

## Вдосконалення функціонування фінансового ринку як напрям покращення інвестиційного середовища Узбекистану

**АНОТАЦІЯ.** У статті проаналізовано ключові процеси, пов'язані з роллю фінансового ринку у формуванні інвестиційного клімату в економіці Узбекистану. Авторами оцінено умови та фактори покращення інвестиційного середовища шляхом розширення діяльності даного ринку. Систематизовано особливості розвитку фінансового ринку як основної форми механізму ефективного впливу законів щодо попередження завдання шкоди на інвестиційні процеси. Авторами відмічається, що їхня взаємодія з інвестиційним ринком визначає макроекономічну рівновагу не тільки в країнах з ринковою економікою, а й у світовій економіці в цілому.

Виокремлено основні фактори розвитку та фінансування інвестиційних проєктів, притаманні економіці Узбекистану. Авторами структуровано актуальні джерела фінансування інвестиційних проєктів, здійснено класифікацію учасників даного процесу. У статті проаналізовано основні критерії відбору інвестиційних проєктів за різними методиками, а також з огляду на підходи, що пропонуються Світовим банком. Наводиться порівняння фінансового та загальноекономічного підходів до оцінювання інвестиційних проєктів. Авторами проаналізовано основні чотири підходи, що застосовуються в процесі оцінювання економічної ефективності проєктів, а саме: методи на основі розрахунку чистої теперішньої вартості, внутрішньої норми прибутку, рентабельності інвестицій та дисконтованого періоду окупності. Окреслено наявні недоліки, притаманні сучасним підходам до визначення перспективності проєктів з точки зору інвестування, а також перспективні напрями подальшого вдосконалення такого оцінювання. На основі проведеного аналізу авторами доповнено методіку оцінювання ефективності інвестиційного проєкту, запропоновано загальні критерії перевірки доцільності інвестиційного проєкту. Досліджуються напрями посилення впливу фінансового ринку на розширення інвестицій в економіку. Сформовано наукові пропозиції та практичні рекомендації щодо покращення інвестиційного клімату шляхом розширення діяльності фінансового ринку в Узбекистані.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** інвестиційне середовище, активна інвестиційна політика, фінансовий ринок, інвестиційний потенціал, інвестиційні ресурси, інвестиційний проєкт, інвестиційний ринок, інвестиційний попит, інвестиційна активність, інвестиційна привабливість, дисконтна вартість інвестицій, сума інвестицій.

<sup>1</sup> **Ешов Мансур Пулатович** — доктор економічних наук, професор, проректор з навчальної роботи Ташкентського державного економічного університету (Ташкент, Узбекистан). Сфера наукових інтересів: інвестування, фінансові ринки, ринок цінних паперів, нарощення вартості бізнесу. Електронна адреса: m.eshov@tsue.uz

**Насирходжаєва Ділафруз Сабітханівна** — доктор економічних наук, професор кафедри фундаментальної економіки Ташкентського державного економічного університету (Ташкент, Узбекистан). Сфера наукових інтересів: конкурентоспроможність національної економіки, конкурентна політика, інвестиційна привабливість, розвиток легкої промисловості. Електронна адреса: ndiliya7@gmail.com. ORCID <https://orcid.org/0000-0002-3465-9204>

## Вступ

На даний час в міжнародній практиці проводиться низка досліджень, націлених на розробку стратегій покращення інвестиційного клімату, проведення активної інвестиційної політики для забезпечення сталого економічного розвитку, та формування стратегій економічного розвитку. Результати цієї практики показують, що в умовах глобалізації світової економіки високий рівень конкурентоспроможності кожної країни залежить від інвестицій. Ці аспекти відображають соціально-економічний розвиток національної економіки, ефективне використання ринкових можливостей для нарощування інвестиційного потенціалу, формування інфраструктури, розробку стратегії формування інвестиційного клімату для створення активного іміджу регіону.

Залучаючи інвестиції в різні галузі економіки, важливо використовувати ефективні методи проєктного фінансування, налагоджувати прямі контакти з міжнародними фінансовими інституціями, підвищувати роль фінансового ринку в процесі фінансування інвестиційної діяльності. Зокрема, фінансовий ринок відіграє особливу роль у здійсненні економічних реформ, спрямованих на скорочення розривів у рівні соціально-економічного розвитку країни шляхом збільшення інвестицій у реальний сектор економіки та прискорення соціально-економічного розвитку, збільшення промислового виробництва та експортного потенціалу.

Державна програма Президента Республіки Узбекистан № ПД-5635 від 17 січня 2019 року щодо реалізації Стратегії дій за п'ятьма пріоритетними напрямками розвитку Республіки Узбекистан на 2017-2021 роки в "Рік активного інвестування та соціального розвитку", ПД-4947 від 7 лютого 2017 р., Указ № ПД-4996 від 31 березня 2017 р. "Про стратегію дій щодо подальшого розвитку Республіки Узбекистан" та інші нормативно-правові акти, пов'язані з цією діяльністю, потребують подальшого аналізу та вдосконалення, так як становлять організаційно-економічний фундамент для формування впливу фінансового ринку на інвестиційний клімат національної економіки, що і визначає актуальність даного дослідження.

Науково-теоретичні аспекти покращення інвестиційного клімату досліджувалися багатьма зарубіжними вченими. Зокрема, серед них варто відзначити напрацювання таких вчених, як С. Анхольт<sup>2</sup>, Ф. Котлер, К. Келлер<sup>3</sup>, М. Портер<sup>4</sup>, Д. Гавра<sup>5</sup>, Е. Олівейра<sup>6</sup>, і, зо-

<sup>2</sup> Anholt S. Places: Identity, Image and Reputation. — Palgrave Macmillan. — 2009.

<sup>3</sup> Kotler, Ph., Keller, K. L. Marketing Management. Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, USA. — 2012.

<sup>4</sup> Porter, M. Competitive strategy: Methodology of analysis of fields and competitors. Per. s angl. — 5-eizd. — М.: Alpina Pabliher. — 2015.

<sup>5</sup> Gavra, D. P. Structural model of the image of the state / region // St. Petersburg school of PR and advertising: from theory to practice. Issue 4: Sb. Article. Otv. ed. A. D. Krivonosov. — SPb.: Rozamira. — 2006. — p. 43

крема, праця С. Уорда<sup>7</sup>, яка вже стала класичним твором. Незважаючи на вагомий внесок цих дослідників, все ще недостатньо уваги приділено специфіці покращення інвестиційного клімату в забезпеченні соціально-економічного розвитку.

Дослідження в цьому напрямі проводили такі вчені регіону СНД, як Л.К. Єгорова<sup>8</sup>, Н.Л. Маренков<sup>9</sup>, А.В. Шишкін<sup>10</sup>, Л.Ф. Чудінова<sup>11</sup>, О.М. Фокіна<sup>12</sup>, К.Е. Азжеурова<sup>13</sup>, І.Н. Воронцова<sup>14</sup>. У дослідженнях враховано специфіку використання інвестиційних стратегій для покращення інвестиційного клімату, підвищення конкурентоспроможності підприємств та їхньої економічної ефективності, проте не досліджено процеси з ефективним використанням участі фінансового ринку у покращенні інвестиційного клімату.

Загальні аспекти покращення інвестиційного клімату розглянуто в науково-дослідницьких роботах таких вчених з Узбекистану, як: М.Р. Болтабаєв<sup>15</sup>, Н.Г. Карімов<sup>16</sup>, Ш.Е. Мустафакулов<sup>17</sup> та ін.<sup>18</sup>. Незважаючи на масштабність досліджень у цьому напрямі, можливості використання фондового ринку у визначенні перспективних програм забезпечення соціально-економічної ефективності шляхом покращення інвестиційного клімату ще недостатньо вивчені. За результатами

<sup>6</sup> Oliveira, E. Place branding as a strategic spatial planning instrument: A theoretical framework to branding regions with references to northern Portugal. *Journal of Place Management and Development*. — 2016. — No. 1. — p. 47 — 72.

<sup>7</sup> Ward, S., *Selling Places: The Marketing and Promotion of Towns and Cities 1850- 2000* (Planning, History and Environment Series). — NY: Routledge, 1998. — 288 p

<sup>8</sup> Egorova L.K. Management of investment attractiveness of the region. Dissertation on the degree of Doctor of Economic Sciences. — M. — 2006. — 173p.

<sup>9</sup> Marenkov N.L. Basic management of investments: Uchebnik. Izd. 2-e, stereotypnoe. — M.: Editorial URSS. — 2007. — 480 p.

<sup>10</sup> Shishkin, A.V. Regional marketing: a methodological approach. *Regional economy: theory and practice*. — No. 2. — 2009. — Pp. 2-6.

<sup>11</sup> Chudinova, L.F. Formation and assessment of the system of investment obespecheniya ustoychivogo sбалансированного development of the region. Dis. na sois. step. k.e.n. Voronezh. — 2016.

<sup>12</sup> Fokina, O.M. Assess the social effectiveness of investment projects at the regional level. *Economics and Management: Optimization Issues: Proceedings of the International Scientific and Practical Conference*, Volgograd. — 2010. — ch.2 — pp.120-123.

<sup>13</sup> Azjeurova, K.E. Tools for managing regional investment projects. *Izvestiya SPb. University of Economics and Finance*. — 2012. — No. 2. — pp. 140-144.

<sup>14</sup> Vorontsova, I.N. Organizational conditions of balanced development of the region: means and methods of formation and sovershenstvovaniya. — Diss. ... Kand. ekon. nauk. — Spets-t 08.00.05. Economics and management of the national economy (regional economy). — Voronezh. — 2014. — 187 p.

<sup>15</sup> Boltabayev, M.R. Marketing strategy in the development of export potential of the textile industry of the Republic of Uzbekistan: ifd diss. avtoref. — Tashkent: TDIU, — 2005. — 35 p.

<sup>16</sup> Karimov, N.G'. Issues of introducing market mechanisms for financing investment activities in the context of economic integration. — T.: *Science and technology*. — 2007. — 240 p.

<sup>17</sup> Mustafakulov Sh.E. Improving the scientific and methodological framework for increasing the attractiveness of the investment climate in Uzbekistan. Abstract of the dissertation of Doctor of Economics (DSC). — T.: UzBank Financial Academy. — 2017

<sup>18</sup> Madrahimov, U. Ways to improve the quality of sustainable economic growth in Uzbekistan. Abstract of the dissertation of Doctor of Economics (DSC). Toshkent. — 2017. — 68 p.; Sabirov, A. Improving the mechanisms of state regulation of investment in the economy of the Republic of Uzbekistan. Ifn diss. -T., TDIU. — 2009; Abdurakhimova, S.A. Macroeconomic regulation of investment processes in the context of modernization of the national economy. Ifn diss. — T.: TDIU. — 2012.

вищезазначених досліджень, особливої уваги потребує процес покращення інвестиційного клімату країни шляхом розширення діяльності фінансового ринку.

### **Нарощення сприятливості інвестиційного середовища Узбекистану**

Інвестиційне середовище є загальним критерієм приваблення і розміщення інвестиційних ресурсів, передусім забезпечуючи повернення капітальних вкладень. Простіше кажучи, інвестиційне середовище — це ті реалії, які втілюють набір можливостей і переваг, що можуть бути реалізовані в інвестиційних відносинах. Метою покращення інвестиційного клімату є створення необхідних та сприятливих умов для нарощування інвестиційного потенціалу, прискорення інвестиційної діяльності та, в кінцевому рахунку, для розвитку економіки, вирішення соціальних проблем, підвищення ефективності виробництва.

Стан інвестиційного клімату визначається узагальнюючими рисами економічних, соціальних, організаційних, правових, політичних, екологічних та інших умов, що визначають доцільність і привабливість інвестиційної діяльності. Інвестиційний клімат, таким чином, являє собою сукупність економічних, соціальних, політичних, організаційних, правових, екологічних, культурних та інших умов, спрямованих на забезпечення ефективності та безпеки інвестицій в економіку країни або окремого регіону. Він відображає наявні переваги та недоліки умов, які визначають доцільність і привабливість інвестування в ту чи іншу сферу.

В Узбекистані також розробляються послідовні заходи щодо формування сприятливого інвестиційного клімату для створення та фінансування інвестиційних проєктів. Вони базуються на двох основних факторах:

- економічній стабільності;
- макроекономічній політиці, спрямованій на регулювання інфляції та підвищення платоспроможності національної валюти.

На сьогоднішній день в Республіці Узбекистан є такі фактори для розвитку та фінансування сприятливих інвестиційних проєктів:

- стимули для тих суб'єктів, які беруть участь в інвестиційних проєктах;
- прискорення розвитку інвестиційних проєктів у пріоритетних галузях промисловості, ПЕК;
- реалізація інтелектуальних інвестиційних проєктів з модернізації існуючих та будівництва нових потужностей у сферах високого попиту на науку в народному господарстві.

Джерела та учасники фінансування інвестиційного проєкту наведені в табл. 1.

Таблиця 1

**ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ  
ТА КЛАСИФІКАЦІЯ УЧАСНИКІВ<sup>19</sup>**

Групи	Підгрупи	Організаційні форми учасників інвестиційної діяльності
Бюджетні та позабюджетні фонди	Державний бюджет	Хукумат Міністерство економіки та промисловості Міністерство фінансів
	Місцеві бюджети	Місцева влада
	Позабюджетні фонди	Пенсійний фонд Фонд зайнятості Інвестиційний фонд та інші фонди
Кредитна система	Банки Кредитні установи	Центральний банк Державне казначейство Інвестиційні банки Кредитні спілки
Система страхування	Страхові фонди та організації	Державні страхові компанії Інші страхові компанії
Колективні форми фінансування	Інвестиційні організації Інвестиційні банки Страхові організації	Інвестиційні компанії та фонди Недержавні пенсійні фонди Страхові компанії Пайові інвестиційні фонди
Іноземні інвестори	Іноземні країни, уряди, корпоративні фінансові установи, комерційні банки, інституційні інвестори, інвестиційні банки	ХТТВ ЕТТВ Міжнародний фінансовий комітет Ексімбанк США інші
Компанії		Будь-які підприємства різних форм власності

### Взаємодія фінансового та інвестиційного ринків

Недостатньо пояснювати пріоритет оборотних коштів в інвестиціях лише структурою капіталу. Справа в тому, що в період первинного нагромадження капіталу, з метою швидкого накопичення грошей їх розміщують у сферах, де відбувається швидкий оборот капіталу, оскільки це створює високу норму прибутку. Чим вищою є норма

<sup>19</sup> Модель вдосконалено авторами.

прибутку, тим більше шансів її капіталізувати. Цей фактор також створює стимул для приватного сектора конвертувати гроші в оборотний капітал. Нездатність до економічного господарювання відповідно до вимог ринку призводить до зростання собівартості, що призводить до збитків, навіть якщо ціна не змінюється.

Закони ринку передбачають, що ефективні інвестиційні процеси існують лише в умовах розвинутого фінансового ринку. Його взаємодія з інвестиційним ринком визначає макроекономічну рівновагу не тільки в країнах з ринковою економікою, а й у світовій економіці. Роль такої рівноваги зростає внаслідок глобалізації світової економіки. У структурі інвестиційного ринку можна виділити ринки реальних і фінансових інвестицій.

У межах фінансового ринку існує посередник між власниками інвестиційних ресурсів та їх споживачами. Відповідно до теорії фінансового посередництва, основними споживачами таких ресурсів є суб'єкти господарювання різних організаційно-правових форм, а основним джерелом — населення або домашні господарства. Населення може мати як організовані (наприклад, банківські вклади, цінні папери тощо), так і неорганізовані (розрізнені) “раби” — заощадження.

Організовані кошти можуть бути конвертовані в інвестиції за допомогою різних учасників фінансового ринку, тоді як неорганізовані кошти є лише потенційним ресурсом для інвестицій. Слід зазначити, що наведене вище теоретичне твердження не дуже точне для поточного стану інвестиційного ринку в Узбекистані.

В умовах ринкової економіки інвестиційна діяльність здійснюється через механізм інвестиційного ринку. Цей механізм проявляється як форма взаємодії між суб'єктами інвестування та окремо взятими незалежними суб'єктами прийняття економічних рішень. Інвестиційний ринок — це складне та динамічне явище, стан якого характеризують такі основні елементи ринку, як інвестиційний попит і пропозиція, конкуренція, ціна. Умови здійснення інвестиційної діяльності в ринковій економіці набувають специфічних форм, які відображають особливості взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності в системі ринкової економіки та вимагають: наявності інвестиційного капіталу, що характеризується великою кількістю приватного інвестиційного капіталу відносно державного інвестиційного капіталу; різноманітності інвестиційної діяльності з точки зору взаємовідносин власності та інституційних організацій, розмежування функцій державного та приватного інвесторів у інвестиційному процесі, наявності розвинутої мережі фінансових посередників для сприяння реалізації інвестиційних вимог та пропозицій; існування багатосегментного, розвинутого ринку інвестиційної діяльності у формі інвестиційних продуктів; розподілу інвестиційного капіталу серед об'єктів інвестування через ін-

вестиційні ринкові механізми відповідно до економічних критеріїв інвестиційної привабливості (рис. 1).

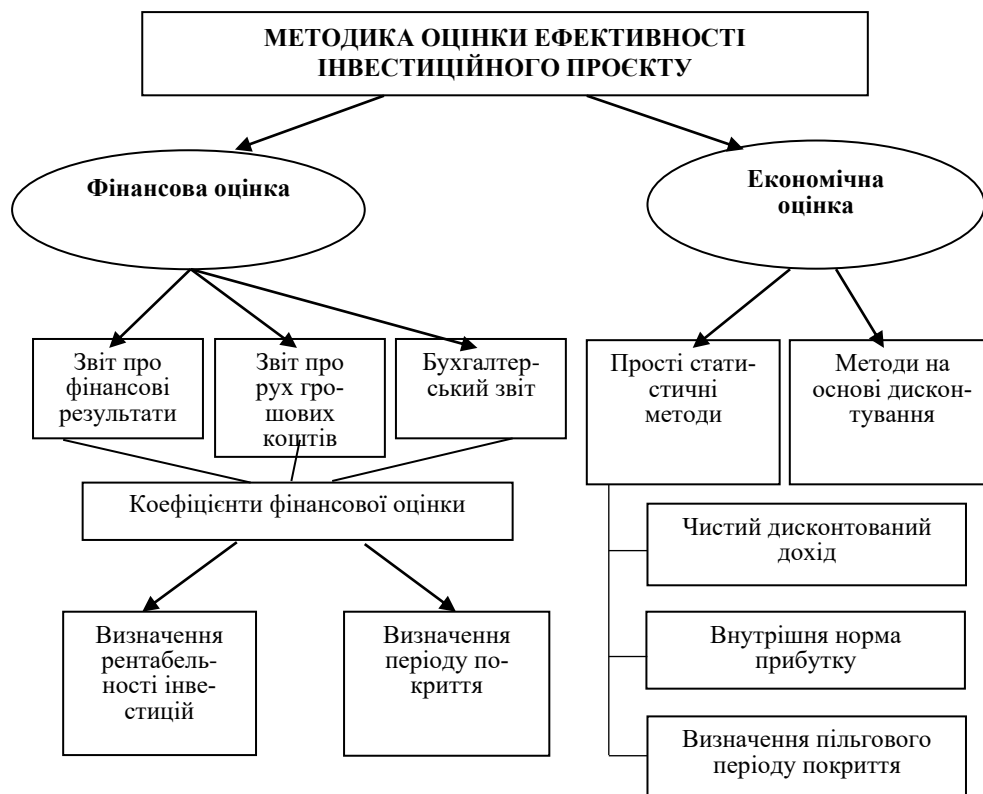


Рис. 1. Методика оцінки фінансово-економічної ефективності інвестиційних проєктів<sup>1</sup>

У процесі становлення ринкових відносин елементи ринку з'являються і в інвестиційній сфері економіки Узбекистану. Оцінюючи стан і перспективи інвестиційної діяльності в країні та інвестиційного ринку, який є її невід'ємною частиною, необхідно проаналізувати основні умови інвестиційної діяльності та дотримуватися важливих традицій її розвитку в умовах ринкової економіки.

У щорічному звіті про розвиток світової економіки, публікації Світового банку «Як створити інвестиційний клімат для всіх?», йдеться про те, що уряд і відповідні організації підтримуватимуть їх з метою розвитку підприємництва та успішного ринку. У звіті зазначається, що інвестиційний клімат створить можливості та стимули для фірм

<sup>1</sup> Модель доповнено авторами

інвестувати у виробництво, створювати робочі місця та розширювати свою діяльність.

Основним критерієм відбору інвестиційних проєктів у Світовому банку є поточна вартість дисконтованого прибутку за вирахуванням витрат. Як доходи, так і витрати будуть збільшуватися в міру просування проєкту. Щоб проєкт пройшов економічний відбір, він повинен відповідати наступним двом умовам:

- чиста поточна вартість очікуваних вигод від проєкту не повинна бути від'ємною;

- чиста поточна вартість, очікувана від проєкту, повинна дорівнювати або перевищувати чисту поточну вартість, очікувану від альтернативних конкурентних проєктів.

Фінансова оцінка використовується для аналізу ліквідності в процесі реалізації інвестиційного проєкту. Іншими словами, завдання фінансової оцінки полягає в тому, щоб визначити, чи матиме підприємство достатні фінансові ресурси для виконання своїх загальних фінансових зобов'язань з метою вчасної реалізації проєкту.

Економічна оцінка, тобто потенційні можливості інвестиційного проєкту, використовуються для підтримання вартості інвестицій у проєкт і створення адекватного рівня темпів їх зростання. Як правило, оцінка економічної ефективності інвестиційних проєктів передбачає шість методів. У свою чергу їх можна поділити на дві основні групи: методи, що не передбачають використання концепції дисконтування, і методи оцінки грошових потоків на основі дисконтування.

Використовуючи показники інвестиційного проєкту, розраховуємо економічну ефективність проєкту на основі методів, заснованих на дисконтуванні, використовуючи формули, наявні в сучасній теорії.

Метод 1: Чиста теперішня вартість (NPV) — це вартість, отримана шляхом дисконтування всіх доходів і витрат за певний період доходів і витрат за фіксованою відсотковою ставкою протягом терміну експлуатації об'єкта інвестування та представлення різниці між ними. Його суть полягає в тому, що сума річного чистого грошового потоку приводиться до початкового року проєкту по кожному періоду, і в кінцевому підсумку проявляється в сумі грошей у вигляді чистої теперішньої вартості або чистого дисконтованого доходу. Формула для його розрахунку (1):

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+d)^1} + \frac{CF_2}{(1+d)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+d)^t} - I_0 \quad (1)$$

Метод 2: Метод внутрішньої норми прибутку (IRR) — це норма прибутку, за якою теперішня вартість грошових надходжень дорівнює поточній вартості грошових відтоків, або коли поточна вартість



чистого доходу проєкту дорівнює теперішній вартості інвестицій, а чиста приведена вартість дорівнює нулю. Для визначення цього показника використовується формула, яка використовується для визначення чистої поточної вартості, і знайдена мінімальна процентна ставка, за якої чиста поточна вартість дорівнює нулю. Ця сама відсоткова ставка називається методом внутрішньої норми прибутку. Цей метод також називають внутрішньою нормою прибутку в економіці, коефіцієнтом покриття або ефективності, граничною ефективністю капітальних вкладень. Його формулу розрахунку можна виразити наступним рівнянням (2):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} - I_0 = 0 \quad (2)$$

Внутрішню норму прибутку можна виразити іншим способом, тобто методом інтерполяції (3):

$$IRR = d_1 + \frac{NPV_1}{(NPV_1 - NPV_2)} \cdot (d_2 - d_1) \quad (3)$$

де  $NPV_1$  — додатне значення чистої поточної вартості за ставкою дисконту  $d_1$ ;

$NPV_2$  — від'ємне значення чистої поточної вартості за ставкою дисконтування  $d_2$ .

Сума показників  $d_1$  і  $d_2$  відіграє ключову роль у визначенні внутрішньої норми прибутку. У результаті їх впливу можна спостерігати зміну чистої приведеної вартості і, як наслідок, зміну внутрішньої норми прибутку. Відповідно:

$d_1$  — відсоткова ставка, яка мінімізує додатне значення  $NPV$ ;

$d_2$  — відсоткова ставка, яка максимізує від'ємне значення  $NPV$ .

Метод 3: Рентабельність інвестицій (RI), заснований на розрахунку співвідношення дисконтованого доходу до дисконтованих інвестиційних витрат. Це показує, у якому випадку багатство інвестора може зрости, і визначається таким чином (4):

$$RI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} \right] / I_0 \quad (4)$$

де  $I_0$  — початкові інвестиції, а  $CF_t$  — грошові надходження за період.

Показник прибутковості інвестицій дозволяє визначити, в яких випадках капітал фірми (або інвестора) збільшиться на певну величину. Якщо інвестиційні витрати здійснюються в різні (тривалі) періоди, то формула для визначення (RI) має такий вигляд (5):

$$RI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t} \right] / \left[ \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+d)^t} \right] \quad (5)$$

де  $I_t$  — інвестиції  $t$  року.

Порівняльна оцінка рентабельності інвестицій і чистої поточної вартості показує, що зі зростанням чистої поточної вартості зростає також рентабельність інвестицій, і навпаки.

Метод 4: Дисконтований період окупності — описує повний період окупності теперішньої вартості інвестицій через вартість дисконтованих надходжень грошових коштів.

Ми також використовуємо результат чистої приведеної вартості (NPV) у розрахунку внутрішньої норми прибутку (IRR) на продовження вищезгаданої проблемної ситуації («помилки»), внаслідок чого ми дотримуємося плану у реалізації проекту. Коли ми це робимо, неможливо досягти прогнозованого рівня прибутковості. Як наслідок, власний капітал також служить для сплати фіксованої вартості премії за позикові капітальні ресурси:

- рентабельність інвестицій (RI), яка оцінює зростання добробуту інвестора протягом життя проекту, не дає проектного результату. Тобто реальна (при реалізації проекту) норма прибутку буде нижчою за прогнозований рівень;

- сума початкових інвестицій є більшою за суму інвестицій, розраховану в попередньому випадку. Це призводить до довшої тривалості дисконтованого періоду окупності (DPP) інвестицій.

При прийнятті інвестиційних рішень важливо використовувати науково обґрунтовану методологію для оцінки, аналізу, відбору та реалізації інвестиційних проектів. Необхідно також організувати процес фінансування інвестицій у прийнятті рішень таким чином, щоб оцінити шляхи мінімізації їхньої вартості та використання ресурсів, здатних підвищити прибутковість інвестованого капіталу. Процес прийняття інвестиційних рішень потребує розуміння структури інвестиційного капіталу, його розподілу в часі та застосування дисконтних коефіцієнтів, які дозволяють розрахувати поточну вартість грошей.

Зацікавлені сторони, оцінюючи ефективність проекту, визначають прояв їхніх інтересів. Незважаючи на те, що кожен учасник проводить власну і різну роботу з оцінки, зацікавленість у майбутніх прибутках є спільною для всіх учасників. Оцінюючи проект з точки зору ефективності, такі аспекти, як визначення суспільного інтересу, екологічність продукту, його відповідність цілям розвитку соціально-економічної системи мають суттєвий вплив на фінансову реалізацію інвестиційного проекту.

Важливість економічної та фінансової оцінки при інвестуванні в реальні активи дуже значна. Тож не рекомендується приймати будь-який затверджений проєкт, якщо він не проходить перевірку наступними умовами:

- доходи від реалізації товарів не покривають витрати;
- якщо інвестор, який фінансує проєкт, не досягає прибутку, не нижчого за середню норму прибутку;
- якщо витрати не відшкодовуються протягом прийняттого для інвестора терміну. Визначення реалістичності цих умов є ключем до інвестування в проєкти. Оцінка цих умов є дуже складним процесом. Основна причина цього пов'язана з впливом таких факторів: залучення інвестицій може відбуватись одноразово, повторюватись відразу або кілька разів протягом тривалого часу; період досягнення результату також може бути дуже тривалим; зі збільшенням періоду досягнення результатів зростає і рівень невизначеності, зростає ризик. Існування цих факторів у житті вимагає подальшої розробки методів оцінки інвестиційних проєктів. Звичайно, швидко і зі стовідсотковою точністю розрахувати це заздалегідь неможливо.

### **Висновки**

Покращенню участі фінансового ринку в залученні іноземних інвестицій в національну економіку сприятимуть такі заходи: широкомасштабне залучення іноземного капіталу до національної економіки у формі прямих іноземних інвестицій; створення спільних підприємств у сфері залучення іноземних інвестицій, залучення їх до нових інвестиційних проєктів та спрямування у пріоритетні галузі економіки; створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом координації факторів інвестиційного впливу в частині вдосконалення регіонально-галузевої системи країни в умовах активного залучення всіх форм іноземних інвестицій в економіку Узбекистану; подальше розширення пільг для підприємств, які залучають політику іноземних інвестицій і на цій основі збільшують експорт. При цьому, державне регулювання інвестиційної діяльності має бути спрямоване на підвищення ролі технологій виробництва, глобальних знань, удосконалення податкового регулювання, при чому підвищення ролі податкового регулювання має бути спрямоване на посилення ролі стимулів.

У забезпеченні стабільності інвестиційного середовища доцільно, насамперед, розвинути систему страхування або захисту інвестиційних ризиків, домогтися повного впровадження відповідних нормативно-

правових документів, вирішити питання конверсії. Необхідно визначити сфери та об'єкти інтересу іноземних інвесторів, сформулювати комплекс інформації про них, розробити бізнес-плани та проекти їх економічного розвитку, залучити іноземний капітал в економічно вигідні сфери. Необхідно збільшити частку переробленої та готової продукції в експорті, особливо в переробці бавовни та сільськогосподарської продукції, залучити більше іноземних інвестицій у цю сферу.

З метою подальшого покращення сприятливості інвестиційного клімату в Узбекистані, використовуючи досвід розвинених зарубіжних країн та цілі подальшого підвищення інвестиційної привабливості регіонів нашої держави, доцільно реалізувати:

— розробку концепції регіонального розвитку, спрямовану на підвищення інвестиційної привабливості регіонів країни. Це забезпечить значне підвищення інвестиційної активності в регіонах, розширить можливості залучення коштів для організації сучасного виробництва, призведе до збільшення кількості нових, актуальних сьогодні робочих місць. Це також позитивно впливає на зміцнення соціальної сфери, забезпечує підвищення грошових доходів населення та його платоспроможності;

— подальший розвиток ринкової інфраструктури для залучення іноземних інвестицій у регіони, пошук можливостей оголошення конкурсів на перспективні інвестиційні проекти та залучення більшої кількості іноземних інвесторів залежно від характеру розвитку регіонів;

Вважаємо також, що необхідно широко запроваджувати ринкові механізми фінансування інвестицій у регіонах країни та визначити чітку стратегію підвищення інвестиційної привабливості регіонів. Ефективна реалізація цих пропозицій та рекомендацій сприятиме залученню іноземних інвестицій в національну економіку.

*Перекладено з англійської мови.*

### Список літератури

1. *Abdurakhimova, S.A.* Macroeconomic regulation of investment processes in the context of modernization of the national economy. Ifn diss. — T.: TDIU. — 2012.
2. *Anholt S.* Places: Identity, Image and Reputation. *Palgrave Macmillan.* — 2009.

3. *Azjeurova, K.E.* Tools for managing regional investment projects. *Izvestiya SPb. University of Economics and Finance.* – 2012. – No. 2. – pp. 140-144.
4. *Boltabayev, M.R.* Marketing strategy in the development of export potential of the textile industry of the Republic of Uzbekistan: ifd diss. avtoref. – Tashkent: TDIU, – 2005. – 35 p.
5. *Chudinova, L.F.* Formation and assessment of the system of investment obespecheniya ustoychivogo sbalansirovannogo development of the region. Dis. na sois. step. k.e.n. Voronezh. – 2016.
6. *Egorova L.K.* Management of investment attractiveness of the region. Dissertation on the degree of Doctor of Economic Sciences. – M. –2006. – 173p.
7. *Fokina, O.M.* Assess the social effectiveness of investment projects at the regional level. *Economics and Management: Optimization Issues: Proceedings of the International Scientific and Practical Conference, Volgograd.* – 2010. – ch.2 – pp.120-123.
8. *Gavra, D. P.* Structural model of the image of the state / region // *St. Petersburg school of PR and advertising: from theory to practice.* Issue 4: Sb. article / Otv. ed. A. D. Krivonosov. –SPb.: Rozamira. – 2006. – p. 43.
9. *Karimov, N.G'.* Issues of introducing market mechanisms for financing investment activities in the context of economic integration. – T.: *Science and technology.* – 2007. – 240 p.
10. *Kotler, Ph., Keller, K. L.* Marketing Management. *Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, USA.* – 2012.
11. *Madrahimov, U.* Ways to improve the quality of sustainable economic growth in Uzbekistan. Abstract of the dissertation of Doctor of Economics (DSC). Toshkent. –2017. – 68 p.
12. *Marenkov N.L.* Basic management of investments: Uchebnik. Izd. 2-e, stereotypnoe. – M.: Editorial URSS, 2007. – 480 p.
13. *Mustafakulov Sh.E.* Improving the scientific and methodological framework for increasing the attractiveness of the investment climate in Uzbekistan. Abstract of the dissertation of Doctor of Economics (DSC). – T.: UzBank Financial Academy. – 2017.
14. *Oliveira, E.* Place branding as a strategic spatial planning instrument: A theoretical framework to branding regions with references to northern Portugal. *Journal of Place Management and Development.* – 2016. – No. 1. – p. 47 – 72.
15. *Porter, M.* Competitive strategy: Methodology of analysis of fields and competitors. Per. s angl. – 5-eizd. – M.: *Alpina Pablisher.* – 2015. – 453 p.

16. *Sabirov, A.* Improving the mechanisms of state regulation of investment in the economy of the Republic of Uzbekistan. Ifn diss. — T., TDIU. — 2009.

17. *Shishkin, A.V.* Regional marketing: a methodological approach. *Regional economy: theory and practice.* — No. 2. —2009. — Pp. 2-6.

18. *Vorontsova, I.N.* Organizational conditions of balanced development of the region: means and methods of formation and sovershenstvovaniya. — Diss. ... Kand. ekon. nauk. — Spets-t 08.00.05. Economics and management of the national economy (regional economy). — Voronezh. — 2014. — 187 p.

19. *Ward, S.,* Selling Places: The Marketing and Promotion of Towns and Cities 1850- 2000 (Planning, History and Environment Series). — NY: *Routledge*, 1998. — 288 p.

Стаття надійшла до редакції: 18 березня 2022 р.

Прийнято до публікації: 22 квітня 2022 р.

Опубліковано: 15 липня 2022 р.