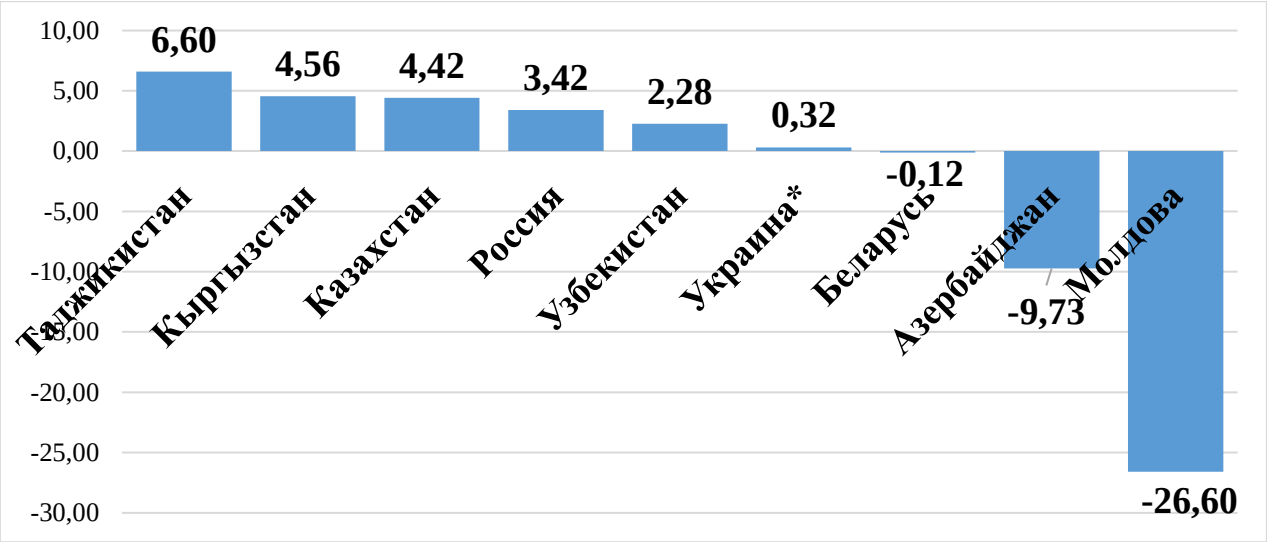
*в сопоставимые цены пересчитаны по темпам роста ВВП и ИОК.

Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Необходимо добавить, что коэффициент мультипликатора в Республике Таджикистан выше, чем в некоторых странах СНГ за весь рассматриваемый период (рисунок 1.3.).

Это свидетельствует о том, что влияние инвестиций в основной капитал на рост ВВП Таджикистана превышает подобные показатели некоторых стран СНГ. Такое превышение может стать индикатором потенциальной экономической эффективности и привлекательности экономики Таджикистана для инвесторов. Однако это измерение не учитывает влияние инвестиций в основной капитал

населения на качественный экономический рост, так как они в большей степени напрямую не участвуют в процессе производства добавленной стоимости. Они используются в основном при строительстве жилых домов в городах страны, а в сельских районах для выращивания скота, а также для торгово-посреднического оборота. Поэтому в стремлении определить оптимальное сочетание источников финансирования для инвестиций в основной капитал, оказывающих влияние на экономический рост, они не учитываются.



*данные по Украине за период 2011-2021 гг.

Рисунок 1.3. – Мультипликатор инвестиций в основной капитал в некоторых странах СНГ за период 2011-2022 гг.

Источник: рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Маневич В.Е. по поводу низкого уровня мультипликатора пишет, что низкий уровень активности в сфере инвестиций... не связан с циклическим снижением предельной эффективности капитала, а скорее с системой распределения добавленной стоимости между различными секторами. ... Даже при активизации государственных инвестиций, сохранение этой структуры распределения, кажется, затрудняет решение проблемы недостаточного инвестиционного спроса. Кроме того, потенциальные источники для крупных государственных инвестиций ограничены из-за дефицита государственного

бюджета[67].

Среди привлечённых средств финансирования инвестиций в основной капитал важное место занимают бюджетные средства. Несмотря на это многие учёные считают, что собственные средства предприятий и организаций при инвестировании в основной капитал предпочтительнее чем государственные, в целях достижения более высоких темпов экономического роста. В этом направлении множество исследователей, в том числе Джон Флемминг и Колин Майер исходят из общепринятой концепции, согласно которой "...частные инвестиции эффективнее государственных". Это обосновывает идею о необходимости существования государственных инвестиций (с целью максимизации экономического роста) в секторах и проектах, где приватный капитал исчерпал свой потенциал[68].

В экономической литературе существует распространенная точка зрения о том, что инвестиции в основной капитал оказывают большое влияние на рост благосостояния экономики, а в ряде экономических исследованиях напротив установлено, что существует относительная мера влияния разного рода вложений по каналам спонсирования в целях поднятия уровня благополучия народа. В то же время важно выявить и обосновать тот/те источник/и финансирования инвестиций в основные фонды, который/е больше других воздействует/ют на достижение качественного экономического роста. Это нужно в целях аргументирования необходимых на практике предложений при осуществлении различных мер, принимаемых государством.

Дискуссия об относительной мере влияния разного рода вложений по источникам финансирования в большинстве случаев проводятся по поводу обоснования решения двух коррелирующих задач:

---

[67] Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика [Текст] / В.Е. Маневич. - М.: Наука, 2008. – С. 52.

[68] Николаев И., Марченко Т., Точилкина О. Инвестиции как источник экономического роста [Текст] / И. Николаев // Общество и экономика, 5. - Москва, 2019. – С. 23; John Flemming and Colin Mayer, The Assessment: Public-Sector Investment, Oxford Review of Economic Policy, Public Investment (Winter 1997) [Текст] / Flemming John and Mayer Colin Vol. 13, No. 4. - С. 1-11.

1. В какой мере различаются друг от друга эффективность государственных вложений и вложений средств предприятий и организаций?

2. Какое влияние могут оказывать средства государственного бюджета, направленные на инвестирование основного капитала на динамику инвестиций в основной капитал предприятий и организаций в период становления качественного экономического роста?

Стоит отметить, что наиболее предпочтительный выбор инвестиционных проектов с их дальнейшим осуществлением на государственном уровне или на уровне предприятий и организаций, разняться с точки зрения оценки эффективности инвестиций в основной капитал. Это объясняется тем, что государственное финансирование инвестиций в основной капитал способны активизировать предприятия и организации инвестировать в собственный основной капитал путем строительства инфраструктурных объектов экономики, которые значительно уменьшают затраты предприятий и организаций при инвестировании. По этому поводу Мельников Р.М. в своей статье отметил, что «Государственные инвестиции в основной капитал могут стимулировать частные инвестиции и экономический рост благодаря созданию инфраструктуры, снижающей издержки частных инвесторов»[69]. Одновременно с этим государственные инвестиции в основной капитал тормозят предприятия и организации осуществлять капиталовложения. Об этом Мельников Р.М. добавил, что «В то же время государственные инвестиции могут вытеснять частные»[70]. Причиной, тому может служить формирование этих средств у государства благодаря росту налогов, которое приведет к увеличению процентных ставок при условии государственных инвестиционных займах

[69] Мельников Р.М. Влияние структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования на экономическое развитие российских регионов [Текст]. Россия: тенденции и перспективы развития. - 2022. - №17-1. Электронный ресурс. Режим доступа. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-struktury-investitsiy-v-osnovnoy-kapital-po-istochnikamfina-nsirovaniya-na-ekonomicheskoe-razvitie-rossiyskih-regionov, открытый.)

[70] Там же. - 2022. - №17-1. Электронный ресурс. Режим доступа. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-struktury-investitsiy-v-osnovnoy-kapital-po-istochnikamfina-nsirovaniya-na-ekonomicheskoe-razvitie-rossiyskih-regionov, открытый.

средств, и даже при конкуренции между проектами государства и хозяйствующих субъектов. Задача заключается в том, чтобы определить ситуации, где преобладают государственные инвестиции в основной капитал и где частные. Это можно определить только эмпирическим путем. Умозаключения, сделанные разными исследователями не одинаковые из-за выбранных ими статистических материалов и методологических приёмов.

Так, например, Д. Ашауэр предполагает, что «различия в обеспеченности инфраструктурным капиталом, формируемым за счет государственных инвестиций, являются одним из основных факторов, объясняющих различия в экономическом развитии стран и регионов»[71]. Он проанализировал эффективность государственных вложений в инфраструктуру, используя модель агрегатной производственной функции и выявил положительное влияние государственных вложений на производительность и экономический рост. Несмотря на то, что его результаты нашли подтверждение в результатах одних учёных экономистов[72], другие экономисты поставили их под сомнение по причине эконометрических недочётов[73]. Их исправление показало, что мера влияния производства по государственным вложениям на экономический рост значительно меньше, ещё и отрицательная, чем результаты Д. Ашауэра.

Огромный вклад в изучение меры влияния государственных вложений и вложений хозяйствующих субъектов на рост ВВП прослеживается в исследованиях М. Хана, М. Кумара и К. Реинхарта[74], проведенных на выборке из

---

[71] Aschauer D. Is public expenditure productive? [Текст] / D. Aschauer // Journal of Monetary Economics. 1989. - Vol. 23, N 2. - P. 167-200.

[72] Munnell A.H. Why has productivity growth declined? Productivity and public investment [Текст] / A.H. Munnell // New England Economic Review. - 1990. - P. 3-22; Nadiri M.I., Mamuneas T.P. The effects of public infrastructure and R&D capital on the cost structure and performance of US manufacturing industries [Текст] / M.I. Nadiri, T.P. Mamuneas // The Review of Economics and Statistics. - 1994. - Vol.76, N 1. - P. 22-37.

[73] Garcia-Mila T. The contribution of publicly provided inputs to states' economies [Текст] / T. Garcia-Mila, T.J. McGuire // Regional Science and Urban Economics. - 1992. - Vol. 22, N 2. - P. 229-241; Holtz-Eakin D. Public-sector capital and the productivity puzzle [Текст] / D. Holtz-Eakin // The Review of Economics and Statistics. - 1994. - Vol.76, N 1. - P. 12-21

[74] Khan M.S., Reinhart C.M. Private investment and economic growth in developing countries. IMF working paper WP/89/60. 1989. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=884880#, открытый.

24 развивающихся стран. Результаты их исследований подтвердили преобладание частных инвестиций над государственными в контексте влияния этих факторов на рост ВВП. Однако, расчеты С. Девераджана и его коллег на выборке из 43 развитых и развивающихся экономик указывают на положительное влияние государственных инвестиций на экономический рост в развитых странах и отрицательное влияние в развивающихся[75]. Причины такого различия, по мнению некоторых исследователей, связаны с менее эффективными государственными инвестициями в основной капитал развивающихся стран по сравнению с развитыми.

В данном контексте Мельников Р.М. отмечает, что это объясняется недостаточным отбором проектов и распространенной коррупцией, что приводит к ситуации, при которой ценность создаваемых государственным сектором капитальных благ значительно меньше вложенных в них государственных инвестиций[76]. Несмотря на то, что обеспеченность инфраструктурой в развивающихся экономиках оставляет желать лучшего, отдача от государственных инвестиций в основной капитал высокая в развитых экономиках из-за подходящей благоприятной институциональной структуры. Данная структура отличается тем, что она придерживается эффективного использования бюджетных инвестиций в основной капитал и их управления.

Изучение воздействия государственных инвестиций в основной капитал на рост ВВП в различных государствах мира, в свою очередь, не даёт точного ответа на наши вопросы. Ч. Халтен и Р. Шваб[77] и Д. Хольц-Иакин[78] не обнаружили

---

[75] Devarajan S., Swaroop V., Zou H.-F. The composition of public expenditure and economic growth [Текст] / S. Devarajan, V. Swaroop, H.-F. Zou // Journal of Monetary Economics. 1996. - Vol.37, N 2-3. - P. 313-344.

[76] Мельников Р.М. Влияние структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования на экономическое развитие российских регионов [Текст] / Р.М. Мельников// Россия: Тенденции и перспективы развития. Ежегодник. Материалы XXI Национальной научной конференции с международным участием. Том Выпуск 17. Часть 1. Отв. редактор В.И. Герасимов. - Москва, 2022. – С. 1171-1177.

[77] Hulten C., Schwab R. Public capital formation and the growth of regional manufacturing industries [Текст] / C. Hulten, R. Schwab // National Tax Journal. 1991. – Vol.44, N 4. – P. 76–92.

[78] Holtz-Eakin D. Public-sector capital and the productivity puzzle [Текст] / D. Holtz-Eakin // The Review of Economics and Statistics. 1994. – Vol.76, N 1. – P. 12–21.

существенного воздействия государственных инвестиций в основной капитал на рост ВВП штатов США. В статьях А.В. Белова изучалось воздействие государственных инвестиций в основной капитал на динамику регионального производства российских регионов за период с 1997 по 2009 г. и в них было выявлено, что инвестиции из регионального бюджета влияют положительно на темпы экономического роста в российских условиях, а инвестиции из федерального бюджета – отрицательно, соответственно. Такое влияние объясняется тем, что основными функциями централизованных вложений являются предоставление общественных благ и перераспределение, а региональных – стимулирование экономического развития[79]. Изученные взаимозависимости государственных и частных инвестиций в основной капитал по данным государств мира, и с применением региональных данных различных экономик тоже имеют неясные эффекты. Исследования, проведенные Э. Кавалло и К. Дауде по данным 116 стран мира за период с 1980 по 2006 год показали наличие обратной связи между государственным и собственным инвестированием. Они интерпретировали данную взаимосвязь таким образом: при наличии не сильных институтов и лимитированных ресурсов эффект торможения преобладает над эффектом стимулирования, под который понимается увеличение предельной отдачи частных инвестиций в состоянии развитой инфраструктуры. Между тем, согласно проведенному исследованию, в экономиках, обладающих более развитыми институтами и лучшими условиями для займов на мировых финансовых биржах, не наблюдается отрицательного влияния роста государственных инвестиций в основной капитал на частные инвестиции в основной капитал.

Таким образом можно сделать следующие выводы: **во-первых,** применительно к Республике Таджикистан государство должно стимулировать предпринимателей к увеличению инвестиций в основной капитал – важная часть

[79] Белов А.В. Теоретические и практические вопросы исследования бюджетных инвестиций в современной России [Текст] / А.В. Белов // Журнал экономической теории. - 2012. – № 4. – С. 85–96; Belov A.V. Tax revenues, public investments and economic growth rates: evidence from Russia [Текст] / A.V. Belov // Journal of Tax Reform. 2018. – Vol. 4, N 1. – P. 45–56.

экономической политики государства. Этого можно достичь с помощью: а) предоставление государственных субсидий или грантов для секторов, признанных стратегическими для экономики Таджикистана; б) предоставление доступных и льготных кредитов для инвестиций в основной капитал через национальные или международные банки; в) упрощение процедур, повышение прозрачности и развитие инфраструктуры.

Во-вторых, обеспечение оптимальной пропорции инвестиций в основной капитал, в которой другие источники финансирования, в частности собственные средства предприятий и организаций будут преобладать над бюджетными, имеет ряд важных преимуществ для Республики Таджикистан в контексте экономического развития и улучшения благосостояния населения. Потому что особенностью нашей республики является, наоборот, преобладание государственных средств инвестирования над собственными **40,3:25,2**. Со временем необходимо увеличивать долю собственных средств предприятий таким образом, чтобы она была выше доли государственных. Это связано с несколькими важными причинами:

1. **Стимулирование привлечения частных инвестиций:** предпочтение других источников финансирования таких, как инвестиции частных предприятий, иностранные инвестиции, кредиты и облигации, поощряет развитие закрытых инвестиционных проектов и усиливает важность привлечения частного сектора и иностранных инвестиций для повышения конкурентоспособности экономики.

2. **Улучшение эффективности и ответственности:** когда компании и другие организации обращаются к другим источникам финансирования, они заинтересованы в максимизации доходности своих инвестиций. Это стимулирует более эффективное использование ресурсов, повышение качества управления и ответственности перед инвесторами.

3. **Сокращение бремени на бюджет:** предоставление возможности частному сектору и другим источникам финансирования преобладать в инвестициях в основной капитал может снизить финансовую нагрузку на

бюджет государства, освобождая средства для других социальных и экономических программ.

4. **Разнообразие источников финансирования:** Развитие инвестиций посредством множества источников финансирования уменьшает зависимость от определенных источников и устраняет потенциальные риски, связанные с изменениями обстоятельств в регионе или мировой экономике.

5. **Стимулирование профессионализма и инноваций:** Разнообразие источников финансирования может способствовать более высокой степени инноваций, профессионализма и эффективности в управлении инвестиционными проектами.

Необходимый баланс при всем этом: хотя преобладание других источников финансирования является важным, важно также обеспечить баланс и обеспечить, чтобы инвестиции в основной капитал были достаточными для поддержания экономического роста и модернизации инфраструктуры. Государственные инвестиции также имеют свою важную роль в стимулировании инвестиций и развития экономики.

Отдельного внимания заслуживают иностранные инвестиции, привлекаемые для финансирования основного капитала экономики. Из привлечённых средств для финансирования инвестиций в основной капитал иностранные инвестиции занимают второе место по значимости, оказывающие существенное влияние на экономический рост после бюджетных средств. Такие инвестиции вкладываются зарубежными инвесторами в виде денежных средств; материальных и иных ценностей для прироста основных средств (в данном случае основных средств Республики Таджикистан). На первый взгляд это должно положительно сказываться на благосостоянии экономики страны, т.к. они вкладываются в нашу экономику, поддерживают инвестиционную активность, повышают экономический рост. Иностранные инвестиции в основной капитал, как и любые другие капиталовложения, активно перемещаются через открытые экономики, способствуя благосостоянию экономики. Следуя логике, это должно оказать значительное воздействие, тем не

менее это не всегда так. Потому что большой эффект они имеют при условии, что экономика будет крепкая. Для малоразвитых экономик, производящих недостаточно конкурентноспособных товаров и услуг, иностранные инвестиции в основной капитал приводят к увеличению импортных товаров и к росту внешней задолженности.

Особое место среди заёмных средств финансирования инвестиций в основной капитал занимает банковское кредитование. На цены банковских услуг влияют уровень инфляции, страхование рисков затрат на содержание банка и банковского персонала, привлеченные средства и другие факторы. На практике, как показывает практика развитых экономик, цена кредита может установиться даже ниже уровня инфляции в значительной степени. В большинстве случаев высокие цены банковских услуг сами порождают повышение уровня инфляции, потому что хозяйствующие субъекты, которые заимствовали кредит у коммерческих банков для возврата кредита и его процента вынуждены повысить цены на свою продукцию.

Особенность источников инвестирования со стороны банков заключается в том, что для предоставления банковских услуг прежде всего банкам необходимо иметь на это ресурсы. И когда цены за эти ресурсы не возвышены, то и цены по кредитам будут доступными, включающие нужную маржу для оплаты труда персонала банка и страхование рисков.

В периоды, когда Национальный банк создает значительные барьеры для коммерческих банков, то они прибегают к установлению высоких процентов по пассивам и, следовательно, увеличиваются цены кредитов. Необходимо заметить, что больших разрывов равных в разы в ценах по активам, пассивам и рискам в развитых экономиках отсутствует. В Республике Таджикистан процентные ставки по всем привлечённым депозитам банков в национальной валюте на начало 2022 года составляют 0,57%, а по всем выданным кредитов банков в национальной валюте – 24,14%[80]. Это сигнализирует о том, что

[80] Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2022 (327). – Душанбе, 2022. – С. 67-69.

политика ценообразования банковских услуг неэффективна, требует корректировки и пересмотра.

Во многих случаях дефицит денежных средств в некоторых банках приводит к большой внешней задолженности банка, в результате чего возрастет импорт и ослабевает отечественный выпуск товаров и услуг. Основными причинами, сдерживающими экономическое развитие, во многом выступают нехватка спроса, дефицит денежных ресурсов в банках. Они влияют друг на друга. Спроса на отечественные товары и услуги недостаточно из-за роста импортных товаров и услуг. Рост импорта обуславливается внешними инвестициями и задолженностью банков Таджикистана и фирм. При этом государство выполняет свои функции с помощью доходной части государственного бюджета. Для наполнения его доходной части в условиях неразвитого отечественного производства государство вынужден увеличивать налоговую нагрузку. При таких обстоятельствах для достижения качественного экономического роста необходимо использовать денежно-кредитные механизмы, чтобы урегулировать экономическую ситуацию в стране. Наряду с этим воплощать в жизнь необходимые государственные программы в реальном секторе экономики. Основой в данном случае выступает «государственно-частное партнерство, когда долгосрочные цели развития экономически совмещаются с целями эффективного бизнеса. Одним из перспективных путей решения данной проблемы является фондовый рынок»[81].

Глубокие исследования, посвященные достижению качественного экономического роста проделанные в различные периоды экспертами Всемирного банка и МВФ, показывают, что экономический рост зависит также от уровня развития рынка ценных бумаг. Но его влияние не проявляется сразу, так как требуется лаг времени, постоянное наблюдение и налаженная деятельность рынка ценных бумаг соответствующих органов монетарной власти.

---

[81] Абрамов А.Е. Экономический рост, инвестиции и фондовый рынок. Электронный ресурс. Режим доступа. Abramov.doc (live.com), открытый

Таким образом, известно, что увеличение инвестиций в основной капитал ведет к росту валового внутреннего продукта, частью которого они являются. Для таких экономик как Республика Таджикистан, производящих мало конкурентоспособных товаров и услуг, иностранные инвестиции в основной капитал ведут к увеличению импорта и внешнего долга.

В этом контексте приоритетом реформирования инвестиционной деятельности в Таджикистане является совершенствование, прежде всего, структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. Для Республики Таджикистан необходимо обеспечить диверсификацию источников инвестирования в основной капитал, в частности, где доля участия средств предприятий и организаций в инвестировании основного капитала будет выше государственных.

В свою очередь, проблемы банковского кредитования в странах с развивающейся экономикой приводят к чрезмерным внешним заимствованиям, увеличивающие импорт, следовательно, ухудшается внутреннее производство.

При всём этом, управление экономическим ростом необходимо осуществлять через государственно-частное партнерство, когда долгосрочные цели развития экономически совмещаются с целями эффективного бизнеса.

В сложившихся условиях для Таджикистана одним из перспективных путей решения данной проблемы является развитие вторичного рынка ценных бумаг.

Выводы по первой главе

В заключении данной главы, в частности ее первого параграфа следует отметить, что рефлексия подходов к определению термина «инвестиции в основной капитал», позволила прийти к авторскому определению: «***инвестиции в основной капитал*** – это процесс вложения средств в создание, расширение и сохранение материально-вещественной формы капитала в производственной и непроизводственной сферах национальной экономики, использование которых приводит к увеличению стоимости капитала и направлено на приобретение социально-экономической выгоды». Исследование законодательной базы нашей

республики и некоторых стран СНГ по инвестициям позволяет сделать вывод, о том, что они имеют недостатки в части определения сущности инвестиций в основной капитал и их источников финансирования, особенно в законодательной базе страны.

Во втором параграфе, где показано исследование вклада наших ученых в разработку современной концепции инвестиций в основной капитал и экономического роста позволяет утверждать, что их значимость весьма велика. Для систематизации концепций, определяющих сущность инвестиций в основной капитал, предлагается принять комплексный подход, охватывающий все предложенные в этой области концепции, включая традиционные, ресурсные, технологические и процессные подходы.

В третьем параграфе результаты исследования показали, что в странах с высокоразвитой рыночной экономикой, состояние фирм характеризуется значительным использованием собственных средств в общем объеме инвестиций в основной капитал в США и Великобритании, в то время как Германия и Япония, особым образом, определяются повышенной долей привлеченных и заемных средств. Долгосрочные кредиты банков считаются важным источником финансирования компонентов инвестиций в основной капитал.

Многие исследователи (С. Девераджан, Джон Флемминг и Колин Майер, М. Хан и К. Реинхарт, М. Кумар) придерживаются одного мнения, что частные инвестиции в основной капитал более эффективно влияют на экономический рост страны, чем государственные.

При этом подчёркнута необходимость управления экономическим ростом через государственно-частное партнерство, когда долгосрочные цели развития экономически совмещаются с целями эффективного бизнеса.

Проблемы, связанные с привлечением инвестиций в основной капитал, предлагаются решать через фондовый рынок, как один из перспективных путей увеличения инвестиций в основной капитал.

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА СОВРЕМЕННОЙ СТРУКТУРЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН ПО ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

2.1. Анализ динамики инвестиций в основной капитал в отраслях экономики

Интегрированное исследование динамики инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в различных отраслях экономики представляет собой неотъемлемую часть анализа структуры экономического развития Республики Таджикистан. В контексте современных вызовов и возможностей в области экономического роста, критический обзор тенденций инвестиций в основной капитал в ключевые отрасли экономики становится важной составляющей для определения перспектив стратегического развития.

Для полного понимания динамики инвестиций в основной капитал, нужно рассмотреть роль самого основного капитала в экономике Республики Таджикистан.

Основной капитал является ключевым элементом экономического потенциала любой страны. Его состояние и развитие зависят от уровня развития экономики и конкурентоспособности отечественного производства. Так, за последние 10 лет в республике наблюдается значительное увеличение основного капитала. Его стоимость в сопоставимых ценах[82] возросла в 2022 г. по сравнению с 2011 г. на 79,3%.[83]

Графическая интерпретация выше сказанного представлена в рисунок 2.1.

[82] Поскольку официальная статистика не приводит данные о динамике основного капитала в сопоставимых ценах, в настоящей работе последний определён в сопоставимых ценах, используя индекс-дефлятор валового накопления в основной капитал.

[83] Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г., письмо №9-78 от 27.12.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2016. - С. 58, 61; Там же. – Душанбе, 2018. - С. 43, 46; Там же. – Душанбе, 2021. - С. 66, 69-70; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 74, 77, 78.

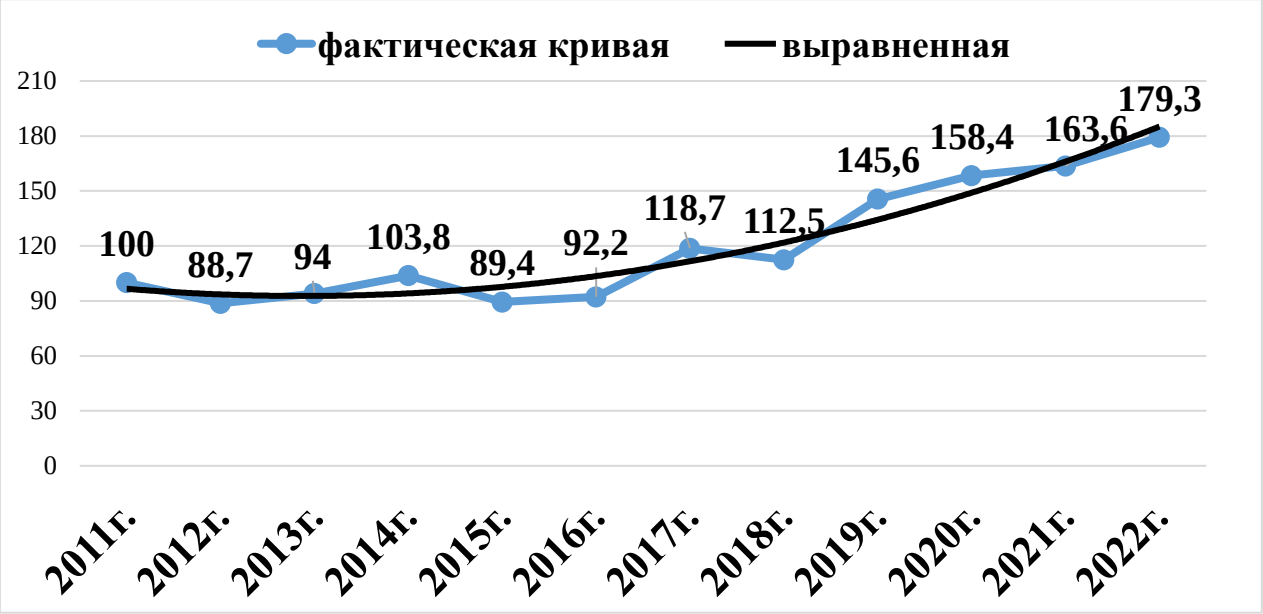


Рисунок 2.1. – Темпы роста основного капитала по экономике Республики Таджикистан за 2011-2022 гг. (в % к 2011 г.)

Источник: Рассчитано по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2016. - С. 58, 61; Там же. – Душанбе, 2018. - С. 43, 46; Там же. – Душанбе, 2021. - С. 66, 69-70; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 74, 77, 78.

Разная динамика основного капитала по видам экономической деятельности предопределила сдвиги в его структуре (таблица 2.1. и рисунок 2.2. а и б).

Таблица 2.1. – Темпы роста основного капитала в Республике Таджикистан по видам экономической деятельности в сопоставимых ценах, 2022 г. в % к 2011 г.

Виды экономической деятельности	Темпы роста, %
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; рыболовство	158,8
Добывающая промышленность	3,5 раз
Обрабатывающая промышленность	121,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	173,5
Строительство	4,5 раз
Торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	162,0

Продолжение таблицы 2.1.

Виды экономической деятельности	Темпы роста, %
Гостиницы и рестораны	4,2 раза
Транспорт и связь	104,5
Финансовая деятельность	183,9
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям	5,2 раза
Государственное управление; обязательное социальное страхование	191,5
Образование	3,1 раз
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	3,9 раз
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	131,2

Источник: Рассчитано по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2016. - С. 58, 61; Там же. – Душанбе, 2018. - С. 43, 46; Там же. – Душанбе, 2021. - С. 66, 69-70; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 74, 77, 78.

Из данных рисунка 2.2. а и б видно, что основная доля (78,6%) основного капитала в 2022 году сконцентрирована в обрабатывающей промышленности (17,2%), в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (20,4%), на транспорте и связи (12,3%), в строительстве (13,7%) в добывающей промышленности (7,6%) и в образовании (7,5%). При этом по данным таблицы 2.1. самые высокие темпы роста основного капитала по сравнению с республиканским значением имели такие виды экономической деятельности как добывающая промышленность (в 3,5 раза), строительство (в 4,5 раза), гостиницы и рестораны (в 4,2 раза), финансовая деятельность (в 1,8 раза), операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям (в 5,2 раза), образование (почти в 3,1 раза), государственное управление и оборона; обязательное социальное страхование (в 1,9 раза), здравоохранение и предоставление социальных услуг (в 3,9 раза).

Рисунок 2.2. а и б. – Структура основного капитала в Республике Таджикистан по видам экономической деятельности за период 2011-2022 гг. в сопоставимых ценах, %

Источник: Рассчитано по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Причинами высоких темпов роста могут быть: значительное увеличение добычи полезных ископаемых или внедрение новых технологий для увеличения производства; значительное строительство новых объектов инфраструктуры и жилья; значительное улучшение туризма, рост строительства новых гостиниц и

ресторанов, модернизация существующих объектов и улучшение сервиса; рост вложений в основной капитал в развитие финансовых учреждений и недвижимого имущества для увеличения прибыли и расширения бизнеса, повышение спроса на эти виды экономической деятельности; увеличение инвестиций в образовательные программы и повышение качества образования; увеличение объемов государственных закупок и программ социальной поддержки; увеличение финансирования здравоохранения и расширение медицинской помощи. В остальных видах экономической деятельности также наблюдается положительная динамика, однако ниже темпов республиканского роста.

Общий обзор состояния основного капитала в Республике Таджикистан можно получить, рассмотрев взаимосвязь его поступления и выбытия. Анализ этой взаимосвязи за 2011-2022 гг. демонстрирует значительное преобладание ввода основного капитала по сравнению с его выбытием (рис.2.3).

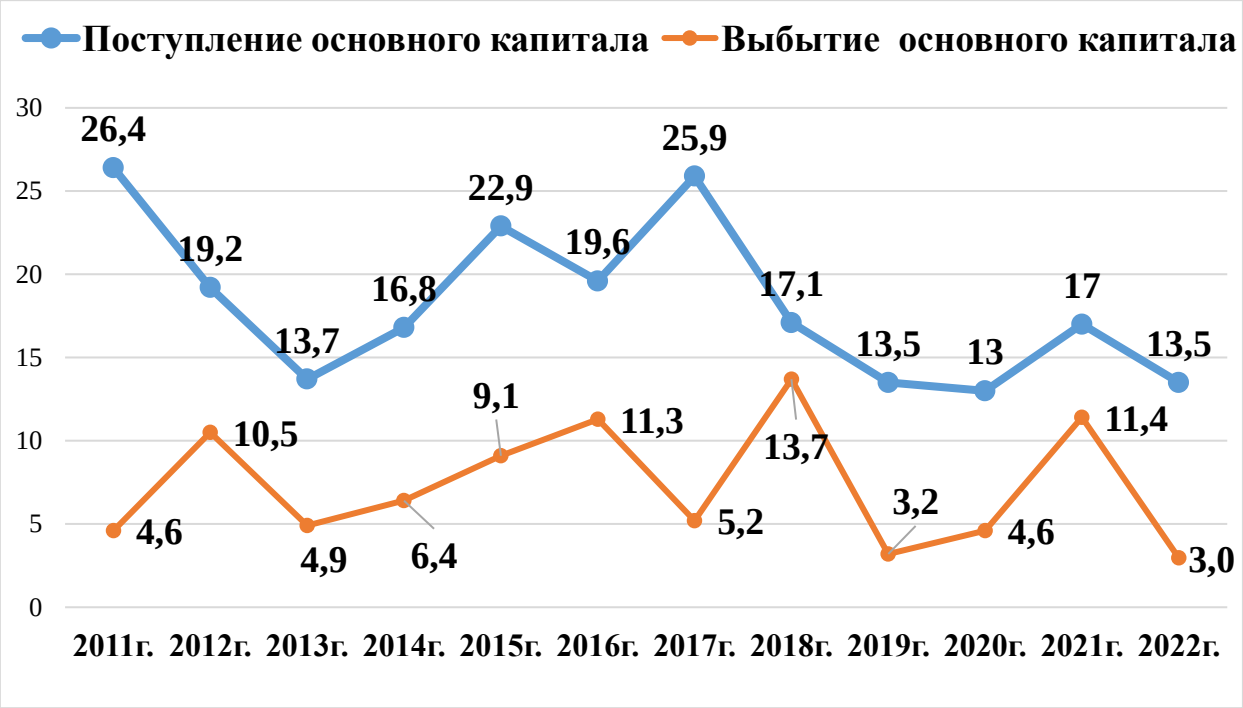


Рисунок 2.3. – Соотношение поступления и выбытия основного капитала в экономике Республики Таджикистан в целом за период 2011-2022 гг., в % к основному капиталу экономики на конец года

Источник: Рассчитано по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Результаты расчетов показывают, что доля нового основного капитала, введенного в эксплуатацию в общем объеме поступившего основного капитала в экономике Республики Таджикистан, увеличилась с 39,6% (ввод в действие нового ОК – 3447,6 млн. сомони, поступление ОК – 8695,8 млн. сомони) в 2011 году до 44,1% (ввод в действие нового ОК – 7150,0 млн. сомони, поступление ОК – 16222,4 млн. сомони) в 2022 году. Это свидетельствует о стремлении предприятий и организаций к модернизации производства и повышению ее технологического уровня. Доля последних по видам экономической деятельности в Республике Таджикистан представлены в таблице 2.2.

Таблица 2.2. – Доля введённого в действие нового основного капитала (ОК) по видам экономической деятельности, в % к общему объёму поступившего основного капитала за 2011 и 2022 гг.

Виды экономической деятельности	2011 год			2022 год		
	ввод в действие нового ОК, млн. сомони	поступление ОК, млн. сомони	доля, в %	ввод в действие нового ОК, млн. сомони	поступление ОК, млн. сомони	доля, в %
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; рыболовство	42,4	326,9	13,0	524,0	571,0	91,8
Добывающая промышленность	91,6	264,5	34,6	579,0	2305,0	25,1
Обрабатывающая промышленность	416,5	1220,3	34,1	1096,0	1287,0	85,1
Обеспечение (снабжение) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (Производство и распределение электроэнергии, газа и воды)	964,7	2738,3	35,2	326,0	1442,0	22,6
Водоснабжение, очистка, обработка отходов и получение вторичного сырья				122,0	143,0	85,3
Строительство	747,5	834,4	89,6	1539,0	3625,0	42,4
Торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	21,5	102,3	21,0	109,0	135,0	80,7
Гостиницы и рестораны	0,7	5,4	13,0	22,0	29,0	75,9
Транспорт и связь	386,9	1779	21,7	296,0	396,0	74,7
Финансовая деятельность	189,1	424,2	44,6	433,0	889,0	48,7
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям	15,0	28,1	53,4	43,0	867,0	4,9

Продолжение таблицы 2.2.

Виды экономической деятельности	2011 год			2022 год		
	ввод в действие нового ОК, млн. сомони	поступление ОК, млн. сомони	доля, в %	ввод в действие нового ОК, млн. сомони	поступление ОК, млн. сомони	доля, в %
Государственное управление; обязательное социальное страхование	85,5	273,5	31,3	447,0	740,0	60,4
Образование	308,0	308,0	100	717,0	804,0	89,2
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	52,7	94,9	55,5	370,0	483,0	76,6
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	125,5	182,5	68,8	25,0	37,4	66,8

Источник: Составлено по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Из таблицы 2.2 можно увидеть, что удельные веса введенного в действие нового основного капитала в общем объеме поступивших основных фондов за 2011 год в большинстве видов экономической деятельности, включая строительство, финансовую деятельность, операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям, образование, здравоохранение и предоставление социальных услуг, а также предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг, были выше республиканского значения. А в 2022 году – этот показатель был выше республиканского значения во всех видах экономической деятельности, кроме добывающей промышленности, обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом, строительства и операций с недвижимым имуществом, аренды и предоставления услуг потребителям. Это может указывать на проблемы и вызовы, которые стоят перед добывающей

промышленностью в стране, необходимость сосредоточить усилия на модернизации и развитии энергетического сектора, замедление в строительной деятельности и снижение активности в секторе недвижимости и услуг для потребителей. Увеличение же доли введенного в действие нового основного капитала в общем объеме поступивших основных фондов за этот период в сельском хозяйстве, охоте и лесном хозяйстве, обрабатывающей промышленности, торговле, ремонте автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования, здравоохранении и предоставлении социальных услуг, финансовой деятельности, государственном управлении и обязательном социальном страховании сигнализирует о росте интереса к развитию и значимости развития этих видов экономической деятельности в стране. Всё это, а также превышение ввода основного капитала над его выбытием, стали основной причиной снижения степени изношенности основного капитала в Республике Таджикистан.

Несмотря на это, значительная часть основного капитала в современной экономике Республики Таджикистан страдает от физического и морального износа. При сравнительном анализе степени износа основного капитала в сравнении с некоторыми странами СНГ, Таджикистан выделяется более высоким уровнем износа по сравнению с этими странами, что наглядно показано в таблице 2.3.

Таблица 2.3. – Степень износа основного капитала по некоторым странам СНГ за период 2011-2022 гг. (в текущих ценах на конец года, %)

Годы	**Некоторые страны СНГ**			
	Таджикистан	**Беларусь**	**Казахстан**	**Россия**
2011г.	…	39,3	35,4	47,9
2012г.	68,0	38,8	36,3	47,7
2013г.	…	38,6	38,9	48,2
2014г.	69,7	37,5	43,7	49,0
2015г.	69,2	36,7	36,0	50,5

Продолжение таблицы 2.3.

Годы	Некоторые страны СНГ			
	Таджикистан	**Беларусь**	**Казахстан**	**Россия**
2016г.	71,2	36,6	34,2	48,1
2017г.	61,0	37,8	34,4	47,3
2018г.	68,7	38,8	35,7	46,6
2019г.	33,7	40,4	38,7	37,8
2020г.	43,1	40,7	42,8	39,0
2021г.	36,4	40,7	47,2	40,5
2022г.	43,5	41,5	46,2	40,5*

… - данные отсутствуют.

* Без учета статистической информации по Донецкой Народной Республике (ДНР), Луганской Народной Республике (ЛНР), Запорожской и Херсонской областям.

Источник: Составлено по: Статистический ежегодник Евразийского экономического союза; Евразийская экономическая комиссия. – Москва: 2016. – С. 145; Там же. – Москва: 2021. – С. 157. Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.; Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.belstat.gov.by, открытый; Бюро национальной статистики агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.stat.gov.kz, открытый; Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.gks.ru, открытый.

Степень износа основного капитала Республики Таджикистан по видам экономической деятельности характеризуют данные таблицы 2.4.

Из данных таблицы 2.4 следует, что в Таджикистане в 2012 г. степень износа основного капитала была выше республиканского значения в таких видах экономической деятельности как обрабатывающая промышленность, строительство, торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования, транспорт и связь. А в 2022 г. – в сельском хозяйстве, лесном хозяйстве; рыболовстве и в обрабатывающей промышленности, соответственно. В 2022 г. состояние основного капитала улучшилось во всех видах экономической деятельности кроме сельского хозяйства, лесного хозяйства; рыболовства, обрабатывающей промышленности и операций с

недвижимым имуществом, арендой и предоставлением услуг потребителям.

Таблица 2.4. – Износ основного капитала по видам экономической деятельности в Республике Таджикистан за 2012-2022 гг., на конец года, %

Виды экономической деятельности	Годы	
	2012*	2022
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	48,4	57,1
Рыболовство, рыбоводство	7,3	
Добывающая промышленность	29,2	30,9
Обрабатывающая промышленность	88,6	69,5
Обеспечение (снабжение) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (Производство и распределение электроэнергии, газа и воды)	52,7	48,3
Водоснабжение, очистка, обработка отходов и получение вторичного сырья		39,9
Строительство	77,8	30,9
Торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	84,5	30,4
Гостиницы и рестораны	67,0	28,6
Транспорт и связь	81,0	43,7
Финансовая деятельность	59,2	39,4
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям	22,6	43,3
Государственное управление; обязательное социальное страхование	58,3	29,3
Образование	39,5	33,9
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	42,0	32,9
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	64,0	9,0

*из-за отсутствия данных за 2011 г., приведены данные за 2012 г.

Источник: Составлено по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Значительное улучшение состояния основного капитала за период 2012-2022 гг. наблюдается в строительстве – износ основного капитала снизился на 46,9 п.п. Так как в стране бурными темпами развивалась строительная деятельность. В городах республики всё больше строились жилые дома, школы,

заводы и фабрики, дорожная инфраструктура и обновлялись средства труда. В сельском хозяйстве, охоте и лесном хозяйстве наоборот степень износа увеличилась на 8,7 п.п. (с 48,4% до 57,1%). Это указывает на то, что в настоящее время в сельском хозяйстве, охоте и лесном хозяйстве, вопреки экономической целесообразности, все еще используются устаревшие виды основного капитала. Эти сектора экономики нуждаются в привлечении дополнительных финансовых средств для обновления своего капитала. В других видах экономической деятельности степень износа основного капитала была ниже республиканского уровня, что свидетельствует о своевременном обновлении капитала в этих секторах.

Основным источником развития производственно-технического потенциала являются инвестиции в основной капитал (см. подробнее[84]). В Республике Таджикистан такие инвестиции в экономике в целом в 2022 г. против 2011 г., при среднегодовом темпе их прироста в 8,0%, увеличились в 2,3 раза[85].

Для сравнения можно рассмотреть динамику инвестиций в основной капитал в некоторых странах СНГ. Поэтому необходимо проверить сопоставимость экономики стран СНГ по последнему показателю для дальнейшего анализа (см. таблицу 2.5). Проверка на сопоставимость позволяет утверждать, что экономика Республики Таджикистан схожа по уровню с такими странами СНГ, как Кыргызстан и Армения, по показателям ИОК на единицу площади и на одного занятого населения, соответственно (см. пункты 1 и 2). Однако по показателям среднегодовых темпов роста ВВП, ИОК и доли ИОК в ВВП Республика Таджикистан не сопоставима ни с одной из стран СНГ. Заметно, что в Республике Таджикистан отмечаются самые высокие темпы роста по этим показателям, за исключением Азербайджана, с особо высокими среднегодовыми темпами роста ВВП (см. пункты 3, 4 и 5). В то же время,

[84] Рахимов Р.К. Приоритеты инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст] / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло. – Душанбе: Дониш, 2019. – С. 73-98.

[85] Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Республика Таджикистан сопоставима с экономикой Кыргызстана по показателям ВВП и ИОК на душу населения (см. пункты 6 и 7).

Таблица 2.5. – Показатели стран СНГ по инвестициям в основной капитал и ВВП для их сопоставления

Страны СНГ							
Азербайджан	**Армения**	**Беларусь**	**Казахстан**	**Кыргызстан**	**Молдова**	**Россия**	**Таджикистан**
1. ИОК на один кв. км площади (в тыс. долл. США) в 2022 г.							
206,4	20075,9	137098,7	5596,9	697,4	1101,1	1627,1	117,8
2. ИОК на одного занятого населения (в долл. США) в 2022 г.							
2145,8	1207,7	2577,8	3691,7	642,2	2276,9	5739,1	594,9
3. Среднегодовые темпы роста ВВП за 2011-2022 гг., в %							
101,7	104,3	100,1	103,2	103,6	102,5	101,1	107,1
4. Среднегодовые темпы роста ИОК за 2011-2022 гг., в %							
98,9	100,1	94,2	105,5	106,4	99,4	101,8	108
5. Среднегодовые темпы роста доли ИОК в ВВП за период 2011-2022 гг., в %							
97,3	96,0	94,1	102,3	102,7	96,9	100,7	100,8
6. ВВП на душу населения за 2022 г. в долл. США							
7797,9	6571,8	7915,7	11588,9	1655,1	5670,9	15579,4	1076,2
7. ИОК на душу населения за 2022 г. в долл. США							
1041,7	461,6	1177,2	1703,3	237,6	767,4	2829,4	151,7

Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Из данных табл. 2.5. видно, что:

1. По показателю инвестиций в основной капитал (ИОК) на один квадратный километр площади Беларусь имеет самое высокое значение - 137098,7 тыс. долларов США. Это может быть связано с интенсивными инвестициями в развитие инфраструктуры и производства. Таджикистан имеет наименьшее значение - 117,8 тыс. долларов США, соответственно. Это может быть связано с ограниченными ресурсами и экономическими возможностями

страны.

2. По показателю ИОК на одного занятого населения Россия имеет самое высокое значение - 5739,1 долларов США. Это может указывать на высокий уровень инвестиций в производство и развитие технологий. Таджикистан имеет наименьшее значение - 594,9 долларов США, соответственно. Это может быть связано с меньшим объемом рабочей силы и масштабом экономики.

3. По показателю среднегодовых темпов роста ВВП Таджикистан имеет самый высокий показатель - 107,1%. Это может указывать на быстрый экономический рост и развитие страны. Беларусь имеет наименьший показатель - 100,1%, соответственно. Это может свидетельствовать о стабильности или замедлении экономического роста.

4. По показателю среднегодовых темпов роста ИОК Таджикистан имеет самый высокий показатель - 108%. Это может указывать на активные инвестиции в различные отрасли экономики. Беларусь имеет наименьший показатель - 94,2%, соответственно. Это может быть связано с ограниченными ресурсами для инвестиций.

5. По показателю среднегодовых темпов роста доли ИОК в ВВП Кыргызстан имеет самый высокий показатель – 102,7%. Это может указывать на увеличение значимости инвестиций в экономике страны. Беларусь имеет наименьший показатель - 94,1%, соответственно. Это может указывать на более медленное увеличение инвестиций относительно ВВП.

6. По показателю ВВП на душу населения Россия имеет самый высокий показатель - 15579,4 долларов США. Это может указывать на обширный объем экономики и доходов на душу населения. Таджикистан имеет наименьший показатель - 1076,2 долларов США, соответственно. Это может быть связано с меньшим общим объемом экономики страны.

7. По показателю ИОК на душу населения Россия имеет самый высокий показатель - 2829,4 долларов США. Это может указывать на значительные инвестиции в различные сектора экономики. Таджикистан имеет наименьший показатель - 151,7 долларов США, соответственно. Это может быть связано с

ограниченными ресурсами и возможностями для инвестиций.

Несмотря на высокие темпы роста инвестиций в основной капитал в Таджикистане по сравнению с другими странами СНГ, страна значительно отстает от них по инвестиционному потенциалу, который определяется как инвестиции в основной капитал на душу населения. Это подтверждается данными таблицы 2.5. Такое положение дел негативно сказывается на реальных возможностях страны по обновлению материально-технической базы экономики и снижает потенциальное развитие производительных сил общества.

Для более детального анализа оценим структуру инвестиций в основной капитал по некоторым отраслям экономики Республики Таджикистан (таблица 2.6). Данные таблицы 2.6 показывают, что:

1. Удельный вес инвестиций в основной капитал сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства и рыболовства снижался с 0,94% в 2011 году до 0,6% в 2022 году. Это может быть связано с недостаточным вниманием к развитию аграрного сектора или с перераспределением инвестиций в другие приоритетные области.

2. Промышленность занимает крупную долю в общем объеме инвестиций в основной капитал и показывает скачущую динамику: с 35,75% в 2011 году до 45,97% в 2015 году и обратно до 34,4% в 2022 году. Возможно, колебания связаны с изменениями в экономическом положении страны или с падением внутреннего спроса на товары промышленного сектора.

3. Доля ИОК в строительстве периодически росла с 14,13% в 2011 году до 27,1% в 2022 году. Это свидетельствует о строительном буме или активном развитии инфраструктуры в стране.

4. Доля ИОК в транспорте и связи снижаются с 14,25% в 2011 году до 11,8% в 2022 году. Может быть, это связано с недостаточной эффективностью существующей инфраструктуры или смещением фокуса на другие отрасли.

5. Доля ИОК в образовании и здравоохранении резко меняются: например, доля образования увеличилась с 5,2% в 2011 году до 13,1% в 2022 году, в то время как доля здравоохранения сначала выросла, а затем значительно

снизилась. Это может быть связано с государственными приоритетами или изменениями в системе образования и здравоохранения.

6. Доля ИОК в государственном управлении и обязательном социальном страховании снизилась с 6,0% в 2011 году до 5,5% в 2022 году. Это может быть связано с пересмотром приоритетов в государственном секторе, сокращением расходов на социальное обеспечение или увеличением эффективности управления государственными ресурсами.

7. Доля ИОК в предоставлении прочих коммунальных, социальных и персональных услуг колеблется и составила 2,7% в 2011 году, 1,3% в 2015 году и 4,6% в 2022 году. Повышение инвестиций может свидетельствовать о росте спроса на данные услуги или о стремлении улучшить их качество и доступность. Уменьшение доли инвестиций в промежутке между 2011 и 2015 годами может быть вызвано различными факторами, такими как изменения в правительственной политике.

8. Доля ИОК в прочие отрасли снижается с 18,2% в 2011 году до 2,2% в 2022 году. Это может быть вызвано перераспределением инвестиций в более прибыльные или перспективные сектора экономики.

В целом, анализ изменения долей инвестиций по отраслям позволяет увидеть динамику экономического развития страны, ее приоритетные направления и возможные вызывающие факторы. Резкие скачки или падение инвестиций в некоторых отраслях могут свидетельствовать о нестабильности в экономике или о необходимости корректировки государственной политики для стимулирования определенных отраслей экономики.

Также следует отметить, что особенности инвестиционного процесса в Республике Таджикистан состоят в том, что основную долю (64,1% в 2011 г., 81,8% в 2015 г. и 73,3% в 2022 г.) инвестиций в основной капитал занимают 3 отрасли экономики: промышленность, строительство, транспорт и связь (табл. 2.6). Остальные отрасли занимают незначительный удельный вес в структуре капиталовложений и нуждаются в бóльшем финансовом обеспечении для возобновления основного капитала в них.

Таблица 2.6. – Структура инвестиций в основной капитал по некоторым отраслям экономики Республики Таджикистан за 2011-2022 гг., в % к общему объёму инвестиций в основной капитал

Отрасли экономики	Годы		
	2011	2015	2022
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; рыболовство	0,94	0,75	0,6
Промышленность	35,72	45,97	34,4
Строительство	14,13	25,36	27,1
Транспорт и связь	14,25	10,45	11,8
Государственное управление; обязательное социальное страхование	6,01	0,72	5,5
Образование	5,23	3,35	13,1
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	2,76	4,6	0,7
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	2,72	1,3	4,6
Прочие отрасли	18,24	7,5	2,2

Источник: Составлено по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г., письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Следует отметить, что формирование производственного потенциала, включая материально-техническую составляющую, инвестиционное и инновационное развитие экономики, требует обновления существующего производственного аппарата и создания новых предприятий, использующих передовую технику, технологии и формы организации труда и производства. В этом контексте первоочередной задачей является масштабное вложение инвестиций в основной капитал экономики страны. Анализ динамики инвестиций в основной капитал на душу населения в сопоставимых ценах показывает, что в экономике страны данный показатель систематически возрастает. Так, в 2022 г. по сравнению с 2011 г. они увеличились в 2,3 раза при среднегодовых темпах прироста 8,0%[86].

[86] Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Как известно, индикатором масштабности инвестиций в основной капитал выступают инвестиции в основной капитал на душу населения, диаграмму рассеивания которого рассмотрели выше (рис. 2.7). Таджикистан по этому показателю значительно отстаёт от других стран СНГ.

По статистическим данным стран СНГ наблюдается положительная динамика, как правило, инвестиций в основной капитал на душу населения в долларовом эквиваленте в Армении, Кыргызстане, Молдове, России и Таджикистане, а в Азербайджане, Беларуси и Казахстане их уменьшение; наибольший объем инвестиций в основной капитал на душу населения имеют Россия, Казахстан, Беларусь и Азербайджан во все рассматриваемые периоды, а наименьший – Кыргызстан и Таджикистан; срединное значение инвестиций в основной капитал на душу населения имеют Армения и Молдова. Республика Таджикистан, как было отмечено выше, имеет самый низкий объем инвестиций в основной капитал на душу населения за рассматриваемый период среди стран СНГ. Например, в 2022 г. в Таджикистане инвестиции в основной капитал на душу населения составили 151,7 долл. США и оказались ниже, чем: в Азербайджане - в 6,9 раз, в Армении – в 3 раз, в Беларуси – в 7,7 раз, в Казахстане – в 11,2 раза, в Кыргызстане – в 1,6 раза, в Молдове – в 5,1 раза и в России – в 18,6 раза[87].

Дополнительные расчёты, связанные с определением инвестиций в основной капитал на одного занятого, выявили отставание республики от стран СНГ и по этому показателю. Так, в 2022 г. в Таджикистане инвестиции в основной капитал на одного занятого в экономике населения составили 594,9 долл. США и оказались ниже, чем: в Азербайджане - в 3,6 раза, в Армении – в 2 раза, в Беларуси – в 4,3 раз, в Казахстане – в 6,2 раза, в Кыргызстане – в 1,1 раза, в Молдове – в 3,8 раза и в России – в 9,6 раза[88].

---

[87] Там же.

[88] Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Важно отметить, что положительные тенденции роста инвестиций в основной капитал в республике, в том числе по сравнению с другими странами СНГ, свидетельствуют о высокой эффективности принимаемых Правительством Республики Таджикистан мер по стимулированию инвестиционной активности и улучшению инвестиционного климата в стране.

Таким образом, рассмотрение динамики основного капитала в экономике Таджикистана показывает значительное увеличение основного капитала. Однако бóльшая часть основного капитала современной экономики Республики Таджикистан физически и морально устарела. Сравнительный анализ степени износа основного капитала по некоторым странам СНГ показывает, что в Таджикистане она выше, чем в этих странах.

Несмотря на высокие темпы роста инвестиций в основной капитал в Таджикистане, чем в странах СНГ, Таджикистан значительно отстаёт от этих стран по инвестициям в основной капитал на душу населения. Также в 2022 г. в Таджикистане инвестиции в основной капитал на одного занятого в экономике населения оказались ниже, чем во всех странах СНГ.

Для достижения экономического прогресса важно уделить большое внимание факторам, способствующих качеству экономического роста. Прежде всего, нужно активно сосредоточиться на развитии и усовершенствовании технологической базы отечественной экономики, что будет отражаться в динамике основного капитала. Для этого необходимо еще больше активизировать экономическую политику, которая стимулирует инвестиционные процессы и направлена на обновление основного капитала.

2.2. Оценка вклада инвестиций в основной капитал в обеспечение развития регионов страны

Экономический рост в стране и общее благосостояние населения обеспечивается за счет формирования регионального производственного потенциала. В связи с этим необходимо определить основные факторы, которые

могут влиять на экономический рост в регионах Республики Таджикистан в современных условиях. Темпы роста валового регионального продукта и успешное решение социальных задач невозможны без активной инвестиционной активности, включая эффективность использования ресурсов.

Сравним динамику валового регионального продукта и роста инвестиций в основной капитал в сопоставимых ценах в разрезе регионов Республики Таджикистан (таблица 2.7).

Таблица 2.7. – Среднегодовые темпы роста валового регионального продукта и инвестиций в основной капитал в сопоставимых ценах[89] по регионам Республики Таджикистан, в %

Регионы РТ	Валовой региональный продукт			Инвестиции в основной капитал		
	млн. сомони		2022 г. в % к 2005 г.	млн. сомони		2022 г. в % к 2005 г.
	2005 г.	2022 г.		2005 г.	2022 г.	
РТ	34098,2	108831,0	107,1	1457,5	16655,2	115,4
г. Душанбе	7335,0	22520,7	106,8	272,3	4768,0	118,3
РРП	8272,5	19173,7	105,1	269,5	5387,3	119,3
Согдийская область	8747,4	31939,2	107,9	256,5	2594,1	114,6
Хатлонская область	9069,4	33832,1	108,1	470,1	3283,1	112,1
ГБАО	793,2	1365,3	103,2	189,1	622,6	107,3

Источник: Составлена по: Таджикистан: 30 лет государственной независимости. Статистический ежегодник РТ. – Душанбе, 2021. - С. 334-335; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 222; Строительство в Республике Таджикистан. – Душанбе, 2021. – С. 59-66; Основные показатели системы национальных счетов. – Душанбе, 2009. - С. 46; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2014. - С. 50; Там же. – Душанбе, 2020. - С. 46-48; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 52-59; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 61, 82; Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Данные таблицы 2.7 показывают, что: **во-первых,** самые высокие среднегодовые темпы роста валового регионального продукта за период 2005-2022 гг. наблюдаются в Согдийской и Хатлонской областях, а низкие

[89] Валовой региональный продукт в сопоставимых ценах рассчитан по дефлятору валовой добавленной стоимости. Инвестиции в основной капитал в сопоставимых ценах рассчитаны по дефлятору инвестиций в основной капитал.

среднегодовые темпы роста в регионах ГБАО и РРП, соответственно.

Во-вторых, самые высокие среднегодовые темпы роста инвестиций в основной капитал за анализируемый период наблюдаются в г. Душанбе и РРП, что выше республиканских среднегодовых темпов роста инвестиций в основной капитал на 2,9 и 3,9 п.п., соответственно. Это в основном происходит за счет увеличения капитальных вложений в г. Рогун (более 70% капитальных вложений РРП приходится на г. Рогун). Соответственно, самые низкие среднегодовые темпы роста – в регионе ГБАО – на 8,1 п.п. меньше республиканского показателя.

Степень развития региона может быть определена по уровню инвестиций в основной капитал, который в свою очередь оказывает влияние на ВРП. Важно отметить, что связь между этими показателями взаимна. То есть, инвестиции в основной капитал могут влиять на уровень ВРП, а сам ВРП может стать основой для последующих инвестиций. Чтобы оценить масштаб этих взаимосвязей в регионах Республики Таджикистан, необходимо изучить информацию о размере инвестиций в основной капитал и объеме ВРП на душу населения в каждом регионе (таблица 2.8).

Данные таблицы 2.8 показывают, что за рассматриваемый период наблюдается положительная динамика ВРП и инвестиций в основной капитал на душу населения. Анализ показывает, что темпы роста инвестиций в основной капитал на душу населения были намного выше, чем темпы роста ВРП на душу населения. Это говорит о том, что инвестиционная активность в стране из года в год наращивается и это в будущем увеличит возможности регионального развития.

Следует также отметить, что в 2005 году ВРП на душу населения был выше республиканского значения только в г. Душанбе и РРП; инвестиции же в основной капитал на душу населения в г. Душанбе и ГБАО. А в 2022 году по первому показателю выше республиканского значения оказались г. Душанбе и Согдийская область; по второму показателю – г. Душанбе, РРП и ГБАО, соответственно.

Таблица 2.8. – ВРП и инвестиции в основной капитал на душу населения по регионам Республики Таджикистан за 2005 и 2022 гг., сомони

Регион	ВРП на душу населения (в ценах 2022 г.), сомони		Инвестиции в основной капитал на душу населения (в ценах 2022 г.), сомони	
	2005	2022	2005	2022
Республика Таджикистан	4983,5	10798,4	213,0	1652,6
г. Душанбе	11384,5	18443,0	422,6	3904,7
РРП	5405,4	8942,5	176,1	2512,6
Согдийская область	4271,4	11128,6	125,3	903,9
Хатлонская область	3758,2	9368,7	194,8	909,2
ГБАО	3843,0	5884,9	916,2	2683,7

Источник: Составлена по: Таджикистан: 30 лет государственной независимости. Статистический ежегодник РТ. – Душанбе, 2021. - С. 334-335; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 222; Строительство в Республике Таджикистан. – Душанбе, 2021. – С. 59-66; Основные показатели системы национальных счетов. – Душанбе, 2009. - С. 46; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2014. - С. 50; Там же. – Душанбе, 2020. - С. 46-48; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 61, 82; Регионы Республики Таджикистан: 30 лет государственной независимости. – Душанбе, 2021. - С. 18; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 17-20; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 17-20; Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

На основе эмпирических данных по ВРП и инвестиций в основной капитал в среднедушевом исчислении нами рассчитаны коэффициенты корреляции на региональном уровне. Так, они составили:

1. в Республике Таджикистан в целом 0,8 – связь прямая, сильная;
2. в г. Душанбе 0,87 – связь прямая, сильная;
3. в РРП 0,65 – связь прямая, умеренная;
4. в Согдийской области 0,67 – связь прямая, умеренная;
5. в Хатлонской области 0,38 – связь прямая, очень слабая;
6. в ГБАО 0,78 – связь прямая, сильная.

Результаты корреляционного анализа свидетельствуют о существенном

влиянии инвестиций в основной капитал на объем ВРП в среднедушевом исчислении по экономике в целом и её регионам, кроме Хатлонской области. Следует добавить, что коэффициенты корреляции статистически значимы при 5%-ом уровне значимости, кроме региона Хатлонской области.

Между тем, отечественные ученые экономисты - академик НАНТ Рахимов Р.К., Довгялло Я.П., Шарипов Б.М., Юсуфбеков Ю.Р. отмечают, что «экономическое развитие определяет изменения в жизни общества, которые обеспечиваются не только количественным и качественным экономическим ростом, но и структурными изменениями национального хозяйства, увеличением экономического потенциала страны, укреплением экономической мощи государства и повышением качества уровня жизни населения. В результате таких изменений в экономике формируются новые экономические прогрессивные пропорции, которые становятся предпосылками для последующего экономического роста и развития»[90]. Они также отмеччают, что «… в результате экономического роста может не происходить экономическое развитие, но экономическое развитие не может происходить без экономического роста»[91].

Между тем, для достижения устойчивого экономического роста также необходима оценка капиталоотдачи (производительности капитала) на всех региональных уровнях управления.

Капиталоотдача в данной диссертационной работе рассчитывается как отношение ВРП к объему инвестиций в основной капитал в сопоставимых ценах по регионам РТ.

Анализ показателя капиталоотдачи в экономике регионов Таджикистана в 2022 году показывает, что значения данного показателя в Согдийской (12,3 сомони ВРП приходится на 1 сомони ИОК этого региона) и Хатлонской (10,3 сомони ВРП приходится на 1 сомони ИОК этого региона) областях были выше, чем республиканское значение (6,5 сомони ВРП приходится на 1 сомони ИОК

[90] Рахимов Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста в Республике Таджикистан (проблемы и основные направления совершенствования) [Текст] / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М. Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков. – Душанбе, 2016. - С.249.
[91] Там же. – Душанбе, 2016. - С.231.

экономики). А в других регионах, соответственно, ниже республиканского значения (в г. Душанбе – 4,7, в РРП – 3,5, в регионе ГБАО – 2,2, соответственно). Следует также отметить, что за период 2005-2022 гг. капиталоотдача по регионам страны и в экономике в целом снижается. Так, в республике в целом она снизилась на 72,1%, в г. Душанбе – на 82,5%, в РРП – на 88,4%, в Согдийской области – на 63,9%, в Хатлонской области – на 46,6% и в регионе ГБАО – на 47,7%[92]. Это дает основание сделать вывод, что снижение производительности капитала за рассматриваемый период снизил потенциал качественного роста экономики регионов Республики Таджикистан. Для повышения производительности капитала необходимо: 1. внедрять инвестиционные программы и проекты, направленные на повышение эффективности использования капитала; 2. разработать и реализовать меры по стимулированию инвестиций и развитию экономики в целом для повышения капиталоотдачи. Эти меры могут включать: а) проведение реформ в сфере бизнес-среды для привлечения инвестиций и стимулирования предпринимательской активности; б) развитие финансовых инструментов и механизмов финансирования, таких как государственные гранты, кредитование под низкий процент, инвестиционные фонды и т.д.; в) повышение уровня образования и квалификации рабочей силы для увеличения производительности труда и эффективности использования капитала; г) развитие инфраструктуры и технологического потенциала для снижения издержек производства и увеличения конкурентоспособности продукции; д) поддержка и развитие малого и среднего бизнеса, который может способствовать увеличению капиталоотдачи.

Для более полной оценки вклада инвестиций в основной капитал в

[92] Рассчитано по: Таджикистан: 30 лет государственной независимости. Статистический ежегодник РТ. – Душанбе, 2021. - С. 334-335; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 222; Строительство в Республике Таджикистан. – Душанбе, 2021. – С. 59-66; Основные показатели системы национальных счетов. – Душанбе, 2009. - С. 46; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2014. - С. 50; Там же. – Душанбе, 2020. - С. 46-48; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 52-59; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 61, 82; Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

обеспечении экономического развития страны и её регионов необходимо рассмотреть не только их влияние и капиталоотдачу инвестиций в основной капитал, но и оценить совокупную факторную производительность (СФП) – как результат вложенных затрат в первую очередь на возобновление основного капитала. Дело в том, что именно от состояния средств производства зависят новые экономические прогрессивные пропорции. По этому поводу Хромов Е.А. отмечает следующее: «Исследуя, экономический рост региона в контексте экономического роста страны в целом, мы опираемся, в некоторой степени, на историко-социологическую модель экономического роста, предполагающую инновации как фактор экономического роста»[93].

Следовательно, мы проведем не только анализ воздействия инвестиций в основной капитал на рост валового регионального продукта, но также уделим внимание ключевым производственным факторам, таким как труд и капитал, поскольку при изучении экономической литературы для оценки воздействия производственных факторов, включая инвестиции в основной капитал, на экономический рост широко применяется производственная функция Кобба-Дугласа:

$$Q = A \cdot K^{\alpha} L^{\beta} \qquad (2.1),$$

где Q – объем производства;

A – технологический сдвиг (СФП);

K – затраты капитала (инвестиции в основной капитал);

L – затраты труда (среднегодовой численности работающих по найму[94]);

α – коэффициент эластичности по капиталу;

β - коэффициент эластичности по труду.

Следовательно, можно использовать данную функцию для оценки влияния

[93] Хромов Е.А. Региональный экономический рост: сущность и факторы его формирующие (теоретический аспект) [Текст] / Е.А. Хромов // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2020. – № 3 (часть 2) – С. 297-302.

[94] Так как в региональных статистических сборниках отсутствуют данные о численности всех занятых в экономике населения, в качестве L – затрат труда была взята среднегодовая численность работающих по найму.

инвестиций в основной капитал на экономический рост в регионах нашей республики.

При этом, важным является расчёт коэффициентов эластичности капитала (α) и труда (β) по их производству. Так как в модели производственной функции Кобба-Дугласа эффект от масштаба производства в краткосрочном периоде, является постоянным или неизменным (α + β = 1), значение коэффициента эластичности труда, т.е. β, принимается как 1 – α.

Кроме того многие исследователи, в том числе В.А. Бессонов, при декомпозиции факторов экономического роста априори принимают коэффициенты эластичности α = 0,3 и β = 0,7[95]. Поэтому для этого исследования будем использовать именно это соотношение коэффициентов эластичности капитала (α) и труда (β) по их производству.

Поэтому расчёты, связанные с определением меры влияния факторов, в частности инвестиций в основной капитал на экономический рост в регионах РТ, в нашем случае, роста валового регионального продукта, произведены по производственной функции Кобба-Дугласа, переписанной в форме темпов роста.

Исходя из формулы (2.1), переписанной в форме темпов роста определяется вклад совокупной факторной производительности в среднегодовые темпы прироста валового регионального продукта:

$$\frac{\Delta A}{A} = \frac{\Delta Y}{Y} - (\alpha \frac{\Delta K}{K} + \beta \frac{\Delta L}{L}) \qquad (2.2)$$

Мера влияния СФП на среднегодовой прирост валового регионального продукта определяется как разница между среднегодовым приростом валового регионального продукта и суммой мер влияния капитала и труда.

Ниже, в таблице 2.9, приведены результаты декомпозиции факторов среднегодового прироста валового регионального продукта по экономике Республики Таджикистан, рассчитанные по формуле 2.2.

[95] Бессонов В.А. О динамике совокупной факторной производительности в российской переходной экономике [Текст] / В.А. Бессонов // Экономический журнал ВШЭ. – Москва, 2004. - №4. – С. 542.

Таблица 2.9. – Декомпозиция факторов прироста валового регионального продукта в экономике Республики Таджикистан за период 2005-2022 гг.

Регионы	Среднегодовой темп прироста ВРП (в %)	Факторы прироста ВРП (в п. п.)		
		Капитал	Труд	СФП
Республика Таджикистан	7,1	4,6	0,6	1,9
г. Душанбе	6,8	5,5	1,8	-0,5
РРП	5,1	5,8	-0,9	0,2
Согдийская область	7,9	4,4	0,2	3,3
Хатлонская область	8,1	3,6	1,1	3,4
ГБАО	3,2	2,2	0,2	0,8

Источник: Составлено по: Таджикистан: 30 лет государственной независимости. Статистический ежегодник РТ. – Душанбе, 2021. - С. 334-335; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 222; Строительство в Республике Таджикистан. – Душанбе, 2021. – С. 59-66; Основные показатели системы национальных счетов. – Душанбе, 2009. - С. 46; Национальные счета Республики Таджикистан. – Душанбе, 2014. - С. 50; Там же. – Душанбе, 2020. - С. 46-48; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 52-59; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 61, 82; Регионы Республики Таджикистан: 30 лет государственной независимости. – Душанбе, 2021. - С. 70; Там же. – Душанбе, 2022. - С. 67-71; Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Анализ результатов декомпозиции факторов среднегодового прироста валового регионального продукта по всей экономике Республики Таджикистан и по её регионам за период 2005-2022 гг. (таблица 2.9) показывает следующее:

Во-первых, видно, что среднегодовой прирост валового регионального продукта во всех регионах происходит, главным образом, за счёт увеличения инвестиций в основной капитал. Наибольший вклад инвестиций в основной капитал на среднегодовой темп прироста ВРП наблюдается в РРП и г. Душанбе. Соответственно, ниже общереспубликанского уровня влияния – в Согдийской, Хатлонской областях и регионе ГБАО.

Во-вторых, имеет место весьма незначительное, порой даже отрицательное (в РРП) влияние фактора труда на среднегодовые темпы прироста валового регионального продукта. Между тем в республике, особенностью которой является трудоизбыточность, слабо развиты трудоёмкие отрасли производства товаров и услуг и на низком уровне находится продуктивная занятость

экономически активного населения. Причиной такого влияния могут быть низкая производительность труда, эффективность отраслей, качество трудовых ресурсов и сложившаяся структура занятости, инновационная активность и технологический прогресс.

В-третьих, влияние СФП, в том числе производительности капитала и труда на экономический рост в регионах было не значительным, в г. Душанбе даже отрицательным, что говорит о неэффективном использовании затрат капитала и труда. Несмотря на это имеет место большой вклад СФП в региональный рост экономики, который наблюдается в регионах Согдийской и Хатлонской областях.

Таким образом, связь между объемом валового регионального продукта и размером инвестиций в основной капитал представляется вполне очевидной. За рассматриваемый период темпы роста инвестиций в основной капитал на душу населения в Республике Таджикистан были намного выше, чем темпы роста ВРП на душу населения. Это говорит о том, что инвестиционная активность в стране из года в год наращивается и это в будущем увеличит возможности регионального развития.

Результаты корреляционного анализа свидетельствуют о существенном влиянии инвестиций в основной капитал на объем ВРП в среднедушевом исчислении по экономике в целом и её регионам, кроме региона Хатлонской области.

Анализ капиталоотдачи в экономике Таджикистана показал, что снижение производительности капитала за рассматриваемый период снизил потенциал качественного роста экономики регионов Республики Таджикистан.

Сравнение же капиталоотдачи по регионам Республики Таджикистан с общереспубликанской капиталоотдачей показывает, что в г. Душанбе и РРП эффективность вложенных инвестиций в основной капитал ниже, чем в других регионах страны.

Декомпозиция факторов прироста ВРП в экономике в целом и регионах РТ показала, что среднегодовой прирост валового регионального продукта во всех

регионах происходит, главным образом, за счёт увеличения инвестиций в основной капитал. Вклад фактора труда и СФП на региональное развитие является незначительным.

Приведенные расчеты и их анализ показывает, что с целью активизации инвестиционной деятельности и улучшения общей инвестиционной среды, необходимы ряд мероприятий: 1. Разработка и внедрение комплекса государственных гарантий и привилегий для предприятий и организаций с целью привлечения инвестиций. Такие гарантии могут включать финансовую поддержку, обеспечение безопасности инвестиций и снижение рисков для инвесторов; 2. Формирование предпосылок для повышения интереса предприятий и организаций инвестировать в основной капитал на возмездном принципе. Эти меры будут направлены на создание благоприятной инвестиционной среды, стимулирование предпринимательства и развитие региональной экономики.

2.3. Основные тенденции в изменении структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования как фактор повышения экономического роста страны

Анализ основных тенденций в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования имеет критическое значение для понимания влияния этих изменений на экономический рост страны. Учет динамики изменений в финансировании инвестиций влияет, прежде всего, на разработку стратегий, способствующих устойчивому экономическому развитию. В контексте экономической теории, выявление тенденций в источниках инвестирования в основной капитал представляет собой, прежде всего, анализ долгосрочных изменений и развития, оказывающих влияние на выбор и направления инвестиций в основные средства. В этом случае, тенденции отражают общую динамику и предпочтения инвесторов, отражающие изменения в объемах и структуре инвестиций, их направленности и способы

финансирования в условиях влияния макроэкономических, технологических и рыночных факторов и условий.

В связи с этим, возникает необходимость исследования структурных сдвигов в динамике инвестиций в основной капитал. Структурные сдвиги в динамике последних являются сложным экономическим процессом. Поскольку от изменения структуры инвестиций в основной капитал зависит качественное развитие экономики и масштабность обновления основных средств. В свою очередь последнее создает условия для развития производительных сил общества. При этом важно наглядно изучить динамику инвестиций в основной капитал, протестировать её на наличие структурных сдвигов с помощью теста Чоу[96] (рисунок 2.4).

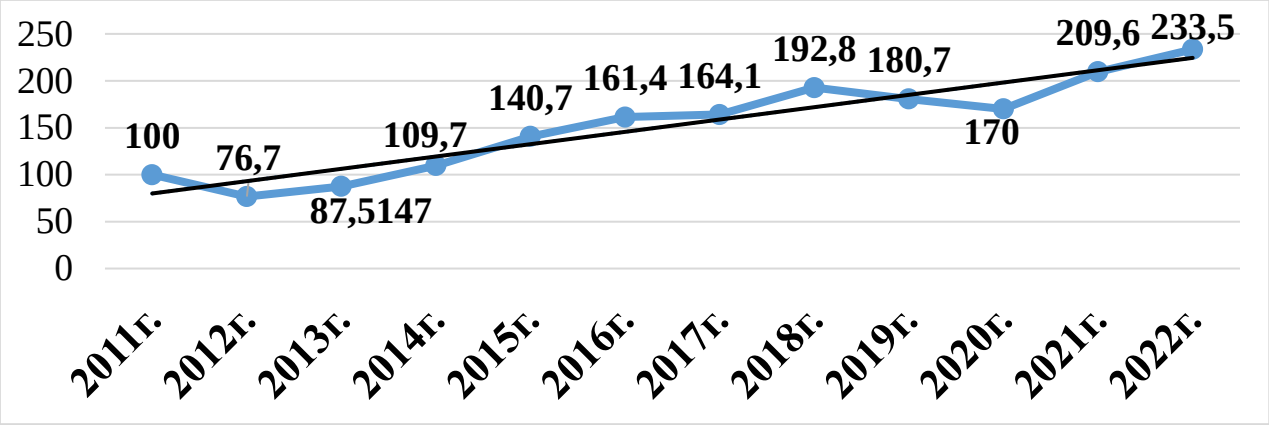


Рисунок 2.4. – Темпы роста инвестиций в основной капитал в экономике Республики Таджикистан, за 2011-2022 гг., в % к 2011 г.

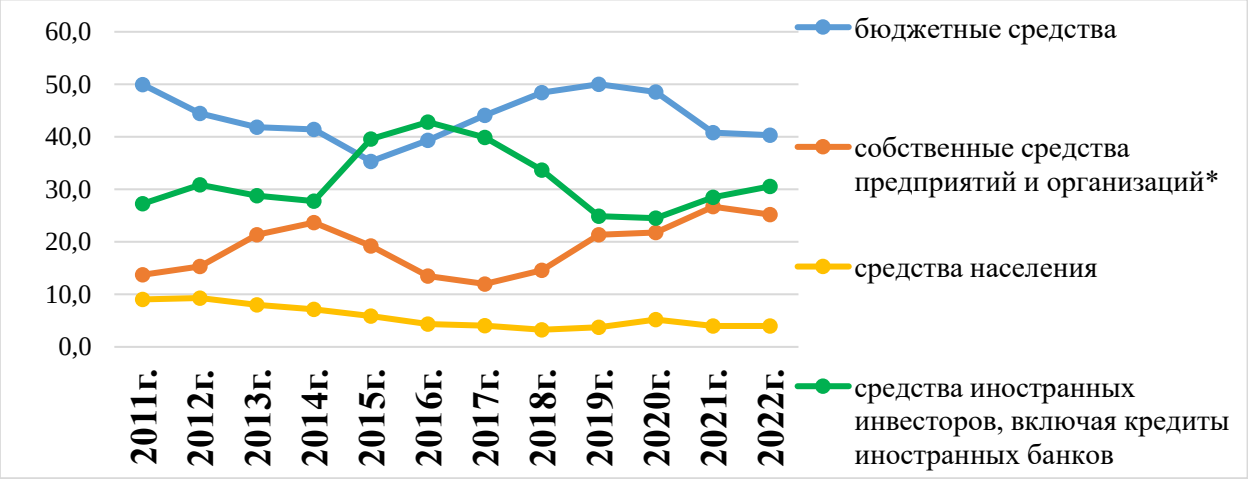
Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Данные рисунка 2.4. показывает, что инвестиции в основной капитал за рассматриваемый период увеличились в 2,3 раза.

Так, тест Чоу на наличие структурных сдвигов показывает, что на 5% уровне значимости с 2014 г. в РТ по кривой темпа роста инвестиций в основной капитал наблюдаются скачок и изменение угла наклона. Особенность данного процесса в республике состоит в том, что структурные сдвиги произошли из-за снижения

[96] Тест Чоу дает ответ на вопрос, можно ли считать, что две выборки принадлежат одной генеральной совокупности, т.е. лучше оценивать одну регрессию, или к разным, тогда лучше оценивать две отдельные регрессии.

в структуре инвестиций в основной капитал бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций[97], и повышения иностранных средств. (рисунок 2.5).



* включая кредиты национальных банков и заемных средств других организаций.

Рисунок 2.5. – Динамика удельных весов источников финансирования инвестиций в основной капитал в экономике Республики Таджикистан, за 2011-2022 гг., в % к итогу

Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

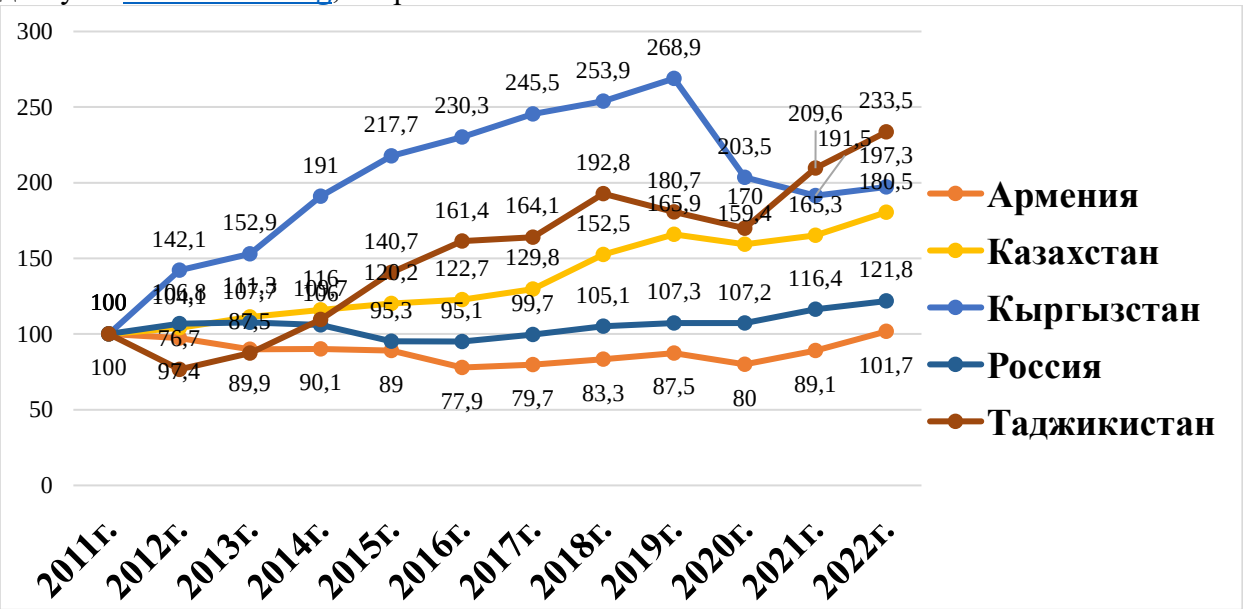


Рисунок 2.6. – Темпы роста инвестиций в основной капитал в некоторых странах СНГ, за 2011-2022 гг., в % к 2011 г.

Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

[97] Включая кредиты национальных банков и заемных средств других организаций.

Особенность темпа роста инвестиций в основной капитал в Таджикистане заключается в том, что они больше, чем в исследуемых странах СНГ, кроме Кыргызстана до 2021 года. Так, за период 2011-2022 гг. последние в Таджикистане увеличились в 2,3 раза, что больше, чем в Армении в 2,3 раза, в Казахстане – в 1,3 раза, в Кыргызстане – в 1,2 раза и в России – в 1,9 раза (рисунок 2.6).

Для сравнения структурных сдвигов в динамике инвестиций в основной капитал РТ протестируем структурные сдвиги с помощью теста Чоу в таких сопоставимых с нашей республикой странах СНГ как Армения и Кыргызстан, а также по данным экономики России и Казахстана. Несмотря на то, что экономики России и Казахстана не сопоставимы с нашей страной по экономическим и географическим характеристикам, тем не менее для увеличения планки РТ до уровня России и Казахстана, протестируем на наличие структурных сдвигов в кривых инвестициях в основной капитал и в этих странах. Так, результаты теста Чоу показывают, что в Армении, Казахстане и Кыргызстане в их кривых темпах роста инвестиций в основной капитал на 5% уровне значимости не наблюдаются резких скачков и изменений угла наклона; с 2012 по 2013 гг. в кривой темпов роста инвестиций в основной капитал России - наблюдаются резкий скачок и изменение угла наклона, а в 2014-2016 гг. только изменение угла наклона на 5% уровне значимости, коэффициенты статистически значимы. Этими структурными изменениями объясняются сложившаяся динамика инвестиций в основной капитал данных стран.

На наш взгляд, структурные сдвиги в динамике инвестиций в основной капитал произошли из-за изменений пропорций в источниках финансирования инвестиций в основной капитал.

Рассмотрим структуру инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в экономике Республики Таджикистан (рисунок 2.7 а) и б)).

*включая кредиты отечественных банков и заёмных средств других организаций

Рисунок 2.7 а) и б) – Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в экономике Республики Таджикистан за 2011 и 2022 гг., в текущих ценах в % к общему объему инвестиций в основной капитал

Источник: Рассчитано по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Как показывают данные рисунка 2.7 а) и б) в динамике структуры инвестиций в основной капитал наблюдается положительная картина, заключающаяся в увеличении доли собственных средств предприятий и организаций на 11,4 п.п. Однако мы предполагаем, что эта динамика может быть обусловлена увеличением доли кредитов отечественных банков и заёмных средств других организаций, которые в национальной статистической отчетности включены в данные по собственным средствам предприятий и организаций. Так как национальная статистика не ведет такого разграничения данных, точная информация для анализа, к сожалению, отсутствует. Тем не

менее даже при такой картине в структуре инвестиций в основной капитал удельный вес бюджетных средств в общем их объёме всё равно преобладает над другими источниками финансирования хоть и снижается на 9,6 п.п. за период 2011-2022 гг. Это обуславливает главную диспропорцию между собственными и привлечёнными средствами в структуре инвестиций в основной капитал. Стоит добавить, что средства иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков составляют почти одну треть общего объёма инвестиций в основной капитал и за этот период увеличились на 3,3 п.п., а средства населения уменьшились на 5,1 п.п., имея незначительный удельный вес.

Чтобы изучить глубже проблему диспропорций в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования рассмотрим их структуру по некоторым отраслям экономики нашей страны за последние 8 лет (таблица 2.10).

Таблица 2.10. – Структура ИОК по источникам финансирования по некоторым отраслям экономики РТ за 2015-2022гг., в % к каждой отрасли

Отрасли экономики	Источники финансирования инвестиций в основной капитал				
	Всего	бюджетные средства	собственные средства предприятий и организаций*	средства населения	средства иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков
1. Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; рыболовство:					
2015 г.	100	80,6	19,4	0,0	0,0
2022 г.	100	14,6	85,4	0,0	0,0
2. Промышленность:					
2015 г.	100	33,1	4,0	0,0	62,9
2022 г.	100	70,3	6,2	0,0	23,5
3. Строительство:					
2015 г.	100	16,1	48,7	23,1	12,1
2022 г.	100	6,0	68,2	14,4	11,4
4. Транспорт и связь:					
2015 г.	100	44,2	2,9	0,0	52,9
2022 г.	100	15,6	5,6	0,4	78,4

Продолжение таблицы 2.10.

Отрасли экономики	Источники финансирования инвестиций в основной капитал				
	Всего	бюджетные средства	собственные средства предприятий и организаций*	средства населения	средства иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков
5. Государственное управление; обязательное социальное страхование:					
2015 г.	100	97,2	2,8	0,0	0,0
2022 г.	100	93,7	3,7	0,0	2,6
6. Образование:					
2015 г.	100	80,5	5,6	0,2	13,6
2022 г.	100	25,3	4,8	0,0	69,9
7. Здравоохранение и предоставление социальных услуг:					
2015 г.	100	62,6	4,3	0,0	33,0
2022 г.	100	48,8	13,0	0,0	38,2
8. Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг:					
2015 г.	100	98,0	2,0	0,0	0,0
2022 г.	100	76,9	11,9	0,0	11,2
9. Прочие отрасли:					
2015 г.	100	43,7	55,2	0,0	1,1
2022 г.	100	10,9	86,9	0,0	2,2

*включая кредиты отечественных банков и заёмных средств других организаций

****включая средства акционерных обществ

Источник: Составлено по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.

Данные таблицы 2.10 позволяют сделать следующие выводы:

Во-первых, в структуре ИОК по источникам финансирования во всех отраслях экономики наблюдается превышение доли привлечённых и заёмных средств над собственными средствами предприятий и организаций, кроме следующих отраслей: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; рыболовство (в 2022 году), строительство и прочих отраслей экономики. Эта картина как раз объясняет сложившуюся структуру ИОК по источникам финансирования в экономике республики в целом.

Во-вторых, удельный вес собственных средств предприятий и организаций в общем объёме ИОК сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства; рыболовства, строительства и прочих отраслей в 2022 году увеличились против 2015 г. на 66,0 п.п., 19,6 п.п. и 31,7 п.п., соответственно. Именно инвестиции в основной капитал в этих отраслях экономики за исследуемый период в основном за счёт собственных средств и средств населения в отрасли строительства определили положительные сдвиги в кривой динамики ИОК. В остальных отраслях экономики положительная динамика доли собственных средств предприятий и организаций присутствует, однако она не значительна.

В-третьих, главным источником финансирования из привлечённых средств являются бюджетные средства государства. Они распределены в большей степени в таких отраслях как: сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство; рыболовство (в 2015 г.); промышленность (в 2022 г.), транспорт и связь (в 2015 г.); государственное управление; обязательное социальное страхование; образование (в 2015 г.); здравоохранение и предоставление социальных и предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг и прочие отрасли (в 2015 г.). Но ситуация к 2022 г. значительно улучшается в силу уменьшения доли средств государственного бюджета. Так, в первой отрасли в 2022 году значительно уменьшились инвестиции в основной капитал из средств государственного бюджета – на 66 п.п., в третьей отрасли – на 10,1 п.п., в четвёртой отрасли – на 28,6 п.п., в пятой отрасли – на 3,5 п.п., в шестой отрасли – на 55,2 п.п., в седьмой – на 13,8 п.п., в восьмой отрасли – на 21,1 п.п. и в прочих отраслях – на 32,8 п.п., соответственно. В промышленности, наоборот, наблюдается увеличение инвестиций в основной капитал за счет этого источника, которое составляет 37,2 п.п.

В-четвёртых, из привлечённых средств иностранные ИОК в исследуемом периоде поступали в большей степени в такие отрасли как промышленность, транспорт и связь, образование и здравоохранение и предоставление социальных услуг. В промышленности и строительстве они уменьшились – на 39,4 п.п. и 0,7 п.п., соответственно. В транспорте и связи, образовании, здравоохранении и предоставлении социальных услуг и прочих отраслях они увеличились – на 25,5 п.п, на 56,3 п.п., на 5,2 п.п. и на 1,1 п.п., соответственно.

Между тем, наиболее общим показателем экономического развития страны выступает реальное увеличение ВВП на душу населения.

Для оценки воздействия структурных изменений в инвестициях в основной капитал на экономическое развитие страны было проведено регрессионное исследование влияния степени роста каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент прироста реального ВВП на душу населения.

Так, уравнение множественной регрессии по экономике Таджикистана за 2010-2022 гг. имеет вид:

$$\widehat{Y_1} = 0{,}882 \cdot 0{,}014(Dummy) + 0{,}012x_1(-1) + 0{,}031x_2 + 0{,}074x_3(-2) + 0{,}023x_4(-1) \quad \textbf{(2.3)}$$

где:

$\widehat{Y_i}$ – коэффициент роста ВВП на душу населения к предыдущему году в сопоставимых ценах;

x_1- коэффициент роста бюджетных средств в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах;

x_2- коэффициент роста собственных средств предприятий и организаций в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах;

x_3- коэффициент роста средств населения в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах;

x_4- коэффициент роста средств иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах;

(-1) и (-2)- лаги.

На основе уравнения (2.3) проведем оценку коэффициентов уравнения для оценки качества модели.

Так как стандартные ошибки по всем коэффициентам уравнения не высокие, то нет сомнения на мультиколлинеарность. Все коэффициенты значимы на 5% уровне значимости. Ошибка модели составляет 0,2%.

Коэффициент исправленной детерминации составляет 0,995, т.е. 99,54%

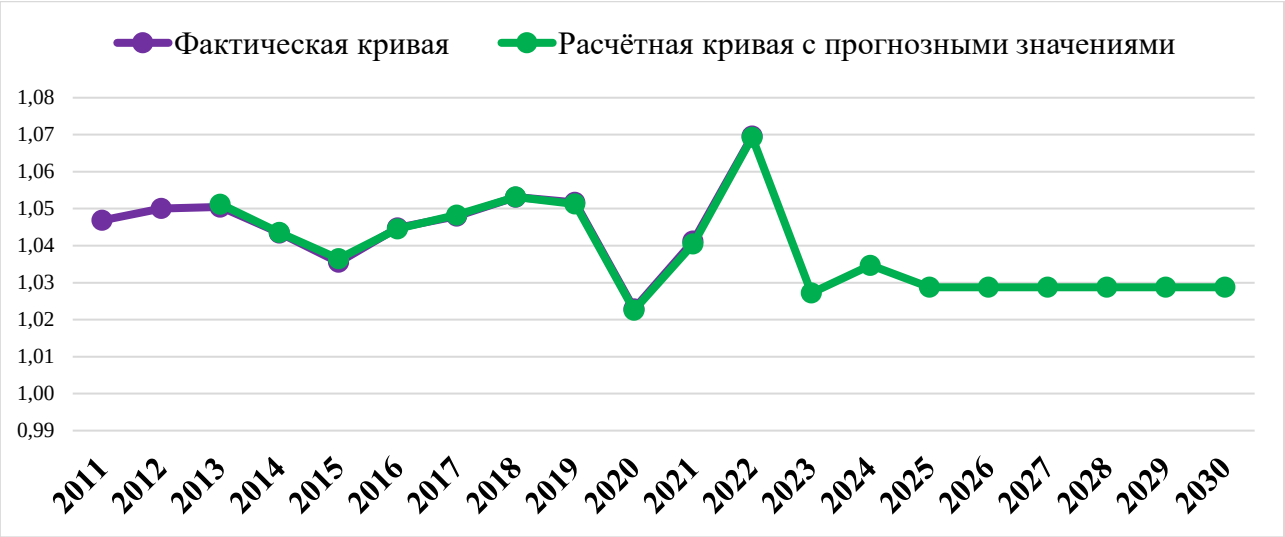
дисперсии коэффициента роста ВВП на душу населения в Таджикистане и объясняется за счет изменения источников финансирования инвестиций в основной капитал и качественных и структурных изменений в экономике (Dummy).

Данная модель показывает, что коэффициент роста ВВП на душу населения в Таджикистане за счёт коэффициента роста бюджетных средств с лагом на один год составляет 0,012, при постоянстве других факторов; соответственно за счёт коэффициента роста собственных средств предприятий и организаций – 0,031, за счёт коэффициента роста средств населения с лагом в 2 года – 0,074, за счёт коэффициента роста средств иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков с лагом на один год – 0,023. Как показывает модель, наибольшее увеличение ВВП на душу населения Таджикистана происходило за счет коэффициента роста собственных средств предприятий и организаций, включая кредиты банков, средств населения и средств иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков в финансировании инвестиций в основной капитал.

Анализ остатков уравнения на нормальное распределение показывает, что вероятность того, что остатки распределены нормально (гипотеза H0) – высокая и составляет 0,62, что больше 0,05 уровня значимости, поэтому мы не можем отвергнуть гипотезу H0, следовательно остатки уравнения подчинены закону нормального распределения рядов динамики.

Анализ остатков уравнения на гетероскедастичность показывает, что вероятность того, что в остатках отсутствует гетероскедастичность (гипотеза H0) – высокая и составляет 0,53, что больше 0,05 уровня значимости, поэтому мы не можем отвергнуть гипотезу H0, следовательно остатки уравнения гомоскедастичны.

Результаты уравнения (2.3) позволили прогнозировать коэффициент роста ВВП на душу населения в сопоставимых ценах на период до 2030 года и провести сравнительный анализ фактических расчётов со стратегическим видением развития Республики Таджикистан в рамках Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года (НСР-2030).



*начиная с 2022 года – прогнозные коэффициенты роста ВВП на душу населения

Рисунок 2.8. – Коэффициенты роста ВВП на душу населения Республики Таджикистан за период 2011-2030 гг., к предыдущему году

Источник: Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый; Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года [Текст] Утверждено Постановлением Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 1 декабря 2016 года, № 636. – Душанбе, 2016. – С. 19.

Расчёты показывают, что если динамика источников финансирования инвестиций в основной капитал с 2011 по 2022 гг. будут оставаться такими же и до 2030 года, то ВВП на душу населения в республике будет увеличиваться среднегодовыми темпами прироста на 3,35% с 2023 года по 2030 год, и в 2030 году составит 14916,3 сомони, т.е. увеличится на 26,0% по сравнению с 2022 годом. (рис. 2.8).

Следует отметить, что данная картина (рисунок 2.8) соответствует **инерционному сценарию,** предлагаемый в НСР-2030[98].

Согласно ***индустриальному сценарию*** развития экономики страны в НСР-2030 темпы роста ВВП по пятилетиям составят 5-6% (2016-2020 годы), 6-7% (2021-2025 годы) и 7-8% (2026-2030 годы), соответственно[99]. А численность населения к 2025 году (10490 тыс. чел.) относительно 2020 года (9500 тыс. чел.) увеличится среднегодовыми темпами прироста 2,0% и к 2030 году (11580 тыс.

[98] Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года [Текст]. Утверждено Постановлением Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 1 декабря 2016 года, № 636. – Душанбе, 2016. – С. 19.
[99] Там же. Душанбе, 2016. – С.20.

чел.) относительно 2025 года – 1,99%, соответственно. При имеющихся данных ВВП на душу населения должно увеличится на 13,8% в 2025 году против 2022 года и составить 13474,86 сомони в сопоставимых ценах 2022 года; на 30,0% в 2030 году против 2025 года и составить 17524,01 сомони, соответственно по индустриальному сценарию. Для достижения такого результата нынешняя динамика ИОК по источникам финансирования не эффективна, и достичь желаемых результатов можно с помощью структурных сдвигов, а именно усиленного роста собственных средств предприятий и организаций в структуре ИОК (при неизменности других источников финансирования). Такой вывод обуславливается тем, что во всех странах СНГ, где наблюдается превышение доли собственных средств предприятий и организаций над бюджетными средствами финансирования основного капитала, производственная деятельность предприятий и организаций обусловливает более значительный уровень ВВП на душу населения по сравнению с Таджикистаном, где государственные средства, выделяемые на инвестиции в основной капитал, имеют больший процентный вес, нежели собственные средства предприятий и организаций (табл. 2.11).

Таблица 2.11. – Соотношение бюджетных средств и собственных средств предприятий и организаций в структуре инвестиций в основной капитал и ВВП на душу населения в странах СНГ за 2022 год

Страны СНГ	Бюджетные средства, в % к ИОК	Собственные средства предприятий и организаций, в % к ИОК	ВВП на душу населения, в долл. США
Азербайджан	37,7	47,1	7797,87
Армения	25,9	49,3	6571,85
Беларусь*	20,4	43,6	7915,67
Казахстан	15,5	73,2	11588,93
Кыргызстан	10,6	33,3	1655,11
Молдова	11,8	63,8	5670,90
Россия	20,4	52,8	15579,45
Таджикистан	**40,3**	**25,2**	**1076,25**
Узбекистан	40,6	8,0	2255,0

* с июля 2016 г. – без учета деноминированных белорусских рублей.

Источник: Составлено по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Следовательно, расчёты показывают, что для достижения целей **по индустриальному сценарию** НСР-2030 необходимо увеличить собственные средства предприятий и организаций при постоянстве других источников финансирования инвестиций в основной капитал в период 2023-2025 гг. на 60,2% в среднегодовом измерении; за период 2025-2030 гг. на 92,0%, соответственно. Так мы сможем получить ВВП на душу населения в 2025 году 13474,86 сомони в сопоставимых ценах 2022 года; в 2030 году 17524,01 сомони.

Согласно ***индустриально-инновационному сценарию НСР-2030*** темпы роста ВВП по пятилетиям могут составить 7-8% в 2016-2020 годы, 8-9% в 2021-2025 годы и 9-10% в 2026-2030 годы[100]. А численность населения остаётся таким же, как и в индустриальном сценарии. При имеющихся данных ВВП на душу населения должно увеличится на 18,7% в 2025 году против 2022 года и составить 14052,28 сомони в сопоставимых ценах 2022 года; на 39,38% в 2030 году против 2025 года и составить 19586,02 сомони, соответственно по индустриально-инновационному сценарию. Для достижения такого результата нынешняя динамика инвестиций в основной капитал по источникам финансирования так же не подходит и достичь желаемых результатов можно с помощью структурных сдвигов, а тоже ускоренно увеличить рост собственных средств предприятий и организаций в структуре инвестиций в основной капитал при неизменности других источников финансирования. Увеличение других источников финансирования не дают результаты при таких темпах роста как при увеличении собственных средств, т.к. расчёты показывают, что для нужного нам результата остальные источники финансирования инвестиций в основной капитал в отдельном рассмотрении необходимо увеличить намного больше, чем собственные средства, что является не достижимым в условиях Таджикистана на данный момент.

Следовательно, расчёты показывают, что для достижения целей по индустриально-инновационному сценарию НСР-2030 необходимо увеличить

[100] Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года [Текст]. Утверждено Постановлением Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 1 декабря 2016 года, № 636. – Душанбе, 2016. – С. 20.

собственные средства предприятий и организаций при постоянстве других источников финансирования инвестиций в основной капитал за период 2023-2025 гг. в 2,1 раза в среднегодовом измерении; за период 2025-2030 гг. в 2,4 раза, соответственно. В результате ВВП на душу населения в 2025 году составит 14052,28 сомони в сопоставимых ценах 2022 года; в 2030 году 19586,02 сомони.

Таким образом Тест Чоу на наличие структурных сдвигов показывает, что на 5% уровне значимости с 2014 г. в Таджикистане по кривой темпа роста инвестиций в основной капитал наблюдаются скачок и изменение угла наклона. Структурные сдвиги произошли из-за снижения бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций[101], и повышения иностранных.

Анализ регрессионной модели по Таджикистану показал, что в структуре инвестиций в основной капитал Таджикистана явно наблюдается диспропорция в источниках их финансирования.

В динамике структуры инвестиций в основной капитал наблюдается положительная картина, заключающаяся в увеличении доли собственных средств предприятий и организаций на 11,4 п.п. Тем не менее даже в такой картине в структуре инвестиций в основной капитал удельный вес бюджетных средств в общем их объёме всё равно преобладает хоть и снижается на 9,6 п.п. за период 2011-2022 гг. Это обуславливает главную диспропорцию между собственными и привлечёнными средствами в структуре инвестиций в основной капитал.

Результаты регрессионной модели влияния коэффициентов роста каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент роста реального ВВП на душу населения и прогноза по ней обосновывают необходимость структурных сдвигов в Таджикистане для развития производительных сил в сторону стимулирования увеличения финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций.

[101] Включая кредиты национальных банков и заемных средств других организаций

Выводы по второй главе

Данная глава в основном посвящена оценке современной динамики и структуры ИОК Республики Таджикистан по источникам финансирования.

Таким образом в первом параграфе данной главы исследование динамики и структуры материально-технической базы экономики и общее её состояние позволяет сделать вывод о том, что в ней имеются существенные недостатки. Для борьбы с этими проблемами, на первом месте стоит активное развитие и усовершенствование технологической базы. Для достижения этой цели необходимо проводить экономическую политику, активно стимулирующую инвестиционные процессы и направленную на обновление основного капитала.

Во втором параграфе данной главы сделана попытка количественного измерения зависимости экономического развития регионов от размеров инвестиций в основной капитал на региональном уровне. Результаты корреляционного анализа свидетельствуют о существенном влиянии инвестиций в основной капитал на объем ВРП в среднедушевом исчислении по экономике в целом и её регионам, кроме Хатлонской области. При декомпозиции факторов прироста ВРП в экономике в целом и регионах Республики Таджикистан выявлено, что среднегодовой прирост ВРП во всех регионах происходит, главным образом, за счёт увеличения инвестиций в основной капитал. Влияние фактора труда и СФП на региональное развитие является незначительным.

На основе теоретического анализа категории ИОК с целью активизации инвестиционной деятельности и улучшения общей инвестиционной среды в республике, предлагается ряд мероприятий: 1. Разработка и внедрение комплекса государственных гарантий и привилегий для предприятий и организаций с целью привлечения инвестиций. 2. Формирование предпосылок для повышения интереса предприятий и организаций инвестировать в основной капитал на возмездном принципе.

В третьем параграфе в ходе исследования был проведен Тест Чоу на наличие структурных сдвигов в динамике ИОК, который показал, что на 5% уровне значимости с 2014 г. в Таджикистане по кривой темпа роста инвестиций в

основной капитал наблюдаются скачок и изменение угла наклона. Структурные сдвиги произошли из-за снижения бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций[102], и повышения иностранных.

Результаты регрессионной модели влияния коэффициентов роста каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент роста реального ВВП на душу населения и прогноза по ней обосновывают необходимость структурных сдвигов в Таджикистане для развития производительных сил в сторону стимулирования увеличения финансирования ИОК за счет собственных средств предприятий и организаций.

[102] Включая кредиты национальных банков и заемных средств других организаций.

ГЛАВА 3. ПРИОРИТЕТЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ СТРУКТУРЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ПО ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ

3.1. Повышение роли собственных средств предприятий и организаций в финансировании инвестиций в основной капитал

Для Республики Таджикистан как было отмечено в предыдущей главе необходимо диверсифицировать источники инвестирования в основной капитал, в частности, повысить роль собственных средств предприятий и организаций. Нынешний приток инвестиций в основной капитал не удовлетворяет потребности в осуществлении значительных изменений и создания предпосылок для долгосрочного качественного роста экономики. Изменение инвестиционной политики в республике должно привести к превышению доли собственного финансирования инвестиций в основной капитал предприятий и организаций над бюджетными инвестициями в основной капитал. В настоящее время в источниках финансирования инвестиций в основной капитал удельный вес бюджетных средств преобладает над другими источниками. Пассивное участие частных и зарубежных предприятий объясняется их низкой платежеспособностью и отсутствием необходимого стимула инвестировать в основной капитал. Если в будущем доля бюджетного инвестирования в основной капитал будет оставаться на таком же уровне, то это негативно будет отражаться на качественном экономическом росте. Потому что для развития инфраструктуры экономики, в том числе для формирования условий развития экономики, при отсутствии должной поддержки частного бизнеса, государство будет вынужден повышать налоговую нагрузку. Для увеличения инвестиций в основной капитал необходимы значительные структурные сдвиги в источниках финансирования инвестиций в основной капитал. Экономика Республики Таджикистан до сегодняшнего дня является малой открытой экономикой, которая уязвима к внешним факторам.

В настоящее время в большинстве случаев хозяйствующие предприятия в

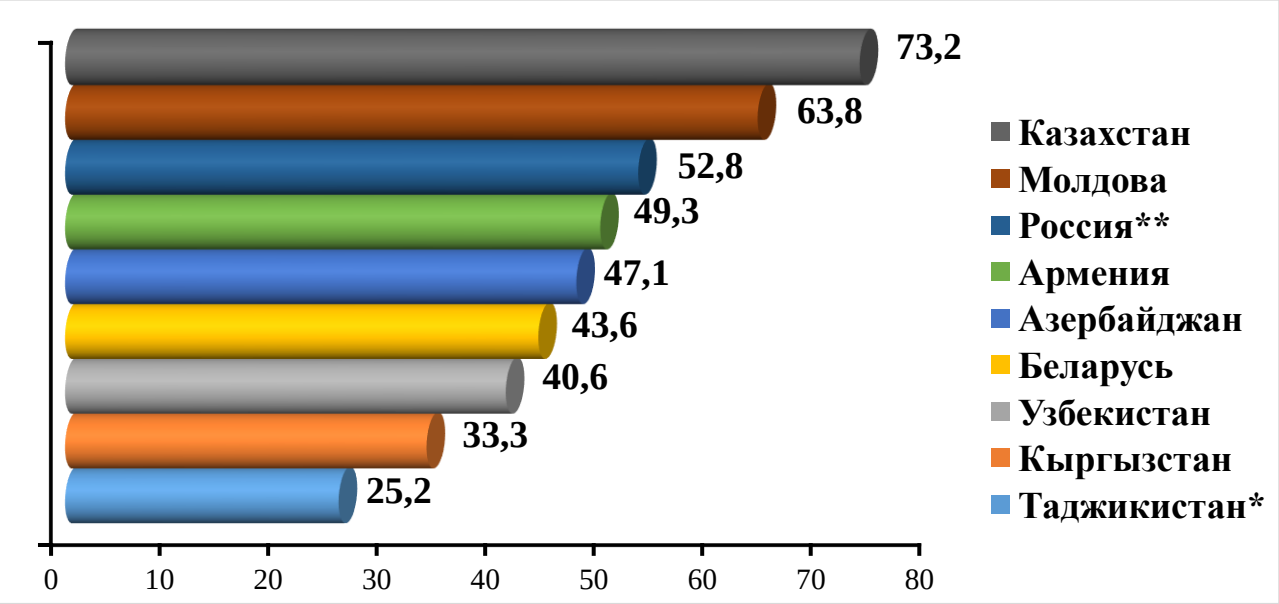
республике не в состоянии использовать свои средства в инвестиционные цели. Поэтому необходим другой, более продвинутый механизм повышения инвестиционной активности предприятий. Как отмечает Агашкова Н.Н., необходимо провести пересмотр и улучшение существующего нормативного и законодательного обеспечения с целью формирования организационно-управленческих структур на региональном уровне, способствующий внедрению инновационных технологий при поддержке инвестиционных ресурсов[103].

Создание таких структур предполагает включение в их состав страховых, аудиторских, аутсорсинговых компаний, инвестиционно-финансовых фирм и других организаций. Дополнительным механизмом для увеличения роли собственного инвестирования основного капитала может быть расширение круга участников. Важно установить потребность предприятий в инвестиционных ресурсах и найти консультационные компании, которые помогут формированию инвестиционных проектов и проведут оценку возможностей вкладчиков. Экономические отношения среди участников должны складываться на базе конкуренции для их стимулирования и обеспечения безопасности инвестиционной деятельности от недобросовестной конкуренции.

Ясно, что претворение в жизнь таких моделей, как модель ускоренного развития, основанная на инвестициях (2021-2025 гг.), и модель ускоренной индустриализации (2026-2030 гг.), предусмотренных «Национальной стратегией развития Республики Таджикистан на период до 2030 г.»[104], должно сопровождаться реализацией обширной инвестиционной программы. Исследования, проведенные на основе опыта индустриального развития Казахстана, позволяют предположить, что в инвестиционной программе Республики Таджикистан на 2021-2030 гг. объем инвестиций в основной капитал

[103] Агошкова Н.Н. Учет и анализ воспроизводства основных средств в сельском хозяйстве в соответствии с требованиями МСФО [Текст] / Н.Н. Агошкова. – Орел, Картуш, 2012. – 226 с.
[104] Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года [Текст]. Утверждено Постановлением Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 1 декабря 2016 года, № 636. – Душанбе, 2016. – С. 25-28.

на душу населения следует серьезно увеличить[105].



* Включая кредиты отечественных банков и заемные средства других организаций.

** Без субъектов малого предпринимательства и индивидуальных застройщиков, осуществляющих строительство жилых домов.

Рисунок 3.1. – Доля собственных средств предприятий и организаций по каналам финансирования инвестиций в основной капитал в странах СНГ за 2022 г., в %

Источник: Составлено по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Для того чтобы этого достичь, имеет огромное значение улучшение структуры источников финансирования инвестиций в основной капитал. В контексте Таджикистана наиболее приоритетным является увеличение удельного веса собственных средств отечественного предпринимательского сектора в инвестициях в основной капитал. Если сравнивать удельный вес собственных средств предприятий и организаций, используемых для финансирования инвестиций в основной капитал, среди стран СНГ, то в Республике Таджикистан этот показатель является низким (рисунок 3.1).

Согласно данным рисунка 3.1, на сегодняшний день доля собственных

[105]Рахимов Р.К. Приоритеты инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст] / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло; АН РТ Ин-т экономики и демографии. – Душанбе: Дониш, 2019. – С. 82.

средств предприятий и организаций в общем объеме финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан составляет 25,2%. Этот показатель ниже, чем в Казахстане на 48,0 п.п., в Молдове на 38,6 п.п., в России на 27,6 п.п., в Армении на 24,1 п.п., в Азербайджане на 21,9 п.п., в Беларуси на 18,4 п.п., в Узбекситане на 15,4 п.п., в Кыргызстане на 8,1 п.п.

Для поддержки продвинутого механизма инвестиционных процессов и их экономического регулирования, необходим инструмент стимулирования инвестиционных процессов, а именно адекватное налоговое стимулирование. По мнению Н.Е. Агошковой «Для инвестированных в новые технологии финансовых, материально-технических и других ресурсов определяющим для инвесторов должна стать градационная шкала процентных налоговых ставок»[106]. Главные составляющие налогового стимулирования предприятий и организаций, внедряющих модернизированный основной капитал показаны на рисунок 3.2.

Рисунок 3.2. показывает, что одним из приоритетов в повышении роли собственных средств предприятий и организаций в финансировании ИОК может стать налоговая поддержка инвесторов в области инноваций. Так же для повышения доли собственных средств предприятий и организаций в общем объеме финансирования инвестиций в основной капитал очень важно осуществить комплекс мер, включающих: **1.** усовершенствование финансовой устойчивости предприятий, особенно в предпринимательском секторе, с целью повышения их рентабельности; **2.** расширение масштабов предприятий до достигнутого оптимального уровня производства, соответствующего объему выпускаемой продукции; **3.** целевое использование амортизационных отчислений в качестве источника финансирования инвестиций в основной капитал. О значимости каждой из перечисленных мер в повышении доли собственных средств предприятий и организаций в общем объёме финансирования

[106] Агошкова Н.Е. Совершенствование управления воспроизводством основных средств в региональном АПК [Текст] / Н.Е. Агошкова, Н.Н. Агошкова // Региональная экономика: теория и практика. – 2013. – № 12. – С. 31–39.

ИОК можно судить по результатам оценки динамики и уровня индикаторов, характеризующих перечисленные выше меры.

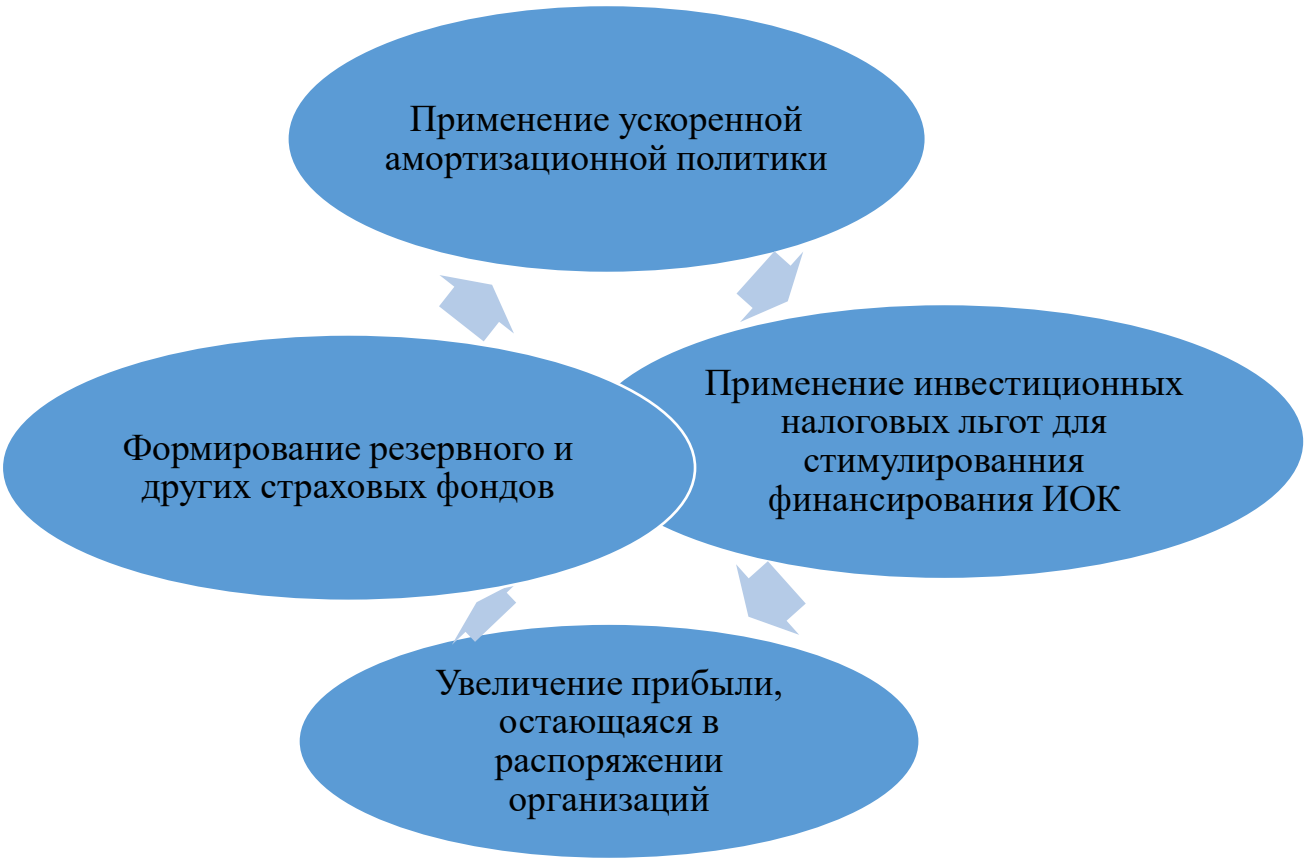


Рисунок 3.2. – Основные составляющие налогового стимулирования предприятий и организаций, внедряющих модернизированный основной капитал

Источник: Составлен автором.

Общее представление о динамике рентабельности по учтённому кругу предприятий и организаций в различных отраслях экономики Республики Таджикистан дают данные таблица 3.1.

Как следует из данных таблицы 3.1, в общей сложности по всей экономике за весь исследуемый период прибыль составила на 17001,5 млн. сомони больше, чем полученные убытки, включая, промышленность, строительство, торговлю, транспорт и связь и другие отрасли, где прибыль превысила убытки на 17170,5 млн. сомони. Однако в сельском хозяйстве, наоборот, убыток превысил прибыль на 168,8 млн. сомони.

Таблица 3.1. – Динамика финансовых результатов по учтённому кругу предприятий и организаций в различных отраслях экономики Республики Таджикистан, в текущих ценах, млн. сомони

Годы	Балансовая прибыль, убытки (-)						
	всего	в том числе					
		промышленность	сельское хозяйство	строительство	транспорт и связь	торговля	прочие отрасли
2011	632,6	347,0	-15,0	64,7	173,0	41,3	21,6
2012	587,4	13,2	-17,0	500,0	89,5	-23,3	25,0
2013	-157,5	-645,1	-23,6	335,9	86,9	67,3	21,0
2014	-271,4	-448,5	1,2	48,0	5,5	76,3	46,2
2015	-1736,3	-1981,9	-1,9	55,9	36,3	112,0	43,4
2016	-510,9	-760,4	-25,0	41,6	120,1	100,3	12,6
2017	-161,7	-711,8	-1,9	100,8	183,9	126,9	140,4
2018	1770,3	572,3	-64,0	-263,8	413,6	949,0	163,2
2019	2035,4	1137,4	-5,2	191,6	633,8	149,3	-71,5
2020	-3326,1	-3807,6	-21,4	-47,3	-69,2	358,0	261,4
2021	7192,1	5525,8	3,3	262,0	491,8	638,3	270,9
2022	10947,6	8351,1	1,7	-40,0	1110,7	773,5	750,6
Всего	17001,5	7591,5	-168,8	1249,4	3275,9	3368,9	1684,8

Источник: Составлено по: Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2017. - С. 95-96; там же. – Душанбе, 2018. – С.96-98; там же. – Душанбе, 2021. – С. 309-310; там же. – Душанбе, 2022. – С. 99; там же. – Душанбе, 2023. – С. 83.

Определение прибыли, как известно, является центральной задачей предпринимательской деятельности и основным катализатором ее развития через внедрение новых техник, технологий, совершенствование организации производства и улучшение труда на предприятиях.

Тем не менее согласно представленным фактическим данным, только в некоторые годы (2011, 2012, 2018, 2019, 2021 и 2022 гг.) в экономике Республики Таджикистан наблюдалась прибыльность. Остальные годы отличались

отрицательным финансовым результатом[107] (рисунок 3.3.).

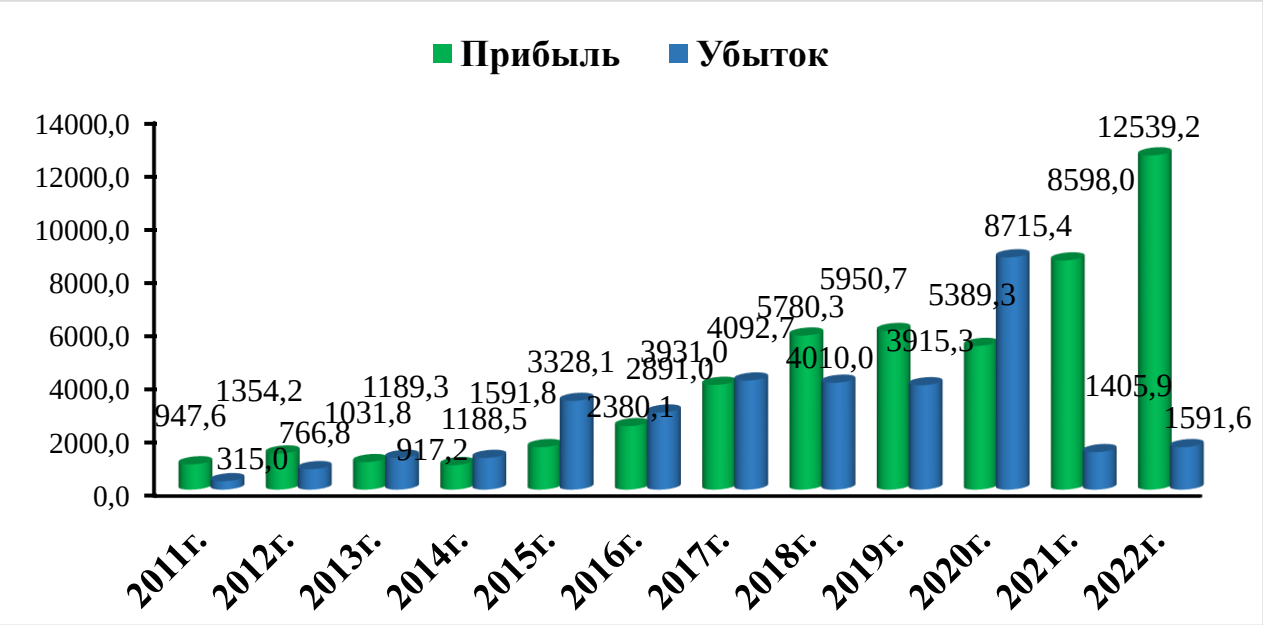


Рисунок 3.3. – Прибыль и убытки предприятий и организаций Республики Таджикистан, млн. сомони

Источник: Рассчитано по: Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2017. - С. 96-101; Там же. – Душанбе, 2018. – С. 96-98; там же. – Душанбе, 2021. – С. 320-332; там же. – Душанбе, 2022. – С. 103,108; там же. – Душанбе, 2023. – С. 88, 91.

Результаты расчетов демонстрируют следующее: в 2011 году прибыль превышала убытки в три раза, а в 2012 году – на 76,6%, что означает значительное снижение уровня рентабельности предприятий и организаций. В период с 2013 по 2017 годы отмечается преобладание убытков над прибылью: в 2013 году убытки превышали прибыль на 15,3%, в 2014 году – на 29,6%, в 2015 году – в 2,1 раза, в 2016 году – на 21,5% и в 2017 году – на 4,1%. В 2018, 2019, 2021 и 2022 годах прибыль снова превышала убытки в 1,4, 1,5, 6,1 и 7,9 раза соответственно. Однако в 2020 году, в период самого широкого распространения негативного эффекта от КОВИД-19, убытки превысили прибыль в 1,6 раза.

Более того, анализ доли предприятий и организаций, получивших прибыль или убытки за период с 2011 по 2022 год, показывает следующее: в промышленности доля предприятий, получивших прибыль, увеличилась с 18,7% до 19,9%, и доля предприятий, получивших убыток, увеличилась с 18,9% до

[107] Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2017. - С. 96; Там же. – Душанбе, 2018. – С. 93; там же. – Душанбе, 2021. – С. 320-332; там же. – Душанбе, 2022. – С. 99; там же. – Душанбе, 2023. – С. 88, 91.

21,7%; в сельском хозяйстве эти показатели снизились с 28,6% до 14,4% и с 40,6% до 18,2%; в строительстве доля предприятий, получивших прибыль, незначительно сократилась с 12,6% до 9,4%, а доля предприятий, получивших убыток, увеличилась с 10,5% до 12,1%; в сфере транспорта и связи доля предприятий, получивших как прибыль, так и убыток, сократилась с 9,5% до 3,6% и с 6,9% до 3,8%; в сфере торговли доля предприятий, получивших как прибыль, так и убыток, увеличилась с 9,8% до 18,0% и с 5,9% до 11,2%[108].

Важно отметить, что значительной проблемой для повышения рентабельности хозяйственной деятельности в различных отраслях экономики является значительное превышение внереализационных расходов над внереализационными доходами. Например, в 2022 году внереализационные расходы превысили внереализационные доходы в общей сложности по всей экономике в 1,1 раза, в промышленности – в 1,2 раза, в торговле – в 1,3 раза[109]. Несмотря на эту проблему в некоторых отраслях экономики, наоборот, наблюдается превышение внереализационных доходов над внереализационными расходами. Так, внереализационные доходы превысили внереализационные расходы в общей сложности в сельском хозяйстве – в 1,6 раза, в транспорте и связи – в 2,1 раза.

Таблица 3.2. – Отношение внереализационных расходов к финансовым результатам предприятий и организаций Республики Таджикистан, сомони

Отрасли	Годы	
	2011	2022
Экономика в целом	0,36	0,40
Сельское хозяйство	-2,58	10,02
Промышленность	0,40	0,45
Строительство	0,13	-3,81
Торговля	0,05	0,20
Транспорт и связь	0,19	0,10
Прочие отрасли	0,30	0,19

Источник: Составлено по: Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2017. - С. 104-106; там же. – Душанбе, 2018. – С. 104; там же. – Душанбе, 2022. – С. 99; там же. – Душанбе, 2023. – С. 99.

[108] Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2017. - С. 96-101; Там же. – Душанбе, 2018. – С. 96, 98; там же. – Душанбе, 2022. – С. 88, 91; там же. – Душанбе, 2023. – С. 88, 91.
[109] Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2022. - С. 99; Там же. – Душанбе, 2023. - С. 99.

Необходимым фактором для увеличения доли собственных средств предприятий и организаций в финансирование инвестиций в основной капитал, является достижение оптимального масштаба предприятия, который обеспечивает эффективное его функционирование. Однако для небольших предприятий характерны низкая производительность труда и низкая эффективность капиталовложений, следовательно, масштаб производства оказывает отрицательное влияние. Поэтому, использование экономических стимулов, направленных на достижение оптимального размера предприятий, играет важную роль в увеличении доли собственных средств, которые предприятия вкладывают в инвестиции в основной капитал.

Из МСФО 16 известно, что на величину начисленной амортизации влияют следующие факторы:

- первоначальной стоимости и ожидаемого объема работ, который должен выполнить данный актив;
- ликвидационной стоимости;
- амортизируемой стоимости;
- предполагаемого срока полезной службы.

Затраты на содержание и обслуживание активов компании требуют добавочных финансовых затрат. Все издержки, возникающие после приобретения активов, классифицируются как капитальные и некапитальные.

Капитальными затратами считаются расходы на модернизацию активов или их амортизацию. Другими словами, эти затраты относятся к процессу капитализации. В соответствии с международными стандартами финансовой отчетности МСФО 16 субсидиарные затраты, связанные с активами, признаются активами (или капитализируются), только если они улучшают состояние актива, увеличивая его производительность сверх первоначальных ожиданий.

В отличие от капитальных, некапитальные затраты не подлежат капитализации и просто затрачиваются на текущие расходы. В соответствии с тем же стандартом МСФО 16, некапитальные затраты имеют следующее определение: Общие административные расходы и прочие непрямые

накопленные расходы не являются составной частью фактической стоимости активов, если они не связаны непосредственно с приобретением активов или их внедрением в рабочий режим. Однако затраты на ввод в эксплуатацию и другие предварительные расходы не учитываются в стоимость актива, если они не являются неотъемлемыми для его внедрения в рабочий режим. Первичные операционные убытки, понесенные до достижения нормы эксплуатации активов, рассматриваются как текущие расходы[110].

Хотя в республике существует распоряжение от «12» февраля 2014 года № 24 Об утверждении «Единых норм амортизационных отчислений основных средств в Республике Таджикистан и Таблица основных средств, включаемые в амортизационные группы», однако уже много лет на предприятиях республики средства амортизационных отчислений не аккумулируются как амортизационный фонд для реновации (восстановления основного капитала) и развития основного капитала, а используются не по назначению, т.е. идут на покрытие текущих расходов. Это стало причиной исчезновения государственной амортизационной политики. Согласно этой политике предприятия, создавали специальный фонд из амортизационных отчислений, средства которого накапливались на отдельном депозитном банковском счёте и использовались в качестве финансового источника инвестиций в основной капитал.

Таким образом, обобщая вышесказанное, можно сделать вывод о необходимости комплексного подхода к повышению роли собственных средств предприятий и организаций в финансировании инвестиций в основной капитал. Этот подход должен включать в себя меры по стимулированию инноваций, увеличению рентабельности предприятий, оптимизации размера предприятий и эффективному использованию амортизационных отчислений. Важно также возродить государственную амортизационную политику для обеспечения

[110] Распоряжение от «12» февраля 2014 года № 24 Об утверждении «Единых норм амортизационных отчислений основных средств в Республике Таджикистан и Таблица основных средств, включаемые в амортизационные группы» [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://studylib.ru/doc/346508/normy-amortizacionnyh-otchislenij-osnovnyh-sredstv, открытый.

сохранности средств амортизационного фонда и их целевого использования как источника финансирования основного капитала.

3.2. Зарубежный опыт повышения роли средств иностранных инвесторов в основной капитал и его использование в Республике Таджикистан

Улучшение инвестиционного климата является одним из основных предпосылок экономического роста и устойчивого роста ИОК. Государство обеспечивает его мониторинг и управление, воздействуя на инвестиционную деятельность страны. Процесс создания и поддержания нужного инвестиционного климата может протекать в прямом и косвенном виде. В первом случае через государственное финансирование инвестиционных проектов, во втором – стимулирование фирм с целью их собственного инвестирования с помощью государственной фискальной, денежно-кредитной, таможенно-тарифной политикой и т.д. Следовательно, главной задачей является подбор нужных и своевременных механизмов государственного регулирования инвестиционных процессов, который отвечал бы современным реалиям экономики.

Необходимость в повышении и улучшении государственной политики, направленной на привлечение иностранных инвестиций в основной капитал, обосновывает особое стремление наших ученых, как это было показано выше, изучать его виды и способы, дающие наибольший эффект.

Важное место при улучшении инвестиционного климата относительно инвестиций в основной капитал занимает изучение практики Китая в этой области. Наша задача заключается в рассмотрении главных аспектов, в особенности при формировании политики со стороны государства в области привлечения инвестиций, именно иностранных инвестиций в основной капитал.

Среди всех стран с развивающейся экономикой Китай является одним из благополучных и образцовых стран, который добился успеха в экономическом росте с помощью привлечения инвестиции в основной капитал. Китай в течение

длительного времени активно развивает свою экономику и привлекает иностранные инвестиции в основной капитал. За долгие годы стратегического развития и проведения масштабных реформ правительство Китая принимало целый ряд мер для стимулирования притока иностранных инвестиций. Вот несколько ключевых практик и стратегий Китая по привлечению иностранных инвестиций в основной капитал:

1. Китай разделил свою экономику на различные зоны для инвестирования, такие как особые экономические зоны (ОЭЗ), высокотехнологичные парки и свободные торговые зоны. Это способствует концентрации инвестиций и обеспечивает стимулы для иностранных компаний.

2. Китай активно упрощает процедуры для иностранных инвесторов, уменьшая бюрократическую нагрузку. Это включает в себя сокращение времени на регистрацию компаний и получение необходимых лицензий.

3. Китай предоставляет различные фискальные льготы и стимулирующие меры для иностранных инвесторов, такие как налоговые льготы, субсидии и др.

4. Китай активно инвестирует в развитие инфраструктуры, что делает страну более привлекательной для иностранных инвесторов, улучшая доступность транспорта, энергетики и коммуникаций.

5. Китай устанавливает партнерские отношения с иностранными компаниями и странами, создавая благоприятную среду для взаимодействия и взаимовыгодного сотрудничества[111].

Таким образом, Китай постоянно совершенствует свои подходы к привлечению инвестиций, чтобы оставаться конкурентоспособным на мировой арене.

Таким образом необходимо отметить, что Китай для завоевания иностранных рынков и привлечения иностранных инвестиций эффективно использовал метод информирования вкладчиков. Начато использование

[111] Руководство Китая по иностранным инвестициям на 24 год из 2023 пунктов – развивайте свой бизнес с Corporation China [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://corporationchina.com/ru/articles/chinas-24-point-guidelines-for-foreign-investment-2023/, открытый.

огромного количества средств интернета, агитирующих о потенциале и возможностях инвестирования в китайские фирмы, обеспечивавших контактами партнеров по предпринимательству и бизнесу. В итоге работы таких видов деятельности создаются веб-сайты, занимающиеся продвижением и реализацией только китайских товаров для иностранных потребителей.

Опыт Китая показывает, что необходима гибкая политика регулирования процесса привлечения зарубежных инвестиций. Она включает сочетание стимулирующих мер со сдерживающими мерами, а также взаимодополняющие методы директивного характера, не противоречащих постоянному использованию экономических рычагов и стимулов в целях воздействия на региональное и отраслевое распределение инвестиционных ресурсов. Исходя из этого отечественный ученый экономист – Исмаилова М.М. считает, что применение китайской практики для Таджикистана будет эффективным[112].

Рост привлеченных иностранных ресурсов для финансирования инвестиций в основной капитал представляется самой важной ориентацией, описывающий актуальное состояние мирового рынка капитальных ресурсов на фоне формирования постиндустриальной экономики. Привлекая иностранные инвестиции в основной капитал, можно сократить дефицит отечественного основного капитала и технологий, которая во многом используется и в развивающихся, и в развитых странах для поддержания развития многих отраслей экономики.

Для нашей республики хорошей возможностью приобретения доступа к зарубежному способу производства, диверсификации ассортимента и улучшения качества отечественных товаров и услуг представляется привлечение прямых иностранных инвестиций (ПИИ).

Поступление иностранных инвестиций в Республике Таджикистан имеет не ровную тенденцию, хотя ПИИ играют важную роль при обновлении основного

[112] Исмаилова М.М. Использование опыта Китая в развитии экономики Таджикистана [Текст] / М.М. Исмаилова // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия гуманитарных наук. – Душанбе, 2013. – С. 25-30.

капитала в реальном производстве. В 2022 году они увеличились на 277,6 млн. долл. США по сравнению с 2011 г.[113]

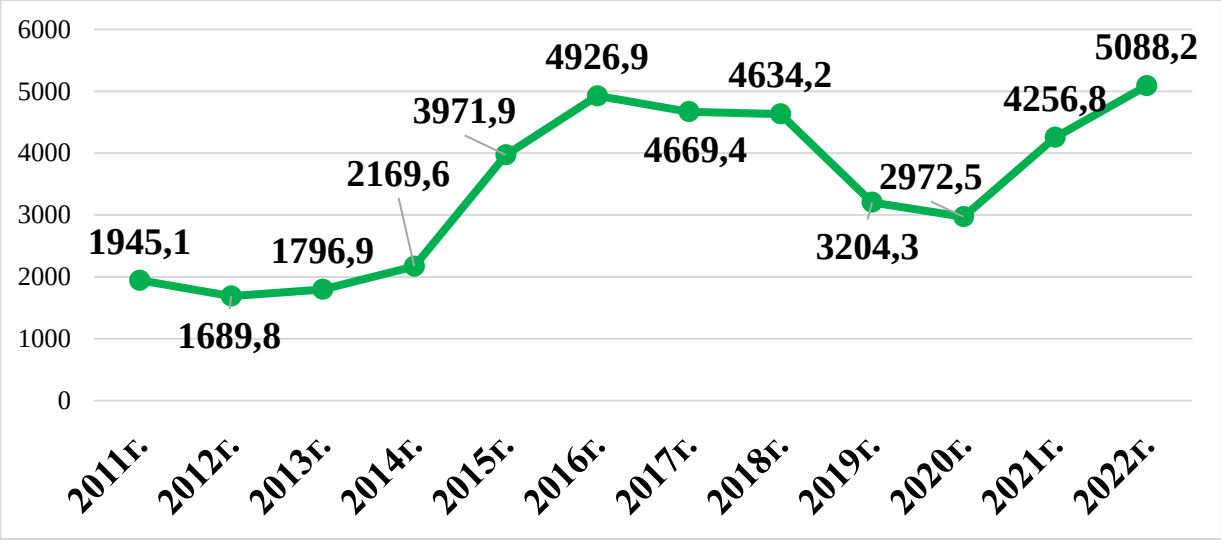


Рисунок 3.4. – Динамика иностранных инвестиций в основной капитал в РТ за 2011-2022 гг. в сопоставимых ценах, млн. сомони

Источник: Рассчитано по: Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-49 от 25.07.2022 г. и письмо № 5-09 от 17 января 2024 г.; Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Следует отметить, что иностранные инвестиции в основной капитал в экономике страны за период 2011-2022 гг. увеличились в 2,6 раза в ценах 2022 года[114]. Наглядно динамику иностранных инвестиций в основной капитал можно увидеть на рисунке 3.4.

Исходя из этого, другим приоритетом, имеющим огромное значение при увеличении притока прямых иностранных инвестиций для финансирования ИОК, является импорт машин и оборудования и средств транспорта. В современных условиях удельный вес импорта машин, оборудования и механизмов во всех импортных операциях в Республике Таджикистан в 2020

[113] Официальный сайт Национального банка Таджикистана [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://nbt.tj, открытый.

[114] В сопоставимых ценах 2022 года рассчитаны по индексу дефлятору инвестиций в основной капитал. При расчете использованы данные из официального сайта Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

году составляет 10,8%, это ниже по сравнению с другими странами СНГ, а средств транспорта – 7,2%, соответственно и они выше только по сравнению с Арменией (4,3%), Беларусью (6,7%), Кыргызстаном (6%) и Молдовой (7,1%)[115]. Это означает, что иностранных инвестиций в основной капитал в структуре ИОК в национальной экономике недостаточны для дальнейшего устойчивого экономического роста и их необходимо усилить для перспективы качественного роста экономики.

Наряду с Китаем опыт таких стран как, Япония и Южная Корея, также является привлекательным для Республики Таджикистан. Например, Япония и Южная Корея на начальных стадиях развития использовали программы по реальным инвестициям, направленных на финансирование важных отраслей промышленного производства.

В конце XX столетия в Японии были приняты и в большей мере исполнены шесть больших рабочих программ поддержания динамичного роста экономики, в первую очередь, благодаря росту инвестиционной деятельности в сфере материального производства. Базовым элементом при исполнении этих программ были реальные вложения и государственные заемные средства.

Особенность японского опыта привлечения инвестиций заключается в тесном сотрудничестве государства и инвесторов. Такое сотрудничество обязует государство поддерживать инвестора на основе финансирования, предоставления кредитных льгот и других финансовых механизмов с тем, чтобы частные предприниматели обязались выполнять взятые на себя функции.

Корея после финансового кризиса в Азии начала использовать другие методы поддержания притока прямых иностранных вложений, предусматривающие широкий спектр стимулирующих инструментов влияющих на решение инвесторов вкладывать свои ресурсы. Они состоят из налоговых каникул и уменьшение налоговой нагрузки, финансовая помощь при найме персонала и их подготовке кадров, безвозмездные платежи на НИОКР,

[115] Внешняя торговля стран Содружества Независимых Государств 2020/статистический сборник/ Статкомитет СНГ. - М. 2021 г. – С. 110, 130, 142, 162, 184, 198, 216, 245, 256, 274.

временная бесплатная земля или снижение стоимости аренды, формирование института инвестиционного омбудсмена. Следует отметить, что в основном налоговыми льготами пользовались только те предприниматели, которые занимались высокотехнологичным производством, также фирмы, функционирующие в зонах привлечения зарубежного капитала и занимающиеся инновациями, взаимодействующие с производством.

Налоговые льготы предпринимателям предоставлялись в виде налоговых каникул по налогу на прибыль на промежуток времени с длиной в 5 лет. После окончание данного срока он сокращался на 50% в течении двух лет[116]. Также наряду с налоговыми льготами для аналогичных фирм предоставлялись услуги в виде финансовой помощи по привлечению высококвалифицированных специалистов и для обучения и повышения квалификации.

Другим важным опытом по привлечению иностранных инвестиций, как источника инвестиций в основной капитал, можно считать опыт США. Сегодня США является мировым лидером по привлечению иностранных инвестиции, они даже обогнали Китай и Гонконг по данному показателю (см. рисунок 3.5).

Важным моментом в развитии экономики США можно считать, привлечение инвестиций не в производство, а именно инвестиции в основной капитал, связанных с научной деятельностью, а также в развитие современной технологии.

Особенность опыта США при привлечении иностранного капитала заключается в увеличении инвестиционного потенциала каждого штата в отдельности и экономики в целом. Для достижения этой цели применяются различные подходы, включающие прямые и косвенные финансово-кредитные и нефинансовые стимулы[117].

---

[116]The possibility of using international experience in foreign investment attraction [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.researchgate.net/publication/311891983_The_possibility_of_using_international_experience_in_foreign_investment_attraction, открытый.

[117] Смитиенко Б.М. Мировая экономика [Текст] / Б.М. Смитиенко. – М.: Юрайт. Высшее образование, 2009. – С. 60.

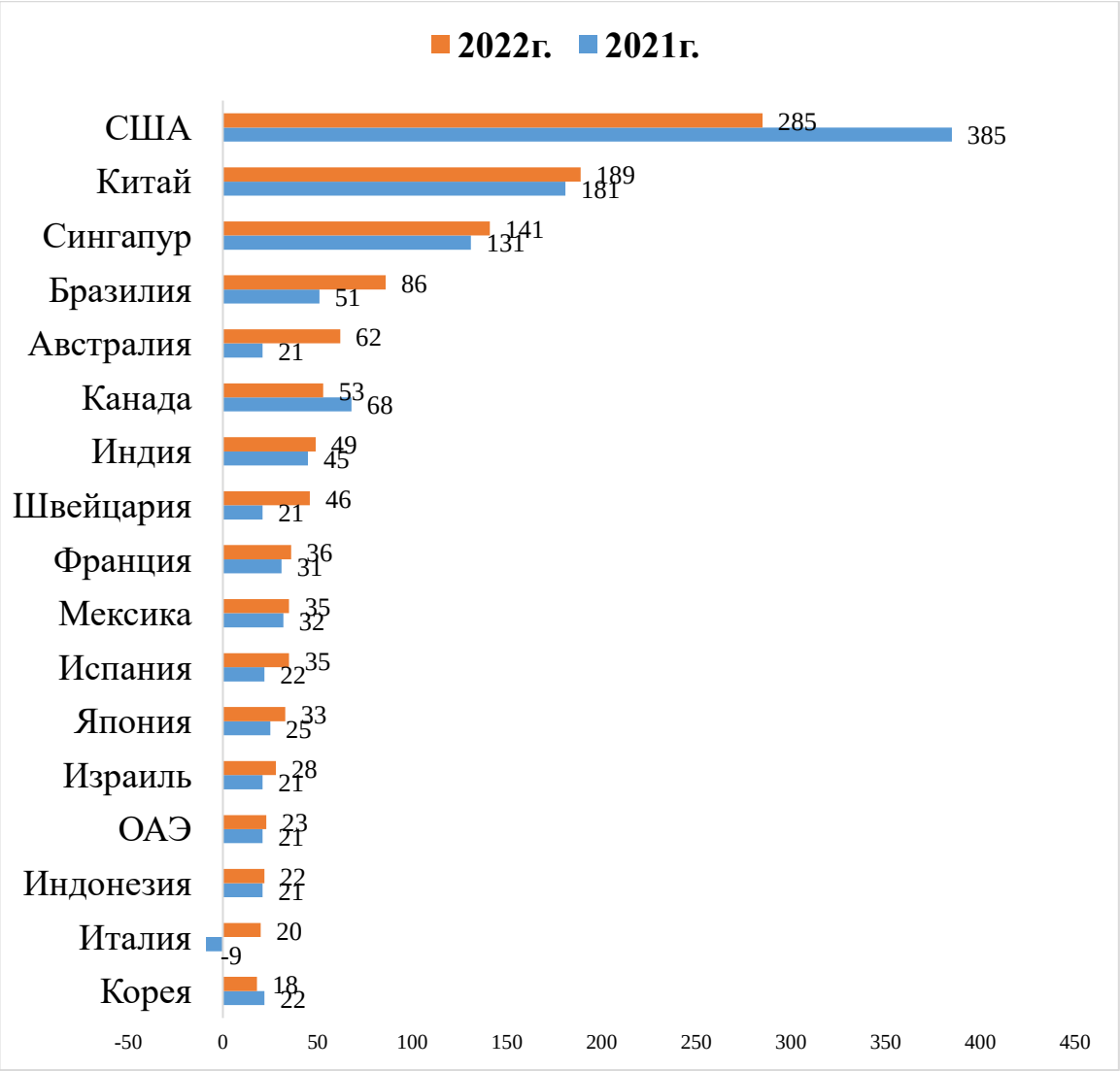


Рисунок 3.5. – Приток ПИИ в 20 крупнейших принимающих стран в 2020-2021 годах (млрд. долл.)

Источник: UNCTAD, FDI/MNE database (https://unctad.org/fdistatistics).

В целом, опыт вышеперечисленных стран показывает, что наряду с прямым финансовым стимулированием экспорта, правительство путем создания огромного количества веб-сайтов предоставляет информационную поддержку, такую как консультации и рекомендации, чтобы помочь компаниям успешно выйти на международный рынок. В это аспекте очень важным выступает механизм государственно-частного партнерства (ГЧП) для получения положительных результатов.

Опыт стран СНГ по привлечению иностранных инвестиций также может быть полезным для Таджикистана. Так, например, Азербайджан имеет значительный опыт по привлечению иностранных инвестиций и использованию их в основной капитал. Вот некоторые ключевые моменты этого опыта:

– Государство активно развивало систему организации инвестиций в сельское хозяйство с целью привлечения иностранных инвесторов.

– Открыт акционерный рынок Baku Stock Exchange для привлечения иностранных инвесторов.

– Внедрены различные инвестиционные инструменты, такие как инвестиционные фонды и венчурные капиталы, способствующие развитию инновационных отраслей экономики.

Таджикистан может адаптировать инвестиционные механизмы и политику государства, в том числе развитие специальных экономических зон и инвестиционных фондов, для привлечения иностранных инвесторов[118].

Интересен опыт Армении. Одним из ключевых инструментов, использованных Арменией, было создание и развитие своеобразных «экономических зон свободной торговли» и промышленных парков, которые предоставляют инвесторам льготы, такие как освобождение от налогов и административных процедур. В рамках своей политики Армения активно осуществляла маркетинговую кампанию для привлечения иностранных инвесторов, включая организацию презентаций и конференций, миссии за границу и создание специальных инвестиционных агентств.

Интересен также опыт привлечения иностранных инвестиций в основной капитал Республики Беларусь, которая работает над увеличением доли иностранных инвестиций в своей экономике, и для этого использует различные инструменты, политику государства и механизмы. Так, например, в 2007 году была принята инвестиционная программа, направленная на привлечение

[118] Мамедов К.М. Государственные механизмы привлечения иностранных инвестиций в азербайджанскую экономику [Текст] / К.М. Мамедов // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова №5. – Москва, 2007. С. 109-115.

иностранных инвестиций в отрасль информационных технологий. Механизмы привлечения иностранных инвестиций, использованные в Беларуси, включают также создание специализированных инвестиционных фондов, которые помогают инвесторам найти проекты для инвестирования и предоставляют им финансовую поддержку[119]. Для успешного привлечения иностранных инвестиций в основной капитал Таджикистана важно разработать привлекательные инвестиционные программы, предоставить инвесторам более широкие и целенаправленные налоговые и иные льготы, а также обеспечить прозрачность и стабильность правовой среды для бизнеса.

Россия имеет значительный опыт в привлечении иностранных инвестиций в основной капитал, который может быть использован в Таджикистане[120]. Для эффективного использования иностранных инвестиций в основной капитал, Россия разработала различные механизмы. Это включает создание особых инвестиционных фондов, а также развитие инфраструктуры для улучшения инвестиционного климата и уменьшения рисков для иностранных инвесторов[121]. Такие механизмы помогают обеспечить стабильность и надежность для иностранных инвесторов и способствуют увеличению объема иностранных инвестиций. Россия активно разрабатывает и проводит политику, направленную на разработку инвестиционных стратегий для привлечения крупных иностранных компаний[122]. Такая политика государства оказывает

---

[119] Инвестиционная привлекательность Республики Беларусь, льготы и преференции для иностранных инвесторов. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. Инвестиционная привлекательность Республики Беларусь, льготы и преференции для иностранных инвесторов - Посольство Республики Беларусь в Федеративной Республике Бразилия (mfa.gov.by), открытый.

[120] Там же; "Investment Guide to the Russian Federation" by the Ministry of Economic Development of the Russian Federation [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://investinrussia.com/ru/media/guide/, открытый.

[121] "Foreign Direct Investment in Russia: Trends, Challenges, and Prospects" (PDF). United Nations Conference on Trade and Development. 2019 [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf, открытый; "Foreign Direct Investment in the Russian Federation: Policies and Trends" by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2017 [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.oecd.org/russia/foreign-direct-investment-in-the-russian-federation-9789264283976-en.htm, открытый.

[122] Там же.

положительное воздействие на объемы иностранных инвестиций в основной капитал.

Весьма интересен опыт Казахстана. Его опыт показывает, что важно разработать четкую стратегию привлечения инвестиций с учетом специфики экономики и потенциала страны, а также обеспечить стабильность и прозрачность законодательства для инвесторов. Эффективное использование иностранных инвестиций в основной капитал требует также развития инфраструктуры, обучения кадров и соблюдения прав инвесторов. Из опыта Кыргызстана интерес вызывает механизм внешнеэкономической дипломатии, направленный на активное привлечение инвестиций в сферу туризма, сельского хозяйства, инфраструктуры и энергетики[123].

Опыт Узбекистана показывает, что очень важное значение в механизме продвижения привлечения иностранных инвестиций выступает стратегическое партнерство и разработка дорожных карт по привлечению иностранного капитала в экспортоориентированные отрасли экономики[124].

Анализируя приток иностранного капитала как источник инвестиций в основной капитал в Республику Таджикистан, можно сделать вывод о том, что основная проблема заключается в институциональных преобразованиях направленных на внедрение корпоративных методов управления. Как отмечает Ахмедова Л.А. можно сказать, что, используя ряд рекомендаций по совершенствованию «…организационно-правовых условий для инвестиционной деятельности с учетом зарубежного опыта, регионы могут повысить эффективность привлечения иностранных инвестиций»[125].

---

[123] Основные тенденции интеграционного развития Кыргызстана в 2019 г. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. Основные тенденции интеграционного развития Кыргызстана в 2019 г. – Евразийский Банк Развития (eabr.org), открытый

[124] The development of the investment climate in Uzbekistan (2000-2016) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа.https://www.researchgate.net/publication/335269404_The_development_of_the_investment_climate_in_Uzbekistan_2000-2016, открытый; Strategic directions of investment policy in Uzbekistan (2016-2021) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.researchgate.net/publication/354631823_Strategic_directions_of_investment_policy_in_Uzbekistan_2016-2021, открытый.

[125] Ахмедова Л.А. Зарубежный опыт привлечения иностранных инвестиций и возможности его использования [Текст] / Л.А. Ахмедова, У.Б. Булатова // Вестник Дагестанского

В связи с этим для развития инвестиционной атмосферы для сотрудничества с зарубежными партнерами важным приоритетом должно стать принятие опыта таких государств как Китай, страны СНГ, Япония, Южная Корея и США в финансировании ИОК, представляющих интерес для нашей страны. Так, подобно опыту Китая Таджикистану необходимо: 1) создать и развивать новейшие специальные экономические зоны; 2) поддержать инвестиции в основной капитал в ключевых секторах (энергетика, инфраструктура и туризм); 3) упростить процедуры бизнеса и создать более предсказуемую и устойчивую инвестиционную среду); 4) развивать финансовый сектор (включая усовершенствование банковской системы, развитие фондового и денежного рынков, а также проведение реформ в области кредитования и страхования. Это поможет создать более устойчивую финансовую систему для привлечения иностранного капитала); 5) создавать партнерства, а также организовывать инвестиционные форумы и выставки. Подобно опыту стран СНГ, соответственно: 1) улучшать инвестиционный климат; 2) привлекать иностранные инвестиции в развитие инфраструктуры; 3) развивать промышленность; 4) привлекать иностранные финансовые институты; 5) создавать бизнес-парки и технопарки; 6) развивать туризм путем привлечения иностранных инвестиций в инфраструктуру, гостиницы и развлекательные объекты. Подобно опыту Японии, Южной Кореи и США, соответственно, следующие приоритеты: оптимизация бизнес-процессов, развитие высокотехнологичных отраслей, привлечение корпоративных инвестиций, развитие экспорта, создание зон свободной торговли и развитие инфраструктуры.

Ключевую роль играет стимулирование стратегически важных для экономики Таджикистана видов экономической деятельности, которые обеспечивают процессный характер инвестиций в основной капитал страны. В этом контексте важна поддержка диверсификации вывоза из страны

государственного университета. Серия 3. Общественные науки. - 2016. - Том. 31. - Вып. 2. – С. 34-45.

конкурентных товаров средне-технологичного производства и ввоза в страну модернизированных техник и технологий, что непосредственно влияет на уровень развития человеческого капитала и увеличивает производительность труда.

3.3. Повышение роли банковского кредитования в финансировании инвестиций в основной капитал

Как было отмечено выше, банковская система играет важную роль в инвестиционных процессах в стране. Из всех видов заемных средств при финансировании долгосрочных активов значимым являются долгосрочные кредиты банков. Использование банковского кредитования в большинстве случаев считается оптимальным вариантом заемного финансирования долгосрочных активов, в случае если у фирм собственные ресурсы и эмиссии ценных бумаг ограничены.

С точки зрения экономического подхода к процессу инвестирования в основной капитал, применение банковского кредитования часто связывают с эффектом финансового рычага. Нужно понимать, что фирмы, которые инвестируют свои средства на приобретение продвинутого основного капитала лишаются прибыльности – иногда 1/3 экономической прибыльности своего предприятия. Однако фирмы, применяющие заемное финансирование инвестиций в основной капитал, могут повысить свою прибыльность если пропорция между собственным и заемным финансированием будет оптимальной и в случае, если заемные ресурсы будут доступными.

Стоит отметить, что банковское заимствование при инвестировании в основной капитал должно рассматриваться в контексте долгосрочного кредитования инвестиций в основной капитал.

Роль кредитов коммерческих банков и заемных средств других организаций в экономике значительна и многогранна, что проявляется как на макроуровне, так и на уровне предприятий – микроуровне. Она имеет динамичный характер и меняется относительно конкретных задач и целей экономического развития.

Являясь важнейшей сферой деятельности банков, кредитование оказывает существенное влияние на развитие экономики. Посредством банковских кредитов оказывается финансовая поддержка ведущим и социально значимым предприятиям, что положительным образом влияет на развитие реального сектора экономики.

В целом, именно банковское кредитование выражает в себе процессный, затратный, экономический и технологический подходы к пониманию категории инвестирования в целом и, инвестирования в основной капитал в частности. Процессный эффект в данном случае выражается в последовательности этапов формирования, использования, обновления и эффективное использование материальных активов предприятия. Затратный (ресурсный) эффект фокусируется на физических активах и их приобретении, как стратегическое выделение ресурсов для создания и расширения производственной и инфраструктурной базы. Эффект соотношения ресурсов и результатов показывает возможность возврата вложенных инвестиций в основной капитал к вкладчику.

Стоит отметить крайне пассивное участие банков в инвестировании основного капитала в Республике Таджикистан (8,3%) по сравнению со странами СНГ.

Анализ статистических данных стран СНГ дают возможность сделать следующие выводы: **во-первых**, доля кредитов коммерческих банков и заемных средств других организаций в финансировании инвестиций в основной капитал за период 2011-2022 гг. повысилась только в Азербайджане на 1,2 п.п., в России на 3,6 п.п. и в Кыргызстане - на 0,3 п.п. А в остальных рассматриваемых странах СНГ удельный вес последних снизился. Так, в Беларуси – на 20,1, в Казахстане – на 2,5 п.п.[126]

[126] Рассчитано по: 25 лет Содружеству независимых государств 1991-2015. Статистический ежегодник / Межгосударственный статистический комитет СНГ. - М., 2016 - С. 190; Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

Таким образом, выше сделанные выводы обосновывают необходимость усиления участия банковского сектора Республики Таджикистан в его инвестиционной активности, именно в инвестировании основного капитала.

Исходя из этого необходимо оценить современное состояние банковской системы Республики Таджикистан. В Республике Таджикистан количество кредитных финансовых организаций на конец 2022 г. составило 64 единиц, что меньше по сравнению с концом 2011 г. на 75 единиц, из них количество банков, соответственно – 15 осталось без изменения, микрофинансовых организаций – 48 и уменьшилось на 74 ед., микрокредитных депозитных организаций – 19 и на 15, микрокредитных организаций – 3 и на 40, микрокредитных фондов – 26 и на 19[127].

Как отметил Основатель мира и национального единства – Лидер нации, Президент Республики Таджикистан Эмомали Рахмон на встрече с работниками финансовых, налоговых, таможенных, инвестиционных органов и банков республики в 2019 году, «… в экономической, финансовой и банковской сферах имеются ряд недостатков и проблем, которые требуют принятия необходимых мер»[128]. Это обуславливается внутренними и внешними шоками, вместе с тем отсталым развитием структуры управления многих банковских учреждений и неправильным ведением контрольных операций над ними.

За последние 11 лет ресурсный потенциал банковской системы РТ увеличивался относительно высокими темпами (таблица 3.3). Из данных таблицы 3.3 видно, что за 2011-2022 гг. увеличились не только сами активы (в 3,1 раза), соответственно ликвидные активы – (в 7,6 раза), ссуды – (в 2,6 раза) и капитал – (в 3 раз), но и обязательства банков (в 3 раза). Однако доля активов банков по отношению к ВВП уменьшилась с 27,35% в 2011 г. до 21,88% в 2022 г., ссуд – с 13,16% до 9,06%, обязательств – с 22,08 до 17,7%, капитала – с 5,27 до 4,16%; ликвидных активов возросла – с 5,27% до 10,4%, соответственно.

---

[127] Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (145). – Душанбе, 2016. – С. 85; Там же. 2021 (316). – Душанбе, 2022. – С. 18; Там же. 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С. 19.
[128] Официальный сайт Президента Республики Таджикистан: http://president.tj/ru/node/20109

Таблица 3.3. – Основные показатели развития банковской системы Таджикистана в 2011-2022 гг. (млн. сомони)

Показатели	Годы	
	2011	2022**
Активы (Пассивы)	8224,0	25326,19
В процентах к ВВП*	27,35	21,88
Ликвидные активы	1586	12042,46
В процентах к ВВП*	5,27	10,4
Ссуды, всего	3957,0	10489,75
В процентах к ВВП*	13,16	9,06
Обязательства	6639,0	20506,57
В процентах к ВВП	22,08	17,7
Капитал	1584,0	4819,62
В процентах к ВВП*	5,27	4,16

* для неполного года ВВП расчетный
** на конец 2022 года

Источник: Составлено по: Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (245). – Душанбе, 2015. – С. 92-93; Там же. – Душанбе, 2021 (316). – С. 24-25; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С. 25-26.

Главным каналом образования основы финансовой деятельности банковских учреждений являются привлеченные депозиты. В целом, объемы остатков депозитов за период 2011-2022 гг. увеличились в 3,6 раз. Вместе с тем, доля остатков депозитов по отношению к ВВП снизились с 14,5% в 2011 г. до 13,4% в 2022 г. Так как доля остатков вкладов физических лиц в ВВП снизилась с 7,5% до 7% и доля остатков вкладов юридических лиц по отношению к ВВП, соответственно, снизилась с 7% в 2011 г. до 6,4% в 2022 г. В 2011-2022 гг. доля кредитов банков, в том числе кредитов небанковских кредитных организаций в ВВП тоже снизились с 15,9% до 12,2%, снизился удельный вес кредитов в активах банковских учреждений – с 58,4% в 2011 г. до 56,8% в 2022 г.[129]

[129] Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (145). – Душанбе, 2018. – С. 35,

Для более детального анализа банковской системы республики в контексте финансирования инвестиций в основной капитал необходимо привести формы их финансирования.

Основными формами финансирования инвестиций в основной капитал банками Таджикистана выступают долгосрочные кредиты. Долгосрочное кредитование банками играет важную роль в обеспечении финансовыми ресурсами инвестиций в основной капитал как на микро, так и на макроуровнях.

Так же на практике отечественных банков используются краткосрочные кредиты при финансировании инвестиций в основной капитал. Об этом свидетельствуют приведенные в Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года ключевые проблемы в сфере финансового сектора, где уделяется внимание на непродуктивному использованию внутреннего потенциала для мобилизации собственных сбережений и их преобразования в кредиты и инвестиции, а также низкому уровню капитализации существующих финансовых институтов (банков, МФО, страховых компаний и прочих), которые оказывают ограниченный набор финансовых продуктов в основном краткосрочного характера, не отвечающих потребностям реального сектора для реконструкции их производственного потенциала[130].

Структура выданных кредитов отечественными банками предприятиям свидетельствует об уменьшающей их тенденции и о возрастающей динамике долгосрочного их кредитования (таблица 3.4).

Данные таблицы 3.4 показывают, что удельный вес займов со сроком предоставления больше одного года в общем объеме займов в национальной валюте во всех выданных кредитах банками Республики Таджикистан возрос с 5,7% в 2011 г. до 59,4% в 2022 г., удельный вес займов со сроком предоставления до одного года также возрос, но не значительно с 25,6% до 26,9%,

36, 41; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С. 31, 40.

[130] Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 г. – С. 92-93.

соответственно. Вместе с тем, доля кредитов со сроком погашения свыше одного года в иностранной валюте во всех выданных кредитах банками республики снизилась с 16,8% в 2011 г. до 9,2% в 2022 г. и удельный вес кредитов со сроком предоставления до одного года – с 51,9% до 4,5%, соответственно.

Таблица 3.4. – Структура выданных кредитов банками Республики Таджикистан по их срокам за 2011-2022 гг.

Показатели	2011 год		2022 год*	
	Млн. сомони	Доля, в %	Млн. сомони	Доля, в %
Всего, в том числе	5112,9	100	1055,3	100
- на срок до 1 года	3963,9	77,53	331,5	31,41
- на срок свыше 1 года	1149	22,47	723,7	68,58
В национальной валюте	1599,7	31,29	910,8	86,31
- на срок до 1 года	1308,1	25,58	284,1	26,92
- на срок свыше 1 года	291,6	5,70	626,7	59,39
В иностранной валюте	3513,2	68,71	144,5	13,69
- на срок до 1 года	2655,8	51,94	47,4	4,49
- на срок свыше 1 года	857,4	16,77	97,0	9,19

* на конец года

Источник: Составлено по: Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (145). – Душанбе, 2019. – С. 54; Там же, 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С. 48.

Выше было отмечено, что объемы и состав ресурсных возможностей банков играют важную роль при инвестиционном кредитовании основного капитала предприятий. Однако возможности отечественных банков в увеличении масштабности инвестирования в основной капитал растут с увеличением рентабельности и роста капитала банков.

Сказанное подтверждают слова Основателя мира и национального единства – Лидера нации, Президента Республики Таджикистан Эмомали Рахмон, что «… до сих пор сохранились структурные недостатки, в том числе высокий уровень

рисков в банковской системе и огромное количество неактивных кредитов, низкий уровень международных чистых резервов, платежеспособности и актива банков, высокий уровень долларизации и колебаний валютного курса, отсутствие здоровой конкуренции на рынке и низкий уровень доступа населения к финансовым ресурсам. Кроме того, несоблюдение принципов корпоративного управления и низкий уровень квалификации и опыта специалистов банковской сферы послужили причиной падения доверия населения к банковской системе»[131].

В контексте капитализации банковской системы необходимо рассмотреть норматив достаточности банковского капитала, т.е. регулятивный капитал к активам, взвешенным с учётом риска. Данный показатель по материалам Национального банка Таджикистана снизился с 26,8% в 2012 г. до 25,3% в конце 2022г.[132] Его снижение можно объяснить нормативно-регулятивными нововведениями, проявившимися в усилении контроля над нормативом достаточности банковских учреждений и плана организации резервов под невозврат кредитов. Несмотря на это главной причиной усугубления данного индикатора стали значительно медленные темпы увеличения собственных финансовых ресурсов, чем активов, которые взвешены с учетом рисков.

С точки зрения поиска источников финансирования в основной капитал, увеличение прибыли и рост капитала банков являются ключевыми факторами повышения доступности кредитных ресурсов для потенциальных заемщиков в Таджикистане. Это, в свою очередь, способствует развитию бизнеса и инвестиций в основной капитал, что повышает уровень экономического роста и благосостояния в стране. Так, фактически доходность функционирования банковской системы в РТ возросла (однако она всё равно низкая по ROA):

- доходность банковских активов (ROA) – с 0,9% в 2012 г. до 5,9% в конце 2022г.;

[131] Официальный сайт Президента Республики Таджикистан: http://president.tj/ru/node/20109

[132] Показатели финансовой устойчивости банковской системы Республики Таджикистан – https://nbt.tj/files/suboti-moliyavi/2020/19.05.2020/FSI%20june%202020%20rus.pdf; FSI 4Q 2021 ru.pdf (nbt.tj); https://nbt.tj/tj/suboti-moliyavi/FSI%204Q2022%20ru.pdf.

- доходность капитала (ROE) – с 4,4% до 28,3% в конце 2022г.[133]

Вследствие этого, потенциал увеличения собственных финансовых ресурсов благодаря капитализации прибыли при данных обстоятельствах чрезвычайно недостаточны, что приводит к уменьшению застрахованности банковских организаций от рисков невозврата долгосрочного кредита.

Контроль над рисками считается главным в банковской системе. Потому что именно риски, связанные с инвестиционным кредитованием основного капитала, являются причиной низкой доли участия коммерческих банков в структуре кредитного портфеля.

Значимой причиной, усугубляющей затруднения в улучшении качества капитала банковской системы, считается преобразование закрытой модели частных инвестиций в банковской системе, так как в ней контроль осуществляет один владелец или несколько взаимосвязанных людей, которые для финансового обеспечения своих нефинансовых предприятий приобретают продукты банков на нерыночных условиях. Между тем, состояние кредитного портфеля оставляет желать лучшего. Хотя по удельному весу стандартных ссуд и нестандартных ссуд за рассматриваемый период наблюдается уменьшение риска, но по более весомым элементам кредитного портфеля – сомнительным, опасным и безнадежным ссудам наблюдается, наоборот, ухудшение качества кредитного портфеля (таблица 3.5).

Следует добавить, что за период 2011-2022 гг. просроченные ссуды банков увеличились в 9,4 раз, а фонд покрытия возможных потерь (ФПВП) по ссудам в 2011 г. был убыточным и составлял 250 млн. сомони, а в конце 2022 г. положительный и составил 1608,32 млн. сомони[134]. Они приводят к росту рисков инвестиций в сферу материального производства экономики. Данные тенденции

---

[133] Показатели финансовой устойчивости банковской системы Республики Таджикистан – https://nbt.tj/files/suboti-moliyavi/2020/19.05.2020/FSI%20june%202020%20rus.pdf; FSI 4Q 2021 ru.pdf (nbt.tj); https://nbt.tj/tj/suboti-moliyavi/FSI%204Q2022%20ru.pdf.

[134] Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (245). – Душанбе, 2016. – С. 93; Там же. Соли 2021 (316). – Душанбе, 2021. – С. 24; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С.25.

показывают увеличение кредитных рисков и снижение качества кредитной структуры банков.

Таблица 3.5. – Качество кредитного портфеля банков Республики Таджикистан за 2011-2022 гг., в % к кредитному портфелю

Показатели	2011 год		2022 год*		Рост/ снижение, в п.п.
	Млн. сомони	в % к кредитному портфелю	Млн. сомони	в % к кредитному портфелю	
Стандартные ссуды	3401,3	85,95	9949,9	80,4	-0,5
Нестандартные ссуды	270,7	6,84	243,6	1,9	-4,9
Сомнительные ссуды	74,3	1,88	349,5	2,8	0,9
Опасные ссуды	43,9	1,1	1037,8	8,4	7,3
Безнадёжные ссуды	167,0	4,22	1046,2	8,4	4,2

* Традиционных банков, исламских банков и микрокредитных депозитных организаций, в среднем за 4 квартала 2022 года.

Источник: Составлено по: Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (145). – Душанбе, 2016. – С. 99; Там же. – Душанбе, 2021. – С. 62; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С.61.

Если исходить из того, что краткосрочные ссуды выдаются, как правило, хозяйствующим субъектам в сфере обращения, так как они недоступны из-за высоких процентных ставок структурам производственного характера, то становится очевидным очень слабая роль банков Таджикистана в индустриализации экономики.

Банковские кредиты являются важным источником финансирования для предприятий, особенно для малых и средних предприятий, которые могут не иметь доступа к другим источникам финансирования, таким как эмиссия акций или облигаций. Ценовой доступ к кредитам, то есть процентные ставки и условия, по которым банки предоставляют кредиты, имеет прямое влияние на способность предприятий получать доступ к необходимым финансовым ресурсам. Низкие процентные ставки и разумные условия кредитования способствуют более широкому доступу предприятий к финансированию. Это

позволяет им расширять бизнес, инвестировать в новые проекты и повышать конкурентоспособность.

Таблица 3.6. – Средневзвешенные процентные ставки по долгосрочным кредитам коммерческих банков Таджикистана за 2011-2022 гг., % годовых

годы	по всем кредитам в национальной валюте	по всем кредитам в иностранной валюте
2011	25,11	25,38
2012	28,58	25,86
2013	26,75	25,73
2014	26,65	24,36
2015	26,08	22,18
2016	26,61	20,89
2017	29,64	21,78
2018	28,59	18,53
2019*	22,99	16,50
2020*	22,64	13,90
2021*	25,00	13,92
2022*	24,72	12,34

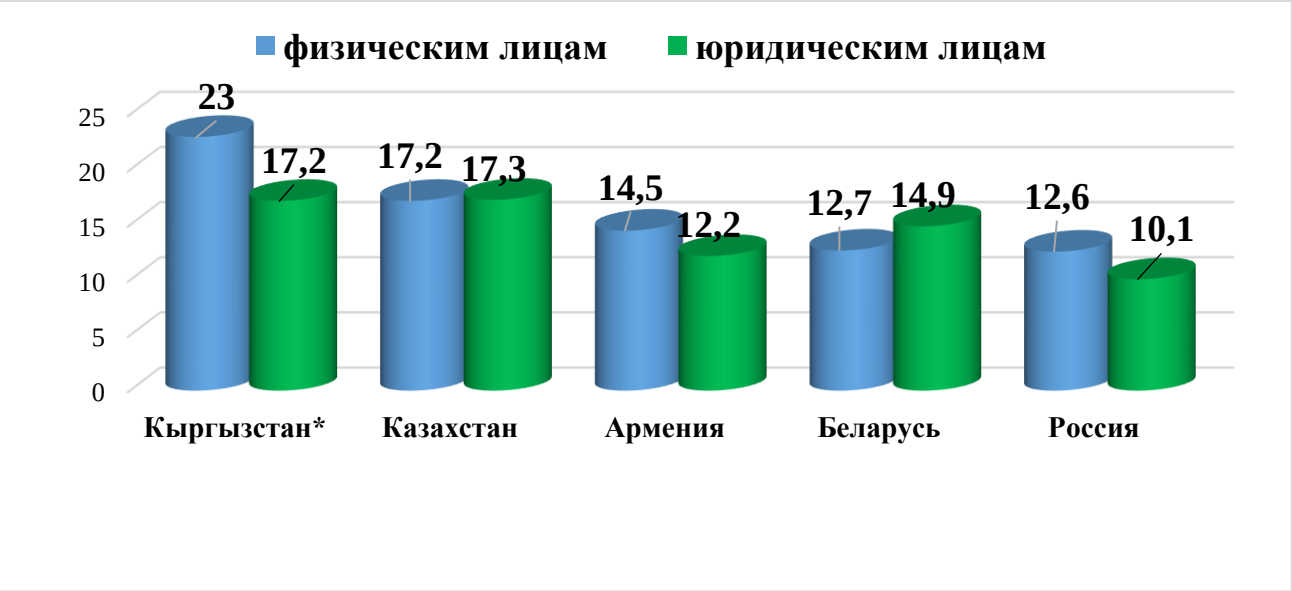
* средняя арифметическая.

Источник: Составлено по: Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (245). – Душанбе, 2016. – С. 81;Там же. Декабрь 2018 (281). – Душанбе, 2018. – С. 70; Там же. Декабрь 2019 (293). – Душанбе, 2019. – С. 76; Там же. Декабрь 2020 (305). – Душанбе, 2020. – С. 73; Там же. Декабрь 2021 (316). – Душанбе, 2021. – С. 69; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С.70.

Кроме того, приоритет совершенствования финансирования инвестиций в основной капитал банковского сектора означает, что банки развивают адекватные финансовые продукты и услуги, чтобы поддержать инвестиции предприятий и способствовать экономическому росту. Главным фактором, препятствующим финансирования инвестиций в основной капитал отечественными банками, является – ценовой доступ к банковским кредитам. Так как средневзвешенные процентные ставки по долгосрочным кредитам банков являются существенно высокими (таблица 3.6).

Как видно из таблицы 3.6. годовая ставка процента по долгосрочным кредитам в национальной валюте была неустойчивой за весь период и в 2022 г.

уменьшилась всего лишь на 0,4 п.п. по сравнению с 2011 годом, а в иностранной валюте значительно уменьшилась - на 13,04 п.п., соответственно. Для сравнения можно привести годовую ставку процента по долгосрочным кредитам по некоторым странам СНГ (рисунок 3.6).



* по потребительским кредитам, выданным физическим лицам; по всем кредитам, кроме потребительских, выданным юридическим лицам.

Рис. 3.6. – Средневзвешенные процентные ставки по долгосрочным кредитам, выданным физическим и юридическим лицам в 2022 г. в некоторых странах СНГ (в их национальной валюте), в годовых процентах.

Источник: Рассчитано по: Евразийский экономический союз в цифрах. (Краткий статистический сборник). – Москва, 2022. – С. 167; Там же. – Москва, 2023. – С. 165.

Как видно из данных таблицы 3.6 и рисунка 3.6 в Таджикистане процентные ставки по долгосрочным кредитам самые высокие, чем в приведенных странах СНГ в национальной валюте.

Дополнительно к этому можно добавить, что согласно международному рейтингу группы Всемирного банка «Doing Business» из 190 стран мира в 2020 году[135] **Таджикистан занял 106-е место** по легкости ведения бизнеса улучшил свои позиции, опустившись на 33 пункта, по сравнению с рейтингом 2011 года,

[135] Исследование по этому рейтингу с 2021 года было приостановлено из-за проблем, возникших в методологии рейтинга.

состоявшее из 183 стран мира (139-е место). По показателю «**кредитование**» 11-е место улучшил свои позиции, опустившись на 157 пункта; а вот по показателю «**защита инвесторов**» (128-е место) ухудшил свои позиции, поднявшись на 69 пункта; по показателю «**налогообложение**» 139-е место улучшил свои позиции, опустившись на 26 пункта, соответственно. Сказанное подтверждают данные таблицы 3.7.

Таблица 3.7. – Данные рейтинга стран СНГ по легкости ведения бизнеса в 2011 и 2020 гг.

Страны СНГ	**2011 год**				**2020 год**			
	Рейтинг легкость ведения бизнеса (1–183)	Кредитование	Защита инвесторов	Налогообложение	**Рейтинг легкость ведения бизнеса (1–190)**	Кредитование	Защита инвесторов	Налогообложение
Армения	**48**	46	93	159	**47**	48	120	52
Азербайджан	**54**	46	20	103	**34**	1	105	40
Беларусь	**68**	89	109	183	**49**	104	79	99
Казахстан	**59**	72	44	39	**25**	25	7	64
Кыргызстан	**44**	15	12	150	**80**	15	128	117
Молдова	**90**	89	109	106	**48**	48	45	33
Российская Федерация	**123**	89	93	105	**28**	25	72	58
Таджикистан	**139**	168	59	165	**106**	11	128	139
Украина	**145**	32	109	181	**64**	37	45	65
Узбекистан	**150**	138	132	154	**69**	67	37	69

Источник: Составлено по: World Bank Group: Doing Business 2011. A copublication of The World Bank and the International Finance Corporation. Washington, DC, 2011. – С.4; Там же. Washington, DC, 2020. – С. 4; Исследование Всемирного банка: Ведение бизнеса в 2011 году – Гуманитарный портал (gtmarket.ru); Рейтинг стран мира по Индексу ведения бизнеса – Гуманитарный портал (gtmarket.ru).

Кроме того, из данных таблицы 3.7 можно увидеть, что:

На фоне уменьшения иностранных рынков капитала увеличение долгосрочного кредитования банков в большей степени базируется на собственных ресурсах, что требует использования передовых финансовых методов и технологий. Например, в качестве финансового метода, применяемого для привлечения инвестиционных ресурсов домохозяйств и предприятий, необходимо развивать безотзывные вложения и депозитные сертификаты с особыми льготными условиями хеджирования. Для увеличения объема долгосрочных депозитов в будущем возможным способом является секьюритизация кредитов, обеспеченных залогом недвижимости, через выпуск облигаций с ипотечным покрытием.

На сегодняшний день формирование институтов рынка ценных бумаг считается важным звеном при привлечении инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан. Оно в целом обусловлено тем, что реальная стоимость большей части национального богатства всей страны, в частности привлечение инвестиций в основной капитал, определяется посредством специально сформированного института рынка ценных бумаг – фондовой биржей.

Исходя из мировой практики можно утверждать, что совершенствование ступеней трансформации экономики невозможно без организации и развития рынка ценных бумаг в стране. Следует отметить, что Республика Таджикистан после приобретения независимости несмотря на серьезные экономические проблемы, связанные с созданием рынка ценных бумаг, всё же смогла организовать основные его элементы. На настоящее время создан первичный рынок ценных бумаг.

В настоящее время в Республике Таджикистан институты вторичного рынка ценных бумаг не организованы и всё еще находится на стадии формирования и нуждаются в научно-теоретических исследованиях и выработке новых направлений их развития.

Фондовый рынок и необходимые структуры финансовой системы являются базой развитой рыночной экономики. Вторичный рынок ценных бумаг

содействует перемещению общественного капитала, в первую очередь в те виды экономической деятельности, где достигается высокий уровень рентабельности и исходя из этого выступает в качестве регулирующего механизма экономики. Вторичный фондовый рынок косвенно перераспределяет добавленную стоимость в экономике, в том числе чистую прибыль, произведенную внутри страны, считается областью образования и передачи прав собственности. Таким образом стимулирование развития рынка ценных бумаг является одной из первоочередных задач для стран с переходной экономикой[136].

Следует добавить, что наличие действенно функционирующего вторичного фондового рынка рождает стимул инвестиционной деятельности. Поэтому перед экономикой остро стоит вопрос формирование вторичного рынка ценных бумаг.

Функционирование вторичного фондового рынка является неотъемлемой частью экономики каждой страны, так как они осуществляют перераспределение финансовых ресурсов и капиталов. На вторичном фондовом рынке функционируют профессиональные участники, которые выполняют различные экономические функции. Этот вид экономической деятельности является эффективным и обеспечивает создание множества высокооплачиваемых рабочих мест, а также значительные налоговые поступления в государственный бюджет.

Поэтому государственное регулирование также должно направляться на развитие рынка ценных бумаг, так как это одна из важнейших отраслей финансовых услуг, и сохранять национальный контроль над этой отраслью.[137].

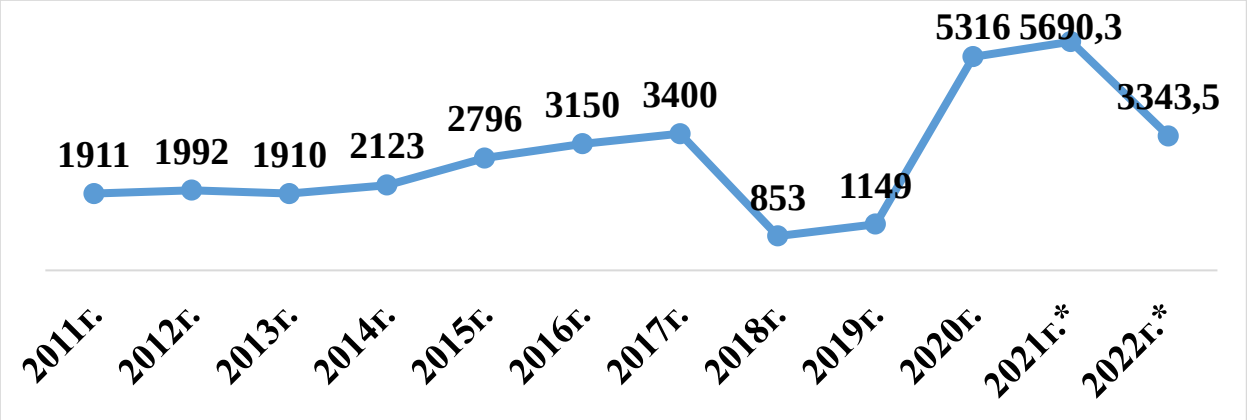
В такой ситуации важной формой финансирования ИОК выступает лизинг.

Лизинг, предоставленный организациям банками и небанковскими кредитными организациями в Республике Таджикистан за анализируемый период, имеет положительную тенденцию. Так, в 2022 г. он увеличился в 1,7 раз против 2011 г. (рисунок 3.7.)

Необходимо подчеркнуть тот факт, что в республике лизинговая

[136] http://www.dslib.net/econom-teoria/regulirovanie-vtorichnogo-rynka-cennyh-bumag.html
[137] http://www.dslib.net/econom-teoria/regulirovanie-vtorichnogo-rynka-cennyh-bumag.html

деятельность не развивается в достаточной степени. Например, на 30.06.2023 г. в основном лизинговой деятельностью занимались лишь 3 отечественных банка РТ: ОАО «Ориёнбанк», ЗАО «Международный банк Таджикистана», ОАО «Банк Эсхата». При этом доля банка в капитал компаний или организаций, которые банки инвестировали, обычно составляет 100%. Инвестиции в лизинг были направлены в такие компании и организации как ООО «Ориён – Лизинг», ЗАО Микролизинговая организация «Стандарт-ичора», ООО «Эсхата Лизинг»[138]. Между тем, как показывает практика, лизинговые операции, финансируемые банками, охватывают и направлены, прежде всего, на создание, сохранение и увеличение материально-вещественной формы капитала, т.е. непосредственно связаны с ИОК.



*по счетам банковской системы

Рисунок 3.7. – Динамика лизинга, предоставленных банками и небанковскими кредитными организациями за 2011-2022 гг., тыс. сомони, остатки на конец периода

Источник: Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2017 (269). – Душанбе, 2017. – С. 42; Там же. – Душанбе, 2018. – С. 38; Там же. – Душанбе, 2019. – С. 39; Там же. – Душанбе, 2020. – С. 37; Там же. – Душанбе, 2021. – С. 65; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С.66.

В целом, главными приоритетами в увеличении объема и улучшения качества капитализации банков должны выступать, по нашему мнению: 1) увеличение рентабельности банков как основного источника капитализации, так

[138] Официальный сайт Национального банка Таджикистана [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://nbt.tj, открытый.

как оно позволяет им получить достаточный объем прибыли для увеличения собственного основного капитала и финансирования долгосрочных кредитов других субъектов национальной экономики; 2) расширение инвестиций банков, которые станут доступными широкому кругу инвесторов, что может способствовать притоку дополнительных средств и развитию финансового сектора, следовательно, увеличению ресурсов для инвестирования в основной капитал предприятий и организаций. Эти меры позволят банкам увеличить свой капитал, что в свою очередь снизит риски и укрепит стабильность банковской системы.

Кроме того, необходимо ввести ужесточение регуляции и нормативов:

- Улучшить качество активов: ввести более строгие требования по качеству активов и ужесточить портфельные стандарты для уменьшения кредитного риска.

- Ввести более жесткие нормативы по капиталу, что может включать повышение минимального уровня капитализации, увеличение требований к резервам и обязательствам.

- Стимулировать привлечения дополнительного капитала с помощью эмиссии акций: содействовать эмиссиям акций для увеличения капитализации банков; привлечь частные инвестиции: содействовать привлечению частных инвестиций или партнерств с инвестиционными фондами для укрепления финансового положения банков.

- Стресс-тестирование и оценка рисков: проводить стресс-тестирования для оценки капитальной адекватности банков в различных экономических сценариях, чтобы определить уровень уязвимости и стабильности; проводить риск-оценку и управление: развивать эффективные методы оценки и управления рисками для уменьшения возможных потерь и улучшения стабильности банков.

- Развивать международные стандарты и практики: согласовывать с международными стандартами: поддерживать согласования с международными нормативами и стандартами (например, Базель III) для улучшения финансовой прозрачности и стабильности банковской системы.

- Организовывать обучения и консультирования для банковских учреждений по управлению рисками, финансовой стратегии и улучшению капитализации.

Вместе со всем, Национальному банку необходимо принять необходимые меры по соблюдению пруденциальных норм со стороны коммерческих банков, улучшать свою платежеспособность, улучшать качества корпоративного управления, диверсифицировать риски и уменьшать количество неактивных кредитов, а также повышать уровень профессиональной подготовки кадров банковской системы.

В итоге, для развития инвестиций в основной капитал необходимо усовершенствовать сложный механизм управления инвестиционной деятельностью банков. Этот механизм должен включать нормативно-регулятивные и стимулирующие меры, направленные на привлечение долгосрочных ресурсов, повышение капитализации банковской системы и диверсификацию инвестиционных и кредитных рисков в основной капитал экономики.

Таким образом, формирование вторичного фондового рынка и лизинговая деятельность, являются важными каналами роста финансирования инвестиций в основной капитал через такой источник как заемные средства.

Выводы по третьей главе

Таким образом данная глава посвящена основным направлениям совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и поискам наилучших каналов привлечения инвестиций в основной капитал.

В первом параграфе этой главы следует заключить, что процент собственных средств, вкладываемых предприятиями и организациями в общий объем финансирования инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан, ниже, чем в других странах СНГ. Для увеличения доли собственных средств предприятий и организаций в общем объеме

финансирования инвестиций в основной капитал необходимо внедрить комплекс мероприятий, связанных с: **1.** повышением уровня рентабельности предприятий, особенно предпринимательского сектора; **2.** увеличением размера предприятий до оптимального по объёму выпускаемой продукции; **3.** целевым использованием амортизационных отчислений, как источника финансирования инвестиций в основной капитал; налоговой поддержкой инвесторов в области инноваций.

Во втором параграфе анализируя приток иностранного капитала в Республику Таджикистан, можно сделать вывод о том, что в республику они привлекаются недостаточно и в большей мере как удельный вес в уставной фонд совместных фирм. Многие функционирующие совместные предприятия в РТ ограничивается поступлением иностранной техники и технологии. Однако основная проблема на сегодняшний день заключается в институциональных составляющих инвестиционного процесса. Ключевую роль играет стимулирование стратегически важных для экономики Таджикистана видов экономической деятельности, а также поддержка диверсификации вывоза из страны конкурентных товаров средне-технологичного производства и ввоза в страну модернизированных техник и технологий.

В третьем параграфе приведены ключевые направления повышения объема и качества капитализации банков РТ. Приведенные меры по соблюдению пруденциальных норм со стороны кредитных организаций, укрепят их финансовое положение, улучшат качество корпоративного управления, диверсификации рисков и снизит количество неактивных кредитов, а также повысит уровень профессиональной подготовки кадров банковской системы. Развитие вторичного фондового рынка и лизинговой деятельности следует считать альтернативными каналами роста финансирования инвестиций в основной капитал.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования были сделаны следующие выводы.

1. Изучение теоретических основ исследования **экономической сущности и значения инвестиций в основной капитал** позволяет сделать общие заключения: **во-первых,** в определении категории «инвестиции в основной капитал» существуют множество заблуждений. По мнению автора, под ***инвестициями в основной капитал*** необходимо понимать увеличение стоимости только тех видов капитального имущества, которые включаются в основной капитал; **во-вторых,** проанализировав подходы к определению категории ИОК, в диссертационной работе представлено ее авторское определение: «***инвестиции в основной капитал*** – это процесс вложения средств в создание, расширение и сохранение материально-вещественной формы капитала в производственной и непроизводственной сферах национальной экономики, использование которых приводит к увеличению стоимости капитала и направлено на приобретение социально-экономической выгоды»; **в-третьих,** в процессе эволюции определений в рамках развернутого теоретического образа известного комплекса явлений, понятие «инвестиции» приобретает более полноценную и законченную форму. Поэтому при определении сущности понятия «инвестиций в основной капитал» важно использовать целостный подход, объединяющий различные концептуальные рамки и подходы; **в четвертых,** в законе Республики Таджикистан «Об инвестициях»[139] (так же как и в законе Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике»[140]), в отличие от законов таких стран СНГ как Россия, Украина, Узбекистан, нет определения понятия «инвестиции в основной капитал» или капитальные вложения.

[139] Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)
[140] Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66

2. Выбор оптимальной структуры источников финансирования инвестиций в основной капитал зависит от получения социально-экономического эффекта в экономике, влияния ее на рост ВВП и его качество. Многие исследователи (С. Девераджан, Джон Флемминг и Колин Майер, М. Хан и К. Реинхарт, М. Кумар) сходятся во мнении, что частные инвестиции в основной капитал более эффективно влияют на экономический рост страны, чем государственные. **[13-А]**

3. Тест Чоу на наличие структурных сдвигов показывает, что на 5% уровне значимости с 2014 г. в Таджикистане по кривой темпу роста ИОК наблюдаются скачок и изменение угла наклона. Структурные сдвиги произошли из-за снижения в структуре ИОК бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций[141], и повышения иностранных средств. Как показывает регрессионная модель, наибольшее увеличение ВВП на душу населения РТ происходило за счет коэффициента роста собственных средств предприятий и организаций, включая кредиты банков, средств населения и средств иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков в финансировании инвестиций в основной капитал. **[5-А]** В динамике структуры ИОК наблюдается положительная картина, заключающаяся в увеличении доли собственных средств предприятий и организаций на 11,4 п.п. Тем не менее даже при такой картине в структуре ИОК удельный вес бюджетных средств в общем их объёме всё равно преобладает хоть и снижается на 9,6 п.п. за период 2011-2022 гг. Это обуславливает главную диспропорцию между собственными и привлечёнными средствами в структуре инвестиций в основной капитал. **[8-А]**

4. Анализ результатов декомпозиции факторов среднегодового прироста валового регионального продукта республики в целом и её регионов за период 2005-2022 гг. показывает, что среднегодовой прирост валового регионального продукта во всех регионах происходит, главным образом, за счёт увеличения ИОК. Наибольший вклад ИОК на среднегодовой темп прироста ВРП

[141] Включая кредиты национальных банков и заемных средств других организаций

наблюдается в регионах РРП и г. Душанбе. Соответственно, в регионах Согдийской, Хатлонской областях и регионе ГБАО ниже общереспубликанского уровня влияния. **[6-А]**

5. Сравнение удельного веса собственных средств предприятий и организаций в финансировании инвестиций основного капитала по странам СНГ показывает, что в Республике Таджикистан он низкий. Главной причиной этому, как показывает исследование, является превышения убытков над прибылью. Это происходило из-за ухудшения организации и планирования экономической деятельности на предприятиях многих отраслей экономики. **[2-А]**

6. Финансирование ИОК банками определяется, в основном, в долгосрочном кредитовании. Использование банковских кредитов как источника финансирования ИОК происходит не в полной мере, так как из-за низкой капитальной базы отечественные кредитные институты пока не в силах обеспечить отечественные компании необходимым объемом инвестиционных ресурсов. Потенциал увеличения собственных финансовых ресурсов благодаря капитализации прибыли при данных обстоятельствах чрезвычайно недостаточны, что приведет к уменьшению застрахованности банковских организаций от рисков невозврата долгосрочного кредита. **[4-А]**

Общие рекомендации по практическому применению результатов исследований

7. В диссертации посредством теоретических и практических обобщений предлагается внести в закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» определение понятия «инвестиции в основной капитал» в следующей интерпретации: «**Инвестиции в основной капитал»** – это затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий и организаций, приобретение машин, оборудования, производственного и хозяйственного инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты в производственной и непроизводственной сферах, ожидаемый срок полезного использования которых превышает один год». В данном случае, категория ИОК получит институциональное выражение и, тем

самым, обеспечит единообразное понимание данной категории с понятием капитальные вложения и принципами национальной статистики. Помимо этого, для подчеркивания важности для экономики республики инвестиционных вложений в основной капитал необходимо принять во внимание законодательный опыт России и Узбекистана для улучшения инвестиционного климата. При определении сущности инвестиций в основной капитал важно рассмотреть несколько точек зрения и использовать целостный подход, объединяющий различные концептуальные подходы (традиционный, ресурсный, экономический и технологический подходы).

8. Расчеты по формуле Кобба-Дугласа, переписанной в форме темпов роста, показали, что среднегодовой прирост валового регионального продукта во всех регионах происходит, главным образом, за счёт увеличения экстенсивных факторов. Поэтому для достижения более высоких темпов развития экономики необходимо инвестировать в основной капитал тех предприятий, которые производят товары и услуги с более высоким уровнем добавленной стоимости на основе высокой производительности факторов производства. Результаты регрессионной модели влияния коэффициентов роста каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент роста реального ВВП на душу населения и прогноза по ней обосновывают необходимость структурных сдвигов в Республике Таджикистан для развития производительных сил в сторону стимулирования увеличения финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций. **[5-А]**

9. На основе теоретического анализа категории ИОК с целью активизации инвестиционной деятельности и улучшения общей инвестиционной среды в республике, в диссертационной работе предлагается ряд мероприятий: 1. Разработка и внедрение комплекса государственных гарантий и привилегий для предприятий и организаций с целью привлечения инвестиций. 2. Формирование предпосылок для повышения интереса предприятий и организаций инвестировать в основной капитал на возмездном принципе. **[7-А]**

10. В диссертации обосновывается, что одним из приоритетов в повышении роли собственных средств предприятий и организаций в финансировании ИОК может стать налоговая поддержка инвесторов в области инноваций. Так же для повышения доли собственных средств предприятий и организаций в общем объёме финансирования инвестиций в основной капитал очень важно осуществить комплекс мер направленных на: **1.** увеличение уровня рентабельности предприятий, особенно в предпринимательском секторе[142]; **2.** увеличение размера предприятий до оптимального уровня производства продукции[143]; **3.** целенаправленное использование амортизационных отчислений в качестве источника инвестирования в основной капитал[144]. **[11-А]**

11. Для достижения еще большего экономического прогресса в Таджикистане важным приоритетом должно стать принятие опыта таких государств как Китай, страны СНГ, Япония, Южная Корея и США в финансировании ИОК, представляющих интерес для нашей страны. Чтобы следовать опыту этих стран, необходимо: 1. Создание специальных экономических зон для привлечения инвестиций и стимулирования роста. 2. Поддержка инвестиций в основные отрасли: энергетику, инфраструктуру и туризм, а также высокотехнологичные отрасли, чтобы обеспечить устойчивое развитие экономики. 3. Улучшение бизнес-процедур и создание предсказуемой и устойчивой инвестиционной среды. 4. Развитие финансового сектора, включая банковскую систему, фондовый и денежный рынки, чтобы обеспечить

---

[142] Осуществление эффективных стратегий и планов для увеличения прибыли и рентабельности, с учетом конкретных особенностей отрасли и рыночных условий, может способствовать увеличению доли собственных средств в финансировании инвестиций в основной капитал.

[143] Это может быть достигнуто за счет расширения производственных мощностей, использования эффективных масштабных преимуществ и оптимизации бизнес-процессов. Развитие предприятий и достижение оптимальных масштабов производства может привести к увеличению доли собственных средств в финансировании инвестиций в основной капитал.

[144] Необходимо стремиться к аккумуляции амортизационного фонда, который будет использоваться для реновации, восстановления и развития основного капитала предприятий. Грамотное распределение и целевое использование амортизационных отчислений могут способствовать увеличению доли собственных средств в финансировании инвестиций в основной капитал.

доступность финансирования для предпринимателей. 5. Установление партнерств, организация инвестиционных форумов и выставок для привлечения иностранных инвестиций и расширения деловых связей. 6. Формирование новых инструментов и механизмов стимулирования инвестиций, таких как создание инвестиционных фондов, механизмов государственно-частного партнерства и осуществление приватизации государственных предприятий. Приоритеты в основном включают улучшение инвестиционного климата, развитие инфраструктуры, финансовых институтов и создание благоприятных условий для бизнеса.

12. Для повышения удельного веса кредитов коммерческих банков и заемных средств других организаций в общем объёме финансирования инвестиций в основной капитал первостепенными мерами являются: 1) увеличение рентабельности банков как основного источника капитализации; 2) преобразование закрытой модели частных инвестиций в банковской системе в открытую рыночную модель, что является важным шагом в развитии финансового сектора. **[4-A]**

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты:

[1]. Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547).

[2]. Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66.

[3]. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 года №39-ФЗ.

[4]. Закон Украины «Об инвестиционной деятельности» от 18 сентября 1991 года №1560-XII.

[5]. Закон Республики Узбекистан «Об инвестициях и инвестиционной деятельности», принят Законодательной палатой 9 декабря 2019 года, одобрен Сенатом 14 декабря 2019 года.

[6]. Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-107 от 27.11.2017 г., письмо № 5-59 от 19.09.2018 г., письмо № 5-40 от 16 апреля 2019 г. и письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г.

[7]. Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года [Текст] Утверждено Постановлением Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 1 декабря 2016 года, № 636. – Душанбе, 2016. – 86 с.

[8]. Официальная статистическая методология определения инвестиций в основной капитал на федеральном уровне, утвержденная приказом Росстата от 25.11.2016 №746 (в ред. Приказа Росстата от 19.04.2018 №205). – С. 15.

[9]. Послание Президента Республики Таджикистан Эмомали Рахмон Маджлиси Оли Республики Таджикистан 26 декабря 2018 года [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. // www.president.tj, открытый.

Электронные ресурсы:

[10]. Абрамов А.Е. Экономический рост, инвестиции и фондовый рынок [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. Abramov.doc (live.com), открытый.

[11]. Азербайджан дает зеленый свет прямым иностранным инвестициям. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. Азербайджан дает зеленый свет прямым иностранным инвестициям - Расклад Caliber.Az, открытый.

[12]. Банковский статистический бюллетень. [Текст] Декабрь 2015 (245). – Душанбе, 2015. Электронный ресурс. Режим доступа. https://nbt.tj/ru/statistics/statistical_bulletin.php, открытый.

[13]. Банковский статистический бюллетень. [Текст] Декабрь 2019 (293). – Душанбе, 2020. Электронный ресурс. Режим доступа. https://nbt.tj/ru/statistics/statistical_bulletin.php, открытый.

[14]. Банковский статистический бюллетень. [Текст] Декабрь 2021 (316). – Душанбе, 2021 (316). Электронный ресурс. Режим доступа. https://nbt.tj/ru/statistics/statistical_bulletin.php, открытый.

[15]. Банковский статистический бюллетень. [Текст] Декабрь 2022 (329). – Душанбе, 2023. Электронный ресурс. Режим доступа. https://nbt.tj/ru/statistics/statistical_bulletin.php, открытый.

[16]. Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. (stat.gov.kz), открытый.

[17]. Внешняя торговля стран Содружества Независимых Государств 2020. [Текст]: статистический сборник. Статкомитет СНГ. – Москва, 2021 г. – 296с. Электронный ресурс. Режим доступа. http://cisstat.org/base/sb_vn_torg2020/-sb_vn_torg2020.pdf, открытый.

[18]. ЗАКОН ТУРКМЕНИСТАНА ОБ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЯХ [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/sites/ppp.worldbank.org/files/2022-06/TKM79293.pdf, открытый

[19]. Инвестиционный климат в России: мнение иностранных инвесторов

[Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.fiac.ru/pdf/EY-investment-climate-in-russia-2015-rus.pdf., открытый.

[20]. Инвестиции в Армении. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. Инвестиции в Армении - Посольство Армении в Российской Федерации (mfa.am), открытый.

[21]. Инвестиционная привлекательность Республики Беларусь, льготы и преференции для иностранных инвесторов. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. Инвестиционная привлекательность Республики Беларусь, льготы и преференции для иностранных инвесторов - Посольство Республики Беларусь в Федеративной Республике Бразилия (mfa.gov.by), открытый.

[22]. Иностранные инвестиции Казахстана [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://vestnikcivitas.ru/vestnik/ot25/mukimov, открытый.

[23]. Исследование Всемирного банка: Ведение бизнеса в 2011 году. Рейтинг стран мира по Индексу ведения бизнеса [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. gtmarket.ru., открытый

[24]. Китайское информационное агентство Синьхуа [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.russian.xinhuanet.com., открытый.

[25]. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.belstat.gov.by, открытый.

[26]. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна», затверджено Постановою КМУ від 28.10.2004 № 1442 [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-п#Text., открытый.

[27]. Показатели финансовой устойчивости банковской системы Республики Таджикистан [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://nbt.tj/files/suboti-moliyavi/2020/19.05.2020/FSI%20june%202020%20rus.pdf; FSI 4Q 2021 ru.pdf (nbt.tj)., открытый.

[28]. Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета

Содружества независимых государств (СНГ) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

[29]. Официальный сайт Национального банка Таджикистана [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://nbt.tj, открытый.

[30]. Официальный сайт Президента Республики Таджикистан [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://president.tj/ru/node/20109, открытый.

[31]. Официальный сайт Государственного комитета по инвестициям и управлению государственным имуществом Республики Таджикистан [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://investcom.tj/ru/invest/investicionnaja-dejatelnost/107-statistika-inostrannyh-investicij.html, открытый.

[32]. Распоряжение от «12» февраля 2014 года № 24 Об утверждении «Единые нормы амортизационных отчислений основных средств в Республике Таджикистан и Таблица основных средств, включаемые в амортизационные группы» [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://studylib.ru/doc/346508/normy-amortizacionnyh-otchislenij-osnovnyh-sredstv, открытый.

[33]. Халяпин А.А. Анализ инвестиций в основной капитал в России [Текст] / А.А. Халяпин, Ю.В. Маслова // Научно-исследовательский журнал «Вектор экономики». – 2018. - №4. Электронный ресурс. Режим доступа. http://vectoreconomy.ru/index.php, открытый.

[34]. Мельников Р.М. Влияние структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования на экономическое развитие Российских регионов [Текст] / Р.М. Мельников // Россия: тенденции и перспективы развития. - 2022. - №17-1. Электронный ресурс. Режим доступа. https://cyberleninka.ru/article/n/-vliyanie-struktury-investitsiy-v-osnovnoy-kapital-po-istochnikam-finansirovaniya-na-ekonomicheskoe-razvitie-rossiyskih-regionov., открытый.

[35]. Руководство Китая по иностранным инвестициям на 24 год из 2023 пунктов – развивайте свой бизнес с Corporation China [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://corporationchina.com/ru/articles/chinas-24-point-

guidelines-for-foreign-investment-2023/, открытый.

[36]. Статистика стран СНГ. Часть 4. Инвестиции и Строительство [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://aftershock.news/?q=node/633614, открытый.

[37]. Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.gks.ru, открытый.

[38]. "Investment Guide to the Russian Federation" by the Ministry of Economic Development of the Russian Federation [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://investinrussia.com/ru/media/guide/, открытый.

[39]. "Foreign Direct Investment in the Russian Federation: Policies and Trends" by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2017 [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.oecd.org/russia/foreign-direct-investment-in-the-russian-federation-9789264283976-en.htm, открытый.

[40]. "Foreign Direct Investment in Russia: Trends, Challenges, and Prospects" (PDF). United Nations Conference on Trade and Development. 2019 [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf, открытый.

[41]. Foreign Direct Investment in Uzbekistan: Current Situation and Problems [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.researchgate.net/publication/346586632_Foreign_Direct_Investment_in_Uzbekistan_Current_Situation_and_Problems, открытый.

[42]. Khan M.S., Reinhart C.M. Private investment and economic growth in developing countries. IMF working paper WP/89/60. 1989. [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract-_id=884880#, открытый.

[43]. The development of the investment climate in Uzbekistan (2000-2016) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.researchgate.net/publication/335269404_The_development_of_the_inve

stment_climate_in_Uzbekistan_2000-2016, открытый.

[44]. The possibility of using international experience in foreign investment attraction [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.researchgate.net/publication/311891983_The_possibility_of_using_international_experience_in_foreign_investment_attraction, открытый.

[45]. Strategic directions of investment policy in Uzbekistan (2016-2021) [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. https://www.researchgate.net/publication/354631823_Strategic_directions_of_investment_policy_in_Uzbekistan_2016-2021, открытый.

[46]. World Bank Group: Doing Business 2011. A copublication of The World Bank and the International Finance Corporation. [Текст] Washington, DC, 2011; Там же. Washington, DC, 2020. Электронный ресурс. Режим доступа. Рейтинг стран мира по Индексу ведения бизнеса – Гуманитарный портал (gtmarket.ru), открытый.

[47]. IAS [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. http://www.ukr-egulation.co.uk/topics/IASC_IAS_25_Investments/24623, открытый.

Монографии, учебники, учебные пособия:

[48]. Агошкова Н.Н. Учет и анализ воспроизводства основных средств в сельском хозяйстве в соответствии с требованиями МСФО [Текст] / Н.Н. Агошкова. – Орел, Картуш, 2012. – 226 с.

[49]. Антология экономической классики [Текст]. - В 2 томах. Т.2 – М.: «ЭКОНОВ», 1992. – 486 с.

[50]. Беларусь и Россия [Текст]: статистический ежегодник. 2022: Стат.сб./Росстат, Белстат, – М., Росстат, 2022. – 206 с.

[51]. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. - В 2 томах. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 408 с.

[52]. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений [Текст]: Пер. с англ. / М. Бромович. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 432 с.

[53]. Внешняя торговля стран Содружества Независимых Государств 2020/статистический сборник/ Статкомитет СНГ. - М. 2021 г. – 290 с.

[54]. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі [Текст] / Б.В. Губський. – К.: Наукова думка, 1998. – 134 с.

[55]. Игонина Л.Л. Инвестиции [Текст]: учебное пособие / Л.Л. Игонина. – М.: Экономисть, 2005. – 478 с.

[56]. Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования [Текст] / Г.И. Иванов. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2002 – 352 с.

[57]. Казахстан и страны СНГ [Текст]: Ежеквартальный журнал. – Астана, 2017. – 104 с.

[58]. Каюмов Н.К. Глобализация экономики и внешнеэкономические связи Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов, Х.У. Умаров. – Душанбе, 2005. – 195 с.

[59]. Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: Концепции, цели и механизмы развития [Текст] / Н.К. Каюмов. – Душанбе, 2013. – 661 с.

[60]. 25 лет Содружеству независимых государств 1991-2015 [Текст]: статистический ежегодник. Межгосударственный статистический комитет СНГ. - Москва, 2016. - С. 190.

[61]. Крупка Я.Д. Облік інвестицій [Текст]: монография / Я.Д. Крупка. – Тернопіль: "Економічна думка", 2001. – 302 с.

[62]. Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика. Институт проблем рынка РАН [Текст] / В.Е. Маневич. – М.: Наука, 2008. – 221 с.

[63]. Маршалл А. Основы экономической науки. Антология экономической мысли [Текст] / А. Маршалл. – М.: Эксмо, 2008. – 832 с.

[64]. Мертенс А.В. Инвестиции [Текст]: курс лекций по современной финансовой теории / А.В. Мертенс. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – 416 с.

[65]. Методы и практика определения эффективности капитальных вложений и новой техники. Сборник научной информации. Выпуск 16 [Текст] /

Т.С. Хачатуров и коллектив авторов – Москва, 1969. – 125 с.

[66]. Национальные счета Республики Таджикистан [Текст]: статистика. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2014, 2016, 2020, 2021, 2022.

[67]. Нуреев Р.М. Курс микроэкономики [Текст]: учебник для вузов / Р.М. Нуреев. - 2-е изд., изм. – М.: Издательство НОРМА, 2001. – 572 с.

[68]. Основные показатели системы национальных счетов [Текст]: статистика. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2009.

[69]. Пересада А.А. Інвестиційний аналіз. [Текст]: Підручник / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко, С.В. Онікієнко – К.: КНЕУ, 2003, – 485 с.

[70]. Рахимов Р.К. Основные производственные фонды и экономическая эффективность их использования [Текст] / Р.К. Рахимов. – Душанбе, 1965. – 229 с.

[71]. Рахимов Р.К. Проблемы эффективности и пути развития экономики Таджикистана [Текст] / Р.К. Рахимов. – Душанбе, 1976. – 262 с.

[72]. Рахимов Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста в Республике Таджикистан (проблемы и основные направления совершенствования) [Текст] / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М. Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков. – Душанбе, 2016. – 651 с.

[73]. Рахимов Р.К. Приоритеты инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст] / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло. – Душанбе: Дониш, 2019. – 262 с.

[74]. Регионы Республики Таджикистан: 30 лет государственной независимости [Текст]: статистика. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2021. – 333 с.; 2022.

[75]. Садеков А.А. Инвестиционная привлекательность предприятия (методология и методика оценки) [Текст]: монография / А.А. Садеков, Н.А. Лисова. – Донецк: Дон ДУЭТ, им. М. Туган-Барановского, 2001. – 269с.

[76]. Смитиенко Б.М. Мировая экономика [Текст] / Б.М. Смитиенко. – М.:

Юрайт. Высшее образование, 2009. – 581 с.

[77]. Содружество Независимых Государств в 2021 г. [Текст]: статистический ежегодник СНГ. Статкомитет СНГ. – Москва, 2022.

[78]. Евразийский экономический союз в цифрах [Текст]: статистический ежегодник; Евразийская экономическая комиссия. – Москва, 2016, 2021, 2022.

[79]. Строительство в Республике Таджикистан [Текст]: статистический ежегодник. – Душанбе, 2021, 2022, 2023.

[80]. Строительство в России. 2022: Стат. сб. / Росстат [Текст]: статистический ежегодник - М., 2022. – 148 с.

[81]. Таджикистан: 30 лет государственной независимости [Текст]: статистический ежегодник. – Душанбе, 2021, 2022.

[82]. Управление инвестициями [Текст] / Под ред. В.В. Шеремета. – М.: Высшая школа, 1998. – Т. 1. - 416 с.

[83]. Финансовый потенциал инновационного развития Республики Таджикистан и механизмы его активизации [Текст] / Коллектив авторов, Н.К. Каюмов и другие. – Душанбе, 2019. – 243 с.

[84]. Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2017. - С. 96-101.

[85]. Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2018. – С. 96, 98.

[86]. Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2022. – С. 88, 91.

[87]. Финансы Таджикистана. – Душанбе, 2023. – С. 88, 91.

[88]. Численность населения Республики Таджикистан на 1 января 2022 года. Статистический сборник. – Душанбе, 2022. – 55 с.

[89]. Шарп У. Инвестиции [Текст]: Пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 1999. – XII. - 1028 с.

[90]. Шевчук В.Я. Основи інвестиційної діяльності [Текст] / В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин. – К.: Ґенеза, 1997. – 266 с.

[91]. Экономический и научно-технический потенциал инновационного развития Республики Таджикистан: современное состояние, проблемы и перспективы развития [Текст] / Коллектив авторов, Н.К. Каюмов и другие. – Душанбе, 2018. – 460 с.

[92]. Dornbusch Rüdiger: Makroökonomik [Текст] / von Rüdiger Dornbusch und Stanley Fischer. – München; Wien: Oldenburg Verlag, 1995. – 813 с.

Статьи и доклады:

[93]. Агошкова Н.Е. Совершенствование управления воспроизводством основных средств в региональном АПК [Текст] / Н.Е. Агошкова, Н.Н. Агошкова // Региональная экономика: теория и практика. – 2013. – № 12. – С. 31–39.

[94]. Ахмедова Л.А. Зарубежный опыт привлечения иностранных инвестиций и возможности его использования [Текст] / Л.А. Ахмедова, У.Б. Булатова // Вестник Дагестанского государственного университета. Серия 3. Общественные науки. - 2016. - Том. 31. - Вып. 2. - С. 34-45.

[95]. Белов А.В. Теоретические и практические вопросы исследования бюджетных инвестиций в современной России [Текст] / А.В. Белов // Журнал экономической теории. - 2012. – № 4. – С. 85–96.

[96]. Березина Н.В. Финансовая безопасность регионов Приволжского федерального округа на современном этапе развития экономики [Текст] / Н.В. Березина, А.Ю. Сергеев // Проблемы устойчивого развития российских регионов: материалы Всерос. науч.-практ. конференции с междунар. участием. - Тюмень, 2015. - С. 14.

[97]. Бессонов В.А. О динамике совокупной факторной производительности в российской переходной экономике [Текст] / В.А. Бессонов // Экономический журнал ВШЭ. – Москва, 2004. - №4. – С. 542.

[98]. Бочаров В.П. Направления анализа эффективности использования основных фондов [Текст] / В.П. Бочаров // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 15. – С. 22–26.

[99]. Давыденко Е. Особенности политики Китая по привлечению прямых иностранных инвестиций на современном этапе [Текст] / Е. Давыденко, Чжан ПЭНФЭЙ // Банковский вестник, сентябрь. – г. Минск, 2018. – С. 59–65.

[100]. Джеймс С. Доклад о мировых инвестициях 2022. Международные налоговые реформы и устойчивые инвестиции (Обзор) [Текст] / С. Джеймс // Конференция ООН по торговле и развитию. – Женева, 2022. - 39 с.

[101]. Ермаков, Е. А. Подходы к понятию сущности инвестиций [Текст] / Е. А. Ермаков // Теория и практика современной науки. – 2018. – № 5(35). – С. 260-263. – EDN XYHBTV.

[102]. Иброхимов, И. Р. Формирование условий трансформации сбережений в инвестиции в Республике Таджикистан [Текст] / И. Р. Иброхимов, Т. В. Никитина, Г. Ф. Фейгин // Финансы и бизнес. – Санкт-Петербург, 2017. – № 4. – С. 47-56.

[103]. Исмаилова М.М. Использование опыта Китая в развитии экономики Таджикистана [Текст] / М.М. Исмаилова // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия гуманитарных наук. – Душанбе, 2013. – С. 25-30.

[104]. Макаренко А.В. Экономический анализ использования основных средств в сельскохозяйственной организации [Текст] / А.В. Макаренко // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2016. – № 2. – С. 66–77.

[105]. Макашева Н. Помогает ли Дж.М. Кейнс исследовать российскую экономику? [Текст] / Н. Макашева // Вопросы экономики. – 2010. - №12. – С. 161-140.

[106]. Мамедов К.М. Государственные механизмы привлечения иностранных инвестиций в азербайджанскую экономику [Текст] / К.М. Мамедов // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова №5. – Москва, 2007. С. 109-115.

[107]. Назаров, Т. Н. Некоторые проблемы экономического роста и оздоровления финансов [Текст] / Т.Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2018. – № 1(249). – С. 7-21. – EDN TWVVDS.

[108]. Назаров, Т. Н. Экономика Таджикистана: Новое качество [Текст] / Т. Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2020. – № 1(259). – С. 7-21. – EDN WSJXBQ.

[109]. Назаров, Т. Н. Экономика: факторы роста и эффективности [Текст] /

Т. Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2021. – № 1(262). – С. 7-20. – EDN RKYUIU.

[110]. Назаров, Т. Н. Глобализация, инновации, инвестиции и точки экономического роста [Текст] / Т. Н. Назаров // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. – 2019. – № 1(254). – С. 7-19. – EDN UNDATU.

[111]. Навроцкая Н.А. Трансформация инвестиционно-производственного пространства как условие экономической интеграции [Текст] / Н.А. Навроцкая, Н.Ю. Сопилко // Вопросы региональной экономики. - 2013. - Т.15. - № 2. - С. 63-69.

[112]. Николаев И. Инвестиции как источник экономического роста [Текст] / И. Николаев, Т. Марченко, О. Точилкина. - Москва, 2019. – 26 с.

[113]. Проняева Л.И. Анализ процесса воспроизводства основных средств в сельскохозяйственных организациях и направления активизации инвестиционной деятельности в Орловской области [Текст] / Л.И. Проняева, Н.Н. Агошкова // Вестник Орлов. гос. аграр. ун-та. – 2010. – Т. 22. – № 1. – С. 45–49.

[114]. Саидмуродов Л.Х. К вопросу построения многофакторной модели оценки внешнеэкономической деятельности Республики Таджикистан [Текст] / Л.Х. Саидмуродов, А.И. Сафаров // Экономика Таджикистана №4.2018. – Душанбе, 2018. – С. 162.

[115]. Саидмуродов Л.Х. Концептуальные подходы и теоретические основы государственно-частного партнерства в сфере рыночных услуг [Текст] / Л. Х. Саидмуродов, Ф.М. Мукаддасзода // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия общественных наук. – 2017. – № 1(70). – С. 16-25.

[116]. Саидмуродов, Л.Х. Основные направления улучшения инвестиционного климата в Республике Таджикистан [Текст] / Л. Х. Саидмуродов. // Экономика Таджикистана №1.2019. – Душанбе, 2019. – С. 17.

[117]. Слушкина Ю.Ю. Развитие теории инвестиций: от истории к

современности [Текст] / Ю.Ю. Слушкина // Материалы II ВНПК «Современные тенденции развития теории и практики управления отечественными предприятиями». – Ставрополь, 2008. – С. 166-169.

[118]. Сулейманова Д.А. Особенности анализа инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов региона [Текст] / Д.А. Сулейманова // Научное обозрение. Сер. 1: Экономика и право. – 2014. – № 5. – С. 99–101.

[119]. Султанов, З.С. Инновационно-технологические факторы развития в региональной экономике, их финансовое и научное обеспечение [Текст] / З.С. Султанов, А.Х. Хабибов // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2015. – № 4(56). – С. 169, 170.

[120]. Султанов, З.С. Инвестиционные проекты как важнейший механизм привлечения инвестиций в экономику [Текст] / З.С. Султанов, Ш.Р. Шарипов // Экономика Таджикистана. – 2018. – № 1. – С. 21-24.

[121]. Султонов, З.С. Анализ состояния финансово-кредитной инфраструктуры малого предпринимательства в Республике Таджикистан [Текст] / З.С. Султонов, М.А. Махмудов // Вестник Таджикского государственного университета коммерции. – 2018. – № 4(25). – С. 49-59.

[122]. Таджикистан: доступ к ресурсам для человеческого развития. Национальный доклад о человеческом развитии 2014. – Душанбе, 2015. – С. 22.

[123]. Тошматов, М.Н. Понятия и сущность инвестиционной политики промышленных предприятий [Текст] / М. Н. Тошматов, З. М. Тошматова // Вестник Технологического университета Таджикистана. – 2009. – № 1(15). – С. 148-158.

[124]. Тошматов, М.Н. Формирование и развитие инвестиционного потенциала национальной экономики страны в условиях рыночной экономики [Текст] / М. Н. Тошматов, Н.М. Дададжанова // Вестник Технологического университета Таджикистана. – 2016. – № 1(26). – С. 188-192.

[125]. Тошматов, М.Н. Экономическое моделирование влияния иностранных инвестиций на экономический рост и вариативные прогнозные расчеты необходимого объема инвестиций для удвоения и утроения ВВП за 10

лет в Республике Таджикистан [Текст] / М. Н. Тошматов // Таджикистан и современный мир. – 2016. – № 5(55). – С. 90-101.

[126]. Тошматов, М.Н. Накопление и инвестирование в современных условиях развития Республики Таджикистан [Текст] / М. Н. Тошматов // Экономика Таджикистана. – 2021. – № 1. – С. 29-38.

[127]. Тошматов, М.Н. Теоретические аспекты инвестиционных задач, инвестиционной деятельности, капиталовложений и их роль в развитии экономики [Текст] / М.Н. Тошматов, И.Э. Каландаров // Вестник Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2022. – № 2(49). – С. 233-247.

[128]. Тошматов, М.Н. Классификация инвестиций с учётом трансформационного периода в национальной экономике [Текст] / М.Н. Тошматов // Вестник Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2022. – № 2(49). – С. 224-233.

[129]. Тошматов, М. Н. Трансформация сбережений населения в инвестиции [Текст] / М. Н. Тошматов, Н. М. Дададжанова, З. М. Тошматова // Вестник Таджикского технического университета. – 2011. – № 4. – С. 85-94.

[130]. Умаров, Х.У. Регулирующая роль Национального банка Таджикистана в условиях неравновесного состояния денежного рынка [Текст] / Х.У. Умаров, М.Р. Обидова // Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства: Сборник научных трудов / Под общей редакцией З.О. Адамановой. – Симферополь: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство Типография «Ариал», 2022. – С. 530-533.

[131]. Хидиралиев, Р.З. Инвестиционная политика государства как основа функционирования инновационной экономики [Текст] / Р. З. Хидиралиев, Ф.Б. Бахромов // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. – 2018. – № 8. – С. 36-41. – EDN YSQXID.

[132]. Хидиралиев, Р. З. Такмили низоми андози Ҷумҳурии Тоҷикистон

Ҷиҳати рушди фаъолияти сармоягузорӣ [Текст] / Р. З. Хидиралиев // Паёми Донишгоҳи давлатии тиҷорати Тоҷикистон. – 2022. – No. 1(40). – P. 281-288. – EDN GBDDQA.

[133]. Хромов Е.А. Региональный экономический рост: сущность и факторы его формирующие (теоретический аспект) [Текст] / Е.А. Хромов // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2020. – № 3 (часть 2) – С. 297-302.

[134]. Шаповалова, Т. В. Социальный капитал и физический капитал: сравнительный анализ [Текст] / Т. В. Шаповалова // Альманах современной науки и образования. – 2013. – № 9(76). – С. 182-186. – EDN RAVTQL.

[135]. Шарипов Ш.Р. Вопросы по улучшению инвестиционного климата в регионах Республики Таджикистан [Текст] / Экономика Таджикистана №2.2018. – Душанбе, 2018. – С. 22.

[136]. Юрков Е.П. Анализ и оценка воспроизводства основных средств в сельскохозяйственных организациях [Текст] / Е.П. Юрков // Экономика, труд, управление в сельском хозяйстве. – 2016. – № 1 (26). – С. 36–39.

[137]. Aschauer D. Is public expenditure productive? [Текст] / D. Aschauer // Journal of Monetary Economics. - 1989. - Vol. 23. - N 2. - P. 167-200.

[138]. Belov A.V. Tax revenues, public investments and economic growth rates: evidence from Russia [Текст] / A.V. Belov // Journal of Tax Reform. - 2018. – Vol. 4, N 1. – P. 45–56.

[139]. Cavallo E., Daude C. Public investment in developing countries: A blessing or a curse? [Текст] / E. Cavallo, C. Daude // Journal of Comparative Economics. - 2011. – Vol. 39, N 1. – P. 65–81.

[140]. Dabla - Norris E., Brumby J., Kyobe A., Mills Z., Papageorgiou Ch. Investing in public investment: an index of public investment efficiency [Текст] / E. Dabla - Norris, J. Brumby, A. Kyobe, Z. Mills, Ch. Papageorgiou // Journal of Economic Growth. - 2012. - Vol. 17, N 3. - P. 235-266.

[141]. Devarajan S. The composition of public expenditure and economic growth [Текст] / S. Devarajan, V. Swaroop, H.F. Zou // Journal of Monetary Economics. -

1996. - Vol.37, N 2-3. - P. 313-344.

[142]. Erden L. The effects of public investment on private investment in developing economies [Текст] / L. Erden, R. Holcombe // Public Finance Review. - 2005. – Vol. 33, N 5. – P. 575–602.

[143]. Foreign direct investments in China: some lessons for other countries [Текст] // IME policy discussion paper / international monetary fund. – Washington D.C., 2012.

[144]. Garcia-Mila T. The contribution of publicly provided inputs to states' economies [Текст] / T. Garcia-Mila, T.J. McGuire // Regional Science and Urban Economics. - 1992. - Vol. 22, N 2. - P. 229-241.

[145]. Gonzales-Paramo J.M. Convergence across Spanish regions: New evidence on the effects of public investment [Текст] / J.M. Gonzales-Paramo, D. Martinez // The Review of Regional Studies. - 2003. – Vol. 33, N 2. – P. 184–205.

[146]. Holtz-Eakin D. Public-sector capital and the productivity puzzle [Текст] / D. Holtz-Eakin // The Review of Economics and Statistics. - 1994. - Vol.76, N 1. - P. 12-21.

[147]. Hulten C., Schwab R. Public capital formation and the growth of regional manufacturing industries [Текст] / C. Hulten, R. Schwab // National Tax Journal. - 1991. – Vol.44, N 4. – P. 76–92.

[148]. John Flemming. The Assessment: Public-Sector Investment, Oxford Review of Economic Policy [Текст] / John Flemming, Colin Mayer // Public Investment (Winter 1997) Vol. 13, No. 4. - P. 69-88.

[149]. Khan M.S., Kumar M.S. Public and private investment and the growth process in developing countries [Текст] / M.S. Khan, M.S. Kumar // Oxford Bulletin of Economics and Statistics. - 1997. - Vol. 59, N 1. - P. 69-88.

[150]. Martinez-Lopez D. Linking public investment to private investment. The case of Spanish regions [Текст] / D. Martinez-Lopez // International Review of Applied Economics. - 2006. – Vol.20, N 4. – P. 411–423.

[151]. Miyazaki T. Interactions between regional public and private investment: evidence from Japanese prefectures [Текст] / T. Miyazaki // Annals of Regional

Science. - 2018. – Vol. 60, N 1. – P. 195–210.

[152]. Munnell A.H. Why has productivity growth declined? Productivity and public investment [Текст] / A.H. Munnell // New England Economic Review. - 1990. - P. 3-22.

[153]. Nadiri M.I., Mamuneas T.P. The effects of public infrastructure and R&D capital on the cost structure and performance of US manufacturing industries [Текст] / M.I. Nadiri, T.P. Mamuneas // The Review of Economics and Statistics. - 1994. - Vol.76, N 1. - P. 22-37.

[154]. Pritchett L. The tyranny of concepts: CUDIE (cumulated, depreciated, investment effort) is capital [Текст] / L. Pritchett // Journal of Economic Growth. - 2000. - Vol. 5, N 4. - P. 361-384.

[155]. Rodriguez-Pose A., Psycharis Y., Tselios V. Public investment and regional growth and convergence: Evidence from Greece [Текст] / A. Rodriguez-Pose, Y. Psycharis, V. Tselios // Papers in Regional Sciences. - 2012. – Vol. 91, N 3. – P. 543–568.

Диссертации и авторефераты:

[156]. Азимова Р.Х. Инвестиционные приоритеты и вопросы их финансирования (на материалах Республики Таджикистан) [Текст]: Дисс. … канд. наук: 08.00.01 / Азимова Рано Холмахмадовна. - Душанбе, 2012. –185 с.

[157]. Алексанян М.Р. Макроэкономические проблемы повышения инвестиционной привлекательности Республики Армения [Текст]: Автореферат дисс. … канд. наук: 08.00.02 / Алексанян Марк Рубенович. – Ереван, 2001. – 23 с.

[158]. Артыкбаев О.М. Инвестиционная политика и механизмы её совершенствования в Кыргызской Республике [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Артыкбаев Османбек Мамбетжанович. – Бишкек, 2009. – 28 с.

[159]. Бабаев В.У. Особенности банковской политики в условиях перехода к рыночным отношениям (на материалах Республики Таджикистан) [Текст]:

Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Бабаев Б.У. – Душанбе, 2002. – 126 с.

[160]. Батуров Х.Д. Перспективы развития малых промышленных предприятий (на материалах Республики Таджикистан) [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.06 / Батуров Хуршед Дададжанович.т- Душанбе, 1993. – 22с.

[161]. Боймирзоев Б.И. Бюджетное регулирование экономики в условиях перехода к рыночному хозяйству (на материалах Республики Таджикистан) [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Боймирзоев Боймирзо Исмоилович. – Худжанд, 2002. – 165 с.

[162]. Дададжанова Н.М. Особенности формирования и проблемы развития инвестиционного потенциала Республики Таджикистан в условиях рыночной экономики [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Дададжанова Насиба Мирзожоновна. – Худжанд, 2015. – 22с.

[163]. Джанузаков И.Ш. Пути повышения эффективности капитальных вложений в электроэнергетику Киргызской ССР [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.21 / Джанузаков Искандер Шаршенович. – Душанбе, 1988. – 180 с.

[164]. Джураева Н.Г. Формирование инвестиционных основ развития экономики региона (на примере Согдийской области РТ) [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Джураева Нодира Гуломжоновна. – Худжанд, 2014. – 24 с.

[165]. Жимиров В.Н. Анализ и оценка инвестиций на предприятии [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Жимиров Вадим Николаевич. – С-Пб., 1995. – 181 с.

[166]. Иброхимов И.Р. Теоретические основы государственного регулирования рынков малой открытой периферийной экономики (на примере Таджикистана) [Текст] / Дисс. … доктор экон. наук: 08.00.01 и 08.00.14 / Иброхимов Илхомуддин Раджабалиевич. – Душанбе, 2019. - 376 с.

[167]. Кодирзода Ф.А. Институциональные факторы обеспечения безопасности иностранного инвестирования в Республике Таджикистан [Текст] / Дисс. … доктора экон. наук: 08.00.13 / Кодирзода Фарход Анвар – Душанбе, 2023. - 428 с.

[168]. Музаффаров. Б.С. Пути повышения инвестиционной активности предприятий аграрного сектора региона (на материалах Хатлонской области Республики Таджикистан) [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Музаффаров Бадриддин Сангалиевич. – Душанбе, 2013. – 25 с.

[169]. Негматова С.А. Особенности инвестиционной политики обеспечения национальной экономики в переходных условиях развития Республики Таджикистан [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Негматова Сафаргул Амирджоновна. – Душанбе, 2015. – 151 с.

[170]. Расулов Г. Иностранные инвестиции и их роль в развитии экономики Республики Таджикистан [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Расулов Гафур. - Душанбе, 2005. – 26 с.

[171]. Расулов Т.М. Проблемы привлечения и использования иностранных инвестиций в развитии сельского хозяйства (на материалах Согдийской области) [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Расулов Туйгун Миркозиевич. – Душанбе, 2004. – 22 с.

[172]. Рахимов Н. Экономическая эффективность использования основных производственных фондов винодельческой промышленности Средней Азии [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук. / Рахимов Нурали. - Душанбе, 1975. – 25 с.

[173]. Розиев Д.А. Повышение инвестиционной привлекательности легкой промышленности легкой промышленности Республики Таджикистан [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.07 / Розиев Диловар Астанакулович. - Душанбе, 2022. – 31 с.

[174]. Сагымбаева В.М. Проблемы инвестиционного обеспечения национальной экономики в условиях рыночных преобразований (на материалах Кыргызской Республики) [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.10 / Сагымбаева Вера Маратовна. - Бишкек, 2015. – 26 с.

[175]. Саидмуродов Ш.М. Такмили методҳои паст намудани хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои истеҳсолӣ (дар мисоли корхонаҳои кишоварзии вилояти Хатлони Ҷумҳурии Тоҷикистон) [Текст]: Дис. … ном.

илм. иқт.: 05.02.22 / Саидмуродов Шарифхон Маҳмадхонович. – Душанбе, 2018. – 166 с.

[176]. Саидова М.С. Социально – экономические аспекты иностранных инвестиций в экономику Республики Таджикистан в переходный период [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Саидова Мавлуда. – Душанбе, 2001. – 190 с.

[177]. Салиева Х.Ш. Формирование стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций в реальный сектор экономики (на примере Республики Таджикистан) [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Салиева Хилола Шодибоевна. – Худжанд, 2014. – 151 с.

[178]. Сафоев А.К. Управление инвестиционными проектами в процессе ускоренной индустриализации Республики Таджикистан [Текст]: Автореферат дисс. … доктора экон. наук: 08.00.06.04 / Сафоев Абдумаджид Каримович. – Душанбе, 2023. – 111 с.

[179]. Солиев А.А. Теоретические и практические проблемы привлечения иностранных инвестиций в развитие малой открытой экономике (на примере Республики Таджикистан) [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Солиев Ашурбой Абдувохидович. – Душанбе, 2004. – 26 с.

[180]. Тилабов Ё.Э. Формирование инвестиционных ресурсов в условиях низкого уровня внутренних сбережений (на примере Республики Таджикистан) [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Тилабов Ёрибек Эмамназарович. - Душанбе, 2015. – 22 с.

[181]. Узакова Г.М. Формирование источников инвестиций в национальной экономике Таджикистана в переходный период [Текст]: Автореферат дисс. … канд. экон. наук: 08.00.01 / Узакова Гулнора Маноновна. - Худжанд, 2011. – 27 с.

[182]. Хидиралиев Р.З. Таҳлили вазъи муосири фаъолияти сармоягузори ва накши он дар рушди иқтисоди милли [Текст]: Автореферати дисс. … ном. илм. иқт.: 08.00.10 / Хидиралиев Р.З. - Душанбе, 2020. – 54 с.

[183]. Хофизов Х.А. Инвестиционное обеспечение освоения и использования природно-ресурсного потенциала региона: на материалах

Согдийской области Республики Таджикистан [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Хофизов Хафиз Асгарович. – Душанбе, 2019. – 191 с.

[184]. Шарипов Х. Рентабельность и эффективность использования производственных фондов (на материалах хлопковой промышленности Таджикской ССР) [Текст]: Дисс. … канд. экон. наук. / Шарипов Х. - Душанбе, 1976. – С. 187.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи, опубликованные в рецензируемых изданиях, рекомендуемых ВАК при Президенте РТ и ВАК Российской Федерации:

[1-А] Рахимов, Р.К. Взаимосвязь развития человеческого и физического капиталов в инновационном развитии экономики Республики Таджикистан [Текст] / Р.К. Рахимов, Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2019. - № 4. – С. 28-35.

[2-А] Ишматова, Д.А. Сравнительный межстрановой анализ источников финансирования инвестиций в основной капитал (на примере СНГ) [Текст] / Д.А. Ишматова // Вестник Технологического университета Таджикистана. - 2019. –№ 1(36). – С. 110-115.

[3-А] Ишматова, Д.А. Развитие физического капитала как фактор инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст] / Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2020. - № 4(1). – С. 34-41.

[4-А] Ишматова, Д.А. Роль банковского кредитования и финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал в экономике РТ [Текст] / Д.А. Ишматова // Вестник Технологического университета Таджикистана. - 2020. –№ 3(42). – С. 110-122.

[5-А] Ишматова, Д.А. Структурные сдвиги в инвестициях в основной капитал как фактор развития производительных сил РТ [Текст] / Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2021. - № 2. С. 40-47.

[6-А] Ишматова, Д.А. Вопросы оценки вклада инвестиций в основной капитал по обеспечению развития регионов страны [Текст] / Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2021. - № 4.2. – С. 184-190.

[7-А] Ишматова, Д.А. Оценка развития сельских регионов Республики Таджикистан в контексте инвестиционной и производственной активности [Текст] / Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2022. - № 3. – С. 192-197.

[8-А] Саидмуродзода, Л.Х. Инвестиции в основной капитал как условие обеспечения диверсификации экспорта в Республике Таджикистан [Текст] / Л.Х. Саидмуродзода, Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2022. - № 4-1. – С.

9-18.

[9-А] Ишматова, Д.А. Влияние инвестиций в основной капитал в транспорте на развитие экономики Республики Таджикистан [Текст] / Д.А. Ишматова // Экономика Таджикистана. - 2022. - № 4-2. – С. 128-133.

Статьи, опубликованные в других журналах, изданиях и сборниках:

[10-А] Ишматова, Д.А. Анализ динамики существующих форм финансирования инвестиций в основной капитал, применяемые банками Таджикистана [Текст] / Д.А. Ишматова // Студент и научно-технический прогресс (Часть 2), Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2019. – С. 212-216.

[11-А] Ишматова, Д.А. Совершенствование структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в контексте индустриально-инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст] / Д.А. Ишматова // Материалы международной научно-практической конференции на тему «Индустриализация страны и обеспечение устойчивого развития экономики» – Душанбе, 2020. – С. 381-385.

[12-А] Ишматова, Д.А. Анализ динамики инвестиционных процессов Республики Таджикистан [Текст] / Д.А. Ишматова // Сборник статей и тезисов VIII международной научно-практической конференции на тему «Роль молодых ученых в развитии науки, инноваций и технологий» – Душанбе, 2023. – С. 184-187.

[13-А] Ишматова, Д.А. Инвестиции в основной капитал как базовая основа обеспечения экономической безопасности страны [Текст] / Д.А. Ишматова // Материалы международной научно-теоретической конференции на тему «Актуальные вопросы обеспечения экономической безопасности Таджикистана и стран мира в современных условиях» (Куляб, 9-10 июня 2023 г.). – Душанбе, 2023. – С. 185-191.