

## **ОТЗЫВ**

официального оппонента, кандидата экономических наук Тилабова Ёрибека Эмомназаровича 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. Соответствие диссертации специальностям и направлениям науки, по которым диссертация представляется к защите.**

Диссертационная работа Ишматовой Дилором Алишеровны на тему: «Тенденции и особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан» выполнена в соответствии с Паспортом специальностей ВАК при Президенте Республики Таджикистан по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия): 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.

**2. Актуальность темы диссертации.**

Обнаружение и изучение тенденций и особенностей источников инвестирования в основной капитал Республики Таджикистан является

актуальной темой для экономики страны, поскольку это поможет понимать, какие источники финансирования наиболее эффективны для инвестирования в основной капитал Таджикистана и каково их влияние на экономическое состояние и перспективы Таджикистана. Изучение источников инвестирования в основной капитал Республики Таджикистан подчеркивает специфические особенности инвестиционной активности в данной стране, такие как выбор источников, особенности сделок и транзакций, основные секторы экономики, которые привлекают инвестиции, а также влияние экономических, политических и социальных факторов на выбор источников инвестирования.

Также изучение тенденций и особенностей источников инвестирования в основной капитал Республики Таджикистан имеет огромную актуальность с точки зрения развития экономики страны. В настоящее время Таджикистан сталкивается с важными задачами в области инвестиций, такими как привлечение иностранных инвесторов, развитие внутренних инвестиционных ресурсов, стимулирование инвестиционной активности и улучшение инвестиционного климата.

Исследование источников инвестирования в основной капитал Таджикистана позволит получить глубокое понимание о том, какие источники финансирования используются в настоящее время и какие источники могут быть привлечены в будущем. Это поможет разработать эффективные стратегии и политики инвестирования, которые будут способствовать устойчивому экономическому росту, сокращению существующих разрывов в развитии различных секторов экономики и созданию новых рабочих мест. Кроме того, исследование этих источников позволит лучше понять, какие секторы экономики наиболее привлекательны для инвестиций, каковы особенности сделок и транзакций, а также какие экономические, политические и социальные факторы оказывают влияние на выбор источников инвестирования. Это позволит выявить слабые места и потенциал для модернизации экономики страны и принять меры для их устранения.

Таким образом, исследование тенденций и особенностей источников инвестирования в основной капитал Республики Таджикистан является крайне актуальной темой, поскольку результаты этого исследования будут иметь практическое значение для разработки стратегий развития республики, принятия решений в сфере экономики и прогнозирования будущих тенденций рынка инвестиций.

Следовательно, актуальность проведенного исследования Ишматовой Дилором Алишеровны не вызывает сомнений.

**3. Степень новизны результатов, полученных в диссертации, и научных положений, представленных к защите.** Среди ключевых результатов исследования, которые выделяются своей **научной новизной**, следует отметить следующие:

1. Предложенная классификация различных концепций, касающихся определения сути категории «инвестиции в основной капитал», является значительной новизной. Автор провел обширную работу по систематизации подходов экономистов и представил четкое разделение на четыре основных направления, основанных на исследованиях представителей различных экономических школ мысли. Этот детальный и структурированный анализ позволяет глубже понять многообразие точек зрения в данной сфере.

2. Представленные анализ и предложения по сравнительному изучению законодательства о инвестициях в основной капитал в Республике Таджикистан и других странах СНГ выглядят перспективно. Интеграция авторского определения данной категории в законодательную практику может действительно улучшить понимание и регулирование этой важной сферы экономики. Установление единых норм и стандартов способствует улучшению прозрачности и эффективности процессов в области инвестирования, что, в свою очередь, может стимулировать экономический рост и развитие.

3. Проведенная в диссертации анализ факторов, влияющих на рост ВРП в экономике Республики Таджикистан и её регионах, представляет собой значимое исследование. Результаты указывают на необходимость улучшения условий труда и социально-экономической среды в стране и её регионах. Исследование выявило, что ограниченное развитие отраслей с высоким уровнем занятости, низкая производительность и недостаточное вознаграждение труда играют ключевую роль в экономическом росте. Поэтому результаты этого исследования могут послужить основой для разработки стратегий и мероприятий, направленных на улучшение социально-экономической ситуации в Таджикистане и его регионах.

4. Диссертант обращает внимание на ключевые аспекты, связанные с улучшением инвестиционной деятельности в Республике Таджикистан. Его акцент на необходимости пересмотра структуры инвестиций в основной капитал и оптимизации источников финансирования является важным в контексте стимулирования развития экономики. Особое внимание к призыву к предприятиям и организациям использовать собственные ресурсы для инвестиций в основной капитал отражает стремление к сбалансированному подходу, который учитывает как долгосрочные стратегические цели страны, так и интересы бизнеса.

5. В диссертации использован Тест Чоу, чтобы оценить структурные сдвиги в инвестициях в основной капитал Республики Таджикистан. Результаты регрессионной модели, анализирующей влияние различных источников финансирования на рост реального ВВП на душу населения и их прогноз на период до 2030 года, подтверждают необходимость структурных изменений в сфере инвестиций в основной капитал. Основной акцент делается на стимулировании увеличения финансирования основного капитала с использованием собственных средств предприятий и организаций. Это позволит не только улучшить экономические показатели страны, но и способствует ее устойчивому развитию в долгосрочной перспективе.

6. В исследовании автор выделяет ключевые приоритеты в совершенствовании структуры инвестиций в основной капитал, что является важным фактором для достижения экономического роста в республике. Совершенствование структуры инвестиций в основной капитал путем увеличения вклада трех основных источников финансирования - собственных средств предприятий, долгосрочных кредитов коммерческих банков и иностранных инвестиций - представляется обоснованным шагом. Этот подход может способствовать устранению текущего дисбаланса и созданию более устойчивой и разнообразной основы для экономического развития республики.

Диссертационная работа включает в себя введение, три главы, заключение и предложения и список использованной литературы, который состоит из 184 наименований.

Во введении исследования (С. 5-15) обосновывается актуальность выбранной темы, степень разработанности темы, определяются объект, предмет, цели и задачи исследования. Также излагается научная новизна работы и подтверждается её теоретическая и практическая значимость.

В первой главе – **«Теоретические основы исследования финансирования инвестиций в основной капитал»** (С. 16-64) рассматриваются основные понятия и определения, связанные с инвестициями в основной капитал. Проведен анализ различных подходов к определению инвестиций в основной капитал, выявлены их сущность и значение.

Сделан обзор современных теоретических подходов к изучению инвестиций в основной капитал и их связи с экономическим ростом. Также проведен анализ работ отечественных ученых, посвященных исследованию влияния инвестиций в основной капитал на экономический рост.

Исследованы особенности источников финансирования инвестиций в основной капитал. Обозначены преимущества и недостатки различных

источников финансирования, а также проведен анализ действующей системы финансирования инвестиций в основной капитал.

В рамках данной главы диссертации авторы правильно отмечают, 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 (С. 19).

Автор обоснованно утверждает, что из-за своей природы источники инвестиций в основной капитал показывают свои особенности, поскольку они устанавливают отношения собственности в отношении права собственности, пользования и управления активами, а также предоставляют возможность участвовать в принятии решений или определять дальнейшие шаги и стратегию объекта инвестирования (С. 25).

В контексте исследования авторы подчеркивают, что увеличение отдельных источников финансирования инвестиций в основной капитал ведет к росту валового внутреннего продукта, и что для этого необходимы структурные сдвиги в источниках финансирования инвестиций в основной капитал. Диверсификация источников финансирования инвестиций в основной капитал требует специальных теоретических проработок и практических мер для её обеспечения (С. 50-63).

Автор обращает внимание на важные аспекты, такие как развитие финансовых инструментов на приток инвестиций в основной капитал, анализ изменений в законодательстве о защите инвестиций, и роль частного сектора в стимулировании инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан.

В второй главе диссертации – **«Оценка современной структуры инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан по источникам финансирования для обеспечения экономического роста»** – исследуется структура инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан и их влияние на экономический рост. Анализируются изменения объема инвестиций в различных отраслях экономики, их вклад в общий объем инвестиций и влияние на развитие страны. Также изучается влияние инвестиций на развитие регионов, особенности привлечения инвестиций в региональные проекты и их влияние на устойчивое социально-экономическое развитие. Анализируется структура инвестиций с учетом различных источников финансирования, их влияние на экономический рост и перспективы развития.

Автор проделал значительную работу по анализу тенденций роста инвестиций в основной капитал в республике, в том числе по сравнению с другими странами СНГ (С.76). Он выявил, что 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. Это подтверждается данными таблицы 2.5. Диссертант считает, что такая ситуация негативно сказывается на реальных возможностях страны по обновлению материально-технической базы экономики и снижает потенциальное развитие производительных сил общества (С. 78).

Стоит согласиться с мнением автора о том, 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 (С. 80).

Анализ соискателя показывает, что темпы роста инвестиций в основной капитал на душу населения были намного выше, чем темпы роста ВРП на душу населения. Это свидетельствует о том, что инвестиционная активность в стране из года в год наращивается и это в будущем увеличит возможности регионального развития (С. 84).

Исходя из приведенных фактов, автор приходит к выводу о необходимости проведения следующих 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 (С.92).

Предложенные мероприятия являются важными для стимулирования экономического развития. Такие шаги помогут улучшить деловой климат и стимулировать экономический рост в целом

Расчеты показывают, что в структуре инвестиций в основной капитал 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. По мнению диссертанта эта

картина как раз объясняет сложившуюся структуру ИОК по источникам финансирования в экономике республики в целом (С. 98).

Следует согласиться с автором о необходимости структурных сдвигов в источниках инвестирования в основной капитал Таджикистана для обеспечения экономического роста в сторону стимулирования увеличения финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций. (С.107).

В третьей главе диссертации – **«Приоритеты совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования»** автор сосредоточился на источниках финансирования инвестиций в основной капитал предприятий и организаций. Особое внимание уделено использованию собственных средств предприятий. Выявлены проблемы и предложены меры по увеличению роли собственных средств в инвестиционной деятельности. Исследован опыт зарубежных стран (Китая, стран СНГ, Японии, Южной Кореи и США) по привлечению иностранных инвестиций в основной капитал. На основе этого опыта предложены конкретные шаги, которые могли бы способствовать росту притока иностранных инвестиций в Таджикистан. Кроме того, автор проанализировал возможности банковского кредитования в финансировании инвестиций в основной капитал и предложил приоритеты по повышению роли банков в этом процессе.

Автор диссертации проделал большую работу по исследованию роли собственных средств предприятий и организаций в финансировании инвестиций в основной капитал. Предложенный им комплексный подход к повышению этой роли представляется обоснованным и перспективным.

Действительно, для эффективного использования собственных средств предприятий необходимо стимулировать инновационную деятельность, повышать рентабельность предприятий и оптимизировать их размер. Важно также обеспечить эффективное использование амортизационных отчислений и возродить государственную амортизационную политику, которая позволит гарантировать сохранность и целевое использование средств амортизационного фонда (С. 111-117).

Реализация предложенных автором мер будет способствовать укреплению финансовой устойчивости предприятий и организаций, повышению их инвестиционного потенциала и снижению зависимости от внешних источников финансирования. Это, в свою очередь, будет способствовать устойчивому экономическому развитию страны.

Автор диссертации провел всесторонний анализ опыта зарубежных стран в привлечении иностранных инвестиций и предложил конкретные меры по его

внедрению в Таджикистане. Предложенные меры охватывают широкий спектр областей, включая создание и развитие новейших экономических зон, поддержку ключевых секторов экономики, упрощение процедур ведения бизнеса, развитие финансового сектора и создание партнерств с зарубежными инвесторами. Реализация этих мер может значительно улучшить инвестиционный климат в Таджикистане, сделать его более привлекательным для иностранных партнеров и создать благоприятные условия для долгосрочных инвестиций в основной капитал (С. 128).

Автор диссертации обоснованно выделяет увеличение рентабельности банков и расширение их инвестиционных возможностей в качестве главных приоритетов для улучшения капитализации банковского сектора. Увеличение рентабельности банков позволит им генерировать достаточную прибыль для наращивания собственного капитала и предоставления долгосрочных кредитов предприятиям и организациям. Это будет способствовать укреплению финансовой стабильности банков и повышению их устойчивости к внешним шокам.

Увеличение рентабельности банков позволит им генерировать достаточную прибыль для наращивания собственного капитала и предоставления долгосрочных кредитов предприятиям и организациям. Это будет способствовать укреплению финансовой стабильности банков и повышению их устойчивости к внешним шокам (С. 134, 143).

Расширение инвестиционных возможностей банков привлечет дополнительных инвесторов, что приведет к притоку средств и развитию финансового сектора. Это, в свою очередь, позволит банкам аккумулировать больше ресурсов для инвестирования в основной капитал предприятий и организаций, что будет стимулировать экономический рост и развитие страны (С. 136).

Автор диссертации обоснованно выделяет необходимость принятия мер по соблюдению пруденциальных норм, улучшению платежеспособности, качества корпоративного управления, диверсификации рисков и повышению квалификации банковских кадров для укрепления банковской системы Таджикистана (С. 145).

В результате проведенного диссертационного исследования были сделаны основные выводы и предложены рекомендации по улучшению структуры инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан, которые приведены **в заключении** диссертационного исследования. Реализация этих рекомендаций позволит улучшить структуру инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан, привлечь больше инвестиций в приоритетные отрасли экономики и повысить эффективность использования

инвестиционных ресурсов. Это, в свою очередь, будет способствовать устойчивому экономическому росту и развитию страны (С. 147-152).

**4. Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, указанных в диссертации,** опираются на глубокое исследование теоретических и эмпирических данных экономики Республики Таджикистан, а также на обобщенные выводы и мнения как отечественных, так и зарубежных экономистов. Разнообразие исследовательских материалов и широкий спектр взглядов экспертов дополняют друг друга, обеспечивая основательность и убедительность результатов, представленных в диссертационной работе.

**5. Научная, практическая, экономическая и социальная значимость результатов диссертации с указанием рекомендаций по их использованию.**

Результаты диссертации имеют научную ценность в области финансов, практическую важность для оптимизации инвестиционных стратегий, экономическую значимость для развития бизнеса и социальную роль в стимулировании роста занятости, рекомендуется использовать для разработки инновационных финансовых стратегий.

Научная значимость результатов диссертации заключается в выявлении современных тенденций и особенностей источников финансирования основного капитала. Полученные результаты могут быть полезны для практического применения в различных экономических сферах. Рекомендуется использовать эти результаты для разработки стратегий инвестирования в основной капитал, оптимизации финансовых потоков и повышения эффективности бизнес-процессов.

Практическая значимость результатов диссертации заключается в возможности применения полученных данных для оптимизации финансовых стратегий предприятий. Результаты исследования могут быть использованы для принятия обоснованных решений по выбору источников финансирования основного капитала, а также для улучшения инвестиционного климата и повышения конкурентоспособности предприятия. Рекомендуется использовать эти результаты для разработки инвестиционных стратегий, управления финансовыми ресурсами с учетом выявленных тенденций и особенностей, а также для повышения эффективности инвестиционной деятельности.

Социальная значимость результатов диссертации проявляется в их потенциальной способности повысить эффективность инвестиционной деятельности предприятий. Выявленные тенденции и особенности источников финансирования могут способствовать развитию экономики, созданию

рабочих мест и улучшению качества жизни населения. Рекомендуется использовать данные результаты для разработки программ поддержки предпринимательства, стимулирования инвестиций в региональную экономику, а также для улучшения доступности финансовых ресурсов для различных социальных групп.

**6. Публикация результатов диссертации в рецензируемых научных журналах.** Публикации диссертанта находятся в открытой печати, апробация на республиканских и международных научно-практических конференциях подтверждают достоверность научных результатов. 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.

Результаты основных положений диссертационного исследования были представлены на обсуждение в рамках международных, республиканских и межвузовских теоретических и научно-практических конференций, в том числе на международной научно-практической конференции на тему «Индустриализация страны и обеспечение устойчивого развития экономики» (г. Душанбе, 27 февраля 2020 года). Доклад на тему: «Совершенствование структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в контексте индустриально-инновационного развития экономики Республики Таджикистан»; VIII международной научно-практической конференции на тему «Роль молодых ученых в развитии науки, инноваций и технологий» (г. Душанбе, 25-26 мая 2023 года). Доклад на тему: «Анализ динамики инвестиционных процессов Республики Таджикистан»; международной научно-теоретической конференции на тему «Актуальные вопросы обеспечения экономической безопасности Таджикистана и стран мира в современных условиях» (Куляб, 9-10 июня 2023 г.). Доклад на тему: «Инвестиции в основной капитал как базовая основа обеспечения экономической безопасности страны».

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

Диссертация Ишматовой Д.А. подготовлена на основе установленных 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.

#### **8. Обобщенное заключение.**

Наряду с отмеченной высокой оценкой диссертационной работы Ишматовой Д.А., а также глубокой обоснованностью и достоверностью основных результатов диссертационного исследования автора, необходимо обратить внимание на некоторые дискуссионные положения работы:

1. В параграфе 3.2. диссертации рассмотрен зарубежный опыт повышения роли средств иностранных инвесторов в основной капитал, однако преимущества и риски привлечения иностранных инвестиций для развития инфраструктуры и промышленности не до конца раскрыты.

2. В параграфе 2.3. Диссертантом рассмотрено соотношение государственных и частных источников финансирования инвестиций в основной капитал. Но влияние механизмов государственной поддержки инвестиций на развитие экономики исследовано недостаточно.

3. В работе не исследована роль цифровизации и автоматизации в привлечении инвестиций и повышении эффективности использования основного капитала.

4. Диссертантом не раскрыто влияние глобализации на инвестиции в основной капитал: какие тенденции в мировой экономике и торговле влияют на решения предприятий и организаций относительно инвестиций в основной капитал?

5. Работа выиграла бы, если в исследовании подробно рассмотрели роль инвестиционных фондов и венчурного капитала в развитии инвестиционной деятельности в стране.

Указанные замечания отнюдь не снижают высокого теоретико-методологического и научно-практического уровня диссертационного исследования, свидетельствуя лишь о большом потенциале дальнейшей творческой деятельности автора в русле данной проблематики. Диссертация Ишматовой Дилором Алишеровны является законченным научным исследованием, которое может быть важным для развития практических рекомендаций и стратегий в области инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан.

**Автореферат и опубликованные работы** полностью отражают содержание диссертации.

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

**Официальный оппонент,**

кандидат экономических наук, доцент  
кафедры «Аудит и ревизия»

Таджикского государственного финансово-экономического университета

**Тилабов Ё.Э.**

Подпись **официального оппонента - к.э.н., доцента Тилабова Ё.Э.** заверяю:

Начальник ОК и СР Таджикского государственного финансово-экономического университета



**Шарипов У.А.**

**Адрес:** 734067, Республика Таджикистан,  
г. Душанбе, ул. Нахимова 64/14

Тел.: (+992) 935-98-71-21

E-mail: e.tilyabov-83@mail.ru

«23» 01 2024 г.