

## **ОТЗЫВ**

**официального оппонента, доктора экономических наук, профессора  
Авезовой Махбубы Мухамедовны на диссертационную работу  
Ишматовой Дилором Алишеровны на тему: «Тенденции и особенности  
источников инвестирования в основной капитал в Республике  
Таджикистан», представленной на соискание ученой степени доктора  
философии (PhD) – доктора по специальности 6D050601 – Общая  
экономическая теория (политическая экономия)**

**1. Актуальность темы диссертации.** Для устойчивого и динамичного развития национальной экономики требуется мощный иницирующий импульс, позволяющий сконцентрировать ресурсы на перспективных направлениях модернизации и повышения конкурентоспособности. Таким стратегическим фактором выступает степень обновления основного капитала, как основной источник развития производственно-технического потенциала страны, который зависит от масштабов и источников инвестирования в основной капитал с целью концентрации на прорывных направлениях роста. Понимание того, каковы современные тенденции в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования Таджикистана, позволяет определить особенности инвестиционной активности и влияние инвестиций на экономическое состояние и перспективы развития республики.

Исследование тенденций инвестирования в основной капитал Республики Таджикистан имеет также научно-практическое значение для принятия решений в сфере экономики. 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, где ключевой задачей выступает поиск эффективных методов достижения качественного экономического роста. В связи с этим тема диссертационного исследования Ишматовой Д. А. приобретает особую значимость и своевременность в контексте современной экономической науки.

**2. Соответствие диссертации специальностям и направлениям науки,  
по которым диссертация представляется к защите.** Выполненная  
диссертационная работа Ишматовой Дилором Алишеровны на тему:

«Тенденции и особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан» соответствует Паспорту специальностей ВАК при Президенте Республики Таджикистан по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия): п.1.1., п.1.3., п.1.4.

**3. Степень новизны результатов, полученных в диссертации, и научных положений, представленных к защите.** К наиболее значимым результатам исследования, обладающим **научной новизной**, относятся:

1. Представлена систематизация концептуальных подходов к определению сущности категории «инвестиции в основной капитал», что позволило предложить ее авторскую интерпретацию как 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;

2. Проведена декомпозиция факторов прироста ВРП в национальной экономике Республики Таджикистан и ее регионах, которая показала значимость использования фактора инвестиций в основной капитал в классификации факторов, влияющих на экономический рост страны. Рассчитано, что среднегодовой прирост валового регионального продукта происходит, главным образом, за счет увеличения инвестиций в основной капитал;

3. Выявлено, что для Республики Таджикистан одним из приоритетов в реформировании инвестиционной деятельности выступает оптимизация структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. На основе результатов регрессионной модели влияния коэффициентов роста каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал на коэффициент роста реального ВВП на душу населения обосновано, что приоритетным направлением должно выступать собственное финансирование инвестиций в основной капитал предприятий и организаций;

4. Рассчитано, что тенденции в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования связаны со структурными сдвигами доли бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций (включая кредиты отечественных банков и заемных средств других организаций) и привлечения иностранного капитала;

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

**4. Структура диссертационного исследования** отличается строгой логичностью. Работа состоит из введения, трёх глав, заключения и предложений, списка использованной литературы, включающая 184 наименований.

Во введении обосновываются актуальность, степень разработанности темы, объект, предмет, цели и задачи исследования, представлена научная новизна, основные научные результаты, теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе «**Теоретические основы исследования финансирования инвестиций в основной капитал**» рассмотрены теоретические основы финансирования инвестиций в основной капитал, проведен скрупулезный анализ существующих подходов к сущности и значению инвестиций в основной капитал, раскрываются особенности источников финансирования инвестиций, что представляет важный аспект для понимания тенденций и особенностей данного процесса в Республике Таджикистан.

В диссертационной работе, придерживаясь позиции объективной диалектики в научном познании и используя достижения классических и современных направлений анализа, автор глубоко и всесторонне исследует теории инвестиций в основной капитал.

Особое внимание, на наш взгляд, заслуживает обзор методологических подходов к изучению современных теорий инвестиций в основной капитал и инвестиционного экономического роста со стороны видных отечественные ученые Рахимова Р.К., Каюмова Н.К. Умарова Х.У., что позволило автору обосновать две принципиальные позиции в вопросе определения сущности инвестиций в основной капитал – на уровне неоклассической микроэкономики и уровне кейнсианской макроэкономики в контексте положений теории неоклассического синтеза.

Автор классифицировал концептуальные подходы отечественных и иностранных ученых экономистов к определению сущности инвестиций в основной капитал», где в результате рассмотрения традиционного, ресурсного, технологического и экономического подходов к исследованию понятия инвестиций в основной капитал, сделан обоснованный вывод о том, что данная категория, во-первых, представляет собой различные формы проявления капитала, во-вторых, показывает процесс создания, расширения и сохранения материально-вещественной формы капитала и, в-третьих, предполагает возможность оценки эффективности затраченных ресурсов (с. 45).

Следует согласиться с аргументированным мнением автора о том, что изучение особенностей финансирования инвестиций в основной капитал становится крайне актуальным для обеспечения устойчивого развития экономики и повышения производственной эффективности, особенно в контексте современных вызовов и требований эффективного управления (с. 46).

По расчетам автора, за рассматриваемый период влияние инвестиций в основной капитал на рост ВВП Таджикистана превышает подобные показатели некоторых стран СНГ (мультипликатор инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан составил 6,6. Такое превышение может служить индикатором потенциальной экономической эффективности и привлекательности экономики Таджикистана для инвесторов (с. 52-53).

В рамках второй главы диссертации – **«Оценка современной структуры инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан по источникам финансирования для обеспечения экономического роста»** – диссертант проводит анализ изменения объема инвестиций в основной капитал в различных отраслях экономики Республики Таджикистан. Рассматривает тенденции вклада отдельных отраслей в формирование общего объема инвестиций, а также их влияние на экономический рост страны. Также данная глава посвящена анализу влияния инвестиций в основной капитал на развитие регионов Таджикистана.

Ишматова Д. используя современный методический инструментарий анализа доказала, 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 различных форм собственности (с. 46).

Стоит согласиться с мнением автора о том, что для достижения экономического прогресса важно уделить большее внимание факторам, способствующим качеству экономического роста. Прежде всего, нужно активно сосредоточиться на развитии и усовершенствовании технологической базы отечественной экономики, что будет отражаться в динамике основного капитала. (с. 82). Однако в настоящее время существует значительный износ основного капитала, как морально-устаревшего, так и физически изношенного. При этом самые высокие темпы роста основного капитала наблюдаются в добывающей промышленности (в 3,5 раза за рассматриваемый

период), направленных на значительное увеличение добычи полезных ископаемых.

При исследовании динамики структуры инвестиций в основной капитал автор подчеркнул, что 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 (с. 105). Исходя из этого автор делает правильный вывод о том, что для развития производительных сил в Таджикистане необходимы структурные сдвиги в сторону стимулирования увеличения финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций.

В третьей главе диссертации – **«Приоритеты совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования»** – предложены приоритеты по повышению роли трех источников инвестирования в основной капитал: собственных средств предприятий и организаций, средств иностранных инвесторов в основной капитал и инвестиционного банковского кредитования.

Рассмотрение собственных источников финансирования предприятий и организаций позволило диссертанту выявить следующие приоритеты в повышении их роли для инвестирования в основной капитал: 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 (с. 111).

Автор пишет, что 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 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 (с.128-129).

В заключении диссертационного исследования сформулированы выводы и практические предложения по совершенствованию структуры инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан (с. 147-152).

**5. Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, указанных в диссертации** обусловлена методологически и методически правильным использованием логического, аналитического, экономико-математического и других методов анализа. Диссертационная работа базируется на концептуальных и статистических материалах по практике инвестирования в основной капитал по источникам финансирования.

**6. Научная, практическая, экономическая и социальная значимость результатов диссертации с указанием рекомендаций по их использованию** состоит в определении самой темы исследования, гипотезы и проблематики работы, ее содержанием и полученными результатами.

Теоретическая и практическая значимости исследования определяются положением, что в нем впервые проведен комплексный анализ проблем финансового обеспечения инвестиций в основной капитал. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы при разработке эффективных стратегий инвестирования и управления капиталом, а также могут способствовать выработке рекомендаций для государственной политики в области экономического развития.

Исследование тенденций и особенностей источников инвестирования в основной капитал имеет значительную экономическую и социальную значимость. Понимание того, какие источники инвестирования предпочитают в экономике, помогает определить, куда направлены ресурсы общества. Это влияет на создание рабочих мест, развитие инфраструктуры, обеспечение доступа к образованию и здравоохранению, а также формирование среды для инноваций и технологического прогресса.

**7. Публикация результатов диссертации в рецензируемых научных журналах.** По результатам диссертационного исследования соискателя опубликованы научные статьи в 13 печатных работах, из них 11 авторских – 4,1 п.л., в том числе в 7 статьях, опубликованных в ведущих журналах, входящих в перечень рецензируемых научных изданий Высшей аттестационной комиссии при Президенте Республики Таджикистан. Рецензируемые научные статьи и другие публикации диссертанта соответствуют требованиям пункта 35 Порядка присуждения ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 30 июня 2021 года, № 267.

**8. Соответствие оформления диссертации требованиям ВАК при Президенте Республики Таджикистан о порядке присуждения ученых степеней.**

Оформление диссертации Ишматовой Д.А. соответствует пунктам требований положения ВАК при Президенте Республики Таджикистан о

порядке присуждения ученых степеней, согласно решением Правительства Республики Таджикистан, утвержденного от 30 июня 2021 г., №267 и Инструкцией о порядке оформления диссертаций и автореферата диссертаций, утвержденной решением Президиума Высшей аттестационной комиссией при Президенте Республики Таджикистан от 31 марта 2022, №3.

Вместе с тем, наряду с положительными моментами, по диссертационной работе имеются некоторые замечания и пожелания.

1. На наш взгляд, диссертантом очень широко, для данной специальности, сформулированы объект и цель исследования. В качестве объекта достаточно было ограничиться тенденциями в структуре инвестиций в основной капитал и особенностями их источников финансирования, что также может быть отражено и в формулировании цели исследования.

2. Для соблюдения логической последовательности, согласно системно-композиционному методу изложения, рассмотренные в параграфе 2.3 материалы по тенденциям в структуре инвестиций в основной капитал, имеющие теоретический характер, предпочтительно представить в первой главе диссертации.

3. Содержание диссертационного исследования полностью соответствует его содержанию. Вместе с тем, при первом прочтении сложно определить тенденции какой экономической категории рассматриваются в работе.

4. Используя экономико-математический аппарат для оценки воздействия структурных изменений в инвестициях в основной капитал на экономическое развитие страны была получена регрессионная модель степени влияния каждого из источников инвестиций в основной капитал на коэффициент прироста реального ВВП на душу населения (с. 101). При этом, наиболее значимым составляющим, согласно модели, выступает коэффициент роста средств населения в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах, что при его небольшом удельном весе в общем объеме инвестиций требует дополнительной аргументации.

5. В диссертационной работе амортизационные отчисления как источник финансирования инвестиций рассмотрены в составе собственных средств предприятия. Для повышения практической составляющей результатов исследования было бы желательно рассмотреть роль амортизационных отчислений в качестве инструмента регулирования инвестиционной деятельности в экономике.

## Заключение

Отмеченные замечания носят рекомендательный характер и ни в коей мере не снижают научную и практическую значимость выполненного исследования. Результаты диссертационной работы отражены в периодических изданиях, рекомендованных ВАК при президенте Республики Таджикистан. Автореферат диссертации соответствует ее содержанию. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия).

Диссертация Ишматовой Дилором Алишеровны является самостоятельной законченной научно квалификационной работой, выполненной на высоком научном уровне, обладающей признаками актуальности, новизны, внутреннего единства, научной и практической значимости для экономики Республики Таджикистан.

Диссертационная работа на тему: «Тенденции и особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан» соответствует требованиям, предъявляемым к научно квалификационным работам степени доктора философии (PhD) ВАК при Президенте Республики Таджикистан, а её автор, Ишматова Дилором Алишеровна заслуживает присуждения искомой учёной степени доктора философии (PhD) – доктора по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия).

### Официальный оппонент,

доктор экономических наук,  
профессор кафедры инженерной экономики  
и менеджмента Худжандского политехнического института  
Таджикского технического университета  
имени академика М.С. Осими

Подпись оппонента - д.э.н., профессора Аvezовой М.М. заверяю:

Начальник отдела кадров  
ХПИТТУ имени акад. М.С. Осими

Адрес: 735700, Республика Таджикистан,

Согдийская область, г. Худжанд,  
проспект Исмоила Сомони, 226.

Тел.: (+992) 929-47-01-11

E-mail: [avezova@rambler.ru](mailto:avezova@rambler.ru)

«25» апреля 2024 г.



Аvezова М.М.

Якубова М.А.