

ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ТАДЖИКИСТАНА

На правах рукописи

УДК 330.142.211 (575.3)

ИШМАТОВА ДИЛОРОМ АЛИШЕРОВНА

**ТЕНДЕНЦИИ И ОСОБЕННОСТИ ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В
ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В РЕСПУБЛИКЕ ТАДЖИКИСТАН**

АВТОРЕФЕРАТ

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

Душанбе – 2024

Диссертация выполнена на кафедре экономической теории и экономики развития Технологического университета Таджикистана

**Научный
руководитель:**

Рахимов Рашид Каримович - академик
Национальной академии наук Таджикистана,
доктор экономических наук, профессор

**Научный
консультант:**

Саидмуродзода Лутфулло Хабибулло -член-
корр. Национальной академии наук
Таджикистана, доктор экономических наук,
профессор

Официальные оппоненты:

Авезова Махбуба Мухаммадовна - доктор
экономических наук, профессор кафедры
инженерной экономики и менеджмента
ХПИГТУ имени акад. М.С. Осими

Тилабов Ёрибек Эмомназарович - кандидат
экономических наук, доцент кафедры «Аудит и
ревизия» Таджикского государственного
финансово-экономического университета

**Оппонирующая
организация:**

**Таджикский государственный университет
коммерции**

Защита состоится «18» мая 2024 года в 11:00 часов на заседании диссертационного совета 6D.KOA-004 при Таджикском национальном университете. Адрес: Республика Таджикистан, 734025, г. Душанбе, ул. Буни Хисорак, Студенческий городок, учебный корпус 8, e-mail: shamsov1976@mail.ru, телефон ученого секретаря: (+992) 918788938.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке и на официальном сайте Таджикского национального университета (www.tnu.tj).

Автореферат разослан « ____ » _____ 2024 года.

Учёный секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук, доцент



Шамсов И.С.

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 г.).

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 развития экономики Республики Таджикистан и достижения 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 рисками 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. Мийзаки, А. Родригез-Посе, К. Рейнхарт, 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 макромоделей 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 масштабы 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 статистики;

– на основе производственной функции Кобба-Дугласа доказана значимость использования фактора инвестиций в основной капитал в декомпозиции 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.

II. ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Во **введении** рассмотрены актуальность темы, степень ее изученности, определены цель, задачи, сформулирована научная новизна, обоснованы теоретическая и практическая значимость исследования.

В первой главе - «Теоретические основы исследования финансирования инвестиций в основной капитал» - исследованы теоретические аспекты инвестирования в основной капитал, при этом особое внимание уделяется исследованию сущности и значению инвестиций в основной капитал в экономическом росте страны.

Теоретические подходы к исследованию понятия инвестиций в основной капитал охватывают множество определений, в которых происходит отождествление понятий «инвестиции» и «инвестиции в основной капитал (капиталовложения)». 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»¹. Следующий этап разграничения этих двух понятий наиболее явно получил характеристику в формулировке Б.В. Губского, в которой отмечается, что «инвестиции – это долгосрочные вложения капитала с целью дальнейшего его увеличения». Однако данный подход не учитывает, что на практике инвестиции могут быть вложены и в краткосрочном отрезке времени.

В диссертации подчеркивается, что необходимо различать эти понятия с двух принципиальных позиций, – на уровне микроэкономики и уровне макроэкономики. Так, например, макроэкономисты Дж. М. Кейнс², Дорнбуш и Фишер³, понимают под категорией «инвестиции» рост стоимости любых видов капитальных имуществ, не акцентируя внимание деление капитала на оборотный или основной капитал.

¹ Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 томах [Текст] / И.А. Бланк. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – С. 43.

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

³ 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.

Таблица 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 (результат), подход, основанный на активах	Эдвард Деминг, Шермет 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. , Александр 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.

Вместе с тем, по мнению автора, 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 которой наблюдается объединение теоретических принципов неоклассической микроэкономики и кейнсианской макроэкономики.

Различные концептуальные подходы отечественных и иностранных ученых экономистов к определению сущности инвестиций в основной капитал, представлены в таблице 1. В диссертационном исследовании показано, что 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. Это необходимо для получения более полного и точного представления о возможных последствиях инвестирования и выборе наилучшего варианта развития экономики в долгосрочной перспективе.

Представленные в таблице 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.

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».

Рост инвестиций в основной капитал приводит к прогрессивному росту конечной стоимости всех товаров и услуг, главным элементом которого они считаются.

В диссертационном исследовании отмечается, 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.

Статистические данные показывают, что источниками инвестиций в основной капитал в Республике Таджикистан выступают средства государственного бюджета (40,3%); собственные средства предприятий и организаций, кредиты банков (включая иностранные банки) и заёмные средства других организаций (25,2%); средства населения (4,0%), средства иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков (30,5%)⁴.

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 - между внутренними (собственные средства предприятий и организаций) и внешними (привлеченные и заемные) источниками финансирования инвестиций в основной капитал. В диссертации отмечается, что безусловно каждый из источников финансирования положительно влияет на увеличение реального ВВП, однако вопрос о том, существует ли оптимальная структура ИОК, к которой необходимо стремиться, остается открытым. По мнению автора, 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. В период с 2011-2022 гг. 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. Необходимо отметить, что данный показатель выше, чем в других странах СНГ, кроме Молдовы⁵. Данный расчет не учитывает в достижении качественного роста экономики средства населения, направляемые на ИОК, так как они в большей степени напрямую не участвуют в процессе производства добавленной стоимости.

Наиболее предпочтительный выбор инвестиционных проектов с их дальнейшим осуществлением на государственном уровне или на уровне

⁴ 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.

⁵ В сопоставимые цены пересчитаны по темпам роста ВВП и ИОК.

Рассчитано по: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ): www.cisstat.org.

предприятий и организаций, разнятся с точки зрения оценки эффективности инвестиций в основной капитал. Так, например, расчёты 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 развивающихся⁶. Причины такого различия, по мнению некоторых исследователей, заключаются в пониженной эффективности государственных инвестиций в основной капитал в развивающихся странах по сравнению с развитыми, объясняемые в литературе низким качеством отбора проектов и коррупцией, что приводит к тому, что ценность (стоимость) создаваемых в общественном секторе капитальных благ оказывается существенно меньше вкладываемых в них государственных инвестиций⁷.

В диссертационном исследовании показано, что одним из приоритетов в реформировании инвестиционной деятельности в Таджикистане является совершенствование, прежде всего, структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. В диссертации отмечается, что 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 дальнейшем необходимо постепенно увеличивать разрыв между этими источниками финансирования инвестиций в основной капитал в пользу собственных средств. При этом, управление экономическим ростом необходимо осуществлять через государственно-частное партнерство, когда долгосрочные цели развития экономики совмещаются с целями эффективного бизнеса.

В первой главе диссертации также рассмотрен такой институциональный вопрос, как законодательная база относительно понятия «инвестиций в основной капитал», что подчеркивает важность и значимость научно-обоснованного понимания данной категории для дальнейшего экономического роста в стране. Так, например, в законе Республики Таджикистан «Об инвестициях»⁸ (так же, как и в законе Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике»⁹), в отличие от законов таких стран СНГ как Россия, Украина, Узбекистан, нет определения понятия «инвестиции в основной капитал» или капитальные вложения. Сравнительный анализ определений ИОК в законодательстве некоторых стран СНГ, выявил необходимость внести изменения и дополнения в закон Республики Таджикистан «Об инвестициях». В диссертации посредством

⁶ Devarajan S., Swaroop V., Zou H.-F. The composition of public expenditure and economic growth // *Journal of Monetary Economics*. 1996. - Vol.37, N 2-3. - P. 313-344.

⁷ Pritchett L. The tyranny of concepts: CUDIE (cumulated, depreciated, investment effort) is capital // *Journal of Economic Growth*. 2000. - Vol. 5, N 4. - P. 361-384; Dabla-Norris E., Brumby J., Kyobe A., Mills Z., Papageorgiou Ch. Investing in public investment: an index of public investment efficiency // *Journal of Economic Growth*. 2012. - Vol. 17, N 3. - P. 235-266.

⁸ Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)

⁹ Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66

теоретических и практических обобщений предлагается 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 непромышленной сферах, ожидаемый срок полезного использования которых превышает один год». В таком случае, категория ИОК получит институциональное выражение и, тем самым, обеспечит единообразное понимание данной категории с понятием капитальные вложения и принципами национальной статистики.

Во второй главе - «Оценка современной структуры инвестиций в основной капитал Республики Таджикистан по источникам финансирования для обеспечения экономического роста», – исследованы тенденции и структурные изменения инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в экономике Республики Таджикистан, в том числе, в отраслевом разрезе; дана оценка вклада инвестиций в основной капитал в обеспечении развития регионов страны.

В диссертационном исследовании отмечается, что 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 диссертации отмечается, что в Республике Таджикистан инвестиции в основной капитал в экономике в целом в 2022 г. по сравнению с 2011 г., при среднегодовом темпе их прироста в 8,0%, увеличились в 2,3 раза¹⁰. Они в республике за рассматриваемый период были выше, чем в других странах СНГ, кроме Узбекистана.

Особенности инвестиционного процесса в республике 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. Анализ динамики инвестиций в основной

¹⁰ Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ). Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

капитал в сопоставимых ценах на душу населения показывает, что в экономике страны данный показатель систематически возрастает. В 2022 г. по сравнению с 2011 г. инвестиции в основной капитал на душу населения увеличились на 64,7% при среднегодовых темпах прироста 4,6%. В диссертации показано, что, положительные тенденции роста ИОК 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.

Декомпозиция факторов прироста ВРП в экономике республики в целом, и ее регионах показала, что среднегодовой прирост валового регионального продукта происходит, главным образом, за счёт вклада увеличения ИОК. В то же время вклад фактора труда и совокупной факторной производительности (СФП) на региональное развитие является незначительным (таблица 2).

Таблица 2. – Декомпозиция факторов прироста валового регионального продукта в экономике Республики Таджикистан за период 2005-2022 гг.¹¹

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: 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.

В диссертации отмечается, что на рост масштабности ИОК могут повлиять структурные сдвиги по источникам финансирования. Структурные сдвиги в инвестициях в основной капитал являются сложным экономическим процессом. Поскольку от изменения структуры ИОК зависит качественное развитие экономики и масштабность обновления основных средств. Так, тест Чоу на наличие структурных сдвигов показывает, что на 5% уровне

¹¹ Рассчитано автором по формуле Кобба-Дугласа, переписанная в форме темпов роста.

значимости с 2014 г. в Таджикистане по кривой темпа роста ИОК наблюдаются скачок и изменение угла наклона. Особенность данного процесса, наблюдаемого в республике, состоит в том, что структурные сдвиги произошли из-за снижения в структуре ИОК бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций¹², и повышения иностранных средств.

В диссертации показано, что если рассмотреть структуру ИОК по источникам финансирования в экономике Республики Таджикистан за последние 12 лет, то в её динамике в целом наблюдается положительная картина, заключающаяся в увеличении доли собственных средств предприятий и организаций на 11,4 п.п. Однако в диссертационном исследовании сделано предположение, 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 ИОК удельный вес бюджетных средств в общем объеме капиталовложений 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. Вместе с тем, необходимо отметить, что средства иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков составляют почти одну треть общего объема капиталовложений и за этот период увеличились на 3,3 п.п., а средства населения уменьшились на 5,1 п.п., имея незначительный удельный вес¹³. Такая же тенденция прослеживается в большинстве отраслях экономики республики.

Для того чтобы более полно оценить влияние структурных сдвигов в ИОК на экономическое развитие страны, в диссертации был проведен регрессионный анализ влияния коэффициентов роста каждого источника финансирования ИОК на коэффициент роста реального ВВП на душу населения.

Так, уравнение множественной регрессии¹⁴ по экономике Таджикистана за 2011-2022 гг. имеет вид:

¹² Включая кредиты национальных банков и заёмных средств других организаций.

¹³ Материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, письмо № 5-88 от 03.11.2020 г., письмо № 5-49 от 25.07.2022 г.

¹⁴ где: \hat{Y}_t – коэффициент роста ВВП на душу населения к предыдущему году в сопоставимых ценах; *Ditmu* (известная как фиктивная переменная) – представляет собой качественную переменную, которая принимает значения 0 и 1. Она используется в эконометрической модели для учета влияния качественных характеристик и событий на объясняемую переменную; или может быть использована в случае неполноты статистических данных или наличия других факторов, влияющих на объясняемую переменную, которые не были включены в модель; x_1 - коэффициент роста бюджетных средств в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах; x_2 - коэффициент роста собственных средств

$$\hat{Y}_1 = 0,882 \cdot 0,014(Dummy) + 0,012x_1(-1) + 0,031x_2 + 0,074x_3(-2) + 0,023x_4(-1) \quad (1)$$

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. При этом, как показывает модель, наибольшее увеличение ВВП на душу населения Таджикистана происходило за счет коэффициента роста бюджетных средств, собственных средств предприятий и организаций, включая кредиты банков, средств населения и средств иностранных инвесторов, включая кредиты иностранных банков в финансировании ИОК.

Результаты уравнения (1) 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). Расчёты показывают, что если динамика источников финансирования инвестиций в основной капитал с 2011 по 2022 гг. будет оставаться такими же и до 2030 года, то ВВП на душу населения в республике будет увеличиваться среднегодовыми темпами прироста на 3,35% с 2022 года по 2030 год, и в 2030 году составит 14916,3 сомони, т.е. увеличится на 26,0% по сравнению с 2022 годом. Следует отметить, что данная картина соответствует **инерционному сценарию**, предлагаемый в НСР-2030¹⁵.

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), соответственно¹⁶. 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. чел.) относительно 2025 года – 1,99%, соответственно. При имеющихся данных ВВП на душу населения должно увеличиться на 13,8% в 2025 году против 2022 года и составит 13474,86 сомони в сопоставимых ценах 2022 года; на 30,0% в 2030 году против 2025 года и составит 17524,01 сомони, соответственно по индустриальному сценарию. Расчёты показывают, что для достижения **целей по индустриальному сценарию** необходимо увеличить

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; x_5 - коэффициент роста прочих источников в финансировании ИОК к предыдущему году в сопоставимых ценах; (-1) и (-2)- лаги.

¹⁵ Национальная стратегия развития РТ на период до 2030 года. Душанбе, 2015. – С.19, 109.

¹⁶ Там же. Душанбе, 2015. – С.19.

собственные средства предприятий и организаций при постоянстве других источников финансирования ИОК за период 2023-2025 гг. на 60,2% в среднегодовом измерении; за период 2025-2030 гг. на 92,0%, соответственно.

Для достижения такого результата нынешняя динамика ИОК по источникам финансирования не эффективна, и достичь желаемых результатов можно с помощью структурных сдвигов, а именно 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, ВВП на душу населения гораздо выше, чем в Таджикистане, где бюджетные средства в ИОК имеют больший удельный вес, чем собственные средства предприятий и организаций.

Расчёты показывают, что для достижения целей по **индустриально-инновационному сценарию НСР-2030** необходимо увеличить собственные средства предприятий и организаций при постоянстве других источников финансирования ИОК за период 2023-2025 гг. в 2,1 раз 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.

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.

В третьей главе - «Приоритеты совершенствования структуры инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в обеспечение экономического роста» - рассматриваются основные направления повышения роли собственных средств предприятий и организаций, средств иностранных инвесторов и банковского кредитования в финансировании ИОК.

На сегодняшний день доля собственных средств предприятий и организаций в общем объеме финансирования инвестиций в основной капитал в республике составляет 25,2%. Этот показатель ниже, чем в странах СНГ. 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 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 рентабельности¹⁷; 2. расширение масштабов предприятий до достигнутого оптимального уровня производства, соответствующего объему выпускаемой продукции¹⁸; 3. целевое использование амортизационных отчислений в качестве источника финансирования инвестиций в основной капитал¹⁹.

Основная проблема на сегодняшний день заключается в институциональных преобразованиях в контексте привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в экономику страны, корпоративные методы управления в которых позволят уменьшить командно-административные способы управления в большинстве районах республики. Поступление иностранных инвестиций в РТ имеет не ровную тенденцию. Из всех иностранных инвестиций ПИИ имеют важное значение при обновлении основного капитала в реальном производстве. В 2022 году они увеличились на 277,6 млн. долл. США по сравнению с 2011 г.²⁰ Следует отметить, что иностранные инвестиции в основной капитал в экономике страны за период 2011-2022 гг. увеличились в 2,6 раза в ценах 2022 года²¹.

В диссертационной работе показано, что 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

¹⁷ 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. **Источник: Рассчитано 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.

¹⁸ В промышленности Республики Таджикистан преобладают мелкие предприятия (74,3%), и доля факторов производства в них значительно превышает долю производимой продукции. Это означает, что для мелких предприятий характерны низкая производительность труда и низкая капиталотдача, а, следовательно, отрицательный эффект от масштаба производства. **Источник:** Рахимов Р.К. Приоритеты инновационного развития экономики Республики Таджикистан / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло. – Душанбе: Дониш, 2019. – С. 81.

¹⁹ На протяжении многих лет средства амортизационных отчислений на предприятиях страны не накапливаются как амортизационный фонд для обновления (восстановления) и развития основного капитала, а используются вне зависимости от их назначения, например, для покрытия текущих расходов. Поэтому для увеличения роли собственных средств предприятий в качестве источника финансирования инвестиций в основной капитал целесообразно возродить государственную амортизационную политику, где одной из основных задач будет обеспечение сохранности средств амортизационного фонда и их целевое использование как источника не только простого, но и расширенного воспроизводства основного капитала.

²⁰ Официальный сайт Национального банка Таджикистана [Текст] Электронный ресурс. Режим доступа. <http://nbt.tj>, открытый.

²¹ Рассчитано по индексу дефлятора инвестиций в основной капитал в сопоставимых ценах 2021 года. При расчете использованы данные из официального сайта статистики СНГ – www.cisstat.org

Таджикистану необходимо: 1) создать и развивать специальные экономические зоны; 2) поддержать инвестиции в основной капитал в ключевых секторах (энергетика, инфраструктура и туризм); 3) упростить процедуры бизнеса (упрощение административных, налоговых и таможенных процедур поможет 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; 7) создавать новые инструменты и механизмы стимулирования инвестиций, такие как создание инвестиционных фондов, механизмов государственно-частного партнерства и осуществление приватизации государственных предприятий. 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.

Относительно банковского кредитования в структуре ИОК следует отметить крайне пассивное участие банков в инвестировании основного капитала в Республике Таджикистан (8,3%) по сравнению со странами СНГ. 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 банков 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.;

- доходность капитала (ROE) – с 4,4% до 28,3% в конце 2022г.²²

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

²² 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](https://nbt.tj/tj/suboti-moliyavi/FSI%204Q2022%20ru.pdf).

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. 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 финансированию инвестиций в основной капитал отечественными банками, является – ценовой доступ к банковским кредитам. Так, например, средневзвешенные процентные ставки по долгосрочным кредитам банков являются существенно высокими (в 2011 г. 25,1% в национальной валюте и 25,4% в иностранной валюте, а в 2022 г. 24,72% и 12,34%, соответственно²³).

В такой ситуации важной формой финансирования ИОК выступает лизинг. Необходимо констатировать, что в республике лизинговая деятельность не развивается в достаточной степени. В диссертационном исследовании отмечается, что, например, в 2022 году в основном лизинговой деятельностью занимались всего лишь 3 отечественных банка: 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». 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.

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

²³ Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (245). – Душанбе, 2016. – С. 81; Там же. Соли 2021 (316). – Душанбе, 2021. – С. 69; Там же 2022 (329). – Душанбе, 2023. – С.70.

больше инвесторов и увеличить свой капитал, что в свою очередь снизит риски и укрепит стабильность банковской системы.

III. 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»²⁴ (так же как и в законе Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике»²⁵), в отличие от законов таких стран СНГ как Россия, Украина, Узбекистан, нет определения понятия «инвестиции в основной капитал» или капитальные вложения.

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. Рейнхарт, 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 организаций²⁶, и повышения

²⁴ Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)

²⁵ Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66

²⁶ Включая кредиты национальных банков и заемных средств других организаций

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 объеме 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 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 секторе²⁷; **2.** увеличение размера предприятий до оптимального уровня

²⁷ Осуществление эффективных стратегий и планов для увеличения прибыли и рентабельности, с учетом конкретных особенностей отрасли и рыночных условий, может

производства продукции²⁸; **3.** целенаправленное использование амортизационных отчислений в качестве источника инвестирования в основной капитал²⁹. **[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 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 объеме 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-А]**

способствовать увеличению доли собственных средств в финансировании инвестиций в основной капитал.

²⁸ 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.

²⁹ 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.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи, опубликованные в рецензируемых изданиях, рекомендуемых ВАК при Президенте РТ:

[1-А] Ишматова, Д.А. 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] Ишматова, Д.А. 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.

ДОНИШГОҶИ ТЕХНОЛОГИИ ТОҶИКИСТОН

Бо ҳуқуқи дастнавис

ТДУ 330.142.211, 330.322.1 (575.3)

ИШМАТОВА ДИЛОРОМ АЛИШЕРОВНА

**ТАМОЮЛ ВА ХУСУСИЯТҶОИ САРЧАШМАҶОИ
МАБЛАҒГУЗОРӢ БА САРМОЯИ АСОСӢ ДАР ҶУМҶУРИИ
ТОҶИКИСТОН**

АВТОРЕФЕРАТИ

**диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмии доктори фалсафа (PhD) –
доктор аз рӯи ихтисоси 6D050601 – Назарияи умумии иқтисодӣ
(иқтисоди сиёсӣ)**

Душанбе – 2024

Диссертатсия дар кафедраи назарияи иқтисодӣ ва рушди иқтисодии Донишгоҳи технологии Тоҷикистон иҷро шудааст.

Роҳбари илмӣ:

Раҳимов Рашид Каримович - академики Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон, доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор

Мушовири илмӣ:

Саидмуродзода Лутфулло Ҳабибулло, узви вобастаи Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон, доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор

Муқарризони расмӣ:

Авезова Махбуба Мухаммадовна - доктори илмҳои иқтисодӣ, профессори кафедраи иқтисоди муҳандиси ва менечмент, ДПДТТ ба номи академик М.С. Осимӣ
Тилабов Ёрибек Эмомназарович – номзади илмҳои иқтисодӣ, дотсенти кафедраи «Аудит ва ревизия» Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон

Муассисаи пешбар:

Донишгоҳи давлатии тиҷорати Тоҷикистон

Ҳимояи диссертатсия “18” майи соли 2024, соати 11:00 дар ҷаласаи шурои диссертатсионии 6D.KOA-004 назди Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Суроға: Ҷумҳурии Тоҷикистон, 734025, с. Душанбе, ул. Буни Ҳисорак, Шаҳраки донишҷӯён, бинои таълимии 8, e-mail: shamsov1976@mail.ru, телефони котиби илмӣ (+992) 918788938.

Бо диссертатсия дар китобхонаи илмии Донишгоҳи миллии Тоҷикистон ва сомонаи расмии Донишгоҳи миллии Тоҷикистон (www.tnu.tj) шинос шудан мумкин аст.

Автореферат санаи «___» _____ 2024 тавзеъ шудааст.

Котиби илмии шурои диссертатсионӣ, доктори илмҳои иқтисодӣ, дотсент



Шамсов И.С.

МУҚАДДИМА

Муҳимияти мавзӯи таҳқиқот. Маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ пойгоҳи муҳими ташаккули базаи моддӣ-техникии иқтисодиёти ҳар як мамлакат ба ҳисоб меравад. Дар айни замон, зарурати маблағгузорӣ ба сармояи асосии иқтисодиёти ҷумҳурӣ на танҳо аз ҳисоби бад шудани базаи моддӣ-техникӣ, балки барои масъалаҳои таъмини суръати баланди рушди иқтисодиёт ва татбиқи сиёсати саноатикунони босуръати кишвар ба миён омадааст.

Барои нигоҳ доштани рақобатпазирии иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон мунтазам азнавсозии заминаи моддӣ-техникие, ки корхонаҳо ва ташкилотҳо доранд, зиёд намудани ҳаҷми истеҳсоли маҳсулоти тайёр, аз худ намудани шаклҳои нави фаъолияти иқтисодӣ зарур аст. Маблағгузори раванди сармоягузорӣ - ин маблағгузори маблағҳои молиявӣ ба такрористеҳсолии воситаҳои асосии корхонаҳо мебошад. Аммо, раванди маблағгузорӣ пеш аз ҳама, аз ҷустуҷӯи роҳҳои муайяни ҳал намудани сарчашмаҳои имконпазири маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ, роҳҳои сафарбаркунии онҳо, баланд бардоштани самаранокии истифодабарии мақсадноки онҳо алоқаманд мебошад. Вобаста ба ин, афзалият дар татбиқи сиёсати мазкур дар мадди аввал диверсификатсия намудани сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ баромад менамояд. Зеро, дар сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ дар ҷумҳурӣ маблағҳои буҷетӣ нисбат ба сарчашмаҳои худӣ ва дигар маблағгузорҳо (40,3% дар соли 2022) бартарӣ доранд.

Таҳқиқи масъалаҳои диверсификатсияи сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ мутолиаи махсуси назариявӣ ва тадбирҳои амалии таъмини онро талаб менамояд. Таҳқиқ ва таҳлили сабабҳои номутаносибӣ дар сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар иқтисодиёти ҷумҳурӣ ва ҷустуҷӯи самтҳои асосии такмил додани сарчашмаҳои алоҳидаи маблағгузорӣ ва баланд бардоштани нақши онҳо дар ҷараёни такрористеҳсолкунӣ на танҳо муҳим, балки масъалаи хеле мубрам дар воқеияти шароити имрӯза ба ҳисоб меравад.

Масъалаҳои дар боло зикршуда оид ба бартарарф намудани номутаносибии байни сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ интихоби мавзӯи таҳқиқоти илмӣ, мақсад ва вазифаҳои онро муайян карданд. Мубрамияти мавзӯи таҳқиқот, инчунин аз зарурати объективи баланд бардоштани нақш ва такмилдиҳии сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ барои таъмини рушди мунтазами иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон ва ноил шудан ба ҳадафҳои стратегии давлати мо муайян мегардад.

Дарачаи таҳқиқи мавзӯи илмӣ. Таҳқиқи ҷанбаҳои алоҳидаи сармоягузорӣ, аз ҷумла, сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон аз ҷониби академикҳо Р.К. Рахимов, Н.К. Каюмов, Т.Н. Назаров, инчунин олимони иқтисодӣ, ба монанди Р.Х. Азимова, В.У.

Бабаев, Х.Д. Батуров, Ф.Б. Бахромов, Б.И. Боймирозоев, 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 ва дигарон машғул шуданд. Аммо, дар Ҷумҳурии Тоҷикистон корҳои ба таҳқиқи ҳамаҷонибаи баланд бардоштани нақш ва такмили сохтори маблағгузори ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузори онҳо дар рушди иқтисодиёт мавҷуд намебошад.

Дар айни замон масъалаҳои назариявии маблағгузори ба сармояи асосӣ ва сарчашмаҳои маблағгузори онҳо дар доираи назарияи менечменти молиявӣ мавриди омӯзиш қарор дода мешавад ва мавзӯи таҳлили институтҳои молиявӣ ва марказҳои алоҳида ба ҳисоб меравад. Ҷанбаҳои алоҳидае, ки бо муайяннамоии сарчашмаҳо ва сохтори сармоягузори ва таъсири онҳо ба рушди иқтисодиёт алоқаманд мебошанд, дар корҳои иқтисодчиён, ба монанди С.И. Абрамова, С.А. Бахметова, Ҷ.К. Ван Хорна, П.Л. Виленский, А.Б. Воронский, Б.Ж. Жукова, Л.Л. Игоница, Н.В. Игошина, Н.И. Ильина, В.В. Комарова, Л.Н. Красавина, Ҷ.М. Кейнс, В. Лексис, В.Н. Лившин, А. Мартенс, Л.П. Манькю, И. Николаева, Т. Марченко, О. Тоҷикина, В.В. Очарова, В.М. Сағымбоева, В.В. Семенова, С.А. Смоляк, Б.И. Соколова, А.Е. Ферсман, Ҷ. Хикс, А.В. Белова, В.Д. Шапиро ва дигарон инъикос ёфтанд.

Ба масъалаҳои баҳодихӣ ва идоракунии хавфҳои хангоми татбиқи лоиҳаҳои сармоягузори корҳои фундаменталии Р.М. Качалова, Г.Б. Клейнер, М. Миллер, Ф. Модильяни, В.Л. Тамбовцева, М.Ф. Шарпова ва дигарон бахшида шудаанд. Масъалаҳои назариявӣ ва амалии таъсири сармоягузори ба рушди иқтисодиёти кишвар аз тарафи олимони ва иқтисодчиён, ба монанди Д. Ашауэр, Ҷ. Гонсалес-Парамо, К. Дауде, С. Девераяна, Ҷон Флеминг, Э. Кавалло Колин Майер, М. Кумар, Д. Мартинес, Д. Мартинес-Лопеза, Р.М. Мельников, Т. Миязаки, А. Родригес-Поз, Ҷ. Райнхарт, М. Хана, М. Хан, Ҷ. Халтен, Р. Холкомб, Д. Холтц-Иакин, Р. Шваб, Л. Эрден ва дигарон мавриди омӯзиш қарор гирифтаанд.

Ҳамзамон, таҳқиқоти илмие, ки ба сармоягузориҳо барои таҷдиди сармояи асосии ҷумҳурӣ, дар замина ба масъалаҳои мукамалгардонии сарчашмаҳо ва сохтори молиякунонӣ бо мақсадҳои ноил шудан ба рушди босифати иқтисодӣ, инчунин масъалаҳои назариявии ошкор намудани мафҳуми «маблағгузори ба сармояи асосӣ» ва ҷанбаҳои молиявии раванди мазкур нигаронида шудаанд, мутаассифона, адабиёти иқтисодии ватанӣ дар сатҳи кофӣ коркард нагардидааст.

Робитаҳои таҳқиқот бо барномаҳо (лоиҳаҳо) ва мавзӯҳои илмӣ. Мавзӯи диссертатсия бо вазифаҳо ва афзалиятҳои «Стратегияи миллии

рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030», Барномаҳои миёнамуҳлати рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраҳои 2016-2021 ва 2021-2025 (БМР), инчунин Нақшаи тасдиқшудаи корҳои илмӣ-таҳқиқотии Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон (ДТТ) ва мавзӯи илмӣ – «Таҳияи макромодели иқтисодиёти хурди кушоди Тоҷикистон (дар давраи солҳои 2021-2025)» Шӯъбаи моделсозӣ ва дурнамогирии равандҳои иҷтимоӣ-иқтисодии Институти иқтисодиёт ва демографияи АМИТ алоқаманд мебошад.

ТАВСИФИ УМУМИИ ТАҲҚИҚОТ

Мақсади таҳқиқот. Мақсади таҳқиқоти диссертатсионӣ аз асосноккунии назариявӣ ва амалии ноил шудан ба сохтори оптималии (аз ҷиҳати иқтисодӣ самаранок) маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ бо мақсади таъмини баланд бардоштани сифати рушди иқтисоди Ҷумҳурии Тоҷикистон иборат мебошад.

Ҳадафҳои таҳқиқот. Мувофиқи ҳадафи таҳқиқоти диссертатсионӣ ҳалли вазифаҳои зерин гузошта шудаанд:

- муайян ва мукамалнамоии низомсозии равияҳои концептуалии иқтисодшиносони ватанӣ ва хориҷӣ, ки муайянкунандаи моҳияти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ мебошанд;

- омӯхтани заминаи қонунгузорию Ҷумҳурии Тоҷикистон ва баъзе давлатҳои ИДМ дар самти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ;

- таҳқиқи назарияи рушди иқтисодӣ ва моделсозии он аз нуқтаи назари таъсири маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба рушди иқтисодӣ дар минтақаҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон дар асоси функцияи истеҳсолии Кобб-Дуглас;

- пешниҳоди асоснокии сохтори оптималии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ бо мақсади таъмини рушди устувори иқтисодӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон;

- баҳодиҳии динамикаи ва сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузорӣ ва пешниҳоди пешгӯиро барои давраи то 2030;

- асоснок намудани афзалиятҳои асосии такмили сохторҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузорӣ.

Объекти таҳқиқот маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузорию онҳо дар иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон ба ҳисоб меравад.

Предмети таҳқиқот муносибатҳои иқтисодие, ки ба ҷараёни маблағгузорию ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳо дар рушди иқтисоди Ҷумҳурии Тоҷикистон дохил мешаванд, ба ҳисоб меравад.

Фарзияи таҳқиқотӣ дар он ифода меёбад, ки дар натиҷаи такмили сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ номутавозунии он коҳиш меёбад ва нақши сармоягузорӣ дар рушди иқтисодии кишвар баланд мегардад. Ин, дар навбати худ, ба рушди сатҳи маблағгузорӣ ва ба таври умумӣ нав

гардидани сармояи асосӣ хизмат намуда, на танҳо ҳосилнокии сармоя, балки меҳнатро низ афзун мегардонад, дар натиҷаи ин сифати рушди иқтисодӣ ва миқёси он баланд мегардад.

Асосҳои назариявии таҳқиқотро асарҳои классикони назарияи иқтисодӣ, дастовардҳои илмии иқтисодии ҷаҳонӣ, асарҳои илмии олимони ватанӣ ва хориҷӣ оид ба муаммоҳои рушди иқтисодии сармоягузорӣ ташкил медиҳанд. Таҳқиқот ба принципҳои бунёдии чунин назарияҳо, аз қабилӣ назарияи маблағгузорӣ ва сармоягузорӣ (моделҳои сармоягузорӣ, назарияи сармоягузори асосӣ ва даромадноки), назарияи сармоягузорӣ ва рушди иқтисодӣ, назарияи молия (маблағгузори сармоягузорӣ ва қарздиҳии бонкӣ, ва устувории молиявӣ), назарияи рушди иқтисодӣ (омилҳои рушд ва сармоягузорӣ; фаъолсозии фаъолияти сармоягузорӣ) тақия мекунад.

Асосҳои методологии таҳқиқоти диссертатсионӣ ба истифодаи мантиқи расмӣ ва муносибати ҳамаҷониба асос ёфтааст. Дар кор аз чунин усулҳо ва усулҳои маърифат, аз қабилӣ таҳлили контекстӣ (таҳлили таърихӣ) ва асосҳои назариявӣ (консепсияҳои назариявӣ), таҳлили миқдорӣ ва оморӣ (ҷамъоварӣ ва таҳлили маълумот, гурӯҳбандӣ, моделсозии математикӣ ва таҳлили регрессионӣ бо истифода аз барномаи E-views барои таҳияи пешгӯиҳо), таҳлили сифатӣ, таҳлили муқоисавӣ ва синтез (муқоиса бо таҷрибаи хориҷӣ ва таҳлили муқоисавии соҳаҳои гуногуни иқтисодӣ) истифода гардидааст.

Сарчашмаҳои маълумотро санадҳои меъёрӣ-ҳуқуқии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва баъзе кишварҳои ИДМ, мазмуни асосии Паёмҳои Асосгузори сулҳу ваҳдати миллӣ, Пешвои миллат, Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон муҳтарам Эмомалӣ Раҳмон ба парлумони кишвар, «Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030», Барномаи миёнамуҳлати рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020 ва 2021-2026 (Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030) ташкил медиҳанд. Дар таҳқиқоти диссертатсионӣ маълумотҳои маҷмӯаҳои омории Ҷумҳурии Тоҷикистон: «Соҳтмон дар Ҷумҳурии Тоҷикистон», «Тоҷикистон: 30-солагии Истиқлолияти давлатӣ. Омори солона», «Минтақаҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон», «Молия дар Ҷумҳурии Тоҷикистон», «Бюллетени бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон», «Омори солонаи кишварҳои ИДМ», инчунин маводҳои таҳлилии Агентии омори назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки Ҷаҳонӣ, Бонки миллии Тоҷикистон, Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон ва маълумотҳо аз захираҳои кушодаи интернетӣ ташкил намудааст.

Пойгоҳи таҳқиқот. Таҳқиқоти диссертатсионӣ дар кафедраи «Назарияи иқтисодӣ ва рушди иқтисодӣ»-и Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон дар давраи аз соли 2019 то соли 2022 иҷро карда шудааст.

Навгонии илмии таҳқиқоти диссертатсионӣ аз муайян намудани тамоюл ва хусусиятҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ (МСА) ва коркарди минбаъдаи масъалаҳои илмӣ-назариявии тақмили сохторӣ ва

баланд бардоштани нақши сарчашмаҳои алоҳидаи молиякунонӣ барои таъмини сифати рушди иқтисодиёти кишвар иборат мебошад.

Натиҷаҳои нисбатан муҳимтарин, ки **инъикоскунандаи навгонии илмӣ таҳқиқоти диссертатсионӣ** мебошанд, аз инҳо иборатанд:

1. Ба низом даровардани усулҳои асосии концептуалии иқтисодшиносони ватанӣ ва хориҷӣ оид ба муайян кардани моҳияти мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» муайян ва илова гардонида шудаанд, ки ба чор усул (усули ба хароҷотҳо асосёфта, усули ба мутаносибии захираҳо ба натиҷаҳо асосёфта, усули иқтисодӣ, усули технологӣ)-и ба таҳқиқотҳои намояндагони мактабҳои гуногун оид ба назарияи маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ асосёфта, гурӯҳбандӣ гардиданд.

2. Таҳлили муқоисавии қонунгузориҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон ва баъзе давлатҳои ИДМ оид ба сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ гузаронида шуда, пешниҳод карда шуд, ки ба Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ», аз ҷумла дар он мафҳуми «сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ» дар тафсири муаллиф, ки фаҳмиши якхелаи ин категорияро бо мафҳуми сармоягузориҳои асосӣ ва принсипҳои омили милли таъмин менамояд, ворид карда шуд.

3. Тақсими омилҳои афзоиши МММ дар иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар маҷмӯъ ва аз ҷумла минтақаҳои он гузаронида шуд. Дар диссертатсия нишон дода шудааст, ки сабабҳои баланд будани нақши омилҳои андухт дар рушди иқтисодиёти ҷумҳурӣ ва минтақаҳои онҳо ба ҳисоб мераванд: а) рушди сусти соҳаҳои истеҳсолоти меҳнатталаби мому хизматрасониҳо; б) сатҳи пасти шуғли самаранокии аҳоли дар иқтисодиёт фаъол; в) сатҳи пасти музди меҳнат.

4. Муайян карда шуд, ки барои Ҷумҳурии Тоҷикистон яке аз самтҳои афзалиятноки ислоҳоти фаъолияти сармоягузорӣ пеш аз ҳама беҳтар намудани сохтори сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи манбаҳои маблағгузорӣ ва оптимизатсияи он мебошад. Нишон дода шудааст, ки дар баробари афзоиши маблағҳои бучетӣ ҳангоми сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ, бояд ба ҳавасмандгардонии корхонаю ташкилотҳо барои зиёд намудани маблағгузориҳои худӣ онҳо аз рӯи сармояи асосӣ афзалият дода шавад, ки ин имкон медиҳад рушди кишварро бо тичорати самаранок дар ҳадафҳои дарозмуддат муттаҳид созад.

5. Дар асоси санҷиши Чоу доир ба мавҷудияти тағйироти сохторӣ нишон дода шудааст, ки дар ҷумҳурӣ тағйироти сохтории маблағгузорӣ ба фондҳои асосӣ аз рӯи манбаҳои маблағгузорӣ аз ҳисоби кам шудани ҳиссаи маблағҳои бучетӣ, маблағҳои худӣ корхонаҳо ва ташкилотҳо (аз ҷумла қарзҳои бонкҳои ватанӣ ва маблағҳои қарзии ташкилотҳои дигар) ва ҷалб намудани капитали хориҷӣ, амалӣ карда шудааст. Натиҷаҳои модели регрессионии таъсири коэффитсиентҳои афзоиши ҳар як манбаи маблағгузориҳои сармояи асосӣ ба коэффитсиенти афзоиши ММД-и воқеӣ ба ҳар сари аҳоли ва пешгӯии он барои давраи то соли 2030 зарурати тағйироти сохториро ба самти ҳавасмандгардонии афзоиши

маблағгузори сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ аз ҳисоби маблағҳои худии корхонаҳо ва ташкилотҳо асоснок мекунад.

6. Афзалиятҳои асосии тақмили сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ дар таъмини рушди иқтисодии ҷумҳурӣ асоснок карда шудаанд. Дар диссертатсия нишон дода шудааст, ки бартараф намудани номутоносибии мавҷудаи сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ бо баланд бардоштани нақши се сарчашма алоқаманд мебошад: а) маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо; б) қарзҳои дарозмӯҳлати бонкҳои тиҷоратӣ ва маблағҳои қарзӣ аз дигар ташкилотҳо; в) сармоягузори хориҷӣ ба сармояи асосӣ.

Нуқтаҳои асосие, ки ба ҳимоя пешниҳод мегардад:

– хусусиятҳои моҳияти мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» дар сатҳи таҳлили микро ва макроиқтисодӣ имконияти медиҳад, ки маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ин афзоиши арзиши танҳо ҳамон намудҳои молиякунонӣ асосӣ мебошад, ки ба сармояи асосӣ дохил мешаванд. Чунин тасниф дар худ кӯшиши баррасии мафҳуми «сармоягузорӣ»-ро дар матни муқаррароти назарияи синтези неоклассикӣ таҷассум менамояд;

– муқоисаи мафҳуми маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар баъзе давлатҳои ИДМ имконияти асосноккунии ворид намудани тағйироту иловаҳо ба Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» тавассути илова намудани мафҳуми маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ асоснок карда шуд, то ки фаҳмиши якхелаи мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» бо мафҳуми «сармоягузорӣ» ва принсипҳои омили миллӣ таъмин гардад;

– дар асоси функцияи истеҳсолии Кобб-Дуглас аҳамияти истифодаи омили маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар таснифи омилҳои ба рушди иқтисодии кишвар таъсиркунонда собит шудааст. Нишон дода шудааст, ки омили андӯхт дар рушди иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва минтақаҳои он нақши муҳим дорад;

– сохтори оптималии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ бо мақсади таъмини рушди устувори иқтисодӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон асоснок карда шудаанд, ки дар баробари захираҳои буҷетӣ самти афзалиятнок бояд ҳавасмандгардонии корхонаҳо ва ташкилотҳо барои зиёд намудани маблағгузори худӣ ба сармояи асосӣ ба ҳисоб раванд;

– динамикаи маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ баҳо дода шуда, барои таҳлили тағйироти сохтори динамикаи онҳо санҷиши Ҷоу гузаронида шуд. Таъсири маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар коэффисиенти рушди воқеии ММД-и ба ҳар сари аҳоли нишон дода шуд ва пешгӯии тағйироти сохтори ҷунбишҳо ба самти ҳавасмандгардонии афзоиши маблағгузориҳо ба сармояи асосӣ аз ҳисоби маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо гузаронида шуданд;

- тавсияҳои, ки ба бартараф намудани номутовозунии сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ дар

иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон нигаронида шудаанд, пешниҳод гардидааст.

Аҳамияти назариявӣ ва илмӣ-амалии натиҷаҳои таҳқиқот. Аҳамияти назариявии таҳқиқоти диссертатсия дар муайян намудани моҳияти иқтисодӣ ва мазмуни маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ, таъсири тағйироти сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ ба рушди иқтисодӣ ифода меёбад.

Аҳамияти амалии таҳқиқоти диссертатсия дар он аст, ки коркардҳои назариявӣ ва тавсияҳои методологии дар таҳқиқот овардашуда, метавонанд дар раванди тақмили сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ истифода шаванд. Натиҷаҳои таҳқиқоти диссертатсиониро дар раванди таълимии макотиби олӣ дар омода намудани мутахассисони самти фаъолияти сармоягузорӣ, тақмили ихтисоси роҳбарони корхона ва ташкилотҳо истифода бурдан мумкин аст.

Дарчаи эътимоднокии натиҷаҳои тадқиқот дар таҷрибаҳо, эътимоднокии маълумот, ҳаҷми кофии маводи таҳқиқотӣ, коркарди омории натиҷаҳои таҳқиқот ва нашрияҳо тасдиқ мекунад. Хулоса ва тавсияҳо ба таҳлили илмӣ натиҷаҳои таҳқиқоти назариявӣ ва таҷрибавӣ асос ёфтаанд.

Мутобиқати диссертатсия ба шиносномаи ихтисоси илмӣ. Муқаддимаи диссертатсия бандҳои зерини ихтисосҳои Комиссияи олии аттестатсионии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон аз рӯи ихтисоси 6D050601 – Назарияи умумии иқтисодӣ (иқтисоди сиёсӣ) (мувофиқи қарори Раёсати КОА-и назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 25 майи 2023 сол №6) аз рӯи бандҳои зерин мутобиқат мекунад:

1.1. Иқтисоди сиёсӣ: сохтор ва қонуниятҳои инкишофи муносибатҳои иқтисодӣ; манфиатҳои иқтисодӣ; манфиатҳои иқтисодӣ; давраҳои такрористеҳсолоти ҷамъиятӣ, ҳамбастигии омилҳои моддӣ ва арзишии он; самаранокии истеҳсолоти ҷамъиятӣ; омилҳои инноватсионии дигаргуншавии иҷтимоӣ иқтисодӣ; таҳавулоти назарияи механизми хоҷагидорӣ: принципҳо, тамоюлҳо ва хусусиятҳо; таркиб, сохтор ва динамикаи сарвати миллӣ; иқтисодиёти захираҳо (бозори сармоя, меҳнат ва молия); назарияи баҳши хусусӣ дар иқтисодиёт; ташаккули сиёсати иқтисодии (стратегия) давлат; масъалаҳои назариявии амнияти иқтисодӣ.

1.3. Назарияи макроиқтисод: назарияи рушди иқтисодӣ; назарияи иқтисодиёти минтақавӣ. Ҷанбаҳои иқтисодии пешрафти илмию техникӣ ва таъсири он ба нишондиҳандаҳои равандҳои макроиқтисодӣ, сиёсати макроиқтисодӣ: самтҳои асосӣ ва виважҳои рафтори он.

1.4. Назарияи иқтисодии ниҳодӣ ва таҳаввулотӣ: назарияи иқтисодиёти гузариш ва шаклдигаркунии низомҳои иқтисодию иҷтимоӣ.

Саҳми шахсии унвончӯ. Таҳқиқоти диссертатсионии ба ҳимоя пешниҳодшаванда дар худ таҳқиқоти ҳамаҷонибаро таҷассум намуда, аз ҷониби муаллиф мустақилона, мувофиқи мақсад ва вазифаҳои

диссертатсия, бо назардошти дастовардҳои илмии ватанӣ ва хориҷӣ оид ба ин масъала ба анҷом расонида шудааст.

Тасвиб ва амалисозии натиҷаҳои диссертатсия. Муқаррароти умумӣ ва хулосаҳои асосии таҳқиқоти диссертатсионӣ дар конференсияҳои илмии байналмилалӣ, ҷумҳуриявӣ, байнидонишгоҳӣ, семинарҳои илмӣ-амалӣ ва илмию методӣ дар давраҳои солҳои 2019-2023 дар шаҳри Душанбе маъруза ва муҳокима карда шудаанд.

Муқаррароти диссертатсия дар раванди таълимии Донишгоҳи технологии Тоҷикистон аз рӯи фанҳои «Назарияи иқтисодӣ» ва «Макроиқтисод» истифода шудаанд.

Таҳқиқоти диссертатсионӣ дар кафедраи назарияи иқтисодӣ ва рушди иқтисодии Донишгоҳи технологии Тоҷикистон мавриди баррасӣ қарор дода шудааст.

Интишорот аз рӯи мавзӯи диссертатсия. Муқаррарот ва натиҷаҳои асосии таҳқиқоти диссертатсионӣ дар 13 маводи ҷопӣ, ки аз онҳо 11 ҳуқуқи муаллифӣ бо ҳаҷми умумии 4,1 ҷ.ҷ. инчунин, 7 мақола дар маҷаллаҳо ва нашрияҳои илмии тақризшавандаи ҚОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон барои интишори натиҷаҳои таҳқиқот ифода ёфтааст.

Соҳтор ва ҳаҷми диссертатсия. Диссертатсия аз муқаддима, се боб, 9 зербоб, хулоса ва рӯйхати адабиёт иборат мебошад. Ҳаҷми умумии диссертатсия 175 саҳифаи матни компютериро ташкил намуда, дорои 20 ҷадвал, 18 расм мебошад.

II. ҚИСМИ АСОСИИ ТАҲҚИҚОТ

Дар муқаддима муҳимияти мавзӯ, дараҷаи омӯзиши он дида баромада шуда, ҳадаф ва вазифаҳо муайян гардида, навгонии илмӣ ташкил ёфта, аҳамияти назариявӣ ва амалии таҳқиқот асоснок карда шудааст.

Дар боби якум - «Асосҳои назариявии таҳқиқи маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» ҷанбаҳои назариявии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ таҳқиқ гардидааст, бинобар ин, таваҷҷӯҳи махсус ба омӯзиши моҳият ва аҳамияти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар рушди иқтисоди мамлакат дода мешавад.

Усулҳои назариявии омӯзиши мафҳуми маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ таърифҳои зиёдеро фаро мегиранд, ки дар онҳо мафҳумҳои «сармоягузорӣ» ва «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ (сармоягузорӣ)» муайян шудаанд. Баррасии муфассали концепсия ва усулҳои мактабҳои гуногуни иқтисодӣ, ки дар онҳо истинодҳо ва таърифҳои раванди сармоягузорӣ ба воситаҳои асосӣ мавҷуданд, дар таҳқиқоти диссертатсионӣ имконияти ҷорӣ намудани якҷанд даврабандии назариявиро дар ташаккули мафҳуми мазкур дод. Сараввал мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» (МСА) аксар вақт бо мафҳуми васеи сармоягузорӣ баробар карда мешуд. Чунин муқоисакунӣ барои якҷанд

таҳқиқотчиёни мактабҳои қадим хос буд. Дар адабиёти муосири иқтисодӣ мафҳуми музкур нисбатан маҳдудтар - ҳамчун «маблағгузорӣ ба сармои асосии корхона: биноҳо, иншоот, таҷҳизот» маънидод карда мешавад.¹ Марҳилаи минбаъдаи тафриқабандии ин ду мафҳум нисбатан тавсифи худро дар тавсияи Б.В. Губский ёфт, ки «сармогузорӣ - ин маблағгузори дарозмуддати сармои бо мақсади афзоиши минбаъдаи он мебошад». Аммо, ин муносибат ба назар гирифта намешавад, ки дар амал маблағгузори дар муҳлати кутоҳ низ гузоштан мумкин аст.

Дар диссертатсия қайд карда мешавад, ки ин мафҳумҳоро аз ду мавқеи принципаӣ – дар сатҳи микроиқтисодӣ ва сатҳи макроиқтисодӣ фарқ кардан лозим аст. Масалан, макроиқтисоддон Ч.М.Кейнс², Дорнбуш ва Фишер³ зери мафҳуми «сармогузорӣ» афзоиши арзиши ҳама гуна намуди моликияти асосиро бидуни таваҷҷӯҳ ба тақсими сармои ба сармои муомилотӣ ё сармои асосӣ мефаҳманд. Дар баробари ин, ба ақидаи муаллиф, зери мафҳуми маблағгузорӣ ба сармои асосӣ бояд афзоиши арзиши танҳо он намудҳои моликияти асосӣ, ки ба сармои асосӣ дохил мешаванд, фаҳмидан лозим мебошад. Чунин таъриф дар худ қўшиши баррасии мафҳуми «сармогузорӣ»-ро дар заминаи муқаррароти назарияи синтези неоклассикӣ ифода менамояд, ки муттаҳидшавии принципҳои назариявии микроиқтисоди неоклассикӣ ва макроиқтисоди кейсионӣ мушоҳида мегардад.

Усулҳои гуногуни концептуалии иқтисодшиносони ватанӣ ва хориҷӣ ба муайян намудани моҳияти маблағгузорӣ ба сармои асосӣ дар ҷадвали 1 нишон дода шудаанд. Дар таҳқиқоти диссертсионӣ нишон дода шудааст, ки дар чараёни таҳаввули таърифҳо дар доираи тасвири муфассали назариявии маҷмӯаи маълуми зухуроти мафҳуми «сармои» шакли нисбатан пурарзиш ва баанҷомрасида мегирад. Бинобар ин, ҳангоми муайян намудани моҳияти мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармои асосӣ» истифода бурдани усули умумӣ, ки муттаҳидкунандаи чорҷуба ва усулҳои гуногуни концептуалӣ мебошанд, зарур аст. Ин барои ба даст овардани тасаввуроти пурра ва дақиқ дар бораи оқибатҳои эҳтимолии сармогузорӣ ва интихоби варианти беҳтарини рушди иқтисодӣ дар ояндаи дарозмуддат зарур мебошад.

¹ Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 томах [Текст] / И.А. Бланк. - К. Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – С. 43.

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

³ 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.

Ҷадвали 1. – Усулҳои гуногуни концептуалии иқтисодчиёни ватанӣ ва хориҷӣ ба муайян намудани моҳияти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ

Усулҳо	Намояндагон	Таъриф	Натиҷаи асосӣ
Усули ба хароҷот асосёфта (Усули анъанавӣ)	Адам Смит, Карл Маркс, Рогожин П.С. и Шевчук В.Я., Жимиров В.М., Иванов Г.И., Дорнбуш Р., Фишер С., Красовский В.П.,	Усули мазкур дар назар дорад, ки маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ бо истифодабарии воситаҳои меҳнат, ки дар раванди истеҳсолот боқӣ монда, онро тарк намекунад, алоқаманд мебошад.	Усули мазкур ба дороиҳои ҷисмонӣ ва бадаст овардани онҳо натиҷагирӣ мекунад.
Усули захиравӣ (захираҳои натиҷа), усуле, ки ба дороиҳо асос ёфтааст	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.*	Усули мазкур ба критерияҳои молиявӣ асос меёбад. Таваҷҷӯҳи асосӣ ба баҳодихии молиявии самаранокии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ, дар асоси критерияҳои ҷолибияти маблағгузорӣ дода мешавад.	Усули мазкур ҷанбаҳои пулӣ ва критерияҳо ҳамчун арзиш, самаранокии сармоя ва хатарҳои молиявиро таъкид менамояд.
Усули Технолоӣ	Дэвид Ромер, Рахимов Р.К.* , Иброхимов И.Р.* , Кодирзода Ф.А.* , Розиев Д.А.* , Роберт Солоу	Усули мазкур ба вучуд овардани маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ бо мақсади навқунӣ, васеъ ва рушд додани базаи моддӣ-техникии корхона дар асоси ҷорӣ намудани усулҳои нави техникийи истеҳсолот асос меёбад.	Усули мазкур ба ҷорӣ ва истифода намудани технологияи пешқадам барои баланд бардоштани ҳосилнокӣ ва рақобатпазирӣ мусоидат менамояд
Усули ҷараёни (Усули иқтисодӣ)	Рахимов Р.К.* , Каюмов Н.К.* , Лисова Н.А., 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., Воронин В.Л., Бромвич М., Жимиров В.М., Шарп У., Бэйли Дж., Александер Г.	Усули мазкур аз он иборат аст, ки чунин сармоягузориҳо дар худ маблағгузориҳо ба дороиҳои истеҳсолӣ, ки разиши иловаҷи ифода менамояд ва дар оянда барои истеҳсол ва хизматрасонӣ истифода бурда мешавад, иборат мебошад.	Усули мазкур омилҳои ба монанди, ҳосилнокӣ, самаранокӣ ва рушди дарозмӯҳлати иқтисодиро дар назар дорад.

* Олимони ватанӣ. **Сарчашма:** Таҳияи муаллиф.

Усулҳои анъанавӣ, захиравӣ, технологӣ ва иқтисодии омӯзиши мафҳуми маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ, ки дар ҷадвали 1 оварда шудаанд, нишон медиҳанд, ки ин мафҳум, пеш аз ҳама, шаклҳои гуногуни таҳаввули сармояро (вобаста ба таъини мақсад ва сатҳи таҳлили ҳодисаҳои фаъолияти иқтисодӣ) ифода мекунад, дуҷум, раванди ба вучуд овардан, васеъкунӣ ва нигоҳ доштани шакли моддии сармояро нишон медиҳад ва сеюм, имкони баҳодихии самаранокии захираҳои сарфшударо пешниҳод менамояд.

Дар диссертатсия усулҳои муайян кардани мафҳуми МСА-ро таҳлил карда истода, таърифи муаллиф пешниҳод гардидааст: «**маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ** – ин раванди маблағгузорӣ ба бунёд, васеъ ва нигоҳдории шакли масолеҳӣ-моддии сармоя дар соҳаҳои истеҳсоли ва ғайриистехсолии иқтисодӣ милли мебошад, ки истифодаи он ба афзудани арзиши сармоя оварда мерасонад ва барои ба даст овардани неъматҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ нигаронида шудааст».

Афзоиши маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба пай дар пай баланд шудани арзиши ниҳии ҳамаи молу хизматҳо оварда мерасонад, ки онҳо унсурҳои асосӣ ҳисобида мешаванд.

Дар тадқиқоти диссертатсионӣ қайд карда мешавад, ки хусусиятҳои манбаъҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон хусусияти муносибатҳои иқтисодии байни субъектҳои иқтисодиро инъикос намуда, бо мавҷудияти воситаҳои гуногуни молиявӣ ва стратегияҳои ҷалби сармоягузорӣ, инчунин танзими фаъолияти сармоягузорӣ дар шароити мавҷудияти шаклҳои гуногуни моликият алоқаманданд. Масалан, манбаъҳои сармоягузори давлатӣ метавонанд хусусиятҳои худро дошта бошанд, ки ба танзими давлатӣ, мақсадҳо ва стратегияҳои рушди соҳаҳои иқтисоди милли алоқаманданд. Ҳамзамон, манбаъҳои хусусии сармоягузорӣ метавонанд ба манфиатҳои тижоратӣ, механизмҳои бозорӣ ва технологияҳои идоракунӣ таъяс кунанд. Таҳқиқи хусусиятҳои манбаъҳои сармоягузорӣ, аз ҷумла, имкон медиҳад, ки муайян карда шавад, ки кадом омилҳо ва принципҳо барои қабули қарорҳои сармоягузорӣ асос ёфтаанд, онҳо бо шаклҳои моликият чӣ гуна алоқаманданд ва бо назардошти фарқиятҳои онҳо то чӣ андоза самаранок истифода мешаванд. Дар шароити муосир ва талаботи идоракунии самаранок, омӯзиши хусусиятҳои маблағгузори сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ барои таъини рушди устувори иқтисодӣ ва баланд бардоштани самаранокии истеҳсоли хеле муҳим мегардад.

Маълумотҳои оморӣ нишон медиҳанд, ки сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон маблағҳои бучети давлатӣ (40,3%); маблағҳои худии корхонаҳо ва ташкилотҳо, қарзҳои банкӣ (аз ҷумла, банкҳои хориҷӣ) ва маблағҳои қарзии дигар ташкилотҳо (25,2%); маблағҳои аҳоли (4,0%), маблағҳои сармоягузори хориҷӣ, аз ҷумла қарзҳои бонкҳои хориҷӣ (30,5%).³³

³³ 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.

Дар ин маврид *масъалаи асосии таҳқиқоти назариявӣ* пайдо мегардад: кадом таносуби муносибати сарчашмаҳои маблағгузорию ба сармоияи асосӣ нисбатан мувофиқ ҳисобидан мумкин аст?

Муносибатҳои зиёд дар таносуби сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармоияи асосӣ – байни дохилӣ (маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо) ва берунӣ (ҷалбшуда ва қарзӣ)-и маблағгузорӣ ба сармоияи асосӣ мавҷуд мебошанд. Дар диссертатсия кайд карда мешавад, ки бешубҳа, ҳар яке аз ин сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба афзоиши ММД-и воқеи таъсири мусбӣ мерасонад, аммо савол дар он, ки оё сохтори оптималии МСА вучуд дорад, ки барои он кушиш кардан лозим аст, ошкоро менамояд. Ба андешаи муаллиф, интихоби сохтори оптималии сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармоияи асосӣ аз ба даст овардани самараи иқтисодӣ-иқтисодӣ дар иқтисодиёт, таъсири он ба афзоиши ММД ва сифати он вобаста аст. Дар давраи солҳои 2011-2022-ум мултипликатори маблағгузорӣ ба сармоияи асосӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон 6,6 сомониро ташкил дод, яъне 1 сомонӣ зиёд шудани маблағгузорӣ ба сармоияи асосӣ ММД-и кишварро ба 6,6 сомонӣ зиёд намуд. Бояд қайд намуд, ки нишондоди мазкур нисбат ба дигар кишварҳои ИДМ, ба ҷуз аз Молдова³⁴ баландтар мебошад. Ҳисоби мазкур маблағҳои аҳолиро, ки барои ноил шудан ба рушди босифати иқтисодӣ ба МСА ба назар намегирад, зеро онҳо бештар дар раванди истеҳсоли арзиши иловашуда бевосита иштирок намеkunанд.

Интихоби нисбатан беҳтарини лоиҳаҳои сармоиягузорӣ бо татбиқи минбаъдаи онҳо дар сатҳи давлат ё корхона ва ташкилотҳо аз нуқтаи назари баҳодихии самаранокии маблағгузорӣ ба сармоияи асосӣ фарқ мекунад. Масалан, ҳисобҳои С. Девераджан ва ҳамкасбони ӯ дар мисоли интихоби 43 кишвари пешрафта ва дар ҳоли рушд қарордошта таъсири мусбати сармоиягузорию давлатӣ ба рушди иқтисодӣ дар кишварҳои пешрафта ва таъсири манфӣ кишварҳои рӯ ба тараққӣ шаҳодат медиҳанд.³⁵ Сабабҳои ин тафовут, ба ақидаи баъзе таҳқиқотчиён, дар паст шудани самаранокии маблағгузорию давлатӣ ба сармоияи асосӣ дар кишварҳои рӯ ба тараққӣ дар муқоиса бо кишварҳои пешрафта мебошад, ки дар адабиётҳо бо сифати пасти интихоби лоиҳа ва ришва шарҳ дода шуда, ба он оварда мерасонад, ки арзиши дар сохтори ҷамъиятӣ ба вучудояндаи сармоияи асосӣ назар ба маблағгузорию давлатии ба онҳо равонашуда хеле кам мешавад.³⁶

Таҳқиқоти диссертатсия нишон медиҳад, ки яке аз самтҳои афзалиятноки ислоҳоти фаъолияти сармоиягузорӣ дар Тоҷикистон пеш аз ҳама беҳтар

³⁴ Ба нархҳои муқоисашаванда дар асоси суръати афзоиши ММД ва МСА табдил дода мешавад. **Сарчашма:** Ҳисоб карда шудааст: Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ): www.cisstat.org.

³⁵ Devarajan S., Swaroop V., Zou H.-F. The composition of public expenditure and economic growth // Journal of Monetary Economics. 1996. - Vol.37, N 2-3. - P. 313-344.

³⁶ Pritchett L. The tyranny of concepts: CUDIE (cumulated, depreciated, investment effort) is capital // Journal of Economic Growth. 2000. - Vol. 5, N 4. - P. 361-384; Dabla-Norris E., Brumby J., Kyobe A., Mills Z., Papageorgiou Ch. Investing in public investment: an index of public investment efficiency // Journal of Economic Growth. 2012. - Vol. 17, N 3. - P. 235-266.

намудани сохтори сармоягузорӣ ба фондҳои асосӣ аз рӯи манбаҳои маблағгузорӣ мебошад. Дар рисола кайд карда мешавад, ки барои Ҷумҳурии Тоҷикистон диверсификатсияи манбаҳои маблағгузори ба сармояи асосиро таъмин кардан зарур аст, аз ҷумла, дар он ҷо саҳми иштироки маблағҳои корхонаю ташкилотҳо дар сармоягузори сармояи асосӣ нисбат ба маблағҳои давлатӣ зиёд хоҳад буд. Дар оянда фосилаи байни ин сарчашмаҳои маблағгузори ба сармояи асосӣ ба фоидаи маблағҳои худӣ тадриҷан зиёд кардан лозим аст. Ҳамзамон, рушди иқтисодиро бояд тавассути шарикӣ давлат ва бахши хусусӣ идора карда зарур мебошад, вақте ки ҳадафҳои дарозмуддати рушд бо ҳадафҳои тиҷорати муассир аз ҷиҳати иқтисодӣ пайваста мешаванд.

Дар боби якуми диссертатсия низ ҷунин масъалаи институтсионалӣ, ба монанди заминаи қонунгузорӣ нисбати мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» мавриди баррасӣ қарор гирифта, муҳимият ва аҳамияти дарки илман асосноки ин мафҳумро барои рушди минбаъдаи иқтисодиёти кишвар таъкид гардид. Масалан, дар Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ»³⁷ (инчунин, дар Қонуни Ҷумҳурии Қирғизистон «Дар бораи сармоягузорӣ дар Ҷумҳурии Қирғизистон»³⁸) бо фарқият аз қонунҳои давлатҳои ИДМ, аз қабиле Русия, Украина, Узбакистон, таърифи мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» ё ин ки маблағгузориҳои асосӣ вуҷуд надорад. Таҳлили муқоисавии таърифи МСА дар қонунгузори баъзе кишварҳои ИДМ зарурати ворид намудани тағйироту иловаҳо ба қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» ошкор намуд. Дар диссертатсия тавассути ҷамъбасти хулосаҳои назариявӣ ва амалӣ пешниҳод карда мешавад, ки ба қонуни мазкур ҷиҳати муайян намудани мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» дар тафсири зерин ворид карда шавад: **«Маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ»** - ин хароҷоти сохтмони наф, таъмир ва аз наф таҷҳизонидани техникаи корхона ва ташкилотҳои амалкунанда, харидани мошин, таҷҳизот, таҷҳизоти истеҳсолӣ ва ғайриистеҳсолӣ, корҳои лоиҳакашию ҷустуҷӯӣ ва дигар хароҷотҳои соҳаи истеҳсолӣ ва ғайриистеҳсолӣ, ки мӯҳлати пешбинишудаи истифодаи онҳо аз як сол зиёд мебошад». Дар ин ҳолат, мафҳуми МСА ифодаи институтсионалиро мегирад ва бо ин васила фаҳмиши яхелаи ин мафҳумро бо мафҳуми маблағгузориҳои асосӣ ва принципҳои омили миллӣ таъмин менамояд.

Дар боби дуюм - «Арзёбии сохтори муосири маблағгузорӣ ба сармояи асосии Ҷумҳурии Тоҷикистон аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ барои таъмини рушди иқтисодӣ» - тамоюл ва тағйирёбии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ дар иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон, аз ҷумла байнисоҳавӣ, омӯхта шуда, саҳми маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар таъмини рушди минтақаҳои кишвар арзёбӣ гардидааст.

³⁷ Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)

³⁸ Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66

Дар тадқиқоти диссертатсионӣ қайд карда мешавад, ки таҳлили тамоюлҳои асосии сохтори сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи манбаъҳои маблағгузорӣ барои фаҳмидани таъсири ин тағйирот ба рушди иқтисодии кишвар муҳим аст. Бо назардошти динамикаи тағйирот дар маблағгузорию сармоягузорӣ, пеш аз ҳама, ба таҳияи стратегияҳое, ки ба рушди устувори иқтисодиёт мусоидат мекунанд, таъсир мерасонад. Дар заминаи назарияи иқтисодӣ муайян намудани тамоюлҳои манбаъҳои сармоягузорӣ ба фондҳои асосӣ, пеш аз ҳама, таҳлили тағйирот ва тағйироти дарозмуддат, ки ба интиҳоб ва самти сармоягузорӣ ба фондҳои асосӣ таъсир мерасонанд, мебошад. Дар ин ҳолат, тамоюлҳои динамикаи умумӣ ва афзалиятҳои сармоягузoronро инъикос намуда, тағйироти ҳаҷм ва сохтори сармоягузорӣ, самтҳо ва усулҳои маблағгузорию онҳоро таҳти таъсири омилҳо ва шароити макроиқтисодӣ, технологӣ ва бозорӣ инъикос мекунанд.

Дар диссертатсия қайд карда мешавад, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар маҷмӯъ дар соли 2022 нисбат ба соли 2011 бо суръати миёнаи солона 8,0% афзоиш ёфта, 2,3 маротиба зиёд гардидааст.³⁹ Дар давраи баррасишаванда онҳо дар ҷумҳурӣ нисбат ба дигар мамлакатҳои ИДМ, ба ғайр аз Узбекистон, зиёд буданд.

Хусусиятҳои ҷараёни сармоягузорӣ дар ҷумҳурӣ аз он иборат аст, ки ҳиссаи асосии (64,1% дар соли 2011., 81,8% дар соли 2015 ва 73,3% дар соли 2022) маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ 3 соҳаи иқтисодиёт: саноат, сохтмон, нақлиёт ва алоқа ишғол менамояд. Таҳлили динамикаи маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ бо нархҳои муқоисашаванда ба ҳар сари аҳолии нишон медиҳад, ки ин нишондиҳанда дар иқтисодиёти кишвар мунтазам меафзояд. Дар соли 2022 маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ нисбат ба соли 2011-ум 64,7% бо суръати миёнаи солона бошад 4,6% афзоиш ёфт. Дар диссертатсия нишон дода шудааст, ки тамоюли мусбати рушди МСА дар ҷумҳурӣ, аз ҷумла дар муқоиса бо дигар кишварҳои ИДМ, аз самаранокии баланди тадбирҳои Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон оид ба ҳавасмандгардонии фаъолияти сармоягузорӣ ва беҳтар намудани фазои сармоягузорӣ дар кишвар шаҳодат медиҳад.

Тақсимои омилҳои афзоиши МММ дар иқтисодиёти ҷумҳурӣ, хусусан минтақаҳои он нишон дод, ки афзоиши миёнаи солонаи маҷмӯи маҳсулоти минтақавӣ, асосан аз ҳисоби афзоиши саҳми МСА, ғайр аз минтақаҳои ВМКБ ба амал меояд. Дар баробари ин, саҳми омили меҳнат ва маҷмӯи омилҳои ҳосилнокӣ (МОҲ) дар рушди минтақавӣ ночиз аст (ҷадвали 2).

Дар диссертатсия қайд мегардад, ки ба афзоиши миқёси МСА метавонад тағйироти сохторӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузорӣ таъсир расонад. Тағйироти сохтории маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ҷараёни мураккаби иқтисодӣ ба ҳисоб меравад. Зеро сифатан рушдҳои иқтисодиёт ва миқёси азнавсозии воситаҳои асосӣ аз тағйирёбии сохтори МСА алоқаманд мебошад. Ҳамин тариқ, санҷиши Ҷоу оид ба мавҷудияти тағйироти сохторӣ нишон

³⁹ Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета Содружества независимых государств (СНГ). Электронный ресурс. Режим доступа. www.cisstat.org, открытый.

медихад, ки дар 5% сатҳи аҳамият дар соли 2014 дар Тоҷикистон дар қарбати суръати афзоиши МСА ҳақиқ ва тағирёбии кунҷи нишебӣ мушоҳида мешавад. Хусусияти ин ҳараён, ки дар ҷумҳури мушоҳида мешавад, аз он иборат аст, ки тағйироти сохторӣ аз ҳисоби камшавӣ дар сохтори МСА маблағҳои буҷетӣ, маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо⁴⁰, зиёд шудани маблағҳои хориҷӣ ба амал омадааст.

Ҷадвали 2. – Тақсими омилҳои афзоиши маҷмӯи маҳсулоти минтақавӣ дар иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраҳои солҳои 2005-2022 гг.⁴¹

Минтақаҳо	Афзоиши миёнаи солонаи МММ (бо %)	Омилҳои афзоиши МММ (бо %)		
		Сармоя	Меҳнат	СФП
Ҷумҳурии Тоҷикистон	7,1	4,6	0,6	1,8
ш. Душанбе	6,8	5,5	1,8	-0,5
НТМ	5,1	5,8	-0,9	0,2
Вилояти Суғд	7,9	4,4	0,2	3,3
Вилояти Хатлон	8,1	3,6	1,1	3,4
ВМКБ	3,2	2,2	0,2	0,8

Сарчашма: Тоҷикистон: 30 соли истиқлолияти ҷумҳури. – Душанбе, 2021. - С. 334-335; Сохтмон дар ҚТ. – Душанбе, 2021. – С. 59-66; Нишондиҳандаҳои асосии низоми миллии ҳисобҳо. – Душанбе, 2009. - С. 46; Ҳисоби миллии ҚТ. – Душанбе, 2014. - С. 50; Дар ҳамаҷо. – Душанбе, 2020. - С. 46-48; Минтақаҳои ҚТ: 30 соли истиқлолияти ҷумҳури. – Душанбе, 2021. - С. 18, 70; Сонони расмии омили байнидавлатӣ. кумитаи ИДМ: www.cisstat.org.

Дар диссертатсия нишон дода шудааст, ки агар ба сохтори МСА аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузори дар иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон дар 12 соли охир назар афканем, пас дар динамикаи он дар маҷмӯъ манзараи мусбӣ ба назар мерасад, ки маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо 11,4%-ро дар бар мегирад. Аммо, дар таҳқиқоти диссертатсионӣ тахмин карда шуд, ки динамикаи мазкур метавонад аз афзоиши ҳиссаи қарзҳои банкҳои ватанӣ ва маблағҳои қарзии дигар ташкилотҳо, ки ба маълумот дар бораи маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо ба ҳисоботи омили милли дохил карда шудаанд, вобаста бошанд. Азбаски омили милли фарқиати чунин маълумотро намегузорад, мутаассифона, маълумоти дақиқ барои таҳлил дастрас намебошад. Бо вучуди ин, ҳатто дар чунин манзара дар сохтори МСА ҳиссаи маблағҳои буҷетӣ дар ҳаҷми умумии сармоягузори асосӣ 9,6% кам шуда бошад ҳам, барои давраҳои солҳои 2011-2022 бартарӣ дорад. Ин боиси номутаносибии асосии байни маблағҳои худӣ ва ҷалбшуда дар сохтори маблағгузори ба сармояи асосӣ мегардад. Бо вучуди ин бояд қайд кард, ки маблағҳои саҳмгузори хориҷӣ, бо дарназардошти қарзҳои банкҳои хориҷӣ тақрибан се яки ҳаҷми умумии сармоягузори ташкил медиҳанд ва дар ин давра ба 3,3% афзудааст, маблағҳои аҳоли бошад, ба 5,1% ба назардошти

⁴⁰ Аз ҷумла қарзҳои банкҳои ватанӣ ва маблағҳои қарз аз дигар ташкилотҳо.

⁴¹ Бо истифода аз формулаи Кобб-Дуглас ҳисоб карда шудааст, ки дар шакли суръати афзоиш аз нав навишта шудааст.

вазъи ками қиёсӣ кам шудааст.⁴² Чунин тамоюл дар аксар соҳаҳои иқтисодиёти ҷумҳури мушоҳида мегардад.

Бо мақсади ба таври пурра арзёбӣ кардани таъсири тағйироти сохторӣ дар МСА ба рушди иқтисодиёти кишвар дар диссертатсия таҳлили регрессионии таъсири суръати афзоиши ҳар як сарчашмаи МСА ба коэффисиенти афзоиши ММД-и воқеӣ ба ҳар сари аҳолӣ гузаронида шудааст.

Ҳамин тариқ, муодилаи чандкаратаи регрессионӣ⁴³ дар иқтисодиёти Тоҷикистон барои солҳои 2011-2022 дорои чунин шакл мебошад:

$$\hat{Y}_1 = 0,882 \cdot 0,014(Dummy) + 0,012x_1(-1) + 0,031x_2 + 0,074x_3(-2) + 0,023x_4(-1) \quad (1)$$

Моделҳои мазкур нишон медиҳад, ки коэффисиенти афзоиши ММД ба ҳар сари аҳолӣ дар Тоҷикистон аз ҳисоби коэффисиенти афзоиши маблағҳои буҷетӣ бо мӯҳлати як сола 0,012 ҳангоми тағйирнаёбии дигар омилҳо ташкил медиҳад; мутаносибан аз ҳисоби коэффисиенти афзоиши маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо 0,031, аз ҳисоби коэффисиенти афзоиши маблағҳои аҳолӣ бо мӯҳлати 2 сол - 0,074, аз ҳисоби коэффисиенти афзоиши маблағҳои саҳмгузори хориҷӣ, бо дарназардошти қарзҳои бонкҳои хориҷӣ бо мӯҳлати як сол - 0,023. Инчунин чӣ тавре, ки модел нишон медиҳад, афзоиши аз ҳама бештари ММД ба ҳар сари аҳолӣ дар Тоҷикистон аз ҳисоби коэффисиенти афзоиши маблағҳои буҷетӣ, маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо, бо дарназардошти қарзҳои бонкӣ ва маблағҳои аҳолӣ дар МСА ба амал омад.

Натиҷаҳои муодилаи (1) имкон дод, ки коэффисиенти афзоиши ММД ба ҳар сари аҳолӣ бо нархҳои муқоисашаванда дар давраи то соли 2030 пешгӯӣ гардад ва таҳлили муқоисавии ҳисобҳои воқеӣ бо биниши стратегии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон дар ҷаҳорҷӯбаи Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030 (СМР-2030) гузаронида шавад. Ҳисобҳои нишон медиҳанд, ки агар динамикаи сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз соли 2011 то соли 2022 бетағйир боқӣ мемонад, пас ММД ба ҳар сари аҳолӣ дар ҷумҳури бо суръати миёнаи солона 3,35% аз соли 2022 то соли 2030

⁴² Маводҳои Агенсии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, мактуби № 5-88 аз 03.11.2020 с., мактуби № 5-49 аз 25.07.2022 с.

⁴³ ки: \hat{Y}_1 – коэффисиенти афзоиши ММД ба ҳар сари аҳолӣ ба соли гузашта бо нархҳои муқоисашаванда; *Dummy* (ҳамчун тағйирёбандаи муҷаррад маълум аст) як тағйирёбандаи сифатӣ мебошад, ки қиматҳои аз 0 то 1 -ро мегирад. Он дар модели эконометрикӣ барои ҳисоб кардани таъсири хусусиятҳо ва рӯйдодҳои сифатӣ ба тағйирёбандаи тавзеҳшуда истифода мешавад; ϵ метавонад дар сурати нопурраи маълумоти оморӣ ϵ мавҷудияти омилҳои дигаре, ки ба тағйирёбандаи шарҳшуда таъсир мерасонанд, ки ба модел дохил карда нашудаанд, истифода шавад; x_1 - коэффисиенти афзоиши маблағҳои буҷетӣ дар маблағгузори МСА нисбат ба соли гузашта бо нархҳои муқоисашаванда; x_2 - коэффисиенти афзоиши маблағҳои худии корхонаҳо ва ташкилотҳо дар бо пул таъмин намудани МСА нисбат ба соли гузашта бо нархҳои муқоисашаванда; x_3 - коэффисиенти афзоиши маблағҳои хонавода бо пул таъмин намудани МСА нисбат ба соли гузашта бо нархҳои муқоисашаванда; x_4 - коэффисиенти афзоиши маблағҳои сармоягузориҳои хориҷӣ, аз ҷумла қарзҳои бонкҳои хориҷӣ дар маблағгузори МСА нисбат ба соли гузашта бо нархҳои муқоисашаванда.

афзоиш ёфта, дар соли 2030-юм 14916,3 сомони ро ташкил медиҳад, яъне нисбат ба соли 2022-ум 26,0% зиёд мешавад. Бояд қайд намуд, ки ҳолати мазкур ба **сценарияи инерсиалӣ**, ки дар СМР-2030⁴⁴ пешниҳод шудааст, мувофиқат мекунад.

Тибқи **сценарияи саноатикунонии** рушди иқтисодии кишвар дар СМР-2030 суръати афзоиши ММД дар панҷ сол 5-6 % (солҳои 2016-2020), 6-7% (солҳои 2021-2025) ва 7-8%-ро (солҳои 2026-2030) мутаносибан ташкил медиҳад.⁴⁵ Шумораи аҳоли бошад, то соли 2025 (10490 ҳазор нафар) нисбат ба соли 2020 (9500 ҳазор нафар) мутаносибан бо суръати миёнаи солона 2,0% ва то соли 2030 (11580 ҳазор нафар) нисбат ба соли 2025-ум 1,99% зиёд мегардад. Бо маълумоти мавҷуда ММД ба ҳар сари аҳоли бояд дар соли 2025 нисбат ба соли 2022-ум 13,8% зиёд шуда, бо нархҳои муқоисавии соли 2022-ум 13474,86 сомони ро ташкил диҳад; ба 30,0% дар соли 2030 нисбат ба соли 2025-ум зиёд шуда, тибқи сценарияи саноатӣ мутаносибан 17524,01 сомони ро ташкил медиҳад. Ҳисобҳо нишон медиҳанд, ки барои ноил шудан ба ҳадафҳои сценарияи саноатӣ маблағҳои худии корхонаҳо ва ташкилотҳо бо доимӣ будани дигар сарчашмаҳои МСА дар давраи солҳои 2023-2025 ба ҳисоби миёнаи солона 60,2%; барои давраи солҳои 2025-2030 мутаносибан 92,0% зиёд кардан зарур мебошад.

Барои ба даст овардани чунин натиҷа динамикаи ҳозираи МСА аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ самарабахш намебошад ва расидан ба натиҷаҳои дилхоҳ бо ёрии тағйироти сохторӣ, алалхусус афзоиш ёфтани маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар сохтори МСА мумкин мебошад (бо тағйир наёфтани дигар сарчашмаҳои молиякунонӣ). Ин хулоса боиси он мегардад, ки дар тамоми кишварҳои ИДМ, ки дар он ҷо ҳиссаи маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо нисбат ба маблағҳои буҷетӣ барои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ зиёд аст, ММД ба ҳар сари аҳоли дар Тоҷикистон, ки маблағҳои буҷетӣ дар МСА нисбат ба маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо ҳиссаи зиёд дорад.

Ҳисобҳо нишон медиҳанд, ки барои ноил шудан ба ҳадафҳои сценарияи саноатӣ-инноватсионии СМР-2030 зиёд кардани маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо бо доимияти дигар сарчашмаҳои МСА дар давраи солҳои 2023-2025 ба ҳисоби миёнаи 2,1 маротиба; барои давраи солҳои 2025-2030 мутаносибан 2,4 маротиба зарур мебошад. Дар натиҷа, ММД ба ҳар сари аҳоли дар соли 2025 бо нархҳои муқоисавандаи соли 2022-ум 14052,28 сомони; дар соли 2030 бошад, 19586,02 сомони ро ташкил медиҳад.

Дар асоси таҳлили назариявии мафҳуми МСА бо мақсади фаъолгардонии фаъолияти сармоягузорӣ ва беҳтар намудани фазои сармоягузорӣ дар ҷумҳурӣ, дар таҳқиқоти диссертатсионӣ як қатор тадбирҳо пешниҳод карда

⁴⁴ Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. Душанбе, 2016. – С.19, 109.

⁴⁵ Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. Душанбе, 2016. – С.19.

мешавад: 1. Аз нав дида баромадани танзими андозӣ бо мақсади ҳавасмандгардони сармоягузoron ба маблағгузории маблағҳои худӣ ба навсозии сармояи асосӣ. 2. Коркард ва татбиқ намудани маҷмӯи кафолату имтиёзҳои давлатӣ барои корхона ва ташкилотҳо бо мақсади ҷалб намудани сармоя. 3. Ташаққули заминаҳои зарурӣ барои баланд бардоштани ҳавасмандии корхона ва ташкилотҳо ба маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар асоси принципҳои баргардонда.

Дар боби сеюм - «Афзалиятҳои тақмил додани сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои молиякунонӣ ҳамчун омилҳои рушди иқтисодӣ» - самтҳои асосии баланд бардоштани нақши маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо, маблағҳои саҳмгузoronи хориҷӣ ва қарздиҳии банкҳо дар МСА дида баромада шудаанд.

Имрӯзҳо ҳиссаи маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар ҳаҷми умумии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар ҷумҳурӣ 25,2 %-ро ташкил медиҳад. Ин нишондод нисбат ба кишварҳои ИДМ камтар мебошад. Дар диссертатсия асоснок карда шудааст, ки яке аз самтҳои афзалиятноки баланд бардоштани нақши маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар МСА дастгирии андозии сармоягузoron дар самти навоарӣ шуда метавонад. Инчунин, барои зиёд кардани ҳиссаи маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар ҳаҷми умумии маблағгузорӣ ба сармоя асосӣ ба амал баровардани маҷмӯи тадбирҳои зарур мебошад, ки дарбаргирандаи: 1. мукаммалгардони устувории молияи корхонаҳо, хусусан дар баҳши соҳибкорӣ, бо мақсади баланд бардоштани даромаднокии онҳо⁴⁶; 2. васеъкунии миқёси корхонаҳо то сатҳи оптималии истеҳсолот, мувофиқи ҳаҷми маҳсулоти истеҳсолшаванда⁴⁷; 3. истифодабарии мақсадноки пардохтҳои истеҳлоқӣ ба сифати сарчашмаҳои сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ⁴⁸ муҳим мебошад.

⁴⁶ Дар тамоми иқтисодиёт дар тамоми давраи тадқиқот назар ба зарари гирифташуда 17001,5 миллион сомон зиёд фоида ба даст оварда шуд, аз ҷумла дар саноат, сохтмон, савдо, нақлиёт алоқа ва соҳаҳои дигар, ки фоида аз зиён 17170,5 миллион сомони зиёд буд. Аммо дар хоҷагии кишлоқ, баръакс, зиён назар ба фоида 168,8 миллион сомони зиёд шуд. **Сарчашма:** Ҳисоб карда шудааст: 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.

⁴⁷ Дар саноати Ҷумҳурии Тоҷикистон корхонаҳои хурд (74,3 фоиз) бартарӣ доранд ва ҳиссаи омилҳои истеҳсоли дар онҳо аз ҳиссаи маҳсулоти истеҳсолшуда хеле зиёд аст. Ин маънои онро дорад, ки корхонаҳои хурд бо ҳосилнокии пасти меҳнат ва ҳосилнокии пасти сармоя ва аз ин рӯ, иқтисодҳои манфии миқёс хос мебошанд. **Сарчашма:** Рахимов Р.К. Приоритеты инновационного развития экономики Республики Таджикистан / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло. – Душанбе: Дониш, 2019. – С. 81.

⁴⁸ Фондҳои амортизационӣ дар корхонаҳои республика солҳои зиёд ба сифати фонди амортизация барои нав кардан (барқарор кардан) ва таракӣ додани фондҳои асосӣ ҳамчун карда намешаванд, балки сарфи назар аз таъиноташон, масалан, барои пушонидани хароҷоти чори истифода мешаванд. Бинобар ин, бо мақсади баланд бардоштани роли маблағҳои худии корхонаҳо ҳамчун манбаи маблағгузории маблағгузорӣ ба фондҳои асосӣ аз нав барқарор намудани сиёсати давлатии амортизация ба мақсад мувофиқ аст, ки дар он яке аз вазифаҳои асосӣ таъмини беҳатарии фонди амортизация ва фонди амортизация мебошад. ба мақсад мувофиқ истифода

Мушкилоти асосӣ имрӯзҳо дар дигаргуниҳои институтсионалӣ дар самти ҷалби сармоягузориҳои мустақими хориҷӣ (СМХ) ба иқтисодиёти кишвар, усулҳои идоракунии корпоративӣ мебошад, ки дар он усулҳои маъмурии идоракуниро дар аксари минтақаҳои ҷумҳурӣ коҳиш медиҳанд. Вориди сармоягузориҳои хориҷӣ ба Ҷумҳурии Тоҷикистон тамоюли нобаробариро дорад. Аз тамоми сармоягузориҳои хориҷӣ, СМХ дар азнавсозии сармояи асосӣ дар истеҳсолоти воқеӣ аҳамияти муҳим дорад. Дар соли 2022 онҳо нисбат ба соли 2011 ба маблағи 268,6 млн. долл. зиёд гардидааст. Бояд гуфт, ки сармоягузориҳои хориҷӣ ба сармояи асосӣ дар иқтисодиёти кишвар дар давраи солҳои 2011-2022 бо нархҳои соли 2021-ум 2,6 маротиба афзуд.⁴⁹

Дар таҳқиқоти диссертатсионӣ нишон дода шудааст, ки барои рушди фазои сармоягузорӣ бо мақсади ҳамкорӣ бо шарикони хориҷӣ яке аз афзалиятҳои муҳим бояд татбиқи таҷрибаи кишварҳо ба монанди Чин, кишварҳои ИДМ, Ҷопон, Кореяи Ҷанубӣ ва ИМА оид ба МСА, ки барои кишвари мо манфиатдор аст, зарур мебошад. Ҳамин тариқ, ба монанди таҷрибаи Чин ба Тоҷикистон зарур аст: 1) ташкил ва рушди минтақаҳои махсуси иқтисодӣ; 2) дастгирии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар соҳаҳои калидӣ (энергетика, инфрасохтор ва сайёҳӣ); 3) соддагардонии барасмиятдарории тиҷорат (соддагардонии барасмиятдарорӣ, тартиби андоз ва гумрукӣ ба фароҳам овардани муҳити бештар пешбинишаванда ва устувори сармоягузорӣ мусоидат мекунад); 4) рушд додани бахши молия (аз ҷумла, тақмили низоми бонкӣ, инкишоф додани бозори фондӣ ва пулӣ, инчунин гузаронидани ислоҳот дар самти қарздиҳӣ ва суғурта. Ин ба ташкили низоми устувори молиявӣ барои ҷалби сармояи хориҷӣ мусоидат менамояд); 5) таъсис додани шарикӣ, инчунин форумҳо ва намоишгоҳҳои сармоягузорӣ. Ба монанди таҷрибаи кишварҳои ИДМ, мутаносибан: 1) беҳтар намудани фазои сармоягузорӣ; 2) ҷалби сармояи хориҷӣ ба рушди инфрасохтор; 3) тараққӣ додани саноат; 4) ҷалби институтҳои молиявии хориҷӣ; 5) ташкили бизнес-паркҳо ва технопаркҳо; 6) рушди туризм тавассути ҷалби сармояи хориҷӣ ба инфрасохтор, меҳмонхонаҳо ва иншооти фароғатӣ; 7) ба вучуд овардани воситаю механизмҳои нави ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ, аз қабилӣ ташкили фондҳои сармоягузорӣ, механизмҳои шарикӣ давлатию хусусӣ ва хусусигардонии корхонаҳои давлатӣ. Ба монанди таҷрибаи Ҷопон, Кореяи Ҷанубӣ ва Иёлоти Муттаҳида, мутаносибан, афзалиятҳои зерин: оптимизатсияи равандҳои бизнесӣ, рушди соҳаҳои технологияи баланд, ҷалби сармоягузориҳои корпоративӣ, рушди содирот, ташкили минтақаҳои савдои озод ва рушди инфрасохтор.

Нисбат ба қарздиҳии бонкҳо дар сохтори МСА қайд кардан зарур аст, ки иштироки ғайрифаъоли бонкҳо дар маблағгузориҳои сармояи асосӣ дар

бурдани онҳо ҳамчун манбаи на танҳо оддӣ, балки васеъ намудани тақрористехсолкунии фондҳои асосӣ.

⁴⁹ Бо истифода аз индекси дефлятори сармоягузориҳои сармояи асосӣ бо нархҳои муқоисашаванда дар соли 2021 ҳисоб карда шудааст. Дар ҳисобкуниҳо маълумот аз вебсайти расмӣ омили ИДМ истифода шудааст – www.cisstat.org

Чумхурии Тоҷикистон (8,3%) нисбат ба давлатҳои ИДМ мебошад. Зиёд гардидани фоида ва афзоиши сармояи бонкҳо омилҳои аслии афзоиши дастрасии маблағҳои қарзӣ барои қарзгирандагони эҳтимолӣ дар Тоҷикистон ба ҳисоб мешавад. Ин, дар навбати худ, ба рушди соҳибкорӣ ва маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ мусоидат намуда, сатҳи рушди иқтисодӣ ва некуаҳволии кишварро баланд мебардорад. Ҳамин тариқ, воқеан, амал кардани бонкҳо дар Чумхурии Тоҷикистон афзоиш ёфтааст (аммо он ҳанӯз паст мебошад дар ROA):

- даромаднокии доройҳои бонкӣ (ROA) – аз 0,9% дар соли 2012 то 5,9% дар охири соли 2022;

- даромаднокии сармоя (ROE) - аз 4,4% то 28,3% дар охири соли 2022.⁵⁰

Дар натиҷа, иқтисодии зиёдшавии захираҳои молиявии худии бонкҳо аз ҳисоби капитализатсияи фоида дар ин шароит ниҳоят нокифоя аст, ки ба кам шудани суғуртаи ташкилотҳои бонкӣ аз хавфи барнагардонидани қарзҳои дарозмуддат мегардад.

Қарзҳои бонкӣ сарчашмаи муҳими молиякунонӣ барои соҳибкорон, хусусан барои корхонаҳои хурду миёна мебошанд, ки онҳо метавонанд ба дигар сарчашмаҳои молиякунонӣ, аз қабili барориши саҳмияҳо ё вомбаргҳо дастрасӣ дошта бошанд. Дастрасии нарх ба қарз, яъне меъёри фоиз ва шартҳои, ки бонкҳо аз рӯи он қарз медиҳанд, ба дастрасии соҳибкорон ба захираҳои молиявии зарурӣ таъсири бевосита мерасонад. Фоизи паст ва шартҳои оқилонаи қарздиҳӣ ба соҳибкорон барои дастрасии бештар ба маблағгузорӣ кӯмак мерасонад. Ин ба онҳо имконияти васеъ намудани тиҷорати худ, сармоягузорӣ намудан ба лоиҳаҳои нав ва баланд бардоштани рақобатпазириро медиҳад. Ғайр аз ин, афзалияти такмилдиҳии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар бахши бонкӣ онро ифода мекунад, ки бонкҳо маҳсулот ва хизматрасониҳои молиявии мувофиқро барои дастгирӣ намудани сармоягузориҳои корхонаҳо ва ба рушди иқтисодӣ мусоидат менамояд. Омили асосии монешавандаи бонкҳои ватанӣ дар маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ - ин дастрасии нархҳо ба қарзҳои бонкӣ ба ҳисоб меравад. Барои мисол, фоизи миёнавазни қарзҳои бонкии дарозмуддат хеле баланд мебошад (дар соли 2011 бо пули милли 25,1% ва бо асъори хориҷӣ 25,4% ва дар соли 2022 мутаносибан⁵¹ 24,72% ва 12,34%).

Дар чунин вазъият шакли муҳими МСА лизинг баромад менамояд. Қайд кардан зарур аст, ки дар чумхурӣ фаъолияти лизингӣ ба таври лозима инкишоф наёфта истодааст. Дар таҳқиқоти диссертатсионӣ зикр шудааст, ки масалан, дар соли 2022 танҳо 3 бонки ватанӣ, асосан ба фаъолияти лизингӣ машғул буданд: ҶСК «Ориёнбонк», ҶСП «Бонки Байналмилалии Тоҷикистон», ҶСК «Бонки Эсхата». Бинобар ин, ҳиссаи бонкҳо дар сармояи

⁵⁰ 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/files/suboti-moliyavi/2020/19.05.2020/FSI%20june%202020%20rus.pdf).

⁵¹ Банковский статистический бюллетень. Декабрь 2015 (245). – Душанбе, 2016. – С. 81; Там же. Соли 2021 (316). – Душанбе, 2021. – С. 69.

ширкатҳо ё ташкилотҳо, ки бонкҳо ба онҳо сармоягузорӣ кардаанд, маъмулан 100%-ро ташкил медиҳад. Сармоягузориҳо ба лизинг ба чунин ширкат ва ташкилотҳо, аз қабили ЧДММ «Ориён-Лизинг», ҚСП Ташкилоти микролизингӣ «Стандарт-иҷора», ЧДММ «Эсхата Лизинг» равона карда шуда буданд. Дар айни ҳол, тавре, ки таҷриба нишон медиҳад, амалиёти лизингие, ки бонкҳо сармоягузорӣ мекунанд, пеш аз ҳама ба барпо, нигоҳдорӣ ва зиёд кардани шакли моддии сармоя равона карда шудааст, яъне бевосита ба МСА алоқаманд мебошад.

Афзалиятҳои асосӣ дар зиёд кардани ҳаҷм ва баланд бардоштани сифати сармоягузори бонкҳо, ба андешаи мо, бояд инҳо баромад намоянд: 1) зиёд намудани даромаднокии бонкҳо ҳамчун сарчашмаи асосии сармоягузорӣ, зеро ин ба онҳо имконияти ба даст оваранди миқдори кофии фоида дар зиёд намудани сармояи худӣ ва маблағгузори қарзҳои дарозмуддат ба дигар субъектҳои иқтисодии миллиро медиҳад; 2) фароҳавии сармоягузориҳои бонкӣ, ки дастраси доираи васеи сармоягузорон мегардад, ки метавонад ба воридшавии маблағҳои иловагӣ ва рушди бахши молиявӣ, дар натиҷа зиёдшавии захираҳо барои маблағгузорӣ ба сармояи асосии корхонаҳо ва ташкилотҳо мусоидат намояд; 3) кам намудани меъёри андоз аз фоидае, ки аз сармоягузорӣ аз сармояи бонкӣ гирифта мешавад, ба воридшавии маблағҳои иловагӣ ба низоми бонкӣ мусоидат намуда, рушди бозори молиявиро ҳавасманд мегардонад. Ин тадбирҳо ба бонкҳо имконияти ҷалби сармоягузорони бештар ва зиёд намудани сармояи худро медиҳад, ки дар навбати худ хатарҳои коҳиш дода, устувори низоми бонкиро пайдор менамояд.

III. ХУЛОСА

Дар натиҷаи таҳқиқоти гузаронидашуда хулосаҳои зерин бароварда шуданд.

1. Омӯзиши асосҳои назариявии таҳқиқоти моҳияти иқтисодӣ ва аҳамияти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба мо имконияти баровардани хулосаи умумиро медиҳад. **якум**, дар таърифи мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» иштибоҳи зиёд мавҷуд мебошад. Ба андешаи муаллиф, зеро мафҳуми **маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ** бояд афзоиши арзиши танҳо ҳамон намудҳои моликияти асосие, ки ба сармояи асосӣ дохил мешаванд, фаҳмидан зарур мебошад; **дуюм**, усулҳои муайян кардани мафҳуми МСА-ро таҳлил намуда истода, дар таҳқиқоти диссертатсионӣ таърифи худӣ муаллиф пешниҳод гардидааст: «**маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ** - ин раванди сармоягузорӣ ба ба вуҷуд овардан, густариш ва нигоҳдории шакли моддии сармоя дар соҳаи истеҳсоли ва ғайриистеҳсолии иқтисодии милли, ки истифодаи онҳо ба афзоиши арзиши сармоя оварда расонида, ба бадаст овардани фоидаи иҷтимоӣ-иқтисодӣ нигаронида шудааст»; **сеюм**, дар ҷараёни таҳаввули таърифҳо дар доираи тасвири муфассали назариявии маҷмӯи маълуми ҳодисаҳо мафҳуми «сармоягузорӣ» шакли пурарзиш ва мукамалро пайдо

менамояд. Аз ин рӯ, ҳангоми муайян намудани моҳияти мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» истифода намудани усулҳои умумӣ, ки муттаҳидкунандаи чорчуба ва усулҳои гуногуни концептуалӣ мебошад, зарур аст; **чорум**, дар Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ»⁵² (инчунин, дар Қонуни Ҷумҳурии Қирғизистон «Дар бораи сармоягузорӣ дар Ҷумҳурии Қирғизистон»⁵³) фарқият аз қонунҳои давлатҳои ИДМ, аз қабиле Русия, Украина, Узбекистон, таърифи мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» ё сармоягузориҳои асосӣ мавҷуд намебошад.

2. Интиҳоби сохтори оптималии сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз ба даст овардани самараи иҷтимоӣ-иқтисодӣ дар иқтисодиёт, таъсири он ба афзоиши ММД ва сифати он вобаста аст. Бисёре аз муҳаққиқон (С. Деверадчан, Чон Флемминг ва Колин Майер, М. Хан ва К. Рейнхарт, М. Кумар) ба ин боварӣ доранд, ки маблағгузориҳои хусусӣ ба сармояи асосӣ нисбат ба маблағгузориҳои давлатӣ бештар ба рушди иқтисодии кишвар таъсири самаранок мерасонад. **[13-М]**

3. Санҷиши Ҷоу оид ба мавҷудияти тағйироти сохторӣ нишон медиҳад, ки дар 5% сатҳи аҳамият аз соли 2014 дар Тоҷикистон дар қарбати афзоиши МСА ҳақиқат ва тағйирёбии кунҷи нишебӣ мушоҳида мегардад. Тағйироти сохторӣ аз ҳисоби кам шудани маблағҳои буҷетӣ, маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо,⁵⁴ дар сохтори МСА ва зиёд шудани маблағҳои хориҷӣ ба миён омадааст. Тавре, ки модели регрессионӣ нишон медиҳад, афзоиши бештари ММД ба ҳар сари аҳоли дар Ҷумҳурии Тоҷикистон аз ҳисоби коэффисиенти афзоиши маблағҳои буҷетӣ, маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо, бо дарназардошти қарзҳои бонкӣ ва маблағҳои аҳоли дар маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба амал омадааст. **[5-М]** Дар динамикаи сохтори МСА манзараи мусбӣ мушоҳида мегардад, ки аз афзоиши ҳиссаи маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо аз 11,4% иборат мебошад. Бо вучуди ин, ҳатто бо чунин манзара дар сохтори МСА вазъи қиёсии ҳиссаи маблағҳои буҷетӣ дар ҳаҷми умумии онҳо, ҳарчанд 9,6% дар солҳои 2011-2022 кам шуда бошад ҳам, бартарӣ дорад. Ин боиси номутаносибии асосӣ байни маблағҳои худӣ ва ҷалбшуда дар сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ мегардад. **[8-М]**

4. Таҳлили натиҷаҳои тақсимои омилҳои афзоиши миёнаи солонаи маҷмӯи маҳсулоти минтақавии ҷумҳурӣ дар маҷмӯъ ва минтақаҳои он дар давраи солҳои 2005-2022 нишон медиҳад, ки афзоиши миёнаи солонаи маҷмӯи маҳсулоти минтақавӣ дар ҳамаи вилоятҳо, бештар аз ҳисоби афзоиши МСА ба вучуд омадааст. Саҳми аз ҳама зиёди МСА дар суръати миёнаи солонаи афзоиши МММ дар минтақаҳои НТМ ва ш. Душанбе мушоҳида мегардад. Мутаносибан, дар яккасатҳӣ - дар минтақаҳои вилоятҳои Суғд, Хатлон ва ВМКБ, вале пасттар аз сатҳи таъсири умумиҷумҳуриявӣ мебошад. **[6-М]**

⁵² Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях» (ЗРТ от 03.08.2018 г., № 1547)

⁵³ Закон Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года №66

⁵⁴ Аз ҷумла қарзҳои банкҳои ватанӣ ва маблағҳои қарз аз дигар ташкилотҳо.

5. Муқоисаи вазъи қиёсии маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар давлатҳои ИДМ нишон медиҳад, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон он паст мебошад. Сабаби асосии ин, чуноне, ки таҳқиқот нишон медиҳад, аз ғоида зиёд будани хароҷот ба ҳисоб меравад. Ин аз ҳисоби бад шудани ташкил ва банақшагирии фаъолияти иқтисодии корхонаҳои зиёди соҳаҳои иқтисодӣ ба миён омад. [2-М]

6. МСА аз тарафи бонкҳо, асосан аз ҳисоби қарздиҳии дарозмуддат муайян карда мешавад. Истифодаи қарзҳои бонкӣ ҳамчун сарчашмаи МСА пурра сурат намегирад, зеро аз сабаби кам будани базаи молиявии ташкилотҳои қарзии ватанӣ то ҳол наметавонанд ширкатҳои ватаниро бо ҳаҷми зарурии захираҳои молиявӣ таъмин намоянд. Имконияти зиёд намудани захираҳои молиявии худӣ аз ҳисоби капитализатсияи ғоида дар ин шароит бениҳоят нокифоя аст, ки ин боиси кам шудани суғуртаи ташкилотҳои бонкӣ аз хавфи барнагаштани қарзҳои дарозмуддат мегардад. [4-М]

Тавсияҳои умумӣ оид истифодаи амалии натиҷаҳои тадқиқот

7. Дар диссертатсия тавассути ҷамъбасти натиҷаҳои назариявӣ ва амалӣ ворид намудани таърифи мафҳуми «маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ» ба Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» дар тафсири зерин пешниҳод карда мешавад: «**Маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ**» - ин хароҷотҳо ба сохтмони нав, таъмир ва азнавсозии техникаи корхона ва ташкилотҳои амалкунанда, харидани мошин, таҷҳизот, таҷҳизоти истеҳсолӣ ва хоҷагӣ, корҳои лоиҳакашию ҷустуҷӯӣ ва дигар хароҷотҳои соҳаи истеҳсолӣ ва ғайриистеҳсолӣ, ки муҳлати самаранок истифодабарӣ аз як сол зиёд мебошад, ба ҳисоб меравад». Дар ин ҳолат, мафҳуми МСА ифодаи институтсионалиро мегирад ва ба ин васила фаҳмиши якхелаи ин мафҳумро бо мафҳуми сармоягузориҳои асосӣ ва принципҳои омори милли таъмин менемояд. Ба ғайр аз ин, барои таъкид намудани аҳамияти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ барои иқтисодиёти ҷумҳурӣ, бояд таҷрибаи қонунгузорию Русия ва Ўзбекистонро оид ба беҳтар намудани фазои сармоягузорӣ ба назар гирифтани зарур мебошад. Ҳангоми муайян намудани моҳияти маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба назар гирифтани як чанд нуқтаи назар ва истифодаи усули мақсаднок, ки усулҳои гуногуни концептуалиро (усули анъанавӣ, захиравӣ, иқтисодӣ ва технологӣ) муттаҳид менамояд, муҳим мебошад.

8. Ҳисобҳо аз рӯи формулаи Кобба-Дуглас, ки дар шакли суръати афзоиш аз нав навишта шудаанд, нишон дод, ки афзоиши миёнаи солонаи маҳсулоти маҳсулоти минтақавӣ дар ҳама минтақаҳо, асосан аз ҳисоби зиёд шудани омилҳои экстенсивӣ ба амал меояд. Бинобар ин, барои ноил шудан ба суръати баланди рушди иқтисодӣ маблағгузорӣ ба сармояи асосии ҳамон корхонаҳое, ки дар асоси ҳосилнокии баланди омилҳои истеҳсолӣ бо сатҳи баланди арзиши иловашуда истеҳсол ва хизматрасонӣ менамоянд, зарур мебошад. Натиҷаҳои модели регрессионии таъсири коэффитсиентҳои афзоиши ҳар як сарчашмаи маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба суръати афзоиши ММД-и воқеӣ ба ҳар сари аҳоли ва дурнамои он зарурати тағйироти сохториро дар Ҷумҳурии Тоҷикистон барои рушди қувваҳои истеҳсолкунанда

дар самти ҳавасманд гардондани афзоиши маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз ҳисоби маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо таъмин менамояд. [5-М]

9. Дар асоси таҳлили назариявии мафҳуми МСА бо мақсади фаъолгардонии фаъолияти сармоягузорӣ ва дар маҷмӯъ беҳтар намудани фазои сармоягузорӣ дар ҷумҳурӣ дар таҳқиқоти диссертатсионӣ як катор тадбирҳо пешниҳод шудааст: 1. Таҳия ва татбиқ намудани маҷмӯи кафолат ва имтиёзҳои давлатӣ барои корхона ва ташкилотҳо бо мақсади ҷалб намудани сармоя. 2. Ташаккули шартҳои зарурӣ барои зиёд намудани ҳавасмандии корхона ва ташкилотҳо ба маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар асоси баргардонидашаванда. [7-М]

10. Дар диссертатсия асоснок карда шудааст, ки яке аз самтҳои афзалиятноки баланд бардоштани нақши маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар МСА метавонад, дастгирии андозии саҳмгузoron дар самти сармоягузорӣ ба ҳисоб равад. Инчунин, барои зиёд намудани ҳиссаи маблағҳои худии корхона ва ташкилотҳо дар ҳаҷми умумии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ба амал баровардани маҷмӯи тадбирҳои ба он равонашуда, аҳамияти муҳим дорад: **1.** зиёд намудани сатҳи даромаднокии корхонаҳо, хусусан дар баҳши соҳибкорӣ;⁵⁵ **2.** зиёд кардани андозаи корхонаҳо то ба сатҳи оптималии истеҳсоли маҳсулот;⁵⁶ **3.** истифодабарии мақсадноки пардохтҳои истеҳлоқӣ ба сифати сарчашмаи маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ.⁵⁷ [11-М]

11. Барои ноил шудан ба пешравиҳои иқтисодӣ дар Тоҷикистон бояд афзалияти муҳим ҷорӣ намудани таҷрибаи давлатҳо ба монанди Чин, давлатҳои ИДМ, Ҷопон, Кореяи Ҷанубӣ ва ИМА дар МСА, ки барои кишвари мо манфиатдор мебошанд, ба ҳисоб меравад. Барои пайравиҳои таҷрибаи ин кишварҳо зарур аст: 1. Таъсиси минтақаҳои махсуси иқтисодӣ барои ҷалби сармоягузорӣ ва ҳавасмандгардонии рушд. 2. Дастгирии сармоягузорӣ дар соҳаҳои асосӣ: энергетика, инфрасохтор ва сайёҳӣ, инчунин, соҳаҳои аз ҷиҳати технологӣ баланд, ки барои таъмини рушди устувори иқтисодиро таъмин карда тавонад. 3. Беҳтаргардонии расмияти тичоратӣ ва фароҳам овардани муҳити пешгӯишаванда ва устувори сармоягузорӣ. 4. Рушди баҳши молиявӣ, бо дарназардошти низоми бонкӣ, бозорҳои фондӣ ва пулӣ барои таъмини дастрасии маблағгузорӣ барои соҳибкорон. 5. Ташкили шарикӣ, ташкили форумҳо ва намоишгоҳҳои сармоягузорӣ барои ҷалби сармояи хориҷӣ ва

⁵⁵ Татбиқи стратегия ва нақшаҳои самарабахши зиёд кардани фоида ва даромадноқӣ бо назардошти хусусиятҳои мушаххаси соҳа ва шароити бозор метавонад ба зиёд шудани ҳиссаи сармояи худ дар маблағгузории сармоягузории сармояи асосӣ кумак расонад.

⁵⁶ Инро тавассути васеъ кардани иқтисодии истеҳсоли, истифодаи сарфаи миқёс ва оптимизатсияи равандҳои тичорат ба даст овардан мумкин аст. Тараққиёти корхонаҳо ва ба даст овардани миқёси оптималии истеҳсолот боиси зиёд шудани ҳиссаи маблағҳои худии дар бо пул таъмин намудани маблағгузорӣ ба фондҳои асосӣ гардад.

⁵⁷ Барои ҷамъ кардани фонди амортизационӣ, ки барои азнавсозӣ, барқарор кардан ва тараққӣ додани фондҳои асосии корхонаҳо сарф карда мешавад, чидду чаҳд кардан лозим аст. Тақсимои дуруст ва истифодаи мақсадноки пардохтҳои амортизатсия метавонад ба афзоиши ҳиссаи маблағҳои худӣ дар маблағгузории сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ мусоидат кунад.

густариши робитаҳои тиҷоратӣ. 6. Ташаккули воситаҳо ва механизмҳои нави ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ, аз қабилӣ ташкили фондҳои сармоягузорӣ, механизмҳои шарикӣ давлат ва бахши хусусӣ ва татбиқи хусусигардонии корхонаҳои давлатӣ. Афзалиятҳо асосан беҳтар намудани фазои сармоягузорӣ, рушди инфрасохтор, муассисаҳои молиявӣ ва фароҳам овардани шароити мусоид барои тиҷоратро дар бар мегирад.

12. Барои зиёд намудани вазъи қиёсии қарзҳои банкҳои тиҷоратӣ ва маблағҳои қарзӣ аз дигар ташкилотҳо дар ҳаҷми умумии маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аҳамияти аввалиндараҷа доранд: 1) баланд бардоштани даромаднокии банкҳо ҳамчун сарчашмаи асосии маблағгузорӣ; 2) табдил додани модели пӯшидаи сармоягузори хусусӣ дар низоми бонкӣ ба модели бозори кушод қадами муҳим дар рушди бахши молиявӣ ба ҳисоб меравад. [4-М]

РҶҶҲАТИ НАШРИЯҶО АЗ РҶҶИ МАВЗҶИ ДИССЕРТАТСИЯ
мақолаҳое, ки дар нашрияҳои аз ҷониби ҚОА назди Президенти Ҷумҳурии
Тоҷикистон тавсия шудаанд:

[1-М] Ишматова, Д.А. Ҳамбастагии рушди сармояи инсонӣ ва ҷисмонӣ дар рушди инноватсионии иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Р.К. Рахимов, Д. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2019. - № 4. – С. 28-35.

[2-М] Ишматова, Д.А. Таҳлили муқоисавии сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар байни мамлакатҳо (дар мисоли кишварҳои ИДМ) [Матн] / Д.А. Ишматова // Ахбори Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон. - 2019. – №1(36). – С. 110-115.

[3-М] Ишматова, Д.А. Рушди сармояи ҷисмонӣ чун омили рушди инноватсионии иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.А. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2020. - № 4(1). — С. 34-41.

[4-М] Ишматова, Д.А. Нақши қарзи бонкӣ дар таъмини молиявии сармоягузори сармояи асосӣ дар иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.А. Ишматова // Ахбори Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон. - 2020. – №3(42). – С. 110-122.

[5-М] Ишматова, Д.А. Тағйироти сохторӣ дар сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ ҳамчун омили рушди қувваҳои истеҳсолкунандаи Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.А. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2021. - № 2. Саҳ 40-47.

[6-М] Ишматова, Д.А. Масъалаҳои арзиши саҳми сармоягузорӣ дар сармояи асосӣ барои таъмини рушди минтақаҳои мамлакат [Матн] / Д.А. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2021. - № 4.2. — С. 184—190.

[7-М] Ишматова, Д.А. Арзёбии рушди минтақаҳои деҳоти Ҷумҳурии Тоҷикистон дар заминаи сармоягузорӣ ва фаъолияти истеҳсоли [Матн] / Д.А. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2022. - № 3. – С. 192-197.

[8-М] Ишматова, Д.А. Маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ ҳамчун шартҳои таъмини диверсификатсияи содиротӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Л.Х. Саидмуродзода, Д. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2022. - № 4-1. — С. 9-18.

[9-М] Ишматова, Д.А. Таъсири сармоягузорӣ ба сармояи асосӣ дар нақлиёт ба рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.А. Ишматова // Иқтисоди Тоҷикистон. - 2022. - № 4-2. – С. 128-133.

Мақолаҳо, ки дар дигар маҷаллаҳо, нашрияҳо ва маҷмӯаҳо нашр шудаанд:

[10-М] Ишматова, Д.А. Таҳлили динамикаи шаклҳои мавҷудаи маблағгузори сармоягузорӣ ба сармояи асосие, ки бонкҳои Тоҷикистон истифода мебаранд [Матн] / Д.А. Ишматова // Донишҷӯён ва пешрафти илмию техникӣ (қисми 2), Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон. – Душанбе, 2019. – С.212-216.

[11-М] Ишматова, Д.А. Такмили сохтори сармоягузорӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузорӣ дар заминаи рушди индустриалӣ ва инноватсионии иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.А. Ишматова // Маводҳои конфронси байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи

«Индустрикунонии кишвар ва таъмини рушди устувори иқтисодиёт» - Душанбе, 2020. - С.381-385.

[12-М] Ишматова, Д.А. Таҳлили динамикаи равандҳои сармоягузори дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.А. Ишматова // Маҷмӯаи мақолаҳо ва тезисҳои конференсияи VIII байналмилалӣ илмию амалӣ дар мавзӯи «Нақши олимони ҷавон дар рушди илм, инноватсия ва технология» – Душанбе, 2023. – С.184-187.

[13-М] Ишматова, Д.А. Маблағгузори ба сармояи асосӣ ҳамчун асосҳои асосии таъмини амнияти иқтисодии мамлакат [Матн] / Д.А. Ишматова // Маводи конференсияи байналмилалӣ илмӣ-назариявӣ дар мавзӯи «Масоили муҳими таъмини амнияти иқтисодии Тоҷикистон ва кишварҳои ҷаҳон дар шароити муосир» (Кӯлоб, 9-10 юни соли 2023). – Душанбе, 2023. – С. 185-191.

АННОТАЦИЯ

на автореферат диссертации Ишматовой Дилором Алишеровны на тему «Тенденции и особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан» на соискание учёной степени доктора философии (PhD) – доктора по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия)

Ключевые слова: основной капитал, инвестиции в основной капитал, инвестиционный потенциал, структурные сдвиги, источники финансирования инвестиций в основной капитал, диспропорция, инерционный сценарий развития, индустриальный сценарий развития, индустриально-инновационный сценарий развития, функция Кобба-Дугласа, ВВП, ВРП, ВВП на душу населения, рентабельность, капитализация банков.

Актуальность темы диссертационной работы заключается в том, что 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.

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.

На основе исследования научных подходов отечественных и зарубежных ученых экономистов к определению сущности ИОК, как экономической категории был сформулирован собственный научный подход к их определению.

Исследована оптимальная структура ИОК, где важное значение имеют собственные средства предприятий и организаций, а из заёмных средств – долгосрочные кредиты банков и зарубежные инвестиции в основной капитал. Обосновано, 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 ИОК. Рассчитаны прогнозы ВВП на душу населения и собственных средств предприятий и организаций в финансировании ИОК до 2030 года.

Установлено, что в структуре ИОК Республики Таджикистан существует диспропорция в их источниках финансирования. Диверсификация источников финансирования инвестиций в основной капитал требует специальных теоретических проработок и практических мер для её обеспечения. В диссертации автором исследованы и анализированы причины диспропорций в структуре инвестиций в основной капитал в условиях Республики Таджикистан и предложены основные направления повышения их роли в условиях современных реалий.

АННОТАТСИЯ

ба автореферати диссертатсияи Ишматова Дилором Алишеровна дар мавзӯи «Тамоюл ва хусусиятҳои сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон» барои дарёфти дараҷаи илмии доктори фалсафа (PhD) – доктор аз рӯи ихтисоси 6D050601 – Назарияи умумии иқтисодӣ (иқтисоди сиёсӣ)

Калимаҳои калидӣ: сармояи асосӣ, маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ, иқтисодии сармоягузорӣ, тағйиротҳои сохторӣ, сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ, номутаносибӣ, сенарияи рушди инерсионӣ, сенарияи рушди саноат, сенарияи рушди саноатӣ-инноватсионӣ, функцияи Кобба-Дуглас, ММД, МММ, ММД ба ҳар сари аҳоли, даромадноки, капитализатсияи бонк.

Муҳимияти мавзӯи таҳқиқоти диссертатсионӣ дар он ифода меёбад, ки, маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ шартҳои муҳими ташаккули заминаи моддӣ-техникии иқтисодӣ ҳар як кишвар ба ҳисоб меравад. Дар айни замон, зарурати маблағгузорӣ ба сармояи асосии иқтисодӣ ҷумҳурӣ на танҳо аз ҳисоби фарсудашавии заминаи моддӣ-техникӣ, балки аз масъалаҳои таъмини суръати баланди рушди иқтисодӣ ва татбиқи сиёсати саноатикунони босуръати кишвар низ ба вуҷуд омадааст.

Объекти таҳқиқот маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои маблағгузори онҳо дар иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон ба ҳисоб меравад.

Мавзӯи таҳқиқот аз муносибатҳои иқтисодие, ки дар ҷараёни маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ аз рӯи сарчашмаҳои онҳо дар рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон иборат мебошад.

Дар асоси таҳқиқоти усулҳои илмии олимони ватанӣ ва хориҷӣ ба муайян кардани моҳияти МСА ҳамчун мафҳуми иқтисодӣ муносибати илмии худ ба муайян кардани онҳо таҳия карда шуд.

Сохтори оптималии МСА таҳқиқ карда шуд, ки дар он маблағҳои худии корхонаҳо ва ташкилотҳо ва аз маблағҳои қарзии қарзҳои дарозмуддати бонкҳо ва сармоягузори хориҷӣ ба сармояи асосӣ аҳамияти муҳим доранд. Асоснок карда шудааст, ки афзоиши сарчашмаҳои алоҳидаи маблағгузори МСА ба афзоиши маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ оварда мерасонад ва барои ин тағйироти сохторӣ дар сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ зарур мебошад. Пешгӯиҳои ММД ба ҳар сари аҳоли ва маблағҳои худии корхонаҳо ва ташкилотҳо дар МСА то соли 2030 ҳисоб карда шудаанд.

Муайян гардид, ки дар сохтори МСА дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мутаносибӣ дар сарчашмаҳои маблағгузори онҳо мавҷуд мебошад. Диверсификатсияи сарчашмаҳои маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ коркарди махсуси назариявӣ ва ҷораҳои амалиро барои таъмини он талаб менамояд. Дар диссертатсия аз тарафи муаллиф сабабҳои номутаносибӣ дар сохтори маблағгузорӣ ба сармояи асосӣ дар шароити Ҷумҳурии Тоҷикистон таҳқиқ ва таҳлил гардида, самтҳои асосии баланд бардоштани нақши онҳо дар шароити воқеияти муосир пешниҳод шудааст.

ANNOTATION

on the abstract of the dissertation of Ishmatova Dilorom Alisherovna on the theme "Trends and peculiarities of the sources of investment in fixed capital in the Republic of Tajikistan" for the degree of Doctor of Philosophy (PhD) - doctor on specialty 6D050601 - Economic Theory

Keywords: fixed capital, investment in fixed capital, investment potential, structural shifts, sources of financing investment in fixed capital, disproportion, inertial scenario of development, industrial scenario of development, industrial-innovative scenario of development, Cobb-Douglas function, GDP, GRP, GDP per capita, profitability, bank capitalization.

The relevance of the topic of the dissertation work lies in the fact that investment in fixed capital is an important condition for the formation of the material and technical base of the economy of any country. At present the necessity of investments in fixed capital of the economy of the republic is caused not only by the wear and tear of material and technical base, but also by the issues of ensuring high rates of economic growth and implementation of the policy of accelerated industrialization of the country.

The object of the research is investments in fixed capital by sources of their financing in the national economy of the Republic of Tajikistan.

The subject of the research are economic relations that develop in the process of financing investments in fixed capital by their sources in the economic growth of the Republic of Tajikistan.

On the basis of research of scientific approaches of domestic and foreign scientists of economists to the definition of the essence of IFC as an economic category, our own scientific approach to their definition was formulated.

The optimal structure of IFC has been studied, where own funds of enterprises and organizations are important, and from borrowed funds - long-term bank loans and foreign investments in fixed capital. It is substantiated that the increase in some sources of financing of investment in fixed capital leads to the growth of gross domestic product, and that structural shifts in the sources of financing of IFC are necessary for this purpose. The forecasts of GDP per capita and own funds of enterprises and organizations in the financing of IFC up to 2030 have been calculated.

It is established that in the structure of IFC of the Republic of Tajikistan there is a disproportion in their sources of financing. Diversification of sources of financing of investments in fixed capital requires special theoretical studies and practical measures to ensure it. In the dissertation the author researched and analyzed the causes of disproportions in the structure of investments in fixed capital in the conditions of the Republic of Tajikistan and proposed the main directions of increasing their role in the conditions of modern realities.