

УДК: 330.3:336



## FOREIGN EXPERIENCE OF ORGANIZING AND FINANCING THE INVESTMENT ACTIVITY

Ismailov Dilshod Anvarjonovich<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Deputy Dean of the Faculty of Corporate Governance at Tashkent State University of Economics (PhD)  
Uzbekistan, 100066, Tashkent, Islom Karimov street, 49

Email: [dilshod550@mail.ru](mailto:dilshod550@mail.ru)

**Abstract:** This article explores the foreign experience of organizing investment activities and financial management. And also, it shows the direction of managing financial investments in developed and developing countries.

**Key words:** financial management of investments, foreign experience, investment attractiveness, venture capital, venture capital market, investment companies, investment funds, capital potential.

## ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШНИНГ ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ

Исмаилов Дилшод Анваржонович<sup>1</sup>

<sup>1</sup>ТДИУ Корпоратив бошқарув факультети декани муовини (PhD)  
Ўзбекистон, 100066, Тошкент, Ислон Каримов кўчаси, 49

Email: [dilshod550@mail.ru](mailto:dilshod550@mail.ru)

**Аннотация:** Ушбу мақолада инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва молиявий бошқаришнинг хориж тажрибаси ўрганилган. Шунингдек, ривожланган ва ривожланаётган давлатларда инвестицияларни молиявий бошқаришнинг илғор йўналишлари ёритилган.

**Калит сўзлар:** инвестицияларни молиявий бошқариш, хорижий тажриба, инвестициявий жозибадорлик, венчур капитали, венчур бозори, инвестиция компаниялари, инвестиция фондлари, капитал сиғими.

### Кириш

Жаҳон иқтисодиётида инвестицияларга талаб ва таклиф ўртасида номутаносиблик тенденцияси ҳукм сурмоқда. Бугунги кунда инвестициялар оқими тараққий этган мамлакатлардан ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётига йўналтирилаётганлигининг гувоҳи бўлмоқдамиз. Натижада ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётида тўғридан-тўғри инвестициялар улуши кескин ошиб бормоқда. Хусусан, 2017 йили Хитой иқтисодиётига 170,6 млрд. АҚШ доллари, Ҳиндистонга 44,4 млрд. АҚШ доллари миқдорида инвестициялар киритилган[1]. Ўз навбатида, инвестициялар самарадорлигини ошириш билан боғлиқ кўплаб муаммолар мавжудлиги инвестиция фаолиятини молиявий бошқаришни такомиллаштириш заруратини белгилаб берувчи асосий омиллардан бири бўлиб қолмоқда. Шу сабабли жаҳоннинг ривожланган давлатлари тажрибасидан фойдаланиб мамлакатимизда инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш усуллари такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш тадқиқотимизнинг асосий мақсади ҳисобланади.

Глобал инвестициялар бозорининг таҳлили асосий кўрсаткичлар бўйича барқарорлашув тенденцияларини намойиш этаётганлигидан далолат беради. Хусусан, 2016 йил давомида тўғридан-тўғри инвестициялар бўйича амалга оширилган инвестициялар ҳажми 2015 йилга нисбатан 23 фоизга (328 млрд. АҚШ доллари) ва битимлар сони бўйича 19 фоизга (924 битимга) камайишига қарамай, мазкур бозор суверен, корпоратив ва институционал инвесторлар учун жозибадорлигини сақлаб қолмоқда[2].

Инвестицион фаолиятини ташкил этиш ва уни молиявий бошқариш борасида йиғилган хориж тажрибасини таҳлил қилиш, аввало, инвестиция фаолияти субъектларини маълум хусусиятларга кўра гуруҳлаш мақсадга мувофиқ. Фикримизча, бундай хусусиятлар биринчи навбатда инвестиция фаолияти объектига тегишли бўлиши зарур.

### **Мавзуга оид адабиётлар таҳлили**

Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва молиявий бошқариш борасида кўплаб илмий манбалар мавжуд бўлишига қарамай, мазкур масала юзасида ягона тушунчалар мажмуаси ишлаб чиқилмаган.

Дисконтланган пул оқимларини таҳлил қилиш методологиясини ишлаб чиққан Ж. Уильямс[3], молиявий бошқарув жараёнида хусусий капитал қийматини моделлаштириш имкониятларини тадқиқ этган М.Гордон[4], инвестиция фаолиятида капитал баҳоси, риск ва инфляция концепциясини шакллантирган Ж.Хикс инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш назарияси ва услубиётини ривожлантиришга катта ҳисса қўшганлар.

Инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш назарияси Г.Марковиц томонидан ишлаб чиқилган “порфель назарияси” ва “капитал тузилмаси назарияси” орқали янада ривожланди. Г.Марковиц назариясида даромадлар ва риск концепциясига асосланган бўлиб, инвестиция маблағларини бир активга эмас, балки турли активларга жойлаштириш рискларни камайтирувчи омил эканлиги қайд этилган[5].

Иқтисодиёт соҳасида Нобель мукофоти лауреатлари Ф. Модильяни ва М. Миллер исталган тижорат ташкилотининг капитали тузилмаси фақат молиявий қарорларни қабул қилиш учун муҳим бўлиб, мазкур ташкилотлар баҳоси келажакда олиниши кутилаётган даромадлар орқали аниқланади[6].

Рус олимаси В.Чараева “Россия корхоналарида реал инвестицияларни стратегик молиявий бошқариш: назария ва методология” номли илмий тадқиқот ишида инвестиция фаолиятини молиявий бошқаришни “тижорат ташкилотини ривожлантириш мақсадларига мос инвестиция сиёсатида акс эттирилган лойиҳаларнинг стратегик ва тактик йўналишида қабул қилинган молиявий қарорларни бошқариш” сифатида эътироф этган[7].

Юқорида қайд этилган таҳлил ва мулоҳазаларга асосланган ҳолда инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш, фикримизча, “инвестиция лойиҳаларини молиявий маблағлар билан таъминлаш ва улардан самарали фойдаланишни таъминлашга йўналтирилган бошқарув фаолияти” сифатида ифодалаш мумкин[8].

Мамлакатимиз олимларининг илмий тадқиқот ишларида инвестиция ва инвестиция фаолиятининг долзарб муаммолари кенг миқёсда тадқиқ қилинган. Эътироф этиш жоизки, тадқиқотлар натижасида келтирилган хулоса, таклиф ва

тавсиялар мазкур тадқиқот йўналишининг назарий-услубий ҳамда амалий асосларини ўрганишда муҳим манба ҳисобланади.

### **Таҳлил ва натижалар**

Биз тадқиқот жараёнида инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш бўйича хориж тажрибасининг ижобий жиҳатларини мамлакатимиз хўжалик субъектлари фаолиятига жорий этиш юзасидан тавсиялар шакллантириш вазифасини белгилаб олганмиз. Ушбу вазифаларни амалга ошириш давомида юқорида қайд этилган инвестиция фаолияти субъектларининг гуруҳлари бўйича алоҳида олинган фонд ва компаниялар фаолиятини таҳлилига эътибор қаратамиз.

АҚШнинг энг йирик инвестиция компанияларидан бири бўлган BlackRock, Inc. фонди U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) томонидан рўйхатга олинган бўлиб, 2016 йил давомида ўз фаолиятини қуйидаги йўналишлар бўйича ташкил этган:

Human capital (жисмоний шахслар капиталини бошқариш); Corporate governance (корпоратив мижозларга инвестицион хизматларни кўрсатиш); Environmental sustainability (глобал даражадаги инвестиция хизматларини тақдим этиш); Ethics & integrity (бизнес субъектларига кунлик (day-to-day) фаолиятни ташкил этиш юзасидан маслаҳат хизматларини таклиф этиш); Inclusion & diversity (жисмоний ва юридик шахсларга бизнес фаолиятини ташкил этиш ва уни диверсификациялаш юзасидан маслаҳат хизматларини кўрсатиш); Health & safety (эксклюзив (катта маблағга эга) шахслар капиталини бошқариш).

### **1-жадвал**

#### **BlackRock, Inc. инвестиция компаниясининг асосий кўрсаткичлари динамикаси (млн. АҚШ долларида) [9]**

№	Кўрсаткичлар	2014 й.	2015 й.	2016 й.
1	Жами активлар	4 652	4 645	5 148
2	Тақсимланмаган фойда	111	114	112
3	Операция даромади	46	47	47
4	Операция маржаси (фоизи)	42,9	42,9	43,7
5	Пул кўринишидаги дивидендлар ҳажми	7,72	8,72	9,16

1-жадвал маълумотларидан кўринадикки, BlackRock, Inc. жами активлари 2016 йил якунларига кўра 5 148 млн. АҚШ доллари тенг бўлиб, 2014 йилга нисбатан 10,6 фоизга кўпайган. Айти пайтда фаолият якунларига кўра олинган соф фойда миқдори (барча тўловларда сўнгги) 112 млн. АҚШ долларини ташкил этган. Мазкур даврда кўрсатилаётган инвестиция хизматларидан олинган операция даромадларининг соф ҳажми 47 млн.АҚШ доллари тенг бўлиб, операция самарадорлиги кўрсаткичи 43,7 фоизга тенг бўлган. 2016 йил якунида BlackRock, Inc. хусусий капитали миқдори 2 735 млн. АҚШ долл.ни ташкил этган.

Бирлашган Араб Амирликлари ҳукумати томонидан ташкил этилган Mubadala Investment Company ўз таркибига International Petroleum Investment Company ва Mubadala Development Companyни олади. Компания фаолиятининг асосий йўналишлари нефть ва нефть маҳсулотларини ишлаб чиқариш, металлургия ва қайта

ишлаш саноати тармоқлари, аэронавтика, космик тадқиқотлар ва замонавий хизматлар, шунингдек, инфратузилмани ривожлантириш юзасидан инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга тегишлидир.

Mubadala инвестиция компаниясининг жами активлари 465,5 млрд. динор (126,7 млрд. АҚШ доллари), хусусий капитали миқдори 235,4 млрд. динор (64,1 млрд. АҚШ доллари) ва 2016 йил давомида олинган соф фойда миқдори 83,4 млрд. динорни (22,7 млрд. АҚШ долларини) ташкил этган. Компания активларининг 32,7 фоизи нефть ва нефть маҳсулотларини ишлаб чиқариш (қайта ишлаш соҳаси билан биргаликда) га, 28,1 фоизи муқобил энергетика ва инфратузилмани ривожлантириш соҳасига, 21,1 фоизи юқори технологияларни ишлаб чиқариш соҳасига, 9,2 фоизи авиация ва космик тадқиқотлар соҳасига, 9,1 фоизи бошқа йўналишларга жойлаштирилган[10].

Универсал инвестиция компаниялари фаолияти таҳлили уларга хос қуйидаги алоҳида хусусиятларни қайд этиш имконини беради:

Биринчидан, давлат капитали иштирокидаги инвестиция компанияларининг асосий вазифаси яқин истиқболда мазкур давлат учун стратегик аҳамият касб этувчи тармоқлардаги лойиҳаларни молиялаштириш ҳисобланади.

Иккинчидан, мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш стратегияси, шунингдек, миллий хавфсизлик учун муҳим соҳалардаги лойиҳаларни молиялаштириш орқали тегишли устуворликни шакллантириш зарурлиги.

Учинчидан, глобал кўринишдаги инвестиция хизматларини таклиф қилиш орқали хорижий мамлакатлар инвесторлари маблағларини миллий иқтисодиёт тармоқларига жалб этиш юзасидан амалга оширилаётган тадбирлар фаоллашуви.

Венчур фондлари (компаниялари) фаолиятини таҳлил қилиш ва тегишли хулосаларни шакллантириш мақсадида Россия, Швеция ва АҚШнинг миллий ва минтақа венчур компаниялари фаолиятини кўриб чиқамиз.

## 2-жадвал

### Россия венчур бозори фаолиятини ифодаловчи асосий кўрсаткичлар динамикаси (млн.АҚШ долл.да) [11]

№	Кўрсаткичлар	2014 й.	2015 й.	2016 й.
1.	Россия венчур экотизимидаги битимларнинг умумий суммаси	1 690	2 193	411
2.	Венчур компанияларининг жами капитали	4 682	4 125	3 795
3.	Венчур инвестициялари бозорида фаолият олиб юритувчи фондлар сони (дона)	216	226	178
4.	Россия ҳудудида амалга оширилган венчур битимлари суммаси	481	233	165
5.	Россия ҳудудида амалга оширилган венчур битимлари сони (дона)	149	180	184
6.	Россия ҳудудида амалга оширилган венчур битимларининг ўртача қиймати	3,3	1,5	1,1

2016 йил давомида Россиянинг венчур бозори инвесторларда эҳтиёткорлик даражаси кучайиши, инвестициялар лойиҳаларни бевосита амалга ошириш даврида киритилиши ҳамда инвестиция портфелини инвестициялар ўртача қийматининг пасайиши ҳисобига диверсификациялаш сингари тенденциялар таъсири доирасида

бўлди. Бундан ташқари Россия венчур бозорида бир қатор хорижий инвесторларнинг чиқиб кетиши, миллий инвесторлар томонидан маблағларни хорижий бозорларга жойлаштиришга интилиши Россия венчур инвестициялари бозори фаолиятини ифодаловчи кўрсаткичларда акс этди.

Россия венчур бозоридаги салбий тенденцияларга қарамай, ички иқтисодий муҳитда ижобий ўзгаришлар ҳисобига яқин истиқболда инвестициялар ҳажмини ошириш имконияти яратилиши мумкин.

Россиянинг умуммиллий "РВК" (Россия венчур компанияси) компанияси 2007 йилда ташкил этилган бўлиб, Россия Федерацияси ҳукуматининг 2016 йил 18 апрелдаги 317-сонли "Миллий технологик стратегияни амалга ошириш тўғрисида"ги қарорига биноан унинг асосий вазифаси лойиҳаларни бошқариш, ташкилий-техник ва эксперт-аналитик ёрдам бериш, шунингдек, фан-техника тадқиқотларини олиб бориш ва амалиётга жорий этиш бўйича "йўл лойиҳалари"нинг ахборот ва молия таъминотини шакллантириш ҳисобланади.

2007-2016 йиллар давомида "РВК" венчурли молиялаштириш портфелининг 34,2 фоизи тиббиёт ва фармацевтика соҳаси, 27,7 фоизи стратегик компьютер технологиялари ва дастурий таъминотни яратиш соҳасига, 13,9 фоизи энергетик самарадорликни таъминлаш, 12,1 фоизи космик тадқиқотлар ва телекоммуникацияни ривожлантириш соҳасига тўғри келган.

"РВК" иштирокида 22 та минтақавий венчур фонди ташкил қилиниб, уларнинг устав капиталига 33 млрд.рубл киритилган. Фаолият давомида 253 та лойиҳа молиялаштирилган бўлиб, уларнинг 38 таси бўйича реал натижа олинган (15,2 фоиз).

2016 йил давомида 30 та мамлакат, (жумладан Россия, Белоруссия, Арманистон, Қозоғистон, Украина, Франция ва АҚШ) ва 240 та шаҳарда фаолият юритувчи 4237 нафар тадбиркор томонидан венчур инвестицияларига буюртма берилган. Ўтказилган танлов асосида иқтисодиётнинг устувор саккизта тармоғига тегишли 120 та энг яхши стартап танлаб олинган: AgroBioTech&Food (10), Creative Industries (20), Finance&Banking Technologies (20), LifeScience (10), Mining&Metals (17), Power&Energy (13), SmartCity (13), TechNet (17).

2016 йил давомида "РВК" томонидан Жанубий Корея, Исроил, Сингапур, АҚШ, Хитой, Ҳиндистон сингари мамлакатларда бир қатор лойиҳаларни амалга ошириш ҳисобига Россиядаги 50 та технологик компания замонавий технология ва илмий тадқиқотлар билан танишиш ҳамда улардан фойдаланиш имкониятига эга бўлган. 2016 йилда "РВК" компанияси венчур капитали ҳисобига ташкил қилинган лойиҳалар бўйича экспорт ҳажми 42,3 млн. АҚШ долл.дан ошган.

2017 йил 1 январь ҳолатига компаниянинг соф активлари ҳажми 36,1 млрд. рублни, нақд активлари (компания ҳисобрақларидаги маблағлар қолдиғи) 20,8 млрд.рублни ташкил этган[12].

АҚШ венчурли инвестициялар минтақавий экотизимида The Michigan Venture Capital Association муҳим ўрин тутиб, 2016 йил якунида ўз таркибига умумий капитали 2,2 млрд. АҚШ долл.дан иборат 25 та венчур фонди ва венчур инвестициялаш билан шуғулланувчи 141 нафар жисмоний шахсни (angel investors) олган.

3-жадвал маълумотларига кўра, жами АҚШ бўйича венчур компаниялари ва фондлари сони пасайиш тенденциясида (2016 йилда 798 та ёки 2014 йилга нисбатан 76 тага камайган) бунга мос равишда улар бошқарувидаги капитал ҳажми 2014 йилга

нисбатан 27,6 млрд. АҚШ долл.га камайиб, 2016 йил якунида 165,3 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этган. Аксинча ҳолат АҚШнинг Мичиган штатида юзага келган. 2014-2016 йиллар давомида венчур компаниялари ва фондлари сони 23 тадан 25 тагача, улар бошқарувидаги капитал 1,6 млрд. АҚШ долл.дан 2,2 млрд АҚШ долл. гача ошган.

**3-жадвал**

**АҚШ ва Мичиган штати венчур бозори фаолиятини ифодаловчи асосий кўрсаткичлар динамикаси[13]**

№	Кўрсаткичлар	2014 й.	2015 й.	2016 й.
<b>1.</b>	Венчур компаниялари ва фондлари сони (дона)	874	803	798
	Жумладан, Мичиган штатида	23	26	25
	салмоғи (фоизларда)	2,6	2,23	3,13
<b>2.</b>	Венчур компаниялари ва фондлари бошқарувидаги капиталнинг умумий ҳажми (млрд. АҚШ долларида)	192,9	156,5	165,3
	Жумладан, Мичиган штатида	1,60	1,70	2,20
	салмоғи (фоизларда)	0,8	1,1	1,3
<b>3.</b>	Венчур компаниялари инвестицияларининг ўртача қиймати (млн.АҚШ долл.)	220,7	194,9	207,1
	Жумладан, Мичиган штатида	72	67	88
	Миллий кўрсаткичга нисбатан (фоизда)	32,6	34,3	42,5

Шунингдек, венчурли инвестициялаш учун қабул қилинган лойиҳаларнинг ўртача қиймати мазкур даврда 72 млн.АҚШ долл.дан 88 млн.АҚШ долл.гача кўпайган ҳамда ҳар бир долларлик венчур инвестицияси 4,31 АҚШ долл.лик самара келтирган.

2016 йил якунида Мичиган штати венчур компаниялари инвестиция портфели таркибида штат илмий марказларида тадқиқот ишларини молиялаштириш (42 фоиз), ахборот технологияларини ривожлантириш (38 фоиз), янги технология ва маҳсулотларни ишлаб чиқариш (8 фоиз), бизнес хизматлар соҳасини ривожлантириш (4 фоиз) асосий ўрин тутган. 2016 йил давомида 145 стартап лойиҳаси кўриб чиқилган ва улардан 96 таси молиялаштириш учун танлаб олинган.

Швециянинг энг йирик венчур компанияларидан бири Swiss Venture Capital (“SVC”) 2016 йилда 577 млн.швед кронаси миқдорида венчурли инвестицияларни амалга оширган бўлиб, мазкур кўрсаткич 2015 йилга нисбатан (484 млн.швед кронаси) 19,2 фоизга кўпайган. “SVC” венчурли инвестиция портфелида биотехнологиялар (339 млн.), компьютер технологиялари ва дастурий таъминот (224,2 млн.), тиббит технологиялари (72,7 млн.), молиявий технологиялар (46,8 млн.) соҳасини ривожлантиришга йўналтирилган маблағлар асосий ўринни эгаллайди[14].

Венчурли инвестиция фондлари фаолияти таҳлили натижаларига асосланган ҳолда қуйидаги хулосаларни қайд этиш мумкин:

Биринчидан, венчур компаниялари ва фондлари иқтисодийни модернизациялаш, янги техника ва технологияларни киритиш борасида ўзига хос дастак (йўналтирувчи куч) ҳисобланади. Чунки инвесторлар бошқа турларидан фарқли ўлароқ, илмий тадқиқотлар ва илмий кашфиётларнинг амалга оширилишида

(ишлаб чиқариш жараёнига жорий этишда) венчур капиталининг аҳамияти сезиларли даражада катта.

Иккинчидан, исталган мамлакатлар илмий марказларида олиб борилаётган тадқиқотларни дастлабки босқичдан молиялаштириш орқали венчур компаниялари ва фондлари нафақат мазкур тадқиқотларни бизнесга жорий этиш, балки янги тадқиқотлар олиб боришни рағбатлантириб боради.

Учинчидан, турли хилдаги омилар таъсири доирасида мамлакат маркази ҳамда умумиллий хусусият касб этувчи компаниялар инвесторлар учун энг жозибадор соҳалар ҳисобланади. Моҳиятан, исталган мамлакат иқтисодиёти “ўта марказлашган” сифатида эътироф этилмайди. Демак, венчур компаниялари ва фондлари салоҳиятли инвесторлар учун минтақавий иқтисодиёт ва илмий салоҳиятнинг ўзига хос “реклама” сини амалга оширувчи, шунингдек, инвестицияларни жалб этувчи муҳим восита вазифасини бажаради.

Тўртинчидан, венчур компаниялари, фондлари мамлакат ва минтақавий иқтисодиёти ҳамда ижтимоий ҳаёти учун стратегик ҳисобланувчи тармоқларни (жумладан, янги фаолият соҳаларини) шакллантириш ва ривожлантириш имконини беради. Шу билан бирга улар, ҳозирча, мамлакатимиз учун долзарб бўлган масала, яъни ишлаб чиқариш ва фан ўртасидаги фундаментал алоқадорликни таъминлашнинг ягона механизми сифатида кўриб чиқилиши мумкин.

#### 4-жадвал

#### ЕТБ баланси кўрсаткичлари динамикаси (млн.еврода) [15]

№	Кўрсаткичлар	01.01.2016 й.	01.01.2017 й.
1.	Кредит ташкилотлари ҳисобварақларидаги маблағлар	11 724	14 110
2.	Қарз қимматли қоғозлари	12 076	9 907
3.	Бошқа молиявий активлар	4 931	4 533
4.	Кредитларга қўйилмалар	21 073	22 154
5.	Қарз қимматли қоғозларига қўйилмалар	5 096	5 340
6.	Бошқа активлар	113	106
	<b>Жами активлар</b>	<b>56 026</b>	<b>56 150</b>
1.	Кредит ташкилотлари ва учинчи томондан жалб қилинган қарзлар	2 590	2 478
2.	Ҳужжатли шаклдаги қарз воситалари	34 280	36 531
3.	Ҳосилавий молиявий воситалар	2 993	2 170
4.	Бошқа молиявий мажбуриятлар	577	540
	<b>Жами мажбуриятлар</b>	<b>40 440</b>	<b>40 719</b>
1.	Капитал	6 202	6 207
2.	Тақсимланмаган фойда ва захиралар	8 384	9 224
	<b>Жами мажбуриятлар ва капитал</b>	<b>56 026</b>	<b>56 150</b>

ЕТБ балансида нақд активлар салмоғи (моҳиятан ишламайдиган) ошиб бормоқда. 2015 йил якунида уларнинг ҳажми 11 724 млн.еврога тенг бўлган бўлса (балансга нисбатан 20,9 фоиз), 2016 йил якунида 14 110 млн.еврогача (балансга нисбатан 30,6 фоиз ёки ўтган йилга нисбатан 9,7 фоиз пунктига) кўпайган. Айти пайтда банк томонидан ажаратилган инвестиция кредитлари ҳажми 21 073 млн.евродан 22 154 млрд.еврогача (балансдаги салмоғи 2015 йилдаги 37,6 фоиздан 2016 йилда 39,4 фоизгача ёки 1,8 фоиз пунктига) ошган холос (4-жадвал).

Айни пайтда банк капитали миқдори деярли ўзгармай қолган ҳолда тақсимланмаган фойда (8 384 млрд.евродан 9 224 млн.еврогача) ва ҳужжатли шаклдаги қарзлар (34 280 млрд.евродан 36 531 млн.еврогача) ҳажми кўпайиб борган. ЕТТБнинг инвестиция фаолияти якунларини баҳолаш учун, фикримизча, молиявий натижалар ва унга таъсир этувчи моддалар таҳлилини амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

### **Хулоса ва таклифлар**

ЕТТБ инвестиция фаолияти натижалари таҳлили асосида бир қатор хулосаларни келтириш мумкин:

Биринчидан, банк фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари, шунингдек, банк назорати бўйича талабларнинг бажарилиши лозимлиги тижорат банклари томонидан истиқболли инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш имконини бермайди.

Иккинчидан, банк фаолиятида интеграциялашув жараёнлари етарли даражада фаол бораётганлигига қарамай, ҳар бир банк ўз акциядорлари олдида дивидендлар ва соф фойда ҳажми бўйича жавобгарлиги (яъни келажакда олиниши мумкин бўлган эмас, аксинча “ҳозир ва шу ерда” тамойили асосида) банклар ўртасида ҳақиқий ҳамкорлик алоқаларини ўрнатиш имконини бермайди.

Учинчидан, тижорат банклари фаолиятига нафақат иқтисодий, балки сиёсий омилларнинг таъсири инвестиция фаолияти кўламини (биринчи навбатда, минтақавий) кенгайтириш имконини бермайди.

Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда инвестиция фаолияти билан шуғулланувчи компаниялар ва фондлар таҳлили асосида қуйидаги таклифларни ишлаб чиқиш имкониятига эга бўлди:

➤ миллий инновация тизимини стратегик ривожлантириш, минтақаларда инновация экотузилмасини ташкил этиш, такомиллаштириш ва янада ривожлантириш; инновация кластерлари фаолиятини молиявий, ташкилий-техник таъминотини шакллантириш, янги технологиялар ва илмий кашфиётларни ишлаб чиқаришга трансфертини амалга ошириш, мамлакат инновация тизими фаолиятига жаҳоннинг энг илғор тажрибасини жорий этиш учун давлат, минтақавий бошқарув органлари бюджетлари, шунингдек, корпоратив субъектлар ва жисмоний шахслар маблағларини жалб этиш имкониятини кенгайтирувчи венчурли компаниялар ва фондлар тармоғини ташкил этиш ва кенгайтириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади;

➤ мамлакат банк тизимида юзага келган вазият, давлат иқтисодий ривожланиш стратегияси ҳамда инновацияли ривожланиш бўйича етакчи мамлакатлар (Исроил, Сингапур, Жанубий Корея ва бошқа давлатлар) тажрибасига таянган ҳолда тижорат банклари томонидан синдикатлаш асосида кредитлаш тартиби ўзгартирилиши ҳамда мазкур жараёнда кластер услубидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

➤ Илғор хориж тажрибасига таянган ҳолда, республикамизда инвестицион фаолиятни венчурли молиялаштириш усулини такомиллаштириш мақсадида венчур фонди ташкил этаётган хўжалик юритувчи субъектларга ва тадбиркорларга солиқ ва божхона имтиёзлари бериш, венчурли молиялаштириш тизимига давлат маблағлари асосида фоизлари бонификация қилинадиган имтиёзли кредитларни киритиш, венчур компаниялари ва венчур фондларининг йирик саноат корхоналари билан шартномавий муносабатларининг ижроси давлат томонидан назорат объектига

айлантириш, миллий ва минтақавий иқтисодиётда юқори технологияларга асосланган соҳаларнинг ривожланишида муҳим ўрин тутди.

### References

1. <http://www.unctad.org> ma'lumotlari.
2. Bain & Company, Global private equity report 2017 ma'lumotlari asosida tayyorlandi.
3. Williams, J. V. The Theory of Investment Value Cambridge. Mass.: Harvard Univ. Press, 1938. – 55 r.
4. Gordon, M. J. The Investment, Financing and Valuation of the Corporation. Homewood, IL: Irwin. 1962. P. 94-95.
5. Markowitz, H.M. Foundations of Portfolio Theory. Journal of Finance, 1991, vol. 46. - № 2. - R. 469-77.
6. Modilyani. F. Skolko stoit firma. Teorema MM. – M.: Delo, 1999. – 627 s.
7. CHaraeva V. Strategicheskoe finansovoe upravlenie realniymi investitsiyami rossiyskix predpriyatiy: teoriya i metodologiya. Avto-ref. disser. na sois. ucheniy stepen doktora ekonomicheskix nauk po spets. 08.00. 10 - Finansiyy, denezhnoe obrasheniye i kredit. – Rostov na Donu. 2011. 22 s.
8. Muallif tomonidan ishlab chiqilgan ta'rif.
9. [www.blackrock.com](http://www.blackrock.com) ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.
10. <https://www.mubadala.com/en/investors> - rasmiy sayti ma'lumotlari asosida.
11. Global Investment Competitiveness Report 2017 [pubrights@worldbank.org](mailto:pubrights@worldbank.org). ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.
12. [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru) ma'lumotlar asosida tayyorlandi.
13. [www.michiganvca.org](http://www.michiganvca.org) ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.
14. [www.startupticker.ch](http://www.startupticker.ch) ma'lumotlari asosida tayyorlandi.
15. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com) ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.