

**ГОСУДАРСТВЕННОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ «ХУДЖАНДСКИЙ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ» ГОСУДАРСТВЕННОГО
УЧРЕЖДЕНИЯ «МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ТуРИЗМА И
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА ТАДЖИКИСТАНА»**

УДК 332.122:330.322

ББК 65.049

Ш-25

КАРИМЗОДА ШАХЛО КАРИМ

**ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНА**

(на материалах Согдийской области Республики Таджикистан)

Специальность: 5.2.4. – территориальная экономика

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание учёной степени

кандидата экономических наук

Научный руководитель:

доктор экономических наук, доцент

Махмадали Б.Н.

Худжанд-2026

СОДЕРЖАНИЕ

Список сокращений	3
Введение.....	4
ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕГИОНАЛЬНОМ ХОЗЯЙСТВЕ	18
1.1. Концептуальные основы реализации инвестиционной деятельности в региональной экономике	18
1.2. Методические подходы к оценке результатов регулирования инвестиционной деятельности в экономике региона	39
1.3. Международный опыт регулирования инвестиционной деятельности в процессе социально-экономического развития региона	50
ГЛАВА II. ОЦЕНКА СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕГИОНЕ И ОСОБЕННОСТИ ЕЁ РЕГУЛИРОВАНИЯ	64
2.1. Современное состояние инвестиционной обеспеченности экономики региона	64
2.2. Оценка взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в регионе	82
2.3. Экономические рычаги регулирования инвестиционной деятельности в регионе.....	95
ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНА В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ОГРАНИЧЕННОСТИ.....	115
3.1. Механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности региона в условиях недостаточности финансовых ресурсов	115
.....	
3.2. Ориентиры инвестиционной политики региона на развитие внутренних источников инвестиционных вложений	132
3.3. Перспективные направления развития инвестиционной деятельности Согдийской области	143
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	155
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	164

Список сокращений

АФ – амортизационный фонд
БДДС – бюджет движения денежных средств
ВАК – Высшая аттестационная комиссия
ВВП – валовой внутренний продукт
ВНД – внутренняя норма доходности
ВНП – валовой национальный продукт
ВПР – вероятность появления риска
ГБАО – Горно-Бадахшанская автономная область
ГЭС – гидроэлектростанция
ИКТ – информационно-коммуникационные технологии
ИП – инвестиционный процесс
ИР – инновационный риск
МБРР – Международный банк реконструкции и развития
МВФ – Международный валютный фонд
МТБ – материально-техническая база
МУД – минимальный уровень доходности
НИОКР – Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы
НИС – Национальная инновационная система
НАНТ – Национальная академия наук Таджикистана
НР – не диверсифицированный риск
ПИИ – прямые иностранные инвестиции
РАН – Российская академия наук
РРП – районы республиканского подчинения
РТ – Республика Таджикистан
РФ – Российская Федерация
СМР – строительно-монтажные работы
СНГ – Содружество Независимых Государств
Смн. – сомони
СП – совместное предприятие
СР – совокупный риск
СССР – Союз Советских Социалистических Республик
США – Соединённые Штаты Америки
ТНК – транснациональная корпорация
ЧИ – чистые инвестиции
ЮНКТАД – Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию
UNIDO – (United Nations Industrial Development Organization) – Организация Объединенных Наций по промышленному развитию

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В современных условиях экономика Республики Таджикистан и его регионов находится в фазе роста, которая характеризуется высоким спросом на инвестиции, и одновременно с этим, с недостаточностью финансовых ресурсов у экономических агентов при активной реализации инвестиционной деятельности. Такой характер экономики, её зависимость от внешних инвестиций определили главные институциональные особенности инвестиционной деятельности регионов страны, где большая часть инвестиционного фонда формируется за счёт государственных средств и внешних инвестиционных ресурсов. Доля частного сектора остаётся на более низком уровне и на начало 2024 года она составляла около 25% всех инвестиционных ресурсов экономики региона. Но, следует отметить, что инвестиционная деятельность частного сектора в последние годы демонстрирует наиболее прогрессивный рост и она по сравнению с 2000 годом увеличилась более чем в два раза и в ближайшей перспективе ожидается ускоренная активизация данного направления инвестиционной деятельности в регионе.

Несмотря на недостаточность финансовых ресурсов в национальной экономике и в отдельно взятых регионах, главным фактором дальнейшего обеспечения ускоренного экономического роста, а также для эффективной реализации определённых государством стратегий социально-экономического развития отводится инвестиционной деятельности экономических агентов. От их направленности, ожидаемых результатов во многом зависит будущее экономики, так как многие из направлений инвестиционной деятельности носят долгосрочный характер. Исходя из этого, государственное регулирование инвестиционной деятельности экономических агентов в регионах становится одним из главных ветвей экономической политики, которая непосредственно будет иметь направленность на эффективное использование финансовых ресурсов в социально-экономической системе регионов.

Отмечая неотъемлемую роль инвестиций в экономическом развитии страны, Основатель мира и национального единства – Лидер нации, Президент Республики Таджикистан уважаемый Эмомали Рахмон в своём очередном Послании поручил Государственному комитету по инвестициям и управлению государственным имуществом в сотрудничестве с отраслевыми министерствами и ведомствами с конкретным указанием имеющихся ресурсов и возможностей, приоритетных сфер и основных направлений улучшения инвестирования в стране в течение 3-х месяцев разработать Стратегию привлечения капитала на период до 2040 года [2]. А в Послании 2025 года, многоуважаемый Лидер Нации отметил, что «Правительству страны необходимо принять эффективные меры для облегчения доступа частного сектора к ресурсам, государственному обслуживанию, информации, недорогим финансовым средствам, технологиям и знаниям с целью повышения конкурентоспособности, разработки и реализации инвестиционных проектов и укрепления места на отечественных и зарубежных рынках» [1]. Реализация этих мер требует проведения фундаментальных исследований в сфере активизации инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования и населения, что непосредственно связано с нахождением инвестиций, которые будут диверсифицировать экономику благодаря созданию товаров с высокой добавленной стоимостью.

Кроме того, в достижении и реализации стратегии ускоренной индустриализации, к которому усердно стремятся регионы Республики Таджикистан, важным фактором является активизация инвестиционной деятельности. В условиях ограниченности внутренних финансовых ресурсов, большое значение для роста производственного потенциала региона имеет ещё большее привлечение прямых инвестиций в производственные отрасли. Без инвестиций очень трудно решать вопросы роста производственного и экспортного потенциала, загрузки работой полностью или частично простаивающих предприятий, создания предприятий и новых рабочих мест, переработки сырья до стадии конечной продукции, а также другие

социально-экономические проблемы. Исходя из вышесказанного, регулирование инвестиционной деятельности, разработка инструментов, формирующих эффективное её направление в экономике региона и обеспечивающих достижение стабильного и устойчивого роста региона, выступает одним из актуальных проблем современной экономической науки и практики.

Степень научной разработанности темы. Вопросы инвестиций, инвестиционной деятельности и направления её регулирования исследовались во всех этапах становления экономической науки – от классиков до современных течений экономических школ. Первичные, концептуальные течения формировались в работах классиков экономической мысли – А. Смитам [42] и Д. Рикардо [41], которые особое внимание отводили эффективности производственной деятельности как ключевого и результативного фактора инвестиционной деятельности. Значительный вклад в концептуальное развитие теории инвестиций внесли такие зарубежные учёные, как Дж.М. Кейнс [29], Э. Дж. Долан [25], К.Р. Макконел, С.Л. Брю [31], Ж. Перар [36] и др. Работы этих учёных определили формирование модели инвестиционной деятельности регионов в условиях рыночной экономики и до сих пор составляют теоретическую базу данного направления экономической деятельности.

Исследования различных аспектов инвестиций нашли отражение в работах российских ученых: Л. Крушвица [30], А.В. Воронцовского [24], В.В. Ивановой [83], Н.В. Игошина [33], Б.И. Алехина [21], Т.С. Хачатурова [47], Бланка И.А. [22] и др. Основными направлениями их исследований явились основные этапы инвестиционного процесса, методы финансирования и оценки инвестиционных проектов, инвестиционный климат, финансовые рынки и институты.

Исследования инвестиций в условиях экономики Республики Таджикистан и его регионах нашли отражение в трудах таких ученых как: Р.К. Рахимова [40], Н.К. Каюмова [91], Я.П. Довгялло [91], А.А. Бойматова

[73], М.М. Исмаиловой [87], К.К. Давлатзода [79], М.М. Сатторова [79], М.М. Шарифзода [138], Т.Р. Ризозода [127], С.Д.Комилова [28], Д.Д. Бабаджаниён [69], А.Б. Мирсаидова [111], Султонова З.С. [43], С.Д. Исвализода [56] и др. В отечественной экономической литературе встречаются отдельные работы, конкретно посвященные рассматриваемой проблеме. В работах Кошиновой М.Р. [100], Зияевой М.Д. [54], Сафоева А.К. [64], Джураева Д.М. [81] исследованы вопросы инвестиционной политики государства в условиях перехода к рыночным отношениям. Институциональные основы совершенствования инвестиционной обеспеченности национальной экономики исследованы со стороны Джонмамадова Ш.Б. [80], Акилджановой Ш.Ю. [50], Шокирова Р.С. [141], Каюмова Ф.Г. [142], Сафарзода С.С. [132], Нозимова Б.Р. [126] и др. Вопросы обеспечения благоприятного инвестиционного климата обоснованы отечественными учеными Бабаджановым Р.М. [70], Мирзоевой Е.Ш. [109], Кодирзода Ф.А. [96], Нуриллоевым Х.Р. [59] и др. Роль иностранных инвестиций в обеспечении экономического роста исследована в работах Мирпочоева Д.А. [110], Самадзода Ф.Х. [62], Шариповой Ш.М. [66], Рахимзода М.И. [126], Бахроновой Х.А. [126], Насимовой М.А. [58] и др.

Кроме того, в последние годы наблюдаются новые исследования, посвященные инвестиционной обеспеченности экономики. Данное направление исследуется М.Х. Саидовой [131] Сафаровым С.Г.[63], С.С. Мазбудовым [106], Е.Ш. Мирзоевой [109], Б.С. Музаффаровым [113], Арабовым З.У. [51] и др.

Несмотря на большой объем исследований по указанной проблематике, во многих представленных работах недостаточно проработаны системное изучение инвестиционной политики, его социально-экономические характеристики в трансформационной экономике, а также ряд методологических проблем, анализ тенденций развития инвестиционной деятельности, что предопределило выбор темы данного исследования.

Связь исследования с научными программами (проектами) и (или) научной тематикой. Диссертационное исследование выполнено в рамках решения задач, установленных Национальной стратегией развития Республики Таджикистан на период до 2030 года: в частности, в главе 3. Усиление институционального потенциала страны; 3.2. Развитие регионов; гл. 5. Качество экономического роста и эффективность реального сектора экономики; 5.1. Реальный сектор. 5.4. Инвестиционный климат; а также в принятой правительством Республики Таджикистан Программе ускоренной индустриализации Республики Таджикистан, утвержденной 27 мая 2020 года, № 293. Концепция работы также соответствует директивам, содержащимся в Посланиях Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Эмомали Рахмона и задачам, которые необходимо решить в 2022-2026 годы, объявленные «Годами развития промышленности».

Важным инструментом государственной инвестиционной политики является Программа государственных инвестиций Республики Таджикистан, которая была принята в двух этапах: 2021-2025 гг. и 2026-2030 гг. Данная программа предусматривает реализацию крупных инфраструктурных и социально-экономических инвестиционных проектов и направлена на развитие транспортной, энергетической и производственной инфраструктуры, что способствует также активизации и регулированию инвестиционной деятельности в Согдийской области. На региональном уровне принята Программа социально-экономического развития Согдийской области, в рамках которой формируются приоритетные направления инвестирования, включая промышленность, сельское хозяйство, транспорт и туризм. Реализация данной программы способствует концентрации инвестиционных ресурсов и повышению эффективности их использования.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Настоящее диссертационное исследование посвящено изучению теоретико-методологических и прикладных аспектов государственного

регулирования инвестиционной деятельности и обоснованию модели её развития в регионе в условиях ограниченности финансовых ресурсов на примере Согдийской области. В работе на основе систематизации современных научных подходов уточнено содержание инвестиционной деятельности и региональной инвестиционной политики, исследованы особенности формирования инвестиционных ресурсов и механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности региона. Проведена комплексная оценка современного состояния инвестиционной деятельности Согдийской области, выявлены основные тенденции, закономерности и факторы, определяющие эффективность использования инвестиционного потенциала региона. Разработаны методические подходы к оценке эффективности административно-правовых инструментов государственного регулирования инвестиционной деятельности, предложен интегральный показатель их взаимодействия, а также научно обоснован организационно-экономический механизм совершенствования регулирования инвестиционной деятельности региона в условиях ограниченности финансовых ресурсов. Разработан комплекс научно-практических рекомендаций, направленных на совершенствование региональной инвестиционной политики, расширение внутренних источников финансирования инвестиций, повышение инвестиционной привлекательности региона и эффективности использования инвестиционных ресурсов. Результаты исследования имеют теоретическое и практическое значение и могут быть использованы при разработке государственной и региональной инвестиционной политики, подготовке программ социально-экономического развития, а также в деятельности органов государственного управления, регулирующих инвестиционную деятельность в Республике Таджикистан.

Целью диссертационной работы является оценка современного состояния инвестиционной деятельности в Согдийской области и научное

обоснование модели её регулирования в условиях ограниченности финансовых ресурсов у экономических агентов.

Для достижения указанной цели в диссертационной работе предпринята попытка решения следующих задач:

- изучение концептуальных основ инвестиционной деятельности и эволюции региональной инвестиционной политики в экономической науке;
- на основе анализа современного состояния инвестиционной обеспеченности экономики Согдийской области выявление её региональных особенностей;
- особенностей формирования механизма реализации региональной инвестиционной политики в Согдийской области;
- разработка научных предложений и рекомендаций по совершенствованию регулирования инвестиционной деятельности в регионе.

Объектом исследования являются экономические отношения, возникающие при регулировании инвестиционной деятельности и реализации региональной инвестиционной политики в условиях ограниченности финансовых ресурсов.

Предметом исследования является инвестиционная деятельность региона в условиях ограниченности финансовых ресурсов.

Гипотеза исследования заключается в обосновании необходимости совершенствования механизма регулирования инвестиционной деятельности в регионе, который непосредственно приведёт к обеспечению экономического роста в условиях финансовой ограниченности экономики региона. В работе выдвигается идея, основанная на совершенствовании механизма управления инвестиционной деятельностью и её государственного регулирования. Задача выполнена на основе применения методологии представителей классической, неоклассической и институциональной экономической теории, которые позволили выявить изменения и тенденции в современном инвестиционном процессе национальной экономики.

Этапы исследования. Период выполнения научной работы охватывает 2022-2026 годы.

Теоретической основой исследования послужили работы отечественных и зарубежных исследователей, посвящённые проблемам экономического роста, материалы научных и научно-практических конференций, а также результаты прикладных исследований отечественных и зарубежных учёных в области экономической теории. В работе использованы фундаментальные труды ученых-экономистов по инвестициям, инвестиционному ресурсу и климату, а также теории переходной экономики, концепции неоинституционального течения, законодательные акты Республики Таджикистан в сфере регулирования инвестиционной деятельности. В ходе выполнения работы сделана попытка обоснования главной роли инвестиционных ресурсов в обеспечении экономического роста в стране, что позволило формировать научный принцип исследователя и выявить тенденции и закономерности инвестиционного процесса в национальной экономике.

Методологической основой исследования являются различные подходы к ведению экономического анализа, в частности экономико-статистические, диалектические, монографические, конструктивные, математико-экономические модели и методы.

Источники информации. Основной информацией для данной диссертации послужили международные и национальные статистические материалы и публикации официальных органов Республики Таджикистан, результаты исследования научных учреждений, монографические и периодические издания по исследуемой проблеме.

Базой исследования выступают фундаментальные труды зарубежных и отечественных учёных, посвящённые исследованию роли инвестиционных ресурсов в обеспечении экономического роста, ежегодные Послания Президента Республики Таджикистан, уважаемого Эмомали Рахмона,

нормативно-правовые акты, государственные стратегии и программы, регулирующие и поддерживающие инвестиционную деятельность.

Научная новизна исследования заключается в обосновании теоретических положений о роли инвестиций, инвестиционной деятельности в обеспечении экономического роста региона и в разработке конкретных предложений и рекомендаций по совершенствованию механизма привлечения инвестиций в экономику региона в условиях ограниченности финансовых ресурсов.

Наиболее существенными результатами, носящими элементы научной новизны, является следующее:

- рассмотрены особенности инвестиционной деятельности в региональной социально-экономической системе и уточнено содержание этой экономической категории, которая отражается не только в финансовом вложении, но и в виде любой экономической деятельности, направленной на достижение перспективного благосостояния и экономического роста; раскрыты региональные особенности инвестиционной деятельности, обоснован механизм её государственного регулирования в этих условиях, выявлены институциональные черты этого вида региональной экономической политики в современных условиях, которая объясняется особенностью экономического поведения населения и хозяйствующих субъектов в инвестиционном процессе, высокий уровень коррупции, отрицательно влияющий на эффективность реализации инвестиционной деятельности региона, а также наличие олигополии в наиболее доходных сегментах регионального рынка;

- разработана авторская концептуальная модель инвестиционной деятельности региональной социально-экономической системы, которая раскрывает взаимосвязь финансовых, производственных, инфраструктурных и социальных компонентов инвестиционного процесса; доказано, что эффективная региональная инвестиционная политика должна одновременно обеспечивать ускорение экономического роста и снижение пространственной

дифференциации посредством сочетания стимулирующих и выравнивающих механизмов государственного регулирования; выявлено, что в современных условиях экономики региона наиболее экономичным путём активизации инвестиционной деятельности является не новое строительство, а техническое перевооружение и реконструкция действующих предприятий на базе использования простаивающей пассивной части основных производственных фондов;

- выявлены важнейшие пути активизации инвестиционной деятельности экономики региона и вместе с тем раскрыты негативные факторы, тормозящие их развития; анализировано современное состояние инвестиционной деятельности в регионе и раскрыты региональные особенности её развития; определены наиболее прогрессивные направления развития инвестиционного процесса в экономике Согдийской области;

- выявлены и обоснованы приоритетные направления инвестиционной политики для экономики Согдийской области, включающие развитие человеческого капитала, стимулирование инновационных и венчурных инвестиций, а также формирование системы региональных инвестиционных индексов для оценки эффективности инвестиционной среды; введено понятие “комбинированного инвестиционного подхода”, предполагающего одновременное использование инструментов дирижистского и рыночного характера, что позволяет повысить устойчивость инвестиционных процессов и эффективность распределения капитала на региональном уровне; разработаны практические рекомендации и предложения по совершенствованию привлечения иностранных инвестиций в экономику Республики Таджикистан, а также эффективного их использования в целях обеспечения устойчивого экономического роста республики.

Научные положения, выносимые на защиту. На основе полученных в ходе исследования результатов на защиту выдвигаются следующие основные положения:

- составлена авторская трактовка экономической категории «региональная инвестиционная деятельность» и обоснована необходимость дополнения классической концепции трансформации сбережений в инвестиции современными институциональными и региональными факторами, такие как трудовая миграция, денежные переводы трудовых мигрантов, особенности регионального рынка труда и качество институтов;

- предложен методический подход к комплексной оценке эффективности регулирования инвестиционной деятельности региона и разработана авторская методика комплексной оценки взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности региона;

- выявлены региональные особенности инвестиционной деятельности и институциональные аспекты её регулирования в условиях финансовой ограниченности;

- разработан механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности в условиях ограниченности финансовых ресурсов и обоснованы приоритетные направления развития инвестиционной деятельности в регионе, направленные на развитие внутренних источников инвестирования.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическая значимость исследования заключается в том, что выводы и предложения, сформулированные в работе, могут найти применение при разработке учебных курсов по региональной экономике, экономической теории, экономике промышленности, макроэкономике и экономике инвестиций. Результаты исследования позволяют углубить теоретические представления об институциональной природе инвестиционного регулирования и служат методологической основой для выработки практических рекомендаций по формированию эффективной инвестиционной стратегии Республики Таджикистан и её регионов.

Практическая значимость работы обуславливается тем, что в ней обоснована сущность инвестиционной деятельности, проведена классификация её форм и источников, установлены основные элементы инвестиционного климата в экономике региона, определены эффективные направления развития инвестиционной деятельности, обоснованы роль, значение и последствия использования иностранных инвестиций в социально-экономическом развитии региона, установлены основные параметры эффективности использования инвестиций, и они могут применяться государственными органами для разработки основных направлений региональной инвестиционной политики. Основные положения и выводы данного исследования могут представлять интерес для исполнительных органов власти Республики Таджикистан, ответственных за формирование макроэкономической политики и использование прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и других инвестиций.

Степень достоверности результатов исследования выражается в целесообразности использованных в нём подходов, методов и сведений из официальных источников, в том числе данных Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, Национального банка Таджикистана, Министерства промышленности и новых технологий Республики Таджикистан, Министерства экономического развития и торговли Республики Таджикистан, Министерства финансов Республики Таджикистан, Налогового комитета при Правительстве Республики Таджикистан, а также подтверждаются документами соответствующих уполномоченных организаций о внедрении в практику выводов и предложений, разработанных в данном исследовании.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Область исследования, научная новизна и полученные результаты диссертационного исследования соответствует следующим пунктам паспорта номенклатуры специальностей ВАК При Президенте Республики Таджикистан по специальности 5.2.4. – территориальная экономика: 25.

Инвестиционная обеспеченность регионов. Регулирование инвестиций в регионах. Пространственные инвестиционные проекты. Инвестиционный климат в разрезе территориально–пространственных единиц. Повышение инвестиционной привлекательности и эффективности использования инвестиционных проектов в регионах.

Личный вклад соискателя учёной степени. Автором внесён весомый вклад в объяснение теоретической стыковки концепций инвестиционной деятельности и региональной экономики, развито понятие инвестиционной деятельности как одного из важных факторов обеспечения экономического роста в регионе. На основе исследования специфических основ и факторов региона, исходящих из особенностей развития экономики и исторически сложившихся в регионе, обоснованы основные механизмы и пути совершенствования регулирования инвестиционной деятельности. Кроме того, личное участие соискателя в получении результатов состоит в непосредственном участии в сборе данных, их обработке, структурировании, интерпретации, анализе и систематизации на всех этапах исследования; в выработке практических рекомендаций по использованию материалов данного научного исследования в контексте задействия наиболее зарекомендовавших себя в практике зарубежных стран, а также в подготовке 6 статей, опубликованных в изданиях, рецензируемых ВАК при Президенте Республики Таджикистан.

Апробация и реализация результатов диссертации. Основные положения и результаты диссертационного исследования обсуждены и одобрены в ходе республиканских и международных научно-практических конференций, в частности на Одиннадцатой заочной международной научно – практической конференции «Актуальные проблемы науки, практики и вероисповеданий на современном этапе» (Красноярск, 2013); республиканской научно-практической конференции «Ускоренная индустриализация страны – основа развития национальной экономики» (Худжанд, 2023); международной научно-практической конференции

«Финансово-экономические аспекты развития туризма и предпринимательства в Республике Таджикистан» (Худжанд, 2023); международной научно-практической конференции на тему «Актуальные вопросы развития текстильной промышленности Республики Таджикистан в период ускоренной индустриализации» (Душанбе, 2024); в международной научно-практической конференции на тему «Стратегические вопросы обеспечения устойчивого развития предпринимательства в Таджикистане: факторы, тенденции и инвестиции» (Худжанд, 2024); международной научно-практической конференции на тему «Важные вопросы финансов, бухгалтерского учета, аудита и точных наук в условиях цифровизации» (Худжанд, 2025); международной научно-практической конференции «Зелёная экономика: проблемы экологии и природопользования в условиях многополярной экономики» (Бухара, 2025) и др.

Публикации по теме диссертации. По результатам исследования опубликованы 16 научных работ общим объёмом 7,2 п.л., в том числе 8 научных статей с объёмом 4,0 п.л. в рецензируемых журналах ВАК при Президенте Республики Таджикистан.

Структура и объём диссертации. Диссертация состоит из введения, трёх глав, включающих девять параграфов, заключения и списка использованной литературы, состоящего из 150 наименований. Диссертация представлена в 181 страницах основного машинописного текста.

ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕГИОНАЛЬНОМ ХОЗЯЙСТВЕ

1.1. Концептуальные основы реализации инвестиционной деятельности в региональной экономике

Инвестиционная деятельность является наиболее значимым показателем и процессом, определяющий ход перспективного развития экономики любой страны и региона. Без инвестиций невозможно обеспечить рост экономики, так как они составляют ядро экономической активности региона. При этом, инвестиционный процесс представляет собой многоаспектную деятельность участников процесса воспроизводства, направленную на формирование реального капитала предприятия. Он находится в тесной взаимосвязи с динамикой всей экономической системы.

Для стимулирования и государственной поддержки прямых инвестиций в Республике Таджикистан был принят «Закон об инвестициях», разработанный на основе Конституции Республики Таджикистан и включающий систему соответствующих норм и положений. Согласно этому закону любая деятельность, включающая инвестиционную деятельность, гарантируется государством предоставлением конкретных льгот и поддерживающих мер.

Государственная поддержка инвестиционной деятельности, согласно данному законодательному акту, реализуется через следующие направления:

« - Государство гарантирует равенство прав между иностранными и отечественными инвесторами, не допуская дискриминации прав инвесторов в связи с их гражданством, национальностью, языком, полом, расой и вероисповеданием;

- Налоговые, таможенные и иные льготы предоставляются инвесторам в порядке и на условиях, установленных законодательством Республики Таджикистан, инвестиционными соглашениями, договорами и международными правовыми актами, признанными Таджикистаном;

- С целью оказания содействия инвесторам при оказании государственных услуг, уполномоченный государственный орган в сфере инвестиций создаёт единое окно для инвесторов» [7].

Кроме этого официального документа в рамках Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года отмечается, что в основу этапа перехода к новой модели экономического роста «положена задача перехода на новую модель экономического роста, основанную на инвестициях и развитии производств, ориентированных на экспорт и импортозамещение. В основу этой модели положены усиление реформ в подготовке современных кадров, отвечающих требованиям рынка труда, эффективные институциональные механизмы, позволяющие привлекать инвестиции в реальный сектор экономики и в инфраструктуру. Это обеспечит ускоренный рост промышленности, сельского хозяйства и финансового сектора, массовое создание новых высокопроизводительных рабочих мест, выход на новые экспортные рынки и снижение зависимости страны от переводов мигрантов» [9, с. 22]. Это, в свою очередь, требует государственной поддержки развития инвестиционной деятельности в регионах республики, так как именно через этот инструмент можно достичь хороших результатов в этом направлении.

Главная задача государственной поддержки инвестиций заключается в создании благоприятного инвестиционного климата и ускорении развития производства товаров и услуг в приоритетных отраслях экономики, определяемых Правительством Республики Таджикистан. Для достижения этой цели государственная политика направлена на реализацию мер по стимулированию инвестиционной деятельности через создание благоприятной институциональной среды.

Как уже отмечалось выше, инвестиции, являясь важнейшей экономической категорией, прежде всего создают базу для развития сырьевых отраслей, и это во многом способствует решению системных проблем в национальной экономике. Как отмечает отечественный ученый Кодирзода Ф.А. «приток иностранных инвестиций способствует созданию новых рабочих мест

в экономике, модернизации производства, повышению прибыли предприятий» [97]. Именно через инвестиции создаются рабочие места в регионах, повышается уровень создания добавочной стоимости и уровень дохода экономических агентов.

Для более глубокого понимания сущности инвестиционной деятельности важно, прежде всего, рассмотреть понятия «сбережения» и «инвестиции», поскольку в экономической литературе их содержание и взаимосвязь трактуются неоднозначно. Представители различных экономических школ по-разному определяют данные категории, что приводит к различиям, как в их интерпретации, так и в подходах к раскрытию их экономического смысла.

В период бывшей плановой экономики понятие «сбережения» определялось как «...доля личного дохода, не потраченная на удовлетворение текущих потребностей, откладывается и образует накопления» [49]. Такая трактовка сбережения отражала особенности административно-командной системы хозяйствования, в которой данная экономическая категория рассматривалась преимущественно как остаток денежных доходов населения после удовлетворения потребительских нужд. Но, здесь практически не учитывалось стимулирование инвестиционной деятельности домашних хозяйств, а соответственно сберегательное поведение населения формировалось не с учётом рыночных факторов.

Имеется и иной подход к определению сбережений, связанный с доходами домашних хозяйств. Согласно ему, сбережениями называется «та часть дохода семейного хозяйства, которая не идёт на покупку товаров и услуг, а также на уплату налогов» [25, с.15]. Из этого определения следует, что сбережения возникают в рамках располагаемого дохода домашних хозяйств и они имеют остаточный характер доходов и расходов у этих экономических агентов. Однако, следует отметить, что такой подход ограничивает экономическое содержание категории «сбережения», так как в нём не рассматриваются вопросы дальнейшего использования остаточной части дохода семейных хозяйств. Поэтому, сбережения проявляют наиболее полную

сущность в условиях их размещения на финансовый рынок, уровнем её ликвидности и инвестиционной функции.

Ряд исследователей данного направления считают, что сбережения населения выступают основой инвестиционной активности, соответственно обеспечивают воспроизводственный процесс в экономике. Относительно к этому отечественный исследователь Кодирзода Ф.А. отмечает, что «...для повышения капитализации банкам необходимо привлечь большие объёмы депозитов от населения, предлагая вкладчикам процентные ставки по депозитам, превышающие уровень инфляции. Развитие инвестиционного процесса направлено на усиление трансформации сбережений населения, находящихся в банках, в инвестиции, которые требуются экономике Таджикистана для инновационного развития» [98, с. 99].

Следует отметить, что именно с существованием сбережений в руках экономических агентов, инвестиционная деятельность приобретает более активный характер. Отсюда вытекает, что само по себе сбережения не являются инвестициями. Они превращаются в инвестиции в процессе их размещения на финансовых рынках или в условиях их вложения на определённую хозяйственную деятельность.

Таким образом, в условиях рыночной экономики возникает понятие «инвестиционные отношения», в котором акцент делается на расширенное воспроизводство материальных и нематериальных ресурсов, что умножает национальное богатство. При этом существует такая зависимость в экономике, которая объясняется с одной стороны тем, что уровень эффективности производства во многом зависит от объёмов инвестиций; с другой стороны, инвестиционная активность зависит от эффективности производства, которая создаётся в условиях благоприятной среды и сосуществования преимуществ конкретного направления производственной деятельности.

В научной литературе отмечается, что «процесс инвестирования осуществляется в виде инвестиционной деятельности, которая может быть определена как вложение инвестиций и осуществление практических действий

в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» [60, с.7]. Положительными моментами в этом определении являются следующие:

1. Инвестиции - это совокупность затрат материального и нематериального характера.
2. Цель – получение предпринимательской прибыли, процентов или эффекта.
3. В этой работе инвестиции анализируются в совокупности с другими категориями, и поэтому в качестве основного признака определяется системное свойство категории «инвестиции».

В учебнике «Инвестиции», автором которого является российский учёный Нишета А.С., данная экономическая категория трактуется следующим образом: «инвестиции — слово иностранного происхождения (от лат. *investire*, нем. *Investition*), в переводе — долгосрочное вложение капитала в какие-либо объекты, социально-экономические программы, проекты в собственной стране или за рубежом с целью получения дохода и социального эффекта» [34, с.13]. Исходя из этого определения, можно выделить главные характерные черты инвестиций, к которым относятся:

1. Это долгосрочные вложения.
2. Это вложения в определённые объекты.
3. Цель – получение дохода или полезного эффекта.

В работе Л.Л. Игонина приводится следующее определение: «Инвестиции представляют собой вложение капитала во всех его формах в различные объекты хозяйственной деятельности с целью получения дохода и достижения иного экономического либо социального эффекта» [27, с.9]. В этом определении имеются следующие особенности: Во-первых, сущность инвестиций охватывает все виды вложения капитала, то есть это не только денежное вложение, но и материальные и нематериальные активы, вложенные на конкретный вид экономической деятельности с целью получения прибыли. Во-вторых, инвестиции преследуют не только извлечение прибыли, но и они

направляются для достижения конкретного социального эффекта, это относится особенно к государственным инвестициям.

Однако, следует отметить, что определение инвестиций в таком расширенном виде может стать причиной не раскрытия конкретных видов ресурсов, участвующих в инвестиционном процессе. Кроме того, в нём автор мало обращает внимания к инвестиционным рискам, которые выступают важным фактором и условием инвестиционной деятельности. Определение инвестиций в современных условиях обязательно должно включать существование инвестиционных ресурсов и уровень инвестиционного риска в конкретном виде инвестиционной деятельности.

Что касается понятия «инвестиционные ресурсы», то данная категория предполагает более широкое представление. Как отмечает Нурмухамметов Р.М., «Инвестиционные ресурсы - более широкая категория, чем инвестиции, характеризующая экономические отношения по поводу формирования и использования запасов инвестиций хозяйствующего субъекта, средств, с помощью которых осуществляются вложения в объекты финансирования» [60, с.10].

По отношению понятия «инвестиционные ресурсы» наиболее распространённую трактовку даёт Бланк И.А.: «Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования» [22, с.187]. Преимуществом этого определения является то, что он рассматривает инвестиционные ресурсы, прежде всего, как финансовую основу инвестиционной деятельности. Именно инвестиционные ресурсы обеспечивают процесс инвестирования, в результате чего и возникает инвестиционная деятельность экономических агентов. Такое определение отличается логичностью, практической направленностью и широко применяется в исследованиях по инвестиционному менеджменту.

Следует отметить, что теоретические основы сбережения и инвестиций были разработаны Дж. М. Кейнсом и его последователями. По положениям

кейнсианской теории основным и единственным источником сбережений является доход. Следует отметить, что в экономической литературе до сих пор не имеется единого мнения относительно понятия экономической категории «доход». Например, М. С. Абрютин пишет, что «доход в экономическом понимании - это всегда разность между стоимостью выпуска и издержками производства» [20, с.77]. Примерно такое же определение дохода можно прочесть в современном экономическом словаре под редакцией В.А. Райзберга: «Валовый доход - это исчисленный в денежном выражении суммарный годовой доход предприятия, фирмы, полученный в результате производства и продажи продукции, товаров, услуг. Валовой доход определяется как разность между денежной выручкой от продажи товара и материальными затратами на его производство. Валовой доход равен сумме заработной платы и чистого дохода (прибыли)» [39]. Из приведённого определения следует, что доход охватывает не только различные виды прибыли, но и оплату труда.

Более развёрнутое толкование понятия дохода предложено Г.С. Вечкановым и Г.Р. Вечкановой, которые определяют его как «совокупность денежных средств и материальных благ, получаемых или производимых домашними хозяйствами за определенный промежуток времени. Денежные доходы включают заработную плату, прибыль, ренту, проценты, пенсии, пособия по безработице и другие социальные выплаты» [23].

Из рассмотренных определений исходит, что несмотря на существующие различия в трактовках, большинство исследователей рассматривают доход как главный источник удовлетворения потребностей населения. Уровень и структура доходов определяют объём и характер потребления в экономике и выполняют важнейшие функции воспроизводственного процесса.

Потребление представляет собой одну из важнейших и последних стадий общественного производства. Оно является основной целью производства, и систематический рост последнего является мерилом повышения уровня жизни

населения страны. На уровне макроэкономики показателем, характеризующим потребление материальных благ и услуг в стране, выступает конечное потребление. На вопрос, какую часть национального располагаемого дохода общество будет расходовать на потребление, однозначного ответа нет, так как сумма расходов на потребление зависит от многосложных обстоятельств. Дж. М. Кейнс пишет: «Когда занятость возрастает, увеличивается совокупный реальный доход. Психология общества такова, что с ростом совокупного реального дохода увеличивается и совокупное потребление, однако не в такой же мере, в какой растет доход» [29, с.116]. Потребление, являющееся по выражению Кейнса, единственной целью всякой экономической деятельности, зависит от субъективных и объективных факторов. Они были обозначены при обосновании им таких инструментариев экономической теории, как склонности к потреблению и сбережению. Отмечая сложность классификации мотивов к расходованию дохода на потребление, Дж.М. Кейнс отмечает, что «мотивы к расходованию сплетаются между собой, и при попытке классифицировать их легко допустить ошибку. Тем не менее для того, чтобы сделать наш анализ более чётким, целесообразно расчленить эти мотивы на две большие группы: в первую из них мы будем включать субъективные, а во вторую - объективные факторы» [29, с.116]. По мнению Дж.М. Кейнса, подобная классификация позволяет более чётко выявить природу потребительского поведения и установить влияние психологических особенностей человека.

Весьма важным вопросом для экономического развития является превращение растущих сбережений в инвестиции, так как по теории, инвестиции равны сбережениям. Это было обосновано Дж.М. Кейнсом – соотношение между сбережениями и инвестициями объясняется двусторонним характером экономических операций, где с одной стороны выступает производитель, а с другой – потребитель или покупатель капитальных благ. Из этого следует, что общая часть дохода, остающаяся после потребления и образующая сбережения, неизбежно превращается в прирост капитального имущества, то есть в инвестиции. Как пишет Дж. М. Кейнс, «сбережения и

инвестиции относятся не к тому, что определяет систему, а к тому, что определяется в ней... Для традиционного анализа не было тайной, что сбережения зависят от дохода, но в нем упущен из виду тот факт, что доход зависит от инвестиций, причем... изменения в величине сбережений были равны изменениям в величине инвестиций» [29].

Обосновывая концепцию эффективного спроса, Дж. Кейнс отмечал, что «...помимо сбережений, накапливаемых отдельными лицами, значительная часть доходов, составляющих, вероятно, от 1/3 до 2/3 всего накопления в современных промышленно-развитых странах, таких, как Великобритания или Соединённые Штаты, сберегается центральными правительствами и местными органами власти, коммерческими корпорациями и прочими учреждениями и организациями» [29].

Этот взгляд охватывает более широкий спектр, так как охватывает современное сложившееся состояние экономической деятельности общества и государства. Допустим что, предприятие имеет прибыль. Часть прибыли изымается собственником для их повседневных нужд, в том числе и на сбережения. Другая часть остаётся у предприятия, как юридического лица. Как минимум в течение очередного финансового года она не покидает сферы того производственного звена, в котором создаётся. Первое имеет свою специфику, отличительную от второй, то есть личного сбережения. В развитых странах «корпорации (нефинансовые) исторически являются крупнейшими сберегателями, создавая примерно 60% национального инвестиционного фонда в развитых странах. Личный сектор обеспечивает примерно 20–30% всех сбережений» [26].

На сбережения населения также оказывает влияние состояние государственного бюджета. Оно может при определенных условиях повышаться или понижаться. Мы знаем, что часть средств государственного бюджета расходуется на сооружение объектов социально-бытовых и производственных инфраструктур. Таким образом, эта часть государственного

бюджета не используется для текущих расходов. Следовательно, сбережения можно рассматривать как разницу между доходами и текущим потреблением.

Проанализировав вышеизложенное, можно сделать вывод, что общественные сбережения формируются из нескольких компонентов: личных накоплений населения, неиспользованных средств государственного бюджета и нераспределённой прибыли предприятий.

При этом следует отметить, что основной фактор повышения размера сбережения общества выступает уровень непрерывного роста производства и её эффективность. Другие факторы, конечно, влияют на размеры сбережения общества, но главенствующим остаётся уровень производства - его рост и эффективность. Именно она позволяет увеличить, как потребительную, так и сберегательную часть производственных доходов. В противном случае, когда идёт падение производства, то и населению и производству приходится чаще думать о сегодняшнем, чем о завтрашнем дне.

При стабильной экономической ситуации значительная часть сбережений действительно может направляться на инвестиции. Однако в условиях экономической нестабильности большая часть накоплений не превращается в капиталовложения, а расходуется на формирование товарных запасов или покупку иностранной валюты. То есть в этих условиях накопления населения фактически не вовлекаются в инвестиционный процесс.

По утверждениям Дж.М. Кейнса, «хотя общая сумма сбережений представляет собой совокупный результат действия множества отдельных потребителей, а величина инвестиций — совокупный результат действия индивидуальных предпринимателей, эти две величины должны быть равны между собой, поскольку каждая из них равна превышению дохода над потреблением» [29]. В советский период понятие «инвестиции» фактически приравнивалось к категории «капиталовложений». Под капиталовложениями понимались «расходы на восстановление, расширение и улучшение основных фондов, тогда как инвестиции трактовались как долгосрочные вложения

капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли народного хозяйства» [47, с.189].

Из вышесказанного следует, что под инвестициями не только отождествлялось капиталовложение, но и представлялось долгосрочность этого вложения. Такая точка зрения существовала до осуществления в нашей стране рыночных реформ. Стало понятно, что в рыночной экономике понятие инвестиций должно существенно изменяться, и эти изменения отражены в законодательстве Республики Таджикистан. В законодательстве инвестиции трактуется, как «вложение капитала инвестором в форме материальных и нематериальных активов на территории Республики Таджикистан в целях получения прибыли» [7].

Исходя из вышеприведённых определений, можно предполагать, что инвестиции – это отсрочка текущего потребления с тем, чтобы оно было включено в состав производственных фондов на определённый период времени. А под инвестиционными ресурсами мы понимаем активы, находящиеся в распоряжении индивидуальных и институциональных инвесторов, а также других юридических лиц, населения и государства, предназначенные для расширения хозяйственной деятельности или получения любых экономических выгод.

Анализ показывает, что в отечественной практике понятие «инвестиции» традиционно трактовалось достаточно ограниченно. Переход к рыночной экономике привёл к появлению множества новых интерпретаций этого термина, в том числе в контексте иностранных инвестиций. Чёткое определение элементов инвестиционной деятельности имеет большое значение для разработки региональной модели, которая наиболее полно отражала бы современные инвестиционные процессы, что будет рассмотрено в последующих частях диссертации.

Несмотря на то, что в теоретическом аспекте инвестиционная деятельность на национальном и региональном уровнях ориентирована на достижение единой стратегической цели – обеспечение устойчивого

экономического роста и повышение производительности факторов производства, – её содержание в региональном измерении тесно детерминировано базовыми положениями региональной экономики. При этом, специфика пространственной организации хозяйства определяет логику распределения инвестиционных потоков, превращая инвестиционную деятельность в ключевой инструмент развития региональной экономики.

С позиций теории пространственной дифференциации и кумулятивного развития инвестиции выступают с одной стороны одним из главных факторов усиления, а с другой — сглаживания межрегиональных диспропорций. По этому поводу верно отмечает зарубежный исследователь Садыкова А.И. о том, что «пространственное развитие – это деятельность в направлении управления развитием территорий как целостный объект регулирования, который включает в себя инструменты государственного управления» [130, с.515].

Как отмечал Г. Мюрдаль, экономический рост имеет тенденцию носить кумулятивный характер: «В слаборазвитых странах обратные эффекты имеют тенденцию усиливаться, тогда как эффекты распространения ослабевают. Действие рыночных сил обычно приводит к увеличению, а не сокращению региональных различий» [148]. Вместе с тем, положение о неизбежной кумулятивной концентрации капитала в развитых центрах не является универсальным, поскольку при активной государственной региональной политике, развитии инфраструктуры и институциональных стимулов инвестиционные потоки могут целенаправленно перераспределяться в пользу периферийных территорий. Соответственно при таких условиях формируются новые точки роста вне традиционных экономических ядер. Кроме того, процесс цифровизации частично нивелирует агломерационные преимущества крупных центров, что создаёт предпосылки для децентрализации бизнеса и выравнивания пространственного развития.

Аналогичные выводы представлены в теории «полюсов роста» Ф. Перу, согласно которой инвестиции составляют «ядра развития», формируя

«компактно размещенные и динамично развивающиеся отрасли промышленности, которые порождают цепную реакцию возникновения и роста промышленных центров» [74]. Однако такая концентрация капитала может одновременно усиливать периферизацию отсталых районов, что требует целенаправленного государственного вмешательства. Следовательно, региональная инвестиционная политика должна выполнять не только стимулирующую, но и выравнивающую функцию. Только в таком случае она способна обеспечить перераспределение ресурсов в пользу депрессивных и структурно слабых регионов.

В контексте теории размещения производительных сил инвестиционная деятельность рассматривается как механизм рационального пространственного выбора локализации производства. В классической модели И. Тюнена транспортные издержки определены в качестве важного фактора территориального размещения производства. Как он отмечает, «Форма ведения сельского хозяйства определяется ценой продукции, издержками её производства и транспортными расходами по доставке продукции на рынок» [149]. В работах А.Вебера демонстрируется, что размещение предприятий определяется сочетанием трёх факторов: «транспортных издержек, издержек на рабочую силу и агломерации» [144]. По теории центральных мест В.Кристаллера основной акцент делается на место размещения производства. По его утверждению, «центральными местами являются экономические центры, которые обслуживают товарами и услугами не только своих жителей, но и население окружающей зоны обслуживания» [45].

Инвестиционные решения, принимаемые с учётом этих моделей, способствуют оптимизации территориальной структуры хозяйства, минимизации издержек и повышению общей эффективности региональной экономики. Таким образом, инвестиции выступают не просто финансовыми вложениями, а инструментом пространственного проектирования экономического ландшафта. В условиях размещения конкретного производства

следует проектировать данный процесс с учётом дальнейшей отдачи инвестиций, которые становятся более эффективными в условиях существования низких транспортных издержек продвижения товаров, существования недорогой рабочей силы и других ресурсов, необходимых для конкретного направления производства, а также возможности сбыта продукции на территории, что являются, с одной стороны, моделями размещения производительных сил в регионе, а с другой определяют инвестиционный климат региона. Именно в этом заключается взаимозависимость теорий инвестиций и региональной экономики.

Развитие современной региональной науки привело к формированию концепций эндогенного роста, акцентирующих внимание на внутренних источниках развития территорий. В рамках этой парадигмы инвестиции трактуются не только как вложения в материальные фонды, но и как средства формирования человеческого капитала. Согласно теориям П. Ромера и Р. Лукаса, «накопление знаний, образование и технологические инновации являются ключевыми факторами долгосрочного роста» [85]. Для регионов это означает необходимость инвестирования в образование, научно-исследовательскую инфраструктуру, цифровизацию, развитие предпринимательства и поддержку малого и среднего бизнеса. Такие вложения создают устойчивые точки роста, основанные на собственном потенциале территории, что особенно важно для стран с ограниченными финансовыми ресурсами и высокой территориальной неоднородностью.

Существенный вклад в понимание взаимосвязи инвестиций и регионального развития вносит кластерный подход, получивший широкое распространение благодаря работам М. Портера. По его утверждению, кластеры, представляют собой «географически сконцентрированные группы взаимосвязанных компаний, специализированных поставщиков, организаций, действующих в родственных отраслях, а также связанных с их деятельностью организаций» [38, с.205]. По мнению М. Портера, «...кластеры способствуют распространению знаний, стимулируют инновационную деятельность и

повышают конкурентоспособность регионов. Инвестиционная деятельность в этом случае направляется на развитие производственной и социальной инфраструктуры и поддержку кооперационных связей в регионе» [38, с.205]. Мультипликативный эффект кластеров обеспечивает не только рост отдельных предприятий, но и структурную модернизацию всей территории.

В рамках новой экономической географии, представленной исследованиями П. Кругмана и его последователей, инвестиционные потоки рассматриваются через призму взаимодействия агломерационных эффектов, масштабов производства и транспортных издержек. В своём известном научном труде он отмечает, что «...локализация производства нередко зависит от, казалось бы, незначительных исторических случайностей... Информация распространяется на локальном уровне значительно легче, чем на больших расстояниях; промышленный центр порождает то, что сегодня принято называть технологическими эффектами распространения знаний» [147]. Это означает, что инвестиционная политика должна учитывать баланс между стимулированием агломерационных преимуществ и предотвращением чрезмерной поляризации пространства. Рациональное сочетание централизации и децентрализации инвестиционных ресурсов позволяет достигать более гармоничного территориального развития.

Особое значение в современных условиях приобретает институциональная теория регионального развития. Качество институтов, уровень правовой защищённости инвесторов, прозрачность регулирования, эффективность государственного управления и наличие механизмов поддержки предпринимательства существенно влияют на инвестиционную привлекательность регионов. Д. Норт подчёркивал, что «главная роль, которую институты играют в обществе, заключается в уменьшении неопределённости путём установления устойчивой (хотя не обязательно эффективной) структуры взаимодействия между людьми» [35, с.17]. В этой связи инвестиционная деятельность не может быть эффективной без формирования благоприятного

делового климата, где происходит эффективное институциональное взаимодействие экономических агентов.

В современных условиях цифровой трансформации экономики инвестиции приобретают новое содержание. Развитие цифровой инфраструктуры и внедрение инновационных технологий расширяют возможности региона на международном рынке. Цифровая экономика по своей сути, снижает транзакционные издержки, следовательно повышает прозрачность управления и создаёт дополнительные стимулы для привлечения частного капитала. В этих условиях, инвестиционная политика всё чаще ориентируется на формирование интеллектуальных и технологических активов, что соответствует современным тенденциям развития экономики знаний.

Сущность инвестиционной деятельности в региональном хозяйстве возникает в условиях вложения капитала со стороны экономических агентов на финансовый рынок, или в производственный сектор. По мнению российского исследователя Ермакова С.С., «инвестиционная деятельность – это деятельность государства, юридических или физических лиц, цель которой разместить капитал для получения прибыли или иного полезного эффекта» [82, с.19]. При этом следует отметить, что инвестиционная деятельность направляется на решение конкретных задач и достижение predetermined целей. Здесь мы согласны со мнениями Горемыкина Е.И. в том плане, что «...инвестиционная деятельность направлена на решение стратегических задач развития промышленного предприятия и создание необходимых для этого материально - технических предпосылок. Она включает в себя: формирование целенаправленной инвестиционной стратегии предприятия, разработку методов ее реализации; проведение прединвестиционных исследований, в том числе инвестиционных возможностей предприятия; разработку технико-экономических обоснований инвестиционных проектов и проектно - сметной документации; подготовку договорной документации по изготовлению, приобретению оборудования, необходимого для объекта; привлечение организаций с целью выполнения строительно-монтажных работ; подготовку

кадров будущего предприятия и т. д.; проведение строительно-монтажных работ; пуск и освоение нового производства, мониторинг технико-экономических показателей освоения нового производства» [78].

Со стороны Попондопуло В.Ф. сущность инвестиционной деятельности рассматривается как «совокупность правомерных волевых действий (бездействия) инвестора, осуществляемых им на свой риск и направленных на получение прибыли или иного полезного эффекта посредством использования имеющихся в его распоряжении инвестиционных средств» [123]. При исследовании содержания этой экономической категории вышеотмеченный автор отмечает, что «...инвестор взаимодействует с другими участниками инвестиционного процесса. Такое взаимодействие указанных лиц есть следствие их действий (бездействия), поэтому характер (природа) их взаимодействия предопределяется характером (природой) их действий (бездействия). Взаимодействие участников инвестиционного процесса определяется закономерностями деятельности индивидов, участвующих в таком взаимодействии (обмене). В качестве подобных закономерностей выступают закон предельной полезности и закон отдачи» [123].

Со стороны других российских исследователей сущность инвестиционной деятельности интерпретируется в узком и широком смысле: «по широкому определению инвестиционная деятельность – это деятельность, связанная с вложением средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта); по узкому определению инвестиционная деятельность, или собственно инвестирование, представляет собой процесс преобразования инвестиционных ресурсов во вложения» [133, с.181].

Следует отметить, что эффективность инвестиционной деятельности зависит от эффективности её управления. По мнению российского исследователя Ключева К.В. для эффективного управления инвестиционной деятельностью следует учесть следующие моменты: «во-первых, экономический критерий, который обеспечивает повышение экономической

эффективности, доходности, а также совершенствование производственной системы предприятия. Во-вторых, социальный критерий, который связан с увеличением качества труда и его условий, автоматизации производства, повышением уровня квалификации персонала, а также увеличение заработной платы» [94, с. 322].

Виды инвестиционной деятельности экономических агентов региона также зависят от состояния экономики и её стратегической направленности. Именно такие условия социально-экономического развития общества, предполагают существование механизмов регулирования инвестиционной деятельности экономических агентов в регионе. Механизм регулирования инвестиционной деятельности в регионе представлена в рисунке 1.1.

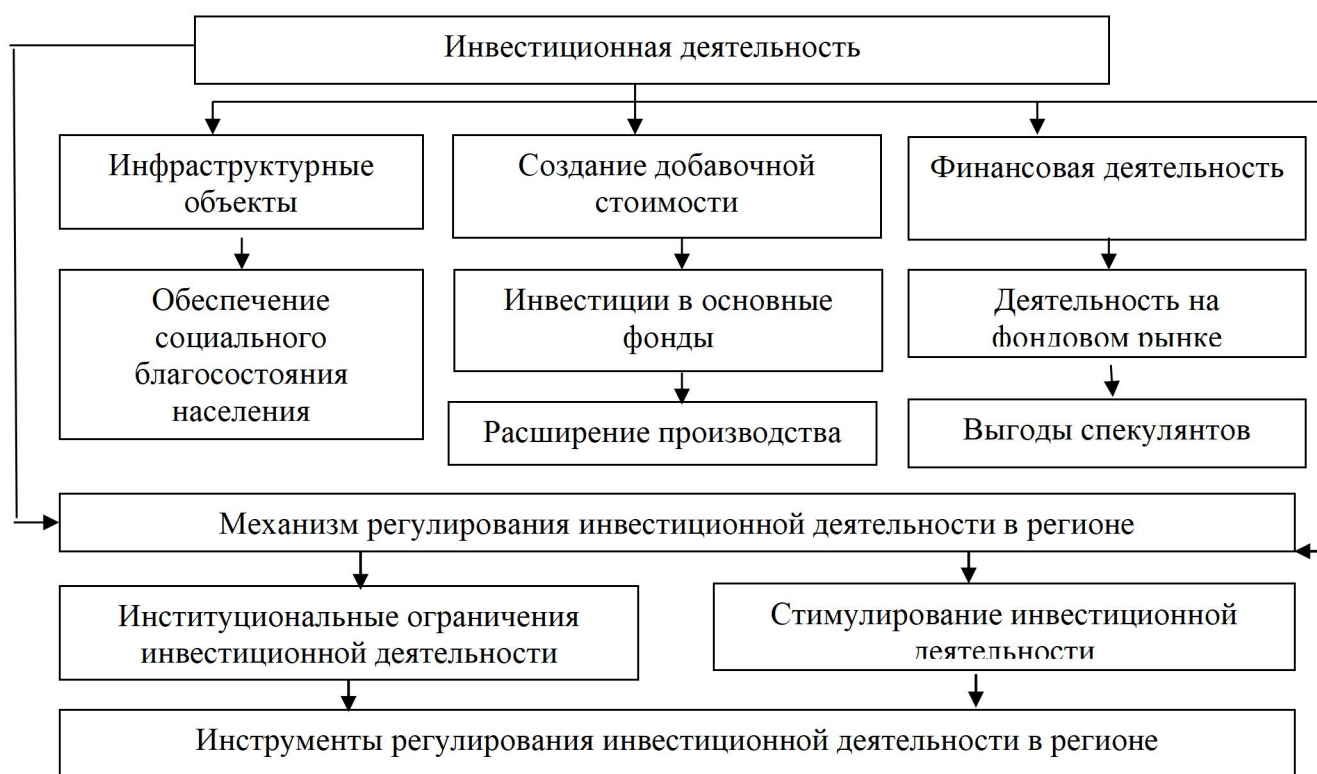


Рисунок 1.1. - Инвестиционная деятельность региональной социально-экономической системы

Представленный рисунок 1.1 отражает структурно-функциональную взаимосвязь основных элементов инвестиционной деятельности, определяющих её значение для развития региональной социально-экономической системы. Из схемы видно, что инвестиционная деятельность является ключевым звеном, обеспечивающим взаимодействие между

финансовыми, производственными и социальными процессами региона. При этом надо отметить, что этот процесс охватывает как реальные инвестиции – вложения в инфраструктурные и производственные объекты, так и финансовые инвестиции – операции на фондовом рынке и в иных секторах финансовой системы.

Инфраструктурные объекты символизируют основу для устойчивого развития экономики региона. Инвестиции в транспорт, энергетику, коммуникации и социальную инфраструктуру способствуют повышению инвестиционной привлекательности территории. Это также стимулирует развитие бизнеса и создание новых рабочих мест. Наряду с этим, создание добавленной стоимости отражает производственный эффект инвестиций, когда вложенные средства приводят к росту объёма выпускаемой продукции, её качества и конкурентоспособности. Это, в свою очередь, усиливает экспортный потенциал региона и повышает его вклад в национальную экономику.

Финансовая деятельность представляет собой важный компонент инвестиционного процесса, охватывающий операции с капиталом, ценные бумаги и привлечение внешних источников финансирования. Деятельность на фондовом рынке и получение выгод спекулянтов иллюстрируют движение капитала в финансовом секторе, который при надлежащем регулировании способствует развитию реального производства.

Значимым направлением инвестиционной деятельности выступает справедливая инвестиционная стратегия региона, которая, прежде всего, направляется на обеспечение социального благосостояния населения. Инвестиции в социальную сферу – здравоохранение, образование, культуру, жилищное строительство формируют человеческий капитал, создавая условия для повышения уровня жизни и социальной стабильности. В этом контексте отечественные учёные Комилов С.Д. и Гафаров Ф.М. определяют инвестиционный потенциал как «совокупную возможность собственных и привлеченных в регион экономических ресурсов обеспечивать при наличии благоприятного инвестиционного климата инвестиционную деятельность в

целях и масштабах, определенных экономической политикой региона» [28, с.22]. По утверждениям этих авторов, «инвестиционный потенциал региона является главным условием инвестиционной привлекательности региона и основной проблемой инвестиционной политики регионов страны стал поиск путей рационального использования формирующегося инвестиционного потенциала» [28, с.17]. С данным утверждением вполне можно согласиться, поскольку авторы обоснованно связывают инвестиционный потенциал с экономической политикой региона, подчеркивая его зависимость от управленческих решений и институциональной среды, и это является ключевым фактором развития инвестиционной деятельности в регионе. Вместе с этим, следует отметить, что такое определение не в полной мере учитывает влияние внешних факторов (глобальных рынков, инвестиционного климата, рисков), которые также существенно определяют возможности инвестиционной деятельности региона. Поэтому в процессе реализации регулирующих мер инвестиционной деятельности региона следует обратить на это внимание.

Со стороны К.К. Давлатзода и М.М. Сатторова инвестиционная привлекательность региона определяется как «совокупность положительных и отрицательных факторов, воздействующих на предпочтение инвестора в выборе объекта инвестирования, где положительные факторы превосходят отрицательные факторы и где отрицательные факторы легко устранимы» [79, с.36]. Согласно исследованиям этих учёных, улучшение инвестиционного потенциала региона выступает ключевым условием ускорения экономического роста, так как обеспечивает приток финансовых ресурсов и активизацию инвестиционной деятельности. Это, в свою очередь, способствует повышению эффективности использования ресурсов, росту доходов и укреплению финансовой устойчивости региона.

Сафоев А.К. в своем исследовании подчёркивает, что «...слабость механизмов управления является одной из ключевых проблем развития региональной экономики и это требует прежде всего совершенствования

инструментов государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе» [64, с.19]. Действительно, эффективное развитие региональной экономики напрямую зависит от совершенствования механизмов государственного регулирования, обеспечивающих координацию и стимулирование инвестиционной деятельности в ключевых отраслях экономики.

Аналогичную концепцию регулирования инвестиционной деятельности в регионе продвигают отечественные ученые Кошонова М.Р. и Кудратова Ф.Р. Они отмечают, что «эффективность инвестиционной деятельности определяется каждым субъектом экономики со своей позиции. Так, органы государственного регулирования предпочитают рост выпуска продукции и ВВП в экономике в целом, а предприятия считают важным рост объема продаж и чистой прибыли» [100, с.34]. Именно для снижения такого институционального взаимодействия необходима чёткая государственная координация инвестиционной деятельности в регионе, так как без этой координации могут возникать дефекты институционального поведения экономических агентов.

При регулировании инвестиционной деятельности в регионе следует также учесть многосторонний характер данного процесса. Такое утверждение обосновывается в рамках исследования Зияевой М.Д., которая, подчеркивая системный характер инвестиционной деятельности отмечает, что «инвестиционная деятельность требует комплексного подхода к её регулированию с учётом взаимосвязи всех стадий инвестиционного цикла» [54, с.29].

Из исследования отечественных учёных исходит, что регулирование инвестиционной деятельности в регионе включает два ключевых блока: институциональные ограничения и инструменты стимулирования. Институциональные ограничения определяются нормативно-правовой базой, административными барьерами, состоянием инвестиционного климата и уровнем управленческой эффективности. Они могут либо способствовать

развитию инвестиций, либо тормозить их. В свою очередь, инструменты регулирования и стимулирования включают налоговые и финансовые льготы, государственные гарантии, развитие инфраструктуры поддержки инвесторов, создание индустриальных парков, свободных экономических зон и иных механизмов, направленных на повышение привлекательности региона для внутренних и внешних инвесторов.

1.2. Методические подходы к оценке результатов регулирования инвестиционной деятельности в экономике региона

Размещение капитала в региональном хозяйстве может осуществляться в различных формах, которые различаются по ряду факторов, исходящих от специфики региона. При этом, инвестиционная деятельность сама по себе не может развиваться в конкретных направлениях и отраслях экономики. Это происходит под воздействием государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе, которое осуществляется через ряд инструментов и мер, предусматриваемых законодательством республики.

Как было отмечено в предыдущем параграфе диссертации, государственное регулирование инвестиционной деятельности в основном имеет стимулирующий характер. Поэтому, ход регулирования инвестиционной деятельности в развитии инвестиционного процесса является наиболее значимым фактором. Это, с одной стороны, способствует активизации инвестиционной деятельности в регионе, а с другой стороны, может выступать фактором принятия инвестиционных решений со стороны экономических агентов.

Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности связана с определением соотношения разнообразных форм инвестирования на этапах перспективного периода. Внутренние и внешние факторы обуславливают выбор приоритета форм инвестирования на различных периодах деятельности инвестора. Мы полагаем, что функциональная

направленность – это важнейший из внутренних факторов, так как она напрямую связана с основными видами функционирования инвестора.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности с производственной точки зрения осуществляется в форме капитальных вложений и поддерживается органами государственной власти. В практике существуют различные методы государственного регулирования инвестиционной деятельности, которые непосредственно направлены для создания благоприятного инвестиционного климата в регионе и активизации инвестиционного процесса в конкретных отраслях экономики (таблица 1.1).

Таблица 1.1. - Методы государственного регулирования инвестиционной деятельности

Прямые методы государственного регулирования инвестиционной деятельности	Косвенные меры государственного воздействия на инвестиционную деятельность
- целевые региональные программы, направленные на развитие сельского хозяйства, промышленности и других отраслей; - региональные бюджетные и внебюджетные фонды; - прямые государственные капитальные вложения; установление региональных нормативов, стандартов и квот; - система лицензирования; - использование контрольных пакетов акций, находящихся в собственности региона или муниципалитета; - меры по стимулированию спроса и регулированию цен; - финансирование научных исследований и опытно-конструкторских разработок за счёт государственных средств; - предоставление субсидий предприятиям для покрытия расходов, связанных с патентованием изобретений за рубежом.	- налоговые ставки и система льготного налогообложения; - налоговые каникулы; - предоставление кредитов по пониженным процентным ставкам; - использование кредитных инструментов для стимулирования экспорта; - инвестиционные налоговые кредиты; - региональные и муниципальные займы; - государственные гарантии и льготные условия кредитования для региональных институтов, направляющих инвестиции в развитие региональной экономики.

Источник: составлено автором на основе анализа научной литературы и законодательства Республики Таджикистан в направлении инвестиционной деятельности

Следует отметить, что регулирование инвестиционной деятельности осуществляется и на региональном уровне, так как вопросы, связанные с инвестиционной деятельностью, относятся к числу вопросов местного

значения. В этой связи исполнительные органы государственной власти в регионах и отдельные должностные лица обладают правом принимать участие в регулирующих мерах государством на уровне регионов. Объекты и субъекты регулирования инвестиционной деятельности в регионе представлены в рисунке 1.2.

Местные органы, действуя в рамках действующего законодательства, могут создавать благоприятные условия для привлечения инвестиций и участвовать в инвестиционной деятельности в предусмотренных законом формах. При этом их участие может быть прямым и косвенным. Косвенное участие местных органов в инвестиционном процессе проявляется через формирование условий, способствующих активизации инвестиционной деятельности.

Прямое участие государства в регулировании инвестиционной деятельности выражается в осуществлении капитальных вложений, в частности разработке, утверждении и финансировании инвестиционных проектов, реализуемых на региональном уровне, направлении средств местных бюджетов на финансирование инвестиционных программ по аналогии с мерами государственного регулирования. Таким образом, региональные органы не только создают благоприятную среду для инвестиций, но и непосредственно участвуют в их реализации, способствуя развитию территорий и повышению уровня социально-экономического благополучия на местном уровне.

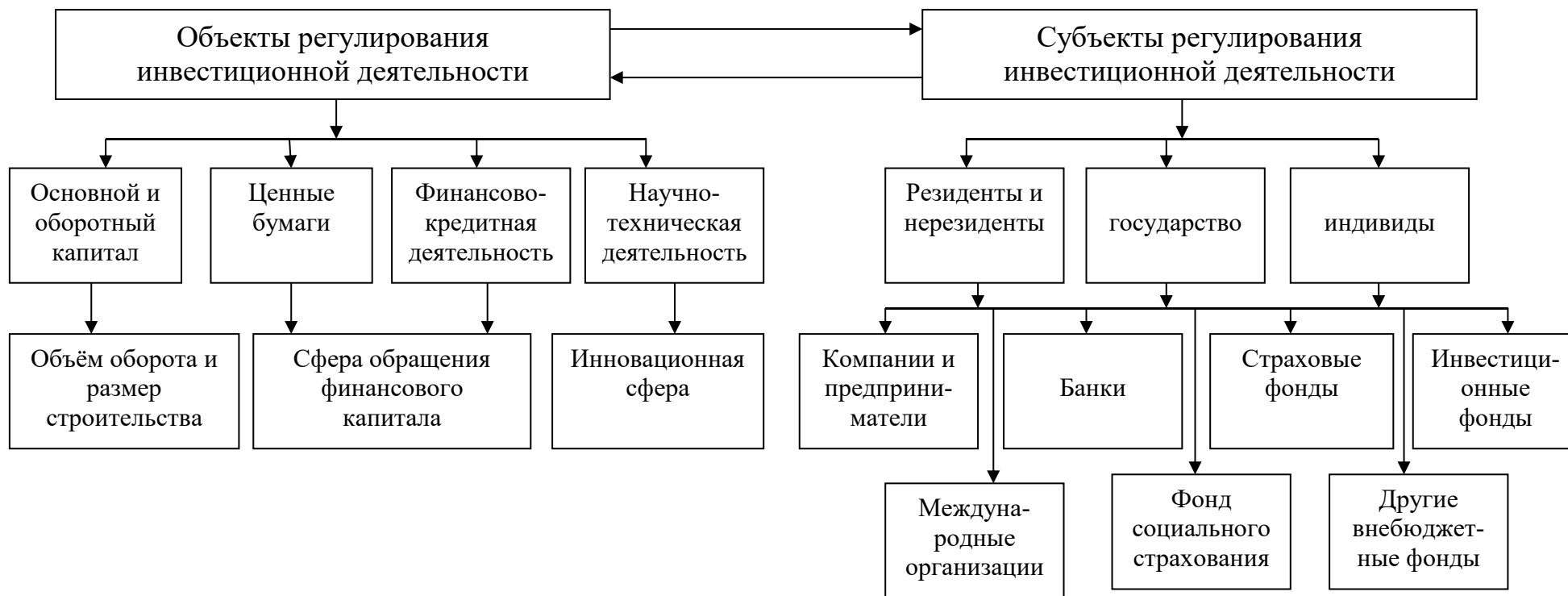


Рисунок 1.2. - Объекты и субъекты регулирования инвестиционной деятельности в экономике региона

Эффективность регионального механизма регулирования инвестиций во многом зависит от инвестиционного климата региона. Поэтому при оценке государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе, сперва необходимо оценить уровень её инвестиционной благоприятности. По мнению отечественного исследователя Нуриллова Х.Р., при оценке инвестиционного климата региона, соответственно и инвестиционной деятельности «подобрать большинство индикаторов можно на основе их качественного анализа. В результате в состав частных показателей могут войти различные социальные, политические, экологические и природно-ресурсные индикаторы регионов. Например, это темпы промышленного производства, обеспеченность региона автодорогами с твёрдым покрытием, уровень жизни населения, уровень преступности, отношение населения региона к формированию рыночной экономики, уровень экологической загрязнённости, объём природных запасов минерально-сырьёвых ресурсов и т.д. Учёт таких характеристик обусловлен их исключительной важностью для инвесторов» [59, с.38].

Следует отметить, что эффективность инвестиционной деятельности и инвестиционного климата зависит от качества институтов и уровня управленческой компетентности региональных органов власти. Ключевыми направлениями совершенствования выступают развитие государственно-частного партнёрства, внедрение цифровых технологий в управление инвестиционными процессами, а также формирование системы мониторинга и оценки инвестиционной активности. В современных условиях важным элементом становится адаптивность механизма к изменяющейся внешней среде, что позволяет регионам гибко реагировать на экономические вызовы и усиливать собственную конкурентоспособность.

Главным субъектом регулирования инвестиционной деятельности выступает государство, но государство может осуществлять это регулирование прямым или косвенным образом. Как отмечает зарубежный исследователь Манцевич И.В., «...для успешного осуществления инвестиционной

деятельности в рамках сложившейся инвестиционной сферы необходимо создание благоприятных политических и экономических условий или факторов, которые действуют на макро- и микроуровне и оказывают как стимулирующее, так и тормозящее воздействие» [107]. Исходя из метода и инструмента регулирования инвестиционной деятельности субъектами в этом направлении могут выступать государственные органы, в том числе в регионах, которые непосредственно реализуют государственную политику в этом направлении. Следует отметить, что главной целью регулирования инвестиционной деятельности со стороны государства является обеспечение эффективного использования финансовых ресурсов всех экономических агентов, начиная от самого государства до сбережений населения конкретных территорий.

Здесь верно отмечают зарубежные исследователи Лысоченко А. А. и Гизгизов А.А., что «прежде всего, данная политика представляет собой комплекс целей, задач, направлений и мероприятий, осуществляемых для реализации вложений капитала, оптимизации структуры и повышения эффективности» [104]. Задача государства состоит в том, чтобы обеспечить благоприятные условия для развития бизнеса и установить единые, устойчивые правила ведения хозяйственной деятельности. Правовая, финансовая, кредитная, налоговая, амортизационная и внешнеэкономическая политика должны действовать согласованно и должны быть направлены на достижение общей цели – улучшение инвестиционного климата.

По мнению Розова Д.В., «в системе инвестиционной стратегии весьма актуальной является проблема наличия и оценки инвестиционных рисков» [129]. Действительно, инвестиционный риск занимает центральную позицию в реализации инвестиционной политики государства, так как от этого зависит не только устойчивость инвестиционной деятельности, но и экономическая безопасность региона. Государство стремится к активизации инвестиционной деятельности путём создания благоприятной инвестиционной среды, где регулированию и управлению инвестиционных рисков отдаётся особое внимание. Это связано с тем, что от развития инвестиционной деятельности

прямым образом зависит рост макроэкономических показателей региона и страны в целом.

Для оценки эффективности инвестиционной деятельности в регионе в практике применяется ряд методик, которые прямо или косвенно отражают состояние развития инвестиционной деятельности и использования инвестиционных ресурсов региона. При этом методический аппарат оценки эффективности инвестиционной деятельности интегрирует в себя различные показатели, которые связаны с социально-экономическим развитием региона. Поэтому, методический подход к оценке инвестиционной деятельности в регионе имеет системный характер и охватывает все стороны экономического и социального развития региона.

При выборе методического инструментария оценки инвестиционной деятельности в регионе следует обращать внимание также к институциональным факторам, так как эти факторы значительно влияют на инвестиционную среду региона. В ряде случаев существующие методики не включают подобного элемента, вследствие чего результаты анализа могут быть ошибочными.

Кроме того, для более точной оценки инвестиционной деятельности в регионе в научных трудах отечественных и зарубежных учёных применяются эконометрические модели. С помощью этих моделей можно моделировать инвестиционный процесс в регионе, что позволяет принятие более эффективных инвестиционных решений. Наиболее распространённым методом этого течения является регрессионная модель инвестиционной деятельности, которая, представляемая в виде функции, отражает предварительный уровень инвестиционных вложений в регионе. Вид этой оценочной модели можно описать в виде следующей функции:

$$f(r) = X + F \rightarrow Y \quad (1)$$

где, X - объём инвестиций,

r – внутренние инвестиционные ресурсы;

F – иностранные инвестиции,

Y – предполагаемый доход от инвестиционных вложений.

При наличии сходства между двумя объектами один из них может рассматриваться как исходный, а другой – как его модель. Если экономический объект, связанный с инвестициями, представить в виде системы с входным параметром $x(t)$ и выходным параметром $y(t)$, заданными в векторной форме, появляется возможность проведения аналитических и имитационных экспериментов, позволяющих прогнозировать, каким образом изменение входных характеристик влияет на получаемый результат.

Наиболее распространённым методом является расчёт интегрального показателя на основе системы социально-экономических, финансовых, институциональных, инфраструктурных и инвестиционных индикаторов. Данный индекс позволяет сравнивать регионы между собой и отслеживать динамику эффективности инвестиционной политики [134]. Расчёт этой методики имеет следующий вид:

$$ИП_t = \sum_{i=1}^n F_i \times a_i, \quad (2)$$

где: $ИП_t$ — интегральный показатель эффективности (или уровня) инвестиционной политики региона; F_i — значение i -го показателя (фактора), характеризующего эффективность инвестиционной политики; a_i — весовой коэффициент i -го показателя, отражающий степень его значимости; n — количество показателей, включенных в интегральную оценку; i — порядковый номер показателя ($i = 1, 2, \dots, n$).

Следует отметить, что математические модели более точно описывают характер инвестиционных процессов в региональном хозяйстве. Поэтому они также имеют важное значение в определении уровня инвестиционной привлекательности, что могут быть использованы при определении направлений корректировки инвестиционной политики региона.

Инвестиции играют важную роль в регулировании других макроэкономических процессов, которые включают в себя инфляцию, безработицу, валютный курс и другие. Поэтому при оценке инвестиционной деятельности в регионе следует систематизировать эти показатели и их достоверную оценку. Для проведения подобных оценок, целесообразно

использовать факторного анализа, что обеспечивает более высокие результаты исследования.

В практике анализа экономических процессов, в том числе инвестиционных процессов, часто применяются корреляционные модели, выступая в качестве инструмента факторного анализа. При проведении корреляционного анализа определяются главные факторы, влияющие на инвестиционные процессы, затем можно реализовать корреляционно-регрессионный метод.

В практике анализа инвестиционных процессов и их влияния на развитие экономику часто используют эмпирический метод, основу которого составляет соотношение инвестиционных расходов и их прогнозных значений. Математическую основу данной методики можно описать следующим образом:

$$GI_t = E_t(GI_t) + FE, \quad (6)$$

Здесь:

GI_t – государственные инвестиции;

$E_t(GI_t)$ – прогнозируемое значение;

FE_t – ошибка прогноза (неожиданный шок).

Использование данной методики позволяет устранить два ключевых фактора, искажающих оценку воздействия бюджетной политики на экономические показатели. Во-первых, минимизируется проблема неточности фискальных прогнозов, а во-вторых, снижается вероятность того, что результаты анализа будут отражать обратную зависимость между бюджетной политикой и текущим состоянием экономики.

Следует отметить, что даже непредвиденные изменения в государственных инвестициях могут зависеть от фаз экономического цикла. Так, при замедлении экономического роста возможно усиление реализации инвестиционных проектов, тогда как при ограниченности бюджетных ресурсов их реализация может откладываться.

В этой связи для повышения эффективности инвестиционной политики в регионе корректировка объёмов государственных инвестиций должна осуществляться на регулярной основе – поквартально или ежегодно – с учётом анализа текущего состояния экономики и результатов мониторинга социально-экономического развития Согдийской области.

Таким образом, структурную модель государственного регулирования инвестиционной деятельности, можно представить в форме взаимосвязанных компонентов, обеспечивающих эффективное управление инвестиционными процессами на национальном и региональном уровнях (рисунок 1.3).

Нормативно-правовой блок является главным инструментом механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности. Поскольку именно через нормативно-правовую базу определяется инвестиционная среда в республике, что во многом влияет на инвестиционную активность экономических агентов.

Особое значение имеет финансово-экономический блок, который представляет собой совокупность инструментов и источников финансирования инвестиционных проектов. Между тем современная «региональная инвестиционная политика должна содержать систему мер, проводимых государственными управленческими структурами на региональном уровне для решения приоритетных социально-экономических задач, способствующих определению перечня источников и объёмов привлекаемых инвестиционных ресурсов, а также направлений их наиболее рационального и результативного использования для обеспечения жизнедеятельности населения и жизнестойкости хозяйства данной территории» [112]. Исходя из этого предположения субъектам государственного регулирования инвестиционной деятельности следует стимулировать инвестиционную активность, снижать риски инвесторов и поддерживать приоритетные направления экономического развития.



Рисунок 1.3. - Структура механизма государственного регулирования региональной инвестиционной деятельности

Административно-управленческий блок обеспечивает контроль и регулирование инвестиционной деятельности. Данный компонент служит инструментом поддержания конкурентной среды, предотвращения злоупотреблений и повышения эффективности использования инвестиционных ресурсов.

Мониторинг и анализ инвестиционной деятельности осуществляется через информационно-аналитический блок, где происходит сбор, анализ и предоставление информации о макроэкономических процессах. Здесь следует отметить, что информация, являясь основой принятия управленческих решений, должна быть достоверной и доступной для субъектов рынка.

Другим важным блоком, охватывающим социальные стороны инвестиционной деятельности, выступает социально-институциональный блок. По своей сути этот блок является не только инструментом экономического характера, но и через него решаются вопросы, связанные с социальным благополучием населения региона.

Существование механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе позволяет ускорить инвестиционную деятельность, так как через него происходит перераспределение инвестиционных ресурсов. Государство реализует функции перераспределения капитала от отраслей с более накопленными инвестиционными ресурсами в отрасли, испытывающие нехватку инвестиций. В результате этого оптимизируется распределительный процесс в экономике, и это обеспечивает достижение наиболее устойчивых темпов экономического роста.

1.3. Зарубежный опыт регулирования инвестиционной деятельности в процессе социально-экономического развития региона

Изучение зарубежного опыта регулирования инвестиционной деятельности является одной из важных задач в разработке национальной и региональной инвестиционной политики. Здесь следует отметить, что рассмотрение и изучение зарубежного опыта не означает прямой трансляции их

опыта к практике инвестиционного регулирования в отечественной экономике. Исходя из этого, изучение зарубежного опыта реализуется в рамках конкретной методологии, где производится сравнительный анализ практик зарубежных стран в осуществлении определённых социально-экономических процессов. Также подобная методология может включать в себя адаптивность зарубежного опыта регулирования инвестиционной деятельности, что определена одним из решаемых задач в рамках настоящей диссертации.

По оценкам отечественного исследователя Кошенова П.С., «...в активизации инновационно-инвестиционной деятельности в отраслях промышленности усиливается необходимость использования зарубежного опыта формирования инновационной инфраструктуры для развития инновационной сферы, активизации деятельности по реализации инновационной политики. Кроме того, как показывает опыт активизации инновационно-инвестиционной деятельности в отраслях промышленности усиливается необходимость создания законодательных инициатив, в частности, создания нормативно-правовой базы, стимулирования деятельности бизнес-структур в реализации инновационных проектов в области подготовки кадров с креативным инновационным мышлением и навыками коммерциализации результатов инновационной деятельности становится все более приоритетны» [99].

Международная практика показывает, что успешные модели инвестиционного регулирования формируются на основе стратегического сочетания государственного участия и рыночных механизмов. В странах с развитой экономикой государство, как правило, выступает координатором и гарантом стабильности инвестиционного климата, обеспечивая предсказуемость правил игры, защиту прав инвесторов и развитие инфраструктуры. В государствах с переходной экономикой основное внимание уделяется созданию институциональных предпосылок для активизации частного капитала и привлечению иностранных инвестиций как источника

модернизации производственной базы и повышения конкурентоспособности регионов.

Изучение мирового опыта регулирования инвестиционной деятельности показывает, что в этом направлении существуют различные подходы, отражающие особенности экономического устройства и уровня социально-экономического развития стран. В целом можно выделить три доминирующие модели: «либеральную (рыночную)», «государственно-координируемую» и «институционально-гибридную», каждая из которых имеет собственные механизмы взаимодействия государства, бизнеса и региональных структур.

Наиболее ярко либеральная модель выражена в экономике США и ряда стран Западной Европы (например, Великобритании и Нидерландов). Её основой является минимизация прямого государственного вмешательства при обеспечении прозрачной правовой среды, гарантии защиты частной собственности и недискриминационных условий конкуренции. Государство выполняет функции регулятора, создающего благоприятные институциональные рамки для частных инвестиций. Основные инструменты – налоговые льготы, ускоренная амортизация, гарантии прав инвесторов, снижение административных барьеров и развитие финансовых рынков.

В исследовании Ланьшина Т.А. отмечается, что «ключевыми инструментами стимулирования научно-исследовательской и инновационной активности в США являются меры прямой поддержки, к которым относятся государственные расходы и государственные закупки, а также косвенные меры, представленные налоговыми льготами» [103]. При этом в структуре регулирования сохраняется баланс между свободой частного предпринимательства и контролем за соблюдением стандартов корпоративной ответственности.

Другой тип – государственно-координируемая модель, характерная для стран Восточной Азии (Японии, Южной Кореи, Китая, Сингапура). Она основана на активном участии государства в стратегическом планировании инвестиций, особенно в промышленном и инновационном секторах. Ключевая

особенность – сочетание государственного регулирования с рыночными механизмами при чётко выстроенной вертикали планирования.

Из исследования К.М. Беликовой исходит, что инвестиционная стратегия Японии основана на сочетании государственного регулирования и рыночных механизмов, при этом важную роль играют органы государственной власти, формирующие условия для привлечения и эффективного использования инвестиций. Как она отмечает, «создание правительством системы, облегчающей иностранному бизнесу, который инвестировал большие суммы в Японию, консультации с правительством: японское центральное правительство и местные правительства будут работать совместно для создания сети для привлечения инвестиций в Японию» [71].

В Южной Корее и Сингапуре правительство через специализированные агентства (KOTRA, EDB и др.) реализует политику привлечения прямых иностранных инвестиций, сопровождая проекты на всех стадиях – от регистрации до выхода на рынок. В Южной Корее государственная политика привлечения иностранных инвестиций включает совершенствование правового регулирования, внедрение системы one-stop-service, упрощение процедур регистрации иностранных инвестиций и создание специальных зон для иностранных инвесторов. К.М. Беликова, исследуя историю формирования модели регулирования инвестиционной деятельности в этой стране, выделяет ряд её преимуществ: «Так, в 1999–2002 гг.: были открыты для иностранных вложений новые сферы предпринимательской деятельности; проведена либерализация приобретения земли иностранными бизнесменами в частную собственность; введена упрощенная процедура оформления иностранных инвестиций на основе системы one-stop-service, позволяющая инвестору иметь дело с одним учреждением, избегая бюрократической волокиты, и базирующаяся на заявительном принципе регистрации иностранных вложений; в ситуациях вложения иностранным инвестором капитала в крупномасштабные проекты определенного региона последний приобретал особый статус – регион использования иностранных инвестиций (foreign investment zones); были

увеличены сроки налоговых платежей на иностранные инвестиции; был учрежден Корейский инвестиционный сервисный центр (Korea Investment Service Center) для организации поддержки иностранных инвесторов и инвестиционных компаний по вопросам инвестирования и ведения дел» [72].

Китай сочетает дирижистские инструменты (госпрограммы, льготное кредитование, индустриальные парки) с региональной конкуренцией, стимулируя местные власти к привлечению инвесторов и повышению эффективности инфраструктуры. Исследуя опыт Китая в сфере регулирования инвестиционной деятельности, российский исследователь Круглякова В.М. отмечает, что «Китай активно использует экономическую и политическую силу государства для развития инвестиционных процессов. Причем политика государства постоянно трансформируется... Особое внимание уделено созданию мощных институциональных структур, объединяющих усилия НИИ, вузов, предприятий реального и финансового секторов экономики, органов государственной власти и управления» [101]. Из этого следует, что в Китае высокая эффективность комплексного государственного регулирования инвестиционной деятельности обеспечена за счёт сочетания стратегического планирования, развития инновационной инфраструктуры и применения экономических стимулов для привлечения инвестиций. Эта модель доказала свою результативность в условиях модернизации и быстрой индустриализации: активная государственная политика позволила ускорить структурные сдвиги, повысить экспортный потенциал и создать привлекательный инвестиционный климат, особенно в специальных экономических зонах.

Изучая опыт Китая и некоторых других стран, российский исследователь Князев О.А. утверждает, что «примеры эффективного управления инвестиционной деятельностью в Китае, Финляндии и Чехии, при всей своей непохожести, едины в следующем: наличие государственной инвестиционной политики, использование сильных сторон ресурсного потенциала страны с позиций мирохозяйственных связей, взаимопроникновение внутреннего и внешнего рынка («открытость» экономических границ). Именно эти принципы,

на наш взгляд, наиболее эффективны как для мирового хозяйства в целом, так и для экономик отдельных стран и должны лежать в основе эффективного управления инвестиционной деятельностью» [95].

Третьим направлением является институционально-гибридная модель, распространённая в странах Европейского союза. Её особенность заключается в сочетании общеевропейских принципов регулирования с национальными механизмами поддержки инвестиций. «Регулирование строится на многоуровневой системе: «Европейская комиссия» формирует стратегические приоритеты и распределяет структурные и инвестиционные фонды, в то время как государства-члены реализуют собственные программы на региональном уровне» [108]. Как отмечается в официальных документах «Европейской комиссии», «...регулирование инвестиционной и региональной политики Европейского союза строится на принципе совместного управления (shared management), при котором Европейская комиссия совместно с государствами-членами несёт ответственность за реализацию программ. Комиссия определяет нормативную основу, утверждает программы, осуществляет контроль за использованием средств и несёт конечную ответственность за исполнение бюджета ЕС, тогда как государства-члены через национальные и региональные органы разрабатывают и реализуют программы, осуществляют отбор проектов и управление ими» [146].

В практике стран Западной Европы значительное внимание уделяется совершенствованию правового регулирования коллективного инвестирования. В рамках Европейского союза создана комплексная система регулирования деятельности организаций коллективного инвестирования в обращаемые ценные бумаги (UCITS), которая предусматривает единые требования к деятельности инвестиционных фондов. Кроме того, в рамках этой системы «предусмотрено применение механизма «европейского паспорта» для осуществления трансграничной деятельности и эффективные гарантии защиты прав инвесторов» [90, с.83]. При этом важную роль играет партнёрство между органами власти, бизнесом и общественными структурами.

По оценкам Шейнина Э.Я., «В Венгрии, Литве, других странах ЦВЕ и Балтии растет та часть прибылей, получаемых иностранными инвесторами, которая репатрируется при одновременном сокращении размеров капитала, реинвестированного на территории стран — получателей иностранного капитала» [140]. Это означает, что в этих странах наблюдается тенденция к увеличению вывоза прибыли иностранными инвесторами при сокращении объёмов её реинвестирования в экономику. Это, в свою очередь, ограничивает возможности их дальнейшего экономического развития, поэтому эти страны Европы принимают стратегии, ориентированные на внутренние источники инвестирования. Как отмечает Шейнин Э.Я., «Инвестиционная деятельность опирается на инвестиционный потенциал страны. Речь идёт о ресурсах, которыми располагает экономика стран для осуществления инвестиционной деятельности. Это возможности субъектов хозяйственной деятельности покрывать свои потребности в инвестиционных ресурсах без использования привлеченных источников финансирования» [140].

Сравнительный анализ зарубежной практики показывает, что результативность инвестиционной деятельности во многом зависит от создания правильной её модели регулирования. Изучение опыта ряда стран показывает, что в практике существует ряд моделей регулирования инвестиционной деятельности, которые условно можно разделить на две группы: либеральную и государственно-координируемую типы моделей. По своей сути либеральная модель присуща больше всего для стран с развитой рыночной экономикой и она основана на стимулировании предпринимательских инициатив в регионах. Государственно-координирующая модель относится к странам с наибольшим участием регулирования рынка, в которых государственные инвестиции составляют основную долю инвестиционной деятельности.

Для стран с развивающейся экономикой, в том числе и для Республики Таджикистан, адекватны формирование и реализация смешанных моделей регулирования инвестиционной деятельности. Это обусловлено особенностями экономики этих стран, где основную долю инвестиций составляют

государственные источники, а наряду с этим активно стимулируется инвестиционная деятельность частного предпринимательства. В этой модели сочетаются стратегическая роль государства в создании базовых условий для инвестиций и стимулирование частного сектора через рыночные механизмы. Изучение и адаптация международного опыта позволяют не только совершенствовать региональные институты, но и формировать эффективную систему инвестиционного регулирования. Это, в свою очередь, обеспечивает долгосрочное социально-экономическое развитие, в котором приток инвестиций отражает свой мультипликативный эффект.

Исследование структуры инвестиционной деятельности показывает, что в зарубежной практике новым источником долгосрочного и среднесрочного финансирования инвестиций является мезонинный капитал. Специфика этого источника инвестиций в том, что долгосрочное финансирование не обязательно желательно во всех ситуациях. На самом деле этот тип финансирования лучше всего понимать как возникающий в результате компромисса между кредиторами и должниками при распределении риска. Долгосрочное финансирование переносит риск на поставщиков средств, поскольку им приходится переживать колебания вероятности дефолта и нести убытки. Напротив, краткосрочное финансирование переносит риск на пользователей кредита, поскольку вынуждает их неоднократно рефинансировать свой долг. Поэтому долгосрочный долг может быть оптимальным только в некоторых ситуациях.

Одним из видов долгосрочного инвестирования является венчурный капитал. Обычно венчурный капитал направляется на внедрение нововведений, которые имеют высокорисковый характер. В инновационных экономиках мира создаются венчурные фонды на базе создания малых инновационных предприятий. Особо эффективную роль они играют в рискованной стадии НИОКР – опытно-экспериментальных работах, где создается опытный образец средства труда или продукта. Обычно в развитых странах до этой стадии

работают несколько институтов, а затем институт, который добился высоких успехов, остается, а другие закрываются.

Говоря об инвестиционной модели Республики Таджикистан, отечественные исследователи Б.С. Музаффаров и С.А. Мирсаидов отмечают, что «частные мелкие инвестиции могут стать катализатором для стимулирования инноваций, создания дополнительных рабочих мест, обеспечения экономического роста, а также снижения уровня бедности» [113, с.240]. Действительно, реализация инновационных источников также имеет немаловажное значение в обеспечении экономического роста. Экономическое развитие любой страны, в том числе Республики Таджикистан, должно сопровождаться неуклонным повышением конкурентоспособности промышленной продукции. Согласно современным национальным приоритетам, основой национальной промышленной политики должно стать становление государства с развитой промышленностью, способной производить новейшую качественную продукцию.

В практике рыночной экономики существуют два пути повышения конкурентоспособности промышленной продукции: снижение цены и повышение качества. Отечественные производители осознали, что коммерческое предприятие может выжить только в условиях постоянного улучшения технических, экономических, рыночных показателей выпускаемой продукции. Решить эту проблему можно только за счёт постоянного внедрения инновационных проектов, пересекающихся с инновационным развитием всей отрасли. В этом и заключается целесообразность инвестиций с инновационной ориентированностью.

В целом, подводя итоги, можно отметить, что в мировой практике имеется немалое количество источников, которые могут сыграть большую роль в развитии экономики. У нас к наиболее распространенным источникам относятся традиционные. Не ведётся поиск других, новых источников финансирования капитальных вложений. Узость диверсификации источников

капитальных вложений приводит к низкому уровню инвестиций в экономику и к предельно низкому развитию экономики и малому экономическому росту.

В Республике Таджикистан после достижения политической стабильности возникла проблема определения целей экономического развития. Неправильный выбор целей может привести к задержке развития с определенным лагом во времени. Из исследований российского автора Успенского Е.Э. исходит, что «в группу инвестиционно привлекательных стран входит королевство Марокко. Власти Марокко сумели удержать страну в стабильном состоянии. На сегодняшний день Марокко — единственная арабская страна Северной Африки, которая не столкнулась с масштабными социально-политическими потрясениями. Это даёт основания для того, чтобы причислить королевство Марокко к инвестиционно привлекательным странам» [44, с.12]. На наш взгляд, в этом утверждении имеется неточность. Достижение политической стабильности является основой наличия позитивного инвестиционного климата. Да, именно так в первом приближении, при условии, что этой стабильности нет. Дальше с позиции экономических факторов надо выбрать оптимальные варианты развития или экономического роста. К слову, вариант лауреата Нобелевской премии Г. Мюрдаля «рост без развития» для нас не является оптимальным путем развития. Поэтому в этом направлении предстоит решение проблемы платёжного баланса страны, которое возможно только в условиях инвестиционной активности в регионах республики.

Практика показывает, что доходы трудовых мигрантов являются не самым эффективным путём разрешения затруднений нашей экономики. Исходя из сегодняшней ситуации страны импортёров наших мигрантов, следует предусмотреть вариант реэмиграции трудовых мигрантов в Таджикистан. Это потребует создания немалого количества рабочих мест в республике. Здесь абсолютно верно отмечает Основатель национального единства - Лидер нации, Президент Республики Таджикистан уважаемый Эмомали Рахмон о том, что «Каждое доброе дело, которое мы совершаем во имя независимости, свободы, государственности и государственнического мышления, мы делаем для себя,

своих детей, будущих поколений и нашей любимой Родины — Таджикистана, потому что эта Родина и это государство принадлежат нам, и никто другой вместо нас не сделает их процветающими. Поэтому, нельзя решение наших проблем перекладывать на «плечи других стран», ибо они не будут решать наши проблемы. Мы должны находить решение наших изъязнов сами» [3].

Следует подчеркнуть, что порядок допуска иностранных инвестиций, как правило, определяется нормами национального законодательства. При этом правовые гарантии и механизмы защиты инвесторов распространяются только на те инвестиции, которые осуществляются в соответствии с внутренними правовыми актами государства. В большинстве случаев двусторонние соглашения об инвестициях направлены именно на регулирование и защиту прямых иностранных инвестиций.

На региональном уровне регулирование иностранных инвестиций осуществляется преимущественно посредством многосторонних соглашений. Примерами таких документов являются Протокол об инвестициях Южно-Африканского сообщества развития (SADC) и проект соглашения о защите и регулировании инвестиций стран Центральной Азии в рамках Экономического сотрудничества (ECO). Эти соглашения направлены на согласование инвестиционных режимов, унификацию правил для инвесторов, а также на содействие свободному движению капитала, технологий и квалифицированной рабочей силы. По мнению Н. В. Игошина, «подобные документы формируют основу для повышения эффективности инвестиционной деятельности, ускорения процессов приватизации, стимулирования создания совместных предприятий, а также для выработки механизмов компенсации ущерба и обеспечения равных условий для национальных и иностранных инвесторов» [33, с.155].

Несмотря на позитивное влияние процесса либерализации инвестиционных режимов, в развивающихся странах, он имеет и отрицательные последствия. Одним из таких эффектов является «вытеснение» национальных предприятий с внутреннего рынка. Обладая существенными

конкурентными преимуществами, крупные транснациональные корпорации постепенно занимают доминирующее положение, вытесняя местный бизнес. Кроме того, иностранные компании привлекают значительные объёмы внутренних финансовых ресурсов, так как национальные банки, учитывая их высокую кредитоспособность, чаще предоставляют кредиты именно им, а не местным производителям.

Таким образом, исследование в плане изучения опыта зарубежных стран в регулировании инвестиционной деятельности позволило выявить ряд закономерностей формирования и реализации данного процесса, к которым относятся:

1. Благоприятная институциональная среда является главным фактором развития инвестиционной деятельности в регионах. Во всех странах с успешной моделью инвестиционного развития благоприятный инвестиционный климат со стимулирующими институтами позволил привлечь значительные инвестиции и обеспечить ускоренных темпов экономического роста.

2. Разработка чётких государственных стратегий и программ инвестиционного развития обеспечила концентрацию инвестиционных ресурсов на конкретные регионы. Поэтому разработка программ инвестиционного развития и её планирование является важнейшим условием инвестиционного развития.

3. Развитие инфраструктуры также является важным фактором развития инвестиционной деятельности. Поэтому в условиях развивающейся экономики главные инвестиционные вложения направляются для инфраструктурного обеспечения инвестиционной деятельности.

4. Развитие государственно-частного партнёрства обеспечило ряд успешных стран наиболее высоким эффектом от инвестиционной деятельности. Это имеет особую значимость в условиях высоких рисков, так как участие государства во многом способствует её снижению.

5. Развитие человеческого капитала как базового условия инвестиционной привлекательности. Без квалифицированных кадров и

инновационной культуры инвестиции теряют долгосрочный эффект, что подтверждает опыт стран ЕС и Сингапура.

В конце следует отметить, что инвестиционная политика, ориентированная исключительно на количественные показатели привлечения капитала, не может считаться эффективной без учёта качества институтов и уровня развития человеческого потенциала. Современные модели регулирования акцентируют внимание на комплексной оценке инвестиционной среды, включающей правовые, институциональные, инфраструктурные, кадровые и социальные компоненты.

Выводы по главе

Рассмотренные концепции в рамках теоретической части диссертации позволяют сделать вывод о том, что инвестиционная деятельность в региональной экономике представляет собой многоуровневый и комплексный процесс, интегрирующий пространственные, структурные, инновационные и институциональные аспекты развития. Она выступает не просто источником финансирования, но и системным механизмом реализации стратегических целей территориального развития. Следовательно, эффективность региональной инвестиционной политики во многом определяется способностью учитывать теоретические положения региона и её адаптации к современным тенденциям мировой экономики. В целом данный процесс можно назвать управлением инвестиционной деятельностью в регионе.

Исследование методических основ оценки эффективности регулирования инвестиционной деятельности в регионе показывает, что в практике экономической науки существует ряд количественных и качественных методик оценки эффективности инвестиционной деятельности в регионе. Важным методическим вопросом является выбор методики и её адаптация к условиям экономики Согдийской области, так как от этого зависят результативность проведения анализа в этом направлении.

Следует отметить, что при выборе и использовании показателей оценки регулирования инвестиционной деятельности в регионе необходимо учесть инструменты и факторы механизма её государственного регулирования. В совокупности все инструменты и показатели государственного регулирования инвестиционной деятельности отражаются в эффективности этого процесса. В последующих параграфах диссертации рассмотренный механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности может выступать в качестве методической базы для решения этой задачи.

Для Республики Таджикистан и её регионов данный опыт имеет особое значение. Как страна с развивающейся экономикой и значительным территориальным разнообразием, Республика Таджикистан сталкивается с задачей не только увеличения объёма инвестиций, но и повышения их эффективности. Применение элементов азиатской модели может способствовать концентрации ресурсов в приоритетных секторах – энергетике, агропромышленном комплексе, переработке сырья и инфраструктурных проектах. Вместе с тем, либеральные инструменты – налоговые стимулы, защита прав инвесторов, развитие цифровых сервисов для бизнеса позволят повысить прозрачность инвестиционной среды и укрепить доверие частного капитала.

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕГИОНЕ И ОСОБЕННОСТИ ЕЁ РЕГУЛИРОВАНИЯ

2.1. Современное состояние инвестиционной обеспеченности экономики региона

Регулирование инвестиционной деятельности в экономике региона является весьма важным направлением экономической политики государства, так как от этого зависит социально-экономическое развитие не только на уровне региона, но и на уровне национальной экономики в целом. Исходя из этого, инвестиционная стратегия Согдийской области представляет собой комплексную систему формирования и мобилизации инвестиционных ресурсов для развития экономики региона, а также механизмов их эффективного использования в целях устойчивого экономического роста. Она разрабатывается и реализуется с учётом Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, а также исходя из особенностей региональной структуры экономики.

Согдийская область, являясь одним из ключевых промышленных и аграрных регионов республики, обладает значительным потенциалом для привлечения инвестиций. Такие отрасли экономики, как горнодобывающий сектор, лёгкая и пищевая промышленность, агропромышленный комплекс, туристическая отрасль, обладают значительными инвестиционными возможностями. Однако реализация инвестиционной политики региона сталкивается с рядом проблем. К этим проблемам, прежде всего, относятся дефицит инвестиционных ресурсов, уровень износа основных фондов и низкий уровень использования человеческого капитала. Кроме того, ограниченная эффективность финансовой и кредитной системы и дефекты в институциональном плане, в определённой степени сдерживают развитие инвестиционной деятельности в регионе. Преодоление этих проблем требует проведения комплексных мер в направлении региональной финансовой системы, улучшения банковского кредитования и стимулирования

долгосрочных инвестиций. Как справедливо отмечает Х.С. Назаров, «...в региональном распределении кредитов важная роль связана с уровнем развития малого и среднего бизнеса в конкретном регионе и во многом с работой местных органов власти по поощрению деловой активности» [114, с.89]. По мнению этого автора система кредитования «должна быть усовершенствована с учетом следующих требований:

- в сфере малого и среднего бизнеса кредиты должны предоставляться под проекты, реализация которых станет фактором повышения экспортного потенциала каждого региона и страны, а также роста конкурентоспособности производства продукции на глобальном рынке;

- усовершенствование системы налогообложения. На наш взгляд, важно пересмотреть действующие налоги и предоставить определенные льготы коммерческим банкам, кредитующим малый бизнес, за счет снижения ставки налога на прибыль;

- важным шагом являются лизинговые операции, которые следует шире использовать для поддержки МСБ. В этом случае предлагается усовершенствовать механизм лизинговых операций» [114, с.89].

В повышении инвестиционной привлекательности региона важную роль играет создание стимулов для инвесторов, включая налоговые льготы, снижение административных барьеров и модернизацию отраслей инфраструктуры региона. Эти вопросы рассматриваются нами в последующих частях диссертации.

Оценка инвестиционной обеспеченности требует проведения многомерного анализа, который позволяет выявить существующие факторы, влияющие на динамику региональных инвестиций. Данная задача является центральной в рамках нашего исследования.

Ситуация в Согдийской области формируется под влиянием нескольких ключевых факторов. Во-первых, большинство предприятий региона выпускают товары, которые не могут конкурировать ни на внешнем, ни на внутреннем рынках. Причины этого связаны с недостаточной поддержкой

протекционистских мер, высокой долей импортных товаров на внутреннем рынке. Также влияет ресурсная ограниченность предприятий для модернизации производства.

Во-вторых, инновационная деятельность в регионе развивается слабо, а инвестиции в новые технологии остаются минимальными. Это препятствует внедрению современных методов производства.

В-третьих, экономика Согдийской области больше всего ориентирована на аграрное производство. Но, из-за недостаточности перерабатывающего сектора, значительная часть сельскохозяйственной продукции экспортируется в сырьевом виде. Это, в свою очередь, снижает уровень создания добавочной стоимости в регионе, что и становится причиной последующей модернизации производственной инфраструктуры.

В-четвёртых, из-за низкого уровня накопления амортизационных фондов, обновление производственных фондов становится трудным, и это становится причиной технологической отсталости в регионе. Хотя согласно Налоговому кодексу Республики Таджикистан не разрешено применение ускоренного метода амортизации, но в порядке исключения можно этого применить в некоторых ключевых сферах с целью поддержания инновационного развития. Но это в рамках законодательства пока не разрешается. В сочетании с целевыми налоговыми льготами и государственными субсидиями этот инструмент способствовал бы повышению инвестиционной активности частного сектора.

Особое значение имеет формирование благоприятного инвестиционного климата, который обеспечивается в условиях упрощения административных процедур, снижения бюрократических барьеров и развития институциональной поддержки через консультативные и экспертные советы на уровне области.

Анализ динамики инвестиций по отраслям экономики показывает, что в этом направлении наблюдаются серьёзные изменения. Данные таблицы 2.1 показывают, что отрасль промышленности Согдийской области традиционно является одной из ведущих отраслей, обеспечивающих значительную часть

валового регионального продукта. Доля инвестиций в промышленность за период 2013-2024 гг. имеет стабильный рост: с 27,0% в 2013 году до 36,5% в 2024 году. Этот рост свидетельствует о приоритете, который Правительство страны придаёт промышленному сектору, и о постепенном увеличении капитальных вложений в модернизацию производственных фондов и расширение производственных мощностей.

Таблица 2.1. - Удельный вес важнейших отраслей в капитальных вложениях в экономике Согдийской области за 2013-2024 гг. (в %)

Отрасли	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Промышленность	27,0	28,0	29,0	30,5	31,5	32,5	33,5	34,5	35,5	36,0	36,5	24,3
Сельское хозяйство	5,5	5,6	5,5	5,4	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	4,8	6,4
Транспорт и связь	9,8	10,0	10,2	10,4	10,6	10,8	11,0	11,2	11,3	11,4	11,5	20,0
Жилищное строительство (включая индивидуальные)	25,0	24,0	23,0	22,0	21,0	20,0	19,0	18,0	17,0	16,5	16,0	21,2

Источник: Данные составлены автором на основе анализа официальной статистики из республиканского ежегодника «Социально-экономическое положение Согдийской области» за 2013-2025гг.

Анализ данных таблицы показывает, что доля промышленности в 2024 году резко снижается и составляет 24,3%. На наш взгляд, это связано с завершением крупных инвестиционных проектов в этой отрасли, а также с тем, что некоторая часть инвестиций была перераспределена в пользу других отраслей экономики.

Но, несмотря на это, отрасль промышленности в регионе остаётся ведущей с позиции инвестиционной деятельности. Однако, эта отрасль экономики во многом становилась зависимой от внешних факторов и экономических шоков стран - главных торговых партнёров. А это, в свою очередь, требует разработки механизмов стабилизации инвестиций и повышения их устойчивости в будущем.

Сельское хозяйство играет важную роль в экономике Согдийской области, так как эта отрасль обеспечивает значительную часть занятости населения и экспортного потенциала региона. По мнению отечественного исследователя А.А. Орипова, в современных условиях «одним из важных направлений является создание благоприятных условий для роста банковских инвестиций в сельское хозяйство. Важным фактором восстановления экономики банковского сектора является государственная кредитная политика, которая оказывает поддержку субъектам хозяйствования предоставлением кредитов по льготным процентным ставкам, целевых кредитов для строящихся объектов, введением ипотеки на основе залога недвижимости. Но на практике банковский сектор уделяет мало внимания инвестированию аграрного сектора, кроме того, банки предоставляют кредит под большие проценты (около 20-36%), что в столь трудное время становления аграрного сектора непосильно и невыгодно хозяйствам. В этом случае на уровне государства необходимо рассмотреть вопрос о реформировании банковской системы для предоставления кредитов под выгодный процент для сельхозпроизводителей аграрного сектора республики» [119].

Анализ показывает, что доля инвестиций в сельское хозяйство в 2013 году составила 5,5%, после чего постепенно снизилась до 4,8% к 2023 году. Но уже в 2024 году наблюдается заметное увеличение доли сельского хозяйства, которая составила 6,4% от общего объема инвестиций.

Доля отрасли транспорта и связи, которые выступают важными инфраструктурными отраслями, имеет устойчивый рост. Если в 2013 году доля этой отрасли составила 9,8% от общей доли инвестиций в регионе, то в 2024 году этот показатель достиг 20 %. Такой рост доли транспорта и связи связаны с тем, что в последние годы наблюдаемого периода в этих отраслях были реализованы и реализуются крупные инвестиционные проекты.

Отрасль строительства также занимает заметную долю в объеме инвестиций региона. Хотя в наблюдаемом периоде прослеживается систематическое снижение доли этой отрасли, в 2024 году происходит

возобновление динамики, где доля этой отрасли составила 21,2% от общих объёмов инвестиций региона.

Одним из важных показателем, отражающий уровень и качества экономического роста является капитальные вложения, так как этот показатель непосредственно отражает уровень модернизации основных фондов в экономике. Анализ в этом направлении показывает, что роль государства постепенно сокращается, активность частного сектора усиливается, а сбережения населения становятся значимым элементом инвестиционного процесса (таблица 2.2).

Таблица 2.2. - Источники формирования капитальных вложений в экономике Согдийской области в 2013-2024 гг. (тыс. сомони).

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Капитальные вложения, в том числе:	1230 005,6	1380 862,7	1658 924,8	192504 3,1	2008 398,0	1514 773,8	17360 20,3	13215 34,6	1793 586,7	25940 88,9	372861 8,1	32303 08,1
Государственные капитальные вложения	3284 33,6	2515 40,2	3349 68,3	38107 1,1	30781 3,4	43645 7,2	465706,9	424933,0	58917 9,8	663384,6	605415,0	52597 7,1
Сбережения населения	7633 6,6	1003 64,4	1013 80,5	11738 4,5	13910 0,6	15462 7,5	204249,1	189469,7	25367 6,6	232540,7	563865,6	578094,4
Другие организации	8248 68,7	1027 087,6	1222 430,2	142658 7,5	156148 4	92368 9,1	1066064,3	707131,9	95073 0,3	1698163,6	255933 7,5	21262 36,6

Источник: Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2021. – С.441.
 Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2024. – С.264.
 Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2025. – С.266.

В 2013-2024 гг. общий объём капитальных вложений увеличился с 1 230 005,6 тыс. сомони до 3 230 308,1 тыс. сомони, то есть почти в 2,6 раза. Среднегодовой темп прироста составил около 9,2%, что свидетельствует о позитивной динамике инвестиционной активности в регионе. Однако этот рост носил неравномерный и циклический характер. Высокий рост происходит в период 2013-2017 гг., где наблюдается устойчивая положительная тенденция. В этот период рост составил с 1,23 млн до 2,01 млн тыс. сомони (+63%). Из этого

следует, что этот период характеризуется активным развитием строительного сектора, реализацией государственных и частных инфраструктурных проектов. По нашему мнению это также связано с повышением уровня деловой активности после мирового финансового кризиса 2008-2011 гг. Период 2018-2020 гг. является фазой спада, в котором происходит заметное сокращение объёмов инвестиций. В 2018 г. общий объём капитальных вложений снизился до 1,51 млн тыс. сомони (-24,6%), а в 2020 г. – до 1,32 млн тыс. сомони (-23,9%). Такая ситуация возникла в результате завершения ряда крупных проектов, а также объясняется макроэкономическими ограничениями и пандемией COVID-19. Период 2021-2023 гг. являются фазой восстановления и подъёма, в котором наблюдается мощный рост до рекордных 3 728 618,1 тыс. сомони в 2023 году (+108% за два года). На наш взгляд, данный рост обусловлен активизацией частных компаний, восстановлением экспорта, а также улучшением доступа к кредитным ресурсам. Но в 2024 году наблюдается коррекционный спад, где сокращение до 3 230 308,1 тыс. сомони (-13,3% по сравнению с 2023 г.). Этот спад можно рассматривать как естественную коррекцию после инвестиционного бума 2021-2023 гг., связанного с завершением крупных объектов и временным снижением активности в частном секторе. Но, теоретически после такого плавного спада должно происходить некое восстановление и рост, которое уже ожидается в 2026-2028 гг.

Государственные инвестиции за рассматриваемый период увеличились с 328 433,6 тыс. сомони в 2013 г. до 525 977,1 тыс. сомони в 2024 г. (+60%). Однако их доля в общей структуре капитальных вложений постоянно сокращалась – с 26,7% в 2013 г. до 16,3% в 2024 г. Наибольшие значения наблюдаются в 2018 г. – 436 457,2 тыс. сомони, 2019 г. – 465 706,9 тыс. сомони и 2022 г. – 663 384,6 тыс. сомони, что связано с реализацией инфраструктурных и социальных программ, в частности в сферах дорожного строительства, энергетики и жилищно-коммунального хозяйства.

С одной стороны, государственные капитальные вложения выполняют контрциклическую функцию – они увеличиваются в периоды спада частных

инвестиций, смягчая общие колебания инвестиционной активности. С другой стороны, их темпы роста значительно ниже, чем у других источников и это свидетельствует об ограниченных бюджетных возможностях и снижении роли государства в качестве прямого инвестора. Наблюдается институциональный переход от прямого бюджетного финансирования к стимулированию частных инвестиций через механизмы ГЧП, налоговые преференции и субсидирование процентных ставок.

В 2013 г. сбережения населения составляли 76 336,6 тыс. сомони, а к 2024 г. достигли 578 094,4 тыс. сомони – рост более чем в 7,5 раза, со среднегодовым темпом около 20,2%. Структурная доля этого источника увеличилась с 6,2% до 17,9% от общего объёма инвестиций. Особенно заметен рост после 2019 г., что отражает изменение модели поведения населения – от простого накопления к инвестиционным вложениям в жильё, малый бизнес и строительные проекты.

Следует отметить, что рост доли сбережений населения связан с увеличением доходов домохозяйств, часть которых направляется в инвестиции. В последние годы развиваются механизмы ипотечного кредитования и долевого участия в строительстве, что также активизирует использование частных средств. Усиление доверия населения к финансовым институтам способствует формализации инвестиционной активности.

Но несмотря на позитивную динамику, роль этого источника остаётся институционально-ограниченной. В регионе пока слабо развиты финансовые инструменты, которые могли бы эффективно аккумулировать и перераспределять сбережения населения в производственные сектора. Большая часть этих накопленных средств домашних хозяйств направляется в покупки автомобиля и строительство жилья, не создавая значительного мультипликативного эффекта. В своем исследовании отечественные ученые Шокиров Р.С. и Каримов Р.А. отмечают, что «большинство доходов домашних хозяйств привлекается из-за рубежа, т.е. от трудовой миграции. Заработанные деньги трудовые мигранты вкладывают в экономические неэффективные инвестиции – покупки автомобилей. А это, в свою очередь, серьёзно влияет на

бюджет домашних хозяйств и вскоре они через некоторое время теряют большую часть доходов за счёт высокой степени устарелости легкового автомобиля» [143, с.85]. В этих условиях возникает острая необходимость формирования механизмов коллективных инвестиций, паевые фонды, облигационные инструменты и страховые накопления, что позволит превратить сбережения населения в долгосрочный источник капитализации экономики.

Самую высокую долю в структуре инвестиций занимают «Другие отрасли», объём которых в рассматриваемом периоде увеличился с 824 868,7 тыс. сомони в 2013 г. до 2 126 236,6 тыс. сомони. Их доля в структуре инвестиций составляет около 65-70%, оставаясь лидером на протяжении всего периода. Самое высокое значение отмечено в 2023 г. – 2 559 337,5 тыс. сомони, что обеспечило почти 69% объёма капитальных вложений в регионе.

Следует отметить, что несмотря на положительную динамику, данная отрасль экономики оставалась на высоком уровне волатильности и она прямым образом зависит от макроэкономических условий. Такое состояние данного показателя отражает инвестиционный процесс в регионе, который в этом периоде имеет неустойчивую динамику. На это также влияет тот факт, что высокая концентрация капитала в отдельных отраслях может привлечь за собой высокие инвестиционные риски. После завершения крупных инвестиционных проектов, отрасли экономики региона вновь ощущают нехватку инвестиционных ресурсов. При сокращении поступлений от крупных инвесторов наблюдается общий спад. Необходимы механизмы страхования рисков, создание инвестиционных фондов и банков развития.

Интересными являются данные таблицы 2.3. Рост капитальных вложений в ряде годах рассматриваемого периода опережает показатель ввода в действие основных фондов.

Таблица 2.3. - Соотношение капитальных вложений и ввода в действие основных фондов в Согдийской области за 2013- 2024 гг.

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Капитальные вложения, тыс. сомони.	1230005,6	1380862,7	1658924,8	1925043,1	2008398,0	1514773,8	1736020,3	1321534,6	1793586,7	2594088,9	3728618,1	3230308,1
Ввод в действие основных фондов, тыс. сомони.	855628,7	621812,3	1247331,3	1360521,6	1457604,0	1118638,8	804433,5	1093929,5	1028493,4	134086,3	1435191,6	2341167,6
Разница между капитальными вложениями и вводом в действие основных фондов, тыс. сомони (строка 1 – строка 2)	374376,9	759050,4	411593,5	564521,5	550794	396135	931586,8	227605,1	765093,3	2460002,6	2293426,5	889140,5

Источник: Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2021. – С.438, 441.

Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2024. – С.262, 264.

Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2025. – С.264, 266.

Это означает неосвоенность значительной части капитальных вложений в этих территориях. В период 2013-2024 гг. в экономике региона наблюдалась нестабильная, но в целом положительная тенденция капитальных вложений. Объём инвестиций увеличился с 1 230 005,6 тыс. сомони в 2013 г. до 3 230 308,1 тыс. сомони в 2024 г., то есть вырос более чем в 2,6 раза. Однако характер роста был неравномерным, что отражает волнообразность инвестиционного процесса, зависящего от бюджетных приоритетов, макроэкономических колебаний и институциональной среды.

Следует отметить, что в регионе наблюдается проблема низкой отдачи бюджетных инвестиций: при росте государственных расходов не всегда наблюдается пропорциональный рост ввода в действие основных фондов. Это означает, что в направлении инвестиционной деятельности в регионе имеет место затягивание строительных циклов, неэффективности планирования или недофинансирования отдельных объектов.

Ввод в действие основных фондов за этот период варьировал от 621,8 млн сомони в 2014 г. до 2,34 млрд сомони в 2024 г., что свидетельствует о росте физического ввода активов почти в 3,8 раза. Однако, динамика ввода существенно отстаёт от темпов роста капитальных вложений. Особенно низкое соотношение капитальных вложений и ввода фондов наблюдается в 2019-2023 гг. (рисунок 2.1).

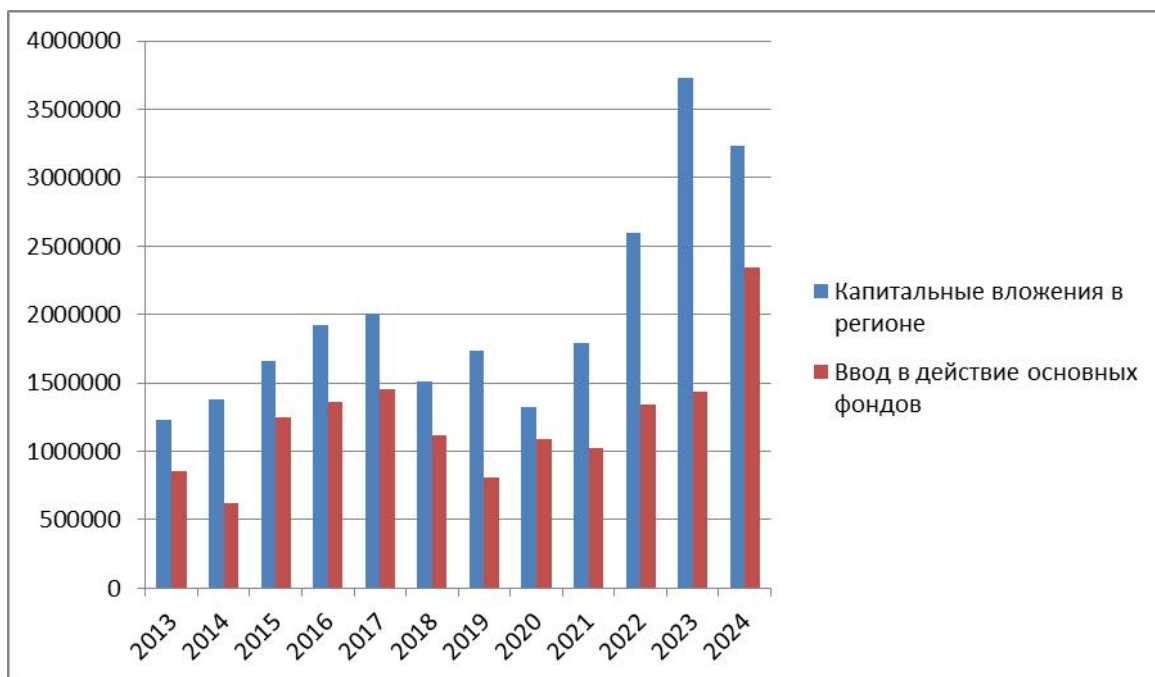


Рисунок 2.1. - Разница капитальных вложений и ввод в действие основных фондов в экономике Согдийской области

Из рисунка видно, что эффективность освоения капитальных вложений (отношение ввода к инвестициям) колебалась от 38% (2023 г.) до 83% (2020 г.). Среднее значение этого показателя в рассматриваемом периоде составляет 65%. Из этого следует, что почти треть инвестиций остаются в процессе незавершённого производства и имеют долгосрочный характер.

Разница между показателями капитальных вложений и ввода в действие основных фондов показывает, что в рассматриваемом периоде значительная часть инвестиций оставалась неосвоенной. В 2014, 2019, 2022-2023 гг., наблюдаются самые высокие значения этого показателя, и это было связано с реализацией крупных инфраструктурных проектов.

Сопоставление объёмов инвестиций и результатов их освоения по отдельным годам показывает определённые различия, связанные с эффективностью использования вложенных инвестиций в экономику. Самый высокий уровень коэффициента освоения наблюдается в периоде, когда существенную часть финансирования обеспечивали частные и корпоративные структуры. Например, в 2020 году на долю «другие

организации» приходилось свыше 70% общего объёма инвестиций, при этом коэффициент освоения составил 82,8%. Но, уже в 2023 году ситуация немного улучшилась и значение этого показателя равнялось к 38,5%.

Но здесь следует иметь в виду одну важную закономерность инвестиционного процесса. По своей природе, частные инвестиции в основном направлены на сферы с высоким уровнем рентабельности. Что касается государственных инвестиций, то они часто имеют социальный характер и не преследуют цель получения экономической выгоды в краткосрочном периоде. Поэтому при сравнении коэффициента освоения вложенных средств, следует обращать внимание на форму собственности капитала и её целевой направленности.

Конечно, нельзя утверждать однозначно, что все эти суммы должны быть освоены в эти годы, ибо есть переходящие остатки строительных объектов. Но данный показатель в последний год наблюдаемого периода растёт в значительной степени. По сравнению с 2013 годом в 2023 году данный показатель увеличился на 6,8 раза, что является ростом неэффективного использования капитальных вложений в экономике региона.

Таблица 2.4. - Объем капитальных вложений на одно предприятие промышленности Согдийской области

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Объем капитальных вложений промышленности (тыс. сомони)	58548 3,3	64698 3,0	882 55 1,3	11376 86,6	13074 61,2	99725 1,4	11338 91,2	95150 4,9	120230 4,1	173703 8,7	249817 3,1	226190 0,0
Число предприятий промышленности	550	566	698	604	597	633	657	693	733	860	1105	1230
Объем капитальных вложений на одно предприятие промышленности (тыс. сомони)	1064,5	1143,4	1264,7	1883,6	2189,0	1575,0	1726,5	1373,2	1640,0	2019,8	2261,9	1838,1

Источник: Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2021. – С.332

Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области.- Худжанд, 2024. – С.180.

Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2025. – С.182.

Очень важным показателем уровня обеспеченности капитальными вложениями является объём капитальных вложений, приходящихся на одно предприятие промышленности (таблица 2.4).

За 2013-2024 гг. промышленность Согдийской области обладает высокой инвестиционной активностью, что проявляется в увеличении общего объёма капитальных вложений более чем в 8 раза, т.е. с 1064,5 тыс. сомони в 2013 г. до 1838,1 тыс. сомони. Если рассматривать общий объём инвестиций, то он вырос с 585,5 млн сомони до 2,26 млрд сомони, что свидетельствует о количественном росте промышленного сектора. Однако, как отмечалось выше, рост не был равномерным, наблюдаются четко выраженные фазы ускорения и спада, типичные для переходных экономик, где инвестиции зависят от институциональных и макроэкономических факторов.

В период 2013-2015 гг. наблюдается умеренный рост с 585,5 до 882,5 млн сомони. Это период активизации промышленных инвестиций вслед за мерами государственной поддержки региональных производств и программами импортозамещения. Уже в 2016-2017 гг. происходит интенсивный рост до 1,3 млрд сомони, что связано с модернизацией перерабатывающих предприятий, развитием текстильной и горнодобывающей промышленности. Но в 2018-2020 гг. наблюдается спад, обусловленный сочетанием внешних и внутренних факторов. Несмотря на такую динамику, общая тенденция остаётся положительной, хотя характер роста является волнообразным, что указывает на неустойчивость инвестиционного цикла в промышленности региона.

Параллельно с ростом капитальных вложений происходило увеличение числа промышленных предприятий 550 в 2013 г. до 1230 в 2024 г., то есть более чем в 2,2 раза. Рост числа предприятий особенно ускорился после 2019 г., что совпадает с активизацией реализации стратегии ускоренной индустриализации в стране. Но здесь есть одна важная закономерность. С

одной стороны, рост числа предприятий повышает диверсификацию экономики, стимулирует занятость и налоговую базу. А с другой стороны, это размывает общий объём инвестиций, снижая удельные показатели вложений на одно предприятие, если инвестиционные ресурсы распределяются неравномерно.

Здесь ключевым показателем выступают капитальные вложения на одно промышленное предприятие, характеризующие интенсивность инвестиционного процесса и капиталоемкость производства. В период 2013-2017 гг. наблюдается устойчивый рост интенсивности инвестиций (в 2 раза за 5 лет). Но, начиная с 2018 года до 2020 года наблюдается резкий рост количества предприятий, и это приводит к снижению значения инвестиций на одно предприятия. Уже в 2021 году ситуация стабилизируется и в 2023 году наблюдается рост на 38%. А в 2024 году снова наблюдается снижение на 18,7%, что было связано с завершением инвестиционных процессов в отрасли промышленности. Из этих данных следует, что инвестиционный процесс в отрасли промышленности имеет циклический характер и не является устойчивым. Об этом также свидетельствует капиталобеспечение отрасли, рассчитанное капитальными вложениями на одно предприятия, которое в 2024 году составило 1838,1 тыс сомони, что является не так уж крупным для промышленного предприятия.

Из проведенного анализа можно заключать, что при наличии малых инвестиций предприятие не может значительно увеличить его потенциальные возможности. По экспертным оценкам, для того, чтобы поставить сельское хозяйство на правильные рельсы, нужно затрачивать примерно 234 млн. долл., а для современного строительства нужно 2 млрд долл.

Анализ отраслевой структуры капитальных вложений показывает, что в структуре инвестирования наблюдается диверсификация. Электроэнергетика занимает центральное место в структуре капитальных вложений промышленности. Объём инвестиций в отрасль увеличился с 317,1 млн

сомони в 2013 году до 1 542,1 млн сомони в 2024 году, то есть в 4,8 раза. Особенно заметен рост в период 2016-2023 гг., когда объёмы инвестиций стабильно превышали 700 млн сомони, а в 2023 году достигли исторического максимума в 1,7 млрд сомони (таблица 2.5).

Таблица 2.5. - Отраслевая структура капитальных вложений в промышленность Согдийской области, (млн. сомони)

Отрасли экономики	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Промышленность, в том числе:	58548 3,3	64698 3,0	882 55 1,3	11376 86,6	13074 61,2	99725 1,4	11338 91,2	95150 4,9	120230 4,1	173703 8,7	249817 3,1	226190 0,0
Электроэнергетика	317,1	395,9	537,2	777,7	891,1	699,7	885,2	801,9	895,4	1499,4	1703,8	1542,1
Промышленность строительных материалов	-	-	-	-	-	-	-	40,9	-	-	-	-
Лёгкая промышленность	16,8	26,5	40,3	2,5	1,3	9,0	5,8	36,7	20,1	-	6,3	5,7
Пищевая промышленность	3,4	2,3	67,5	1,1	1,0	6,0	-	55,0	-	-	-	-
Нефтедобывающая	2,4	7,4	1,0	6,9	2,1	1,7	5,2	6,5	-	-	-	-
Промышленность драгоценных металлов и сплавов	214,8	216,3	304,0	222,8	191,3	152,5	191,2	-	595,9	175,8	688,0	621,5

Источник: Составлено автором на основе данных Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан: «Статистический ежегодник Республики Таджикистан» за 2013-2025 гг. «Социально-экономическое положение Согдийской области» за соответствующие годы.

Такое увеличение связано с приоритетной ролью энергетики в обеспечении индустриальной и инфраструктурной базы региона. В частности, речь идёт о модернизации линий электропередачи, строительстве малых ГЭС, обновлении оборудования и внедрении энергосберегающих технологий. Доля энергетики в общем объёме промышленного инвестирования варьировала от 0,05% в начале периода до 0,07% в конце, что свидетельствует о стабильной доминанте отрасли в инвестиционном профиле области.

Однако анализ показывает, что несмотря на рост вложений, эффективность их использования остаётся проблемой. Ввод мощностей часто отстаёт от объёмов инвестиций из-за технологических и административных задержек. Кроме того, энергетические инвестиции имеют долгосрочный горизонт окупаемости, что снижает их краткосрочное влияние на рост регионального ВРП и занятости.

Промышленность строительных материалов в течение долгого времени оставалась недоинвестированной. До 2020 года капитальные вложения практически отсутствовали, что отражает низкую привлекательность отрасли для инвесторов. Лишь в 2020 году зафиксированы минимальные инвестиции в размере 40,9 млн сомони, после чего информация об отрасли в статистике вновь не отражается.

Важно, что в условиях роста строительного сектора и активного освоения месторождений инертных материалов недоинвестирование отрасли может привести к дисбалансу между спросом и предложением на внутреннем рынке. Следовательно, на перспективу необходимо усиление политики импортозамещения и локализации производства строительных материалов.

Лёгкая промышленность Согдийской области является важной частью структуры экономики региона, в 2013-2024 гг. показывает низкий уровень инвестиционной активности и высокую волатильность. Так, объём инвестиций колебался от 2,5 млн сомони в 2016 году до 40,3 млн сомони в 2015 году, а в последние годы составил всего 5,7 млн сомони. Ключевые причины такой ситуации заключаются в высокой зависимости от импорта сырья и оборудования и ограниченности внутреннего рынка.

Исследование в этом направлении показывают, что низкий уровень инвестиций не позволяет провести технологическую модернизацию и повысить конкурентоспособность продукции. В то время как в ряде близких стран, такие как Республика Узбекистан и Казахстан, лёгкая промышленность стала занимать лидирующие позиции в занятости и экспортного роста. А в Согдийской области она постепенно утратила

позиции и требует пересмотра стратегий инвестиционной политики в этом направлении.

В регионе инвестиции в пищевую промышленность остаются минимальными и в то же время нестабильными. Наиболее высокий показатель был достигнут в 2015 году – 67,5 млн. сомони, после чего объём вложений резко снизился и в ряде лет составлял менее 2 млн сомони в год. Такая тенденция противоречит растущему потенциалу аграрного сектора региона, что приводит к структурному разрыву между сельскохозяйственным производством и перерабатывающей промышленностью. Отсутствие устойчивых инвестиций в пищевую отрасль препятствует формированию агропромышленных кластеров и это, в свою очередь, снижает добавленную стоимость и ограничивает экспортные возможности региона.

Инвестиции в нефтедобывающую промышленность варьируются от 1,0 млн. сомони в 2015 г. до 7,4 млн сомони в 2014 г., после чего постепенно снижались и в последние годы вообще отсутствуют. Подобная ситуация отражает ограниченность ресурсной базы региона и низкую привлекательность нефтедобывающей отрасли для крупных инвесторов.

Следует отметить, что снижение вложений в добывающий сектор имеет двоякий эффект. С одной стороны, это снижает риски экологической нагрузки, а с другой – ослабляет энергетическую независимость региона. Поэтому в перспективе стратегический акцент должен быть сделан не на расширение добычи, а на внедрение технологий энергоэффективности и возобновляемой энергетики, что уже предпринимаются меры со стороны Правительства Республики Таджикистан.

Инвестиционный поток в промышленность драгоценных металлов и сплавов отличается высокой изменчивостью, но при этом сохранил стратегическое значение для региона. Так, объём вложений колеблется от 191,3 млн сомони в 2017 г., до 688,0 млн сомони в 2023 г. Такая динамика сложилась в условиях зависимости отрасли от мировых цен на золото и драгоценные металлы. В диссертации отечественного исследователя

Рахматова А.А. отмечает, что «наиболее крупными предприятиями данной сферы выступают: ГП «Востокредмет», основной продукцией которого являются: концентрат природного урана, пятиокись ванадия высокой чистоты, катализатор оксид титана, концентраты марганца и вольфрама, слитки золота и серебра, ювелирные изделия из драгоценных металлов, шахты и химико-технологическое оборудование, различные электронные устройства» [61, с.94].

Таким образом, в 2013-2024 гг. промышленность Согдийской области прошла сложный путь инвестиционного развития. С одной стороны, наблюдается рост совокупных капитальных вложений и активизация инвестиционных проектов в ключевых отраслях, что создало основу для инфраструктурной модернизации региона. С другой - сохраняются глубокие структурные диспропорции, выражающиеся в слабом развитии обрабатывающих отраслей и низкой их инновационной активности. Поэтому, мы считаем, что для обеспечения устойчивого роста требуется реструктуризация инвестиционных потоков в пользу высокотехнологичных и экологически безопасных производств. Реализация этих задач возможна только в условиях интеграции институциональных механизмов поддержки, формирования отраслевых кластеров и привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику региона.

2.2. Оценка взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в региона

Анализ научной литературы показал, что эффективность административно-правового регулирования инвестиционной деятельности определяется не только наличием нормативно-правовых актов, но в целом через согласование функционирования всех элементов механизма государственного управления. При этом взаимодействие элементов административно-правового регулирования во многом определяет состояние инвестиционного климата и выступает одним из главных стимулов (или

барьером) для потенциальных инвесторов. Поэтому оценка такого взаимодействия является наиболее важным при исследовании инвестиционной деятельности в экономике региона.

В исследовании отечественных учёных Султонова З.С. и Шарипова Ш.Р. отмечается, что «инвестиционная деятельность регулируется со стороны государства, при этом формы и методы регулирования устанавливаются согласно действующего законодательства страны. Существующие установленные в Таджикистане формы и методы госрегулирования инвестиционной деятельности включают формирование подходящих условий для формирования информационной жизнедеятельности посредством организации и расширения сети информационно-аналитических организаций, которые на регулярной основе осуществляют оценку субъектам инвестиционной деятельности. Вне зависимости от того, что предприятие является национальным или иностранным, им оказывается всевозможная информационная поддержка, формируется база данных о национальных компаниях, подлежащих приватизации» [43, с.87].

В научной литературе такое взаимодействие называют «инвестиционной лояльностью». По оценкам российского исследователя «в условиях высокой степени конкуренции на региональных инвестиционных рынках весьма важным видится оценка реальной готовности органов власти содействовать инвесторам в продвижении их проектов на территории региона (инвестиционная лояльность)» [55, с.7].

Поэтому комплексная оценка взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в регионе позволяет определить уровень инвестиционной лояльности, которая может быть пригодна при корректировке региональной инвестиционной политики. Но для проведения комплексной оценки взаимодействия инструментов нормативно-правового регулирования инвестиционной деятельности, одних статистических показателей недостаточно. Здесь

целесообразно применение эконометрических методов, особенно индексного подхода с расчётом интегрального показателя. Подобная методика оценки позволяет более полно определить эффективность взаимодействия инструментов нормативно-правового и административного регулирования инвестиционной деятельности в регионе.

На сегодняшний день, важнейшими рычагами административно-правового регулирования инвестиционной деятельности в регионе является стимулирование инвестиционного процесса. Поэтому в рамках анализа в этой части диссертации мы сконцентрируем внимание на уровень межведомственной координации, эффективности административных процедур, доступности государственной поддержки субъектам инвестиционной деятельности и конечные результаты инвестиционной политики.

Таким образом, в современных условиях государственное регулирование инвестиционной деятельности представляет собой сложную систему взаимосвязанных административно-правовых инструментов. Анализ научной литературы в этом направлении показывает, что большинство существующих исследований посвящено в основном вопросам инвестиционной привлекательности и оценки эффективности отдельных мер государственной поддержки инвестиционной деятельности. При этом методики, позволяющие комплексную оценку инвестиционной деятельности, практически отсутствуют. В этой связи, мы предлагаем в рамках диссертации использование комплексной системы анализа взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности. Данная система основывается на совокупности организационных, институциональных и результативных показателей. Применение комплексного подхода позволяет определить не только эффективность отдельных инструментов, но и степень их взаимного влияния на развитие инвестиционной деятельности в регионе. В целом параметр анализа в этом параграфе отражён в рисунке 2.2.



• Рисунок 2.2. - Механизм оценки взаимодействия инструментов административно-государственного регулирования инвестиционной деятельности

Система критериев, показанная в рисунке, позволяет оценить административно-правовое регулирование с позиции качества правового обеспечения и с точки зрения достижения конечного результата — повышения инвестиционной активности в регионе.

Как уже отмечалось выше, использование только отдельных статистических показателей не позволяет получить объективную оценку функционирования административно-правового механизма. Поэтому мы для адекватной оценки этого процесса используем интегральный показатель взаимодействия административно-правовых инструментов, которое имеет следующий вид:

$$I_{\text{взаим}} = \sum_{i=1}^n K_i \times W_i, \quad (2.1)$$

где:

$I_{\text{взаим}}$ — интегральный показатель оценки взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности;

- K_i — значение i -го частного показателя;
- W_i — весовой коэффициент соответствующего показателя;
- n — количество критериев оценки.

Административно-правовые инструменты, приведённые в рисунке 2.2 оказывают неодинаковое влияние на эффективность государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе. Поэтому при построении интегрального показателя в этом направлении возникает необходимость определения относительной значимости каждого критерия. Для этого мы можем использовать метод анализа иерархий, разработанный американским учёным Томасом Саати. Как отмечают исследователи в этом направлении «метод анализа иерархий (МАИ) – один из наиболее известных инструментов системного подхода к сложным иерархическим многокритериальным и многоальтернативным проблемам принятия экспертных решений» [89, с.97]. Поэтому данный метод анализа широко

применяется при выборе управленческих решений, распределении ресурсов и оценке эффективности сложных социально-экономических систем. Кроме того, данная методика также позволяет проверить экспертные знания и согласованность полученных результатов.

Согласно данной методики первоначально формируется система критериев оценки, а затем проводится их парное сравнение по девятибалльной шкале предпочтений.

Таблица 2.6. – Шкала относительной важности критериев (по Т. Саати)

Балл	Характеристика
1	Равная значимость
3	Умеренное превосходство
5	Существенное превосходство
7	Значительное превосходство
9	Абсолютное превосходство
2,4,6,8	Промежуточные значения

Источник: Saaty T. L. Decision making with the analytic hierarchy process // International Journal of Services Sciences. – 2008. – Vol. 1, No. 1. – P. 83–98.

Далее мы можем составить таблицы парных сравнений приведенных характеристик в таблице 2.7.

Таблица 2.7. – Матрица попарных сравнений критериев

Критерии	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7
K1	1	2	2	2	3	4	2
K2	1/2	1	1	2	2	3	1
K3	1/2	1	1	2	2	2	1
K4	1/2	1/2	1/2	1	2	2	1
K5	1/3	1/2	1/2	1/2	1	2	1
K6	1/4	1/3	1/2	1/2	1/2	1	1/2
K7	1/2	1	1	1	1	2	1

Источник: Saaty T. L. Decision making with the analytic hierarchy process // International Journal of Services Sciences. – 2008. – Vol. 1, No. 1. – P. 83–98.

Затем, нормализуя значения показателей, приведённое в таблице 2.7, вычисляет вектор приоритетов, отражающий значимость каждого критерия (таблица 2.8).

Таблица 2.8. – Весовые коэффициенты критериев

Критерий	Вес
К1 - Нормативно-правовое обеспечение	0,232
К2 - Организация государственного управления	0,159
К3 - Административные процедуры	0,151
К4 - Государственная поддержка	0,130
К5 - Защита прав инвесторов	0,107
К6 - Цифровизация государственных услуг	0,078
К7 - Результативность регулирования	0,143
Итого	1,000

Источник: расчёты автора

Результаты расчёта показали, что наиболее значимым элементом административно-правового механизма является нормативно-правовое обеспечение. Доля этого показателя составляет 23,2 % и объясняется тем, что законодательная база определяет содержание и механизм реализации остальных инструментов государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе. Существенное значение имеют также организационная эффективность органов государственной власти и административные процедуры, значения которых соответственно равна 15,9 % и 15,1 %. При этом результативность государственного регулирования инвестиционной деятельности составляет 14,3 %.

Следует отметить, что «результативность регулирования инвестиционной деятельности» характеризует конечные результаты реализации государственной инвестиционной политики. С её помощью можно оценить степень достижения поставленных целей путём анализа динамики объёма инвестиций. Но при таком анализе мы не можем получить максимальное значение этого показателя, так как конечные результаты инвестиционной деятельности зависят не только от административно-правового регулирования, но и от общей макроэкономической конъюнктуры.

Для проверки надёжности экспертных оценок рассчитываем коэффициент согласованности матрицы парных сравнений. В результате расчётов значение отношения согласованности составило 0,08, что не превышает допустимый порог 0,10. Исходя из этого можем предположить, что наши экспертные оценки пригодны для расчёта интегрального показателя взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в регионе.

Здесь также возникает необходимость разработки единого алгоритма оценки взаимодействия инструментов административно-правового регулирования инвестиционной деятельности в регионе. Для решения этой задачи каждому критерию присваиваем количественную оценку по пятибалльной шкале. Данная оценка отражает уровень эффективности функционирования соответствующего элемента административно-правового механизма (таблица 2.9).

Таблица 2.9. – Шкала оценки критериев

Балл	Характеристика
10	Абсолютно высокий уровень эффективности
9	Относительно высокий уровень эффективности
8	Высокий уровень эффективности
7	Высокий уровень эффективности выше среднего
6	Средний уровень эффективности
5	Уровень эффективности ниже среднего
4	Относительно низкий уровень эффективности
3	Низкий уровень эффективности
2	Абсолютно низкий уровень эффективности
1	Очень низкий уровень эффективности
0	Отсутствие эффективности

Источник: составлено автором

Следует отметить, что приведённая балльная шкала обеспечивает сопоставимость разнородных показателей, и на основе этого мы можем их объединить в единый интегральный показатель. При выставлении оценки мы учли официальные статистические данные, нормативно-правовую базу и материалы государственных органов.

Теперь можно рассчитать интегральный показатель в виде суммы произведенной балльной оценки на соответствующий весовой коэффициент с помощью формулы (2.1). Результаты расчёта отражены в таблице 2.10 и отражают общий уровень взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в регионе.

Таблица 2.10. – Интерпретация интегрального показателя

Значение показателя	Уровень
8,50–10,00	Очень высокий
6,50–8,49	Высокий
4,50–6,49	Средний
2,50–4,49	Низкий
1,00–2,49	Критически низкий

Таким образом, в соответствии с разработанной нами методикой оценки взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в регионе осуществляется на основе семи критериев, которые приведены в таблице 2.8. Значения каждого показателя рассчитаны методом анализа иерархий, что позволило установить их весовые коэффициенты.

При проведении апробации мы применили комбинированный подход к оценке этих критериев. При этом качественные характеристики административно-правового регулирования оценивались на основе анализа действующего законодательства Республики Таджикистан, а также с учётом существования государственных целевых программ в этом направлении. А количественные характеристики описаны на основе данных официальной статистики, отражающих состояние и динамику инвестиционной деятельности в регионе.

Для обеспечения сопоставимости результатов каждому критерию присваивается количественная оценка по десятибалльной шкале. При этом значение 0 баллов соответствует отсутствию, а 10 баллов характеризует максимально эффективное взаимодействие административно-правовых

инструментов регулирования инвестиционной деятельности. Итоговая оценка каждого критерия формируется на основе анализа совокупности факторов. При этом учитываются, как достигнутые количественные результаты, так и качество функционирования административно-правовых механизмов в регионе.

Для обеспечения единообразия процедуры оценки можно составить матрицу критериев взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности, которые приведены в таблица 2.11.

Таблица 2.11. - Матрица оценки критериев взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности

Критерий	Вес критерия	Информационная основа оценки
К1. Нормативно-правовое обеспечение	0,232	Анализ законодательства Республики Таджикистан, государственных программ и стратегических документов
К2. Организация государственного управления	0,159	Анализ деятельности органов государственного управления, осуществляющих регулирование инвестиционной деятельности
К3. Административные процедуры	0,151	Анализ административных процедур сопровождения инвестиционных проектов
К4. Государственная поддержка инвестиционной деятельности	0,130	Статистические данные о государственных капитальных вложениях, структуре источников финансирования инвестиций и мерах государственной поддержки
К5. Защита прав инвесторов	0,107	Анализ действующих административно-правовых механизмов защиты прав инвесторов
К6. Цифровизация государственных услуг	0,078	Анализ уровня цифровизации процедур предоставления государственных услуг инвесторам
К7. Результативность административно-правового регулирования	0,143	Статистические показатели инвестиционной деятельности: объём капитальных вложений, ввод основных фондов, совместные предприятия, прямые иностранные инвестиции, ВРП и др.

Источник: составлено автором.

В Республике Таджикистан сформирована нормативно-правовая база регулирования инвестиционной деятельности, что определяет механизм

реализации государственной инвестиционной политики. Однако по оценкам ряда экспертов и исследователей в этом направлении сохраняется необходимость дальнейшего совершенствования отдельных административно-правовых механизмов. Поэтому с нашей стороны критерий нормативно-правового обеспечения инвестиционной деятельности оценивается на уровне 8,5 балла.

В Согдийской области в определённой степени создана институциональная система управления инвестиционной деятельностью. Кроме того в этом направлении реализованы и реализуется ряд государственных программ. Это выступает в качестве положительного фактора развития инвестиционной деятельности в регионе. Вместе с тем, проведенный анализ в предыдущем параграфе диссертации показал, что в этом направлении сохраняются отдельные проблемы, которые носят в основном организационный характер. Учитывая это данный критерий нами оценивается в 7,8 балла.

Проведенный анализ показал, что в Республике Таджикистан в последние годы внедрены элементы принципа «единого окна» и упрощены отдельные разрешительные процедуры в целях стимулирования инвестиционной деятельности в регионе. Это во многом способствовало совершенствованию предоставления государственных услуг субъектам инвестиционной деятельности. Вместе с тем, недостаточная координация действий государственных органов при сопровождении инвестиционных проектов и наличии отдельных бюрократических процедур приведёт к увеличению транзакционных издержек инвесторов. Поэтому с нашей стороны критерий «административные процедуры» оценивается в 7,2 балла.

Анализ статистических данных свидетельствует, что в сфере капитальных вложений наблюдается положительная динамика. В экономике региона происходит изменение структуры источников финансирования инвестиций и увеличении объёмов ввода основных фондов. Это и есть результат реализуемых государством мер поддержки инвестиционной

деятельности в регионе. Однако в этом направлении также имеют место определённые недостатки организационного характера. Это, прежде всего, касается структуры инвестиционной деятельности в регионе. Имеет место расширение применения механизмов государственно-частного партнерства, повышение доступности финансовых инструментов для инвесторов. Исходя из этого, нами критерий «государственная поддержка инвестиционной деятельности» оценивается в 8,1 балла.

На сегодняшний день в Республике Таджикистан сформирована нормативно-правовая основа защиты прав инвесторов. Законодательством закреплены все необходимые вопросы гарантии равенства отечественных и иностранных инвесторов. Самое важное, государственная инвестиционная политика ориентирована на обеспечение стабильности правового режима и создание благоприятных условий. Вместе с тем, анализ административно-правовой практики свидетельствует о наличии ряда факторов. К числу этих факторов относятся недостаточная оперативность рассмотрения отдельных вопросов, недостаточное развитие механизма административного обжалования решений государственных органов и относительно низкий уровень эффективности правоприменительной практики. Кроме этого, также совершенствованию подлежат механизмы информирования инвесторов об их правах и обязанностях и повышение качества административного сопровождения инвестиционных проектов. Эти меры непосредственно способствуют повышению уровня правовой защищенности инвесторов. С учётом этих обстоятельств, критерий «защита прав инвесторов» оценивается в 7,5 балла.

Развитие электронного документооборота, цифровых государственных сервисов и отдельных элементов электронного взаимодействия во многом способствовали цифровой трансформации инвестиционной деятельности в регионе. Однако уровень цифровизации административных процедур в регионе все ещё остаётся недостаточно высоким. В этом направлении также имеет место ряд ограничений, связанные с развитием электронных сервисов

сопровождения инвесторов. Поэтому в регионе до сих пор отдельные административные процедуры выполняются в традиционной форме и это увеличивает временные затраты инвесторов. Исходя из выявленных преимуществ и существующих перечисленных выше ограничений, критерий «цифровизация государственных услуг» оценивается в 6,8 балла.

Проведённый анализ в предыдущем параграфе диссертации показал, что в исследуемом периоде в Согдийской области наблюдалась положительная динамика главных макроэкономических показателей, в том числе ключевых показателей инвестиционной деятельности. Достигнутые успехи рассматриваются как результат административно-правового регулирования, но на инвестиционную активность также оказывают влияние макроэкономическая ситуация и внешнеэкономические условия. Поэтому данный критерий не может быть оценён в максимальном виде и в связи с этим поэтому критерий «результативность административно-правового регулирования» оценивается на уровне 8,3 балла.

На основе этих экспертных оценок нами рассчитан интегральный индекс взаимодействия административно-правового регулирования инвестиционной деятельности в регионе, который можно отслеживать из таблицы 2.12.

Таблица 2.12. - Результаты расчёта интегрального показателя взаимодействия административно-правовых инструментов регулирования инвестиционной деятельности в Согдийской области

Критерий	Балл	Вес	Балл × Вес
К1. Нормативно-правовое обеспечение	8,5	0,232	1,972
К2. Организация государственного управления	7,8	0,159	1,240
К3. Административные процедуры	7,2	0,151	1,087
К4. Государственная поддержка инвестиционной деятельности	8,1	0,130	1,053
К5. Защита прав инвесторов	7,5	0,107	0,803
К6. Цифровизация государственных услуг	6,8	0,078	0,530
К7. Результативность административно-правового регулирования	8,3	0,143	1,187
Итого	—	1,000	7,872

Источник: расчёты автора

Полученное значение интегрального показателя 7,872 балла даёт основания о том, что в регионе административно-правовые инструменты регулирования инвестиционной деятельности взаимодействуют на высоком уровне. При этом, наиболее сильными элементами данного механизма являются нормативно-правовое обеспечение и государственная поддержка инвестиционной деятельности. А наиболее низкими элементами выступают критерии «административные процедуры» и «цифровизация государственных услуг». Поэтому в дальнейшем возникает необходимость совершенствования административно-правового регулирования исходя именно из этих двух инструментов административно-правового регулирования инвестиционной деятельности.

2.3. Экономические рычаги регулирования инвестиционной деятельности в регионе

Как уже отмечалось в теоретической части диссертации, инвестиции являются ключевым фактором экономического роста, так как они формируют основу для накопления основного капитала, технологического обновления и повышения производительности труда в региональном хозяйстве. В современных условиях экономики Республики Таджикистан на уровне регионов инвестиционная деятельность приобретает особое значение, где именно от объёмов и структуры капитальных вложений зависит формирование устойчивых точек роста и реализация конкурентных преимуществ.

Инвестиции в основной капитал это и есть процесс формирования производственного потенциала и обеспечения устойчивого экономического роста в регионе. Для экономики Согдийской области динамика капитальных вложений и их эффективность в виде ввода в действие основных фондов непосредственно связаны с тенденциями регионального экономического роста и модернизации производственного сектора.

Согдийская область, являясь крупнейшим промышленным и аграрным регионом страны, занимает стратегическое место в национальной экономике.

В период 2013-2024 гг. в регионе наблюдается устойчивый рост инвестиционных потоков, сопровождающийся увеличением объёмов промышленного производства.

Как уже отмечалось выше, инвестиции выступают одним из главных факторов обеспечения экономического роста региона. Наряду с этим инвестиции в региональной экономической системе выполняют функции перераспределения финансовых ресурсов между территориями, а также являются инструментом структурной модернизации отраслей экономики. Именно анализ инвестиционной деятельности в таком ракурсе позволяет выявить её влияние на развитие экономики, поэтому в дальнейшем методология анализа базируется на это положение.

Таблица 2.13. - Сравнение темпов роста капитальных вложений и ввода в действие основных фондов в экономике Согдийской области

Год	Капвложения, тыс. сомони.	Ввод фондов, тыс. сомони.	Темп роста капвложений, %	Темп роста фондов, %	Соотношение ввода к вложениям, %
2013	1230006	855628,7	100	100	69,5
2014	1380863	621812,3	112,2	72,6	45,0
2015	1658925	1247331	120,1	200,5	75,2
2016	1925043	1360522	116,0	109,0	70,7
2017	2008398	1457604	104,3	107,1	72,6
2018	1514774	1118639	75,4	76,7	73,8
2019	1736020	804433,5	114,6	71,9	46,3
2020	1321535	1093930	76,1	136,0	82,7
2021	1793587	1028493	135,7	94,0	57,3
2022	2594089	1340086	144,6	130,3	51,6
2023	3728618	1435192	143,7	107,1	38,5
2024	3230308	2341168	86,6	163,1	72,5

Источник: Расчёты автора на основе: Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2025. – С.264, 266.

Проведённый корреляционный анализ по методу Пирсона между объёмами капитальных вложений и ввода в действие основных фондов показал, что между этими показателями существует тесная взаимосвязь. Коэффициент корреляции между этими двумя рядами составляет $r = 0,72$, что свидетельствует о средней положительной зависимости (таблица 2.13).

Иными словами, рост капитальных вложений в большинстве случаев сопровождается ростом ввода фондов, но зависимость не является прямой. Здесь имеют место временные лаги между моментом инвестирования и фактическим вводом объектов в эксплуатацию. Это объясняет ситуацию, когда в 2019 г. при росте инвестиций на 14,6% ввод фондов, напротив, снизился на 28,1%, а в 2020 г. при снижении капитальных вложений на 23,9%, произошло значительное увеличение ввода фондов на 36%. Подобные лаговые эффекты характерны для капиталоемких проектов в промышленности и инфраструктуре, требующих 2-3 года на реализацию.

Динамика инвестиций тесно связана с макроэкономическими результатами Согдийской области. В период 2013-2024 гг. регион демонстрировал устойчивый рост валового регионального продукта (ВРП), среднегодовые темпы которого колебались в пределах 5-7%. Корреляционный анализ между темпом роста ВРП (по официальным данным Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан) и темпом роста капитальных вложений за рассматриваемый период показывает положительную зависимость средней силы ($r \approx 0,64$). Это ещё раз подтверждает, что инвестиции выступают главным фактором экономического роста региона.

Тем не менее влияние инвестиций на ВРП носит отложенный характер. Периоды интенсивного роста ВРП чаще приходились на 1-2 года после увеличения объёмов инвестиций. Так, пик инвестиций 2015-2017 гг. совпал с ускорением роста промышленного производства и строительного сектора в 2016-2018 гг. Аналогичная ситуация наблюдается после инвестиционного подъёма 2021-2022 гг., результаты которого начали отражаться в макроэкономических показателях 2023-2024 гг. Таким образом, экономический рост региона не следует мгновенно за ростом инвестиций, что подтверждает наличие мультипликативного эффекта капитальных вложений.

Анализ показывает, что повышение инвестиционной активности сопровождалось изменением отраслевой структуры капитальных вложений. В последние годы значительная часть инвестиций направлялась в отрасли промышленности, транспорт и строительство. Доля аграрного сектора в общем объёме капитальных вложений составляет в пределах 10-15%, и это не является достаточным для производственной модернизации данной отрасли.

Кроме того в хозяйственной системе экономики Согдийской области имеет место ряд институциональных факторов, которые непосредственно влияют на развитие инвестиционной деятельности, соответственно и на экономическое развитие региона. К этим факторам можно отнести:

- процедуры подготовки, предоставления и реализации инвестиционных проектов, которые строго осуществляются в рамках целевых государственных программ;
- степень стимулирования инвестиционной деятельности в регионе, порядок предоставления льготных кредитов и налоговых стимулов;
- уровень процентных ставок по банковским кредитам и доступность хозяйствующих субъектов к финансовым ресурсам;
- уровень развития инфраструктурных отраслей и создание благоприятных условий для развития частных инвестиций.

Следует отметить, что существование благоприятной институциональной среды создаёт условия для активизации инвестиционной деятельности и получения высокого мультипликативного эффекта от неё. Поэтому в дальнейшем одним из важных условий стимулирования и активизации инвестиционной деятельности в регионе выступает совершенствование институциональной среды в регионе.

Среднее значение соотношения объёма капитальных вложений и ввода в действие основных фондов за рассматриваемый период составляет 63 % и это является достаточно умеренным. Практика зарубежных стран с развитой рыночной экономикой показывает, что данный показатель находится в пределе 70%. Следовательно, в экономике Согдийской области данный

показатель почти близок к её значению в развитых странах, и это обеспечивает довольно хорошие результаты от инвестиционной деятельности в регионе.

Следует отметить, что экономика Согдийской области, обладая развивающийся характер, имеет достаточно хорошие возможности и резервы реализации инвестиционного процесса. Но здесь имеет место совершенствование ряда элементов инвестиционного процесса, к которым можно отнести:

- совершенствование проектного менеджмента и строительно-монтажных работ по инвестиционным проектам;
- ускорение цифровой трансформации отраслей регионального хозяйства, которые непосредственно способствуют сокращения транзакционных издержек;
- реализация мер по сокращению срока ввода основных фондов в эксплуатацию и обеспечение более быстрых темпов модернизации производственных фондов в регионе;
- улучшение планирования инвестиционного развития с учётом оптимизации структуры финансирования.

В целом, на основе проведённого анализа можно подтвердить, что увеличение объёмов инвестиций в регионе обеспечил рост ВРП. Согласно официальным данным Главного управления Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан за рассматриваемый период ВРП Согдийской области увеличился на 2,3 раза, а объём промышленного производства 3 раза. Проведённый корреляционный анализ между темпами роста объёма инвестиций и ВРП показал тесную взаимосвязь, которая находится в пределе 0,8. Это ещё раз доказывает роль инвестиционной деятельности в экономическом развитии региона.

Если анализировать структуру источников формирования инвестиционных ресурсов региона, то в нём за 2013-2014 гг. наблюдаются существенные изменения. Если в 2013-2015 гг. основным источником

инвестиций являлись государственные капитальные вложения, доля которого составляла до 30% капитальных вложений в экономике, в последние годы ситуация намного изменилась, и произошёл рост частных инвестиций. По состоянию 2024 года доля государственных источников в общем объёме капитальных вложений снизилась до 16% (таблица 2.13).

Таблица 2.13. - Структура источников капитальных вложений по формам собственности в 2013-2024 гг.

Год	Капвложения, тыс. сомони.	Гос. вложения, %	Сбережения населения, %	Другие организации, %
2013	1230006	26,7018	6,206199	67,06219
2014	1380863	18,21616	7,268239	74,38014
2015	1658925	20,19189	6,111217	73,6881
2016	1925043	19,79546	6,09776	74,10678
2017	2008398	15,32631	6,925948	77,74774
2018	1514774	28,81336	10,20796	60,97868
2019	1736020	26,82612	11,76536	61,40852
2020	1321535	32,15451	14,3371	53,50839
2021	1793587	32,84925	14,14354	53,00721
2022	2594089	25,57293	8,964253	65,46281
2023	3728618	16,23698	15,12264	68,64038
2024	3230308	16,28257	17,89595	65,82148

Источник: расчёты автора по отчётным данным Управления по инвестициям и управлению государственным имуществом Согдийской области

Среди источников формирования инвестиционных ресурсов значительную долю составляют «другие организации», которая в 2024 году составила более чем 65%. Следует отметить, что под «другими организациями» здесь выступают частный сектор и частные корпоративные структуры и это свидетельствует о переходе региона к модели частно-ориентированного инвестиционного роста. В институциональном плане такая трансформация привела формированию в Согдийской области новой инвестиционной парадигмы, основанной на рыночных механизмах, а также активизации внутренних источников накопления капитала.

Следует отметить, что для достижения устойчивого роста необходимо перераспределение инвестиционных потоков в пользу перерабатывающих, инновационных и агропромышленных направлений. Анализ данных показывает, что инвестиционная деятельность оказывает комплексное

влияние на макроэкономические параметры Согдийской области. Такое влияние проявляется в следующих направлениях региональной хозяйственной системы:

1. Инвестиции в промышленность и инфраструктуру способствуют созданию новых рабочих мест, стимулированию развития сферы услуг и строительного сектора, что приведёт к росту занятости и снижению уровня бедности.

2. Введение новых производственных фондов, обновление оборудования и внедрение технологий повышают эффективность производства, что отражается в росте производительности в отраслях промышленности.

3. Инвестиции способствуют технологическому обновлению предприятий. Внедрение автоматизированных систем, энергосберегающих технологий и цифровых решений во многом влияют на снижение транзакционных издержек и повышению функционирования хозяйственного механизма.

4. Следует отметить, что активизация инвестиционной деятельности в регионе непосредственно способствует увеличению налоговых поступлений на государственный и региональный бюджет. В свою очередь, это укрепляет финансовую устойчивость в регионе и расширяет возможности реализации государственных программ.

Таблица 2.8. - Роль капитальных вложений в формировании макроэкономических показателей и структурном развитии региона в 2013-2024 гг.

№	Показатель	Динамика показателя	Роль капитальных вложений	Структурный эффект (качественное влияние)	Проблемы и ограничения	Оценка эффективности влияния
1	ВРП, млн сомони	Рост с 10 280 до 23 500 (+128%)	Прямое стимулирование совокупного спроса и предложения	Рост промышленного и строительного секторов, формирование точек роста в энергетике	Низкая диверсификация инвестиций, зависимость от госинвестиций	Высокая (коэффициент корреляции – 0,8)
2	Объём промышленного производства, млн. сомони	Рост с 6 200 до 17 500 (+182%)	Рост инвестиций в основные фонды, в т.ч. в энерго- и металлургические комплексы	Модернизация производств, внедрение технологий, рост энергоэффективности	Недостаточная поддержка перерабатывающих отраслей	Высокая
3	Ввод в действие основных фондов, млн сомони	Рост с 855,6 до 2 341,1 (+174%)	Улучшение использования инвестиций, рост коэффициента ввода с 60% до 72%	Увеличение доли обновлённого оборудования, производственных площадей	Ограниченный ввод в малых и средних предприятиях	Средне-высокая
4	Занятость, тыс. чел.	Рост с 780 до 890 (+14%)	Инвестиции в строительство и промышленность создают новые рабочие места	Расширение занятости в строительстве и переработке	Автоматизация сокращает потребность в ручном труде	Средняя
5	Доходы населения, сомони/год	Рост в 2,2 раза	Косвенное влияние через повышение зарплат и спроса	Повышение уровня жизни, рост потребительского сектора	Неравномерность роста доходов между городом и селом	Средняя
6	Бюджетные доходы области, млн. сомони	Рост с 820 до 2 050 (+150%)	Фискальный эффект за счёт роста прибыли предприятий и НДС	Повышение налогового потенциала и финансовой автономии региона	Высокая зависимость от крупных налогоплательщиков	Высокая
7	Структура инвестиций по источникам (%)	Сдвиг от 30% госсредств → 16%; рост доли частного капитала до 75%	Усиление роли частного сектора, развитие предпринимательской инициативы	Формирование рыночной модели финансирования	Ограниченный доступ МСП к кредитам	Позитивная институциональная трансформация
8	Инновационная активность предприятий (%)	Увеличение с 4% до 12%	Инвестиции в технологии и цифровизацию	Рост энергоэффективности и производительности	Низкая доля НИОКР и стартапов	Умеренная

Источник: Расчёты на основе данных Статистического ежегодника Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2025. - С.8-13.

Однако, как показал анализ в этом направлении, несмотря на положительную динамику развития инвестиционной деятельности, в регионе наблюдается ряд сдерживающих факторов. К ним можно отнести следующее:

- структурная несбалансированность и концентрация инвестиционных ресурсов в отдельных отраслях экономики (в основном в промышленности и строительстве);

- в регионе слабо функционирует инновационная подсистема, которая непосредственно связана с технологической модернизацией отраслей экономики. Анализ показывает, что внедрение новых технологий не превышает 12%, и этого мало для успешной технологической модернизации;

- наблюдается территориальная неравномерность инвестиций: основная часть вложений сосредоточена в крупных промышленных центрах – в городах Худжанд, Бустон и Бабаджон - Гафуровский район, тогда как сельские районы получают ограниченные ресурсы. Здесь абсолютно верно отмечает отечественный исследователь Аминджанова Ш.Ю. о том, что «ограниченность инвестиционных ресурсов в настоящее время обуславливает необходимость стратегического планирования инвестиционного развития, методы которого позволяют выявить конкурентные преимущества и обосновать наиболее эффективные отрасли региональной экономики» [50, с.17].

Таким образом, инвестиционный процесс в регионе способствует укреплению социально-экономического потенциала. Рост числа промышленных предприятий в регионе (с 550 до 1230) обеспечил расширение занятости и формирование новых экономических центров. Активное строительство инфраструктурных объектов стимулировало урбанизацию и развитие транспортных сетей, что являются важнейшими компонентами благоприятного инвестиционного климата.

Кроме того, зависимость от внешнего капитала и валютных колебаний создаёт дополнительные риски для стабильности инвестиционного процесса.

Для преодоления указанных проблем необходимо совершенствование региональной инвестиционной политики, направленной на стимулирование диверсификации и инновационной активности. Эти вопросы рассматриваются нами в последующих частях диссертации.

С позиции экономической теории, устойчивый экономический рост наблюдается тогда, когда темпы увеличения валового регионального продукта (ВРП) превышают темпы роста численности населения. Как видно из данных таблицы 2.9, прирост реального ВРП значительно опережает демографический рост, что свидетельствует о выходе экономики региона за пределы мальтузианской стадии развития.

Следует отметить, что практически все теоретические модели исторического развития и экономического роста неизбежно сталкиваются с необходимостью объяснения динамики населения. Исследователи стремятся установить взаимосвязь между изменением численности населения и экономическими процессами, рассматривая темпы демографического прироста как эндогенный фактор. В этом смысле модели исторического экономического роста и модели, учитывающие изменение численности населения, тесно взаимосвязаны и в ряде случаев объединяются в одну категорию моделей роста, хотя и не совпадают полностью по своим методологическим основам и целям анализа [48, с.48].

Таблица 2.9. - Соотношение роста ВРП и роста населения Согдийской области

	Показатели	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Темпы роста ВРП, в % к предыдущему году		+7,7	+7,9	+7,3	+8,0	+8,0	+8,5	+8,8	+7,6	+8,3	+11,1	+8,3	+20,6
2	Динамика роста населения, в % к предыдущему году	2,12	2,02	2,02	1,92	1,90	1,86	1,85	1,84	2,80	1,47	1,63	1,65	1,67

Источник: Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2021. – С.13.
 Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2024. – С. 23, 24, 180, 193, 266, 336.
 Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан в Согдийской области. - Худжанд, 2025. – С.11, 24.

За рассматриваемый период темпы роста ВРП демонстрируют устойчивую положительную динамику с относительно небольшими колебаниями. С 2013 по 2019 гг. значения варьировались в диапазоне примерно 7,3–8,8% ежегодно, что свидетельствует о стабильной производственной активности и сравнительно высокой инвестиционной нагрузке в регионе. Показатели 2020 г. показали умеренное снижение относительного уровня роста (7,6%), в то время как последующие годы отразили восстановление и ускорение роста: 2021–2022 гг. характеризуются ростом до 11,1% в 2022 г. и некоторой волатильностью в 2023 г. (8,3%).

Анализ временных рядов по ВРП и населению Согдийской области показывает положительную и устойчивую траекторию экономического роста при умеренной демографической динамике. При этом наблюдается ряд рисков, связанных с односторонней природой роста (зависимость от крупных инвестпроектов, методологические изменения и неравномерность распределения выгод). Практическая политика должна сочетать ревизию статистики, меры по инклюзивному развитию и инвестиции в человеческий капитал для обеспечения устойчивого и социально справедливого развития региона.

По уровню оплаты труда в Согдийской области наблюдается значительный дисбаланс: заработная плата во многих случаях остаётся на уровне выживания. Когда оплата труда находится близко к среднему уровню выживания рабочей силы, согласно теории Мальтуса возможно снижение качества рабочей силы. При этом, если значительная доля населения живёт на грани бедности и такая ситуация имеет место в Таджикистане в целом, то рост экономики может не сопровождаться реальным развитием, что и соответствует положению лауреата Нобелевской премии Густава Мюрдала о «росте без развития». Как он отмечал в своей известной работе, «экономический рост, который не сопровождается улучшением положения большинства населения, не рассматривается как развитие, так как не

захватывает большую часть населения и осуществляется за её счёт» [32, с.251].

В условиях экономики Согдийской области это означает, что количественные темпы роста не обязательно обеспечивают качественное улучшение жизни большинства населения.

Анализ показывает, что экономический рост Согдийской области несёт в себе две противоположные тенденции. С одной стороны рост может сопровождаться разрушением природы, ведь факторами роста выступают и воспроизводимые и невоспроизводимые ресурсы. Невоспроизводимые ресурсы в регионе (например, горнорудные, минерально-сырьевые) истощаются, что ведёт к экологическому и социальному ущербу. С другой стороны, без роста не будет модернизации, повышения производительности труда и улучшения благосостояния населения. Именно в этом заключается противоречие: рост без модернизации может превратиться в рост без развития.

В Согдийской области рост экономики наряду с официальным созданием добавочной стоимости, также опирается на ряд других источников, к которым можно отнести:

1. Переводы от трудовых мигрантов. Хотя точные данные по области сложно выделить, известно, что для региона они являются значительным источником доходов и определённая часть экономического роста обеспечивается через этот источник.

2. Неформальные доходы населения. Часть доходов населения, особенно в сельских территориях формируется за счёт неформальных доходов. Эти доходы в основном привлекаются ведением личного подсобного хозяйства, ремесленного дела и неформальной занятостью. Они повышают покупательную способность, но не создают устойчивую формальную базу экономики и не укрепляют институты.

3. Секторы с низкой добавленной стоимостью – переработка сырья, низкоэффективное производство, где рост объёмов не обязательно приводит к росту продуктивности.

Следуя подходам Дугласа Норта, слабая институциональная среда (отсутствие стимулов, неясные права собственности, повышенные налоговые риски) снижает инвестиционную привлекательность региона. Как он отмечает «Развитие институтов, создающих благоприятную среду для совместного решения сложных проблем обмена, обеспечивает экономический рост» [35, с.12]. В Согдийской области объём инвестиций в основной капитал в 2024 году составил 2 964,6 млн сомони, или 13,2 % общего объёма инвестиций по Республике Таджикистан [11]. Это говорит о том, что регион пока не является лидером по привлечению инвестиций, механизм модернизации в этих условиях остаётся на низком уровне.

Для оценки потенциального выпуска региона (ПВРП) можно использовать следующую формулу:

$$\text{ПВРП} = \text{ВРП}_p + \text{ВТ}_p + \text{ВМ}_p, \quad (2.1)$$

где:

ВРП_p – фактический валовой региональный продукт;

ВТ_p – выпуск, который возможен при полной загрузке трудовых резервов;

ВМ_p – выпуск, который мог бы создавать трудовой ресурс (например, мигранты), если бы был задействован локально.

ВРП области по данным на 2024 год составлял 42,4 млрд сомони. Численность занятых в регионе в 2024 г. по Согдийской области – 450,4 тыс. человек (Обратите внимание: это занятые по найму, не весь занятый персонал). Если взять средний продукт на одного занятого, то это будет 94 138,5 сомони. Резерв трудовых ресурсов (безработные + мигранты) составляет примерно 800 тыс. чел. (300 000 безработные и 500 000 мигранты), тогда $\text{ВТ}_p = 300\,000 \times 94\,138,5 = 28,2$ млрд. сомони. При этом потеря ВРП от неиспользованной рабочей силы в регионе составляет около 14,2 млрд. сомони и это более 33% текущего ВРП области. Если оценить мигрантов,

которые могли бы быть задействованы: $500\,000 \text{ чел.} \times 94138,5 = 47,07 \text{ млрд сомони}$ тогда $\text{ПВРП}_p = 42,4 + 28,2 + 47,07 = 117,67 \text{ млрд сомони}$. Упущенная выгода от неиспользованной рабочей силы в целом составляет 75,27 млрд сомони, или 1,77 раза больше текущего ВРП области. Эта оценка даёт основание выводам о том, что в регионе имеет место недоиспользование значительных трудовых ресурсов.

Если принять, что фактическое использование мощностей в промышленности области составляет 30 %, а норматив использования – 80%, то потенциальный рост промышленного выпуска может составить до 50% увеличения при полной загрузке. Соответственно это требует значительных инвестиций и поэтому в обеспечении экономического роста региона инвестиции играют ключевую роль.

Инвестиции в основной капитал в регионе за 2024 году – 2341,2 млн сомони. При этом инвестиционная интенсивность (отношение инвестиций к ВРП) составляет $= 2,3/42,4 = 0,054$ или 5,4 %. Тогда для реализации полного потенциала до 117,67 млрд сомони потребуется 4,05 млрд сомони инвестиций ($75,07 \times 0,054$). Переводя в доллары по ориентировочному курсу (1 доллар США $\approx$ 9,25 сомони ориентировочно), это около 374,5 млн. долларов США. Конечно, это приближённо и не учитывает структуру инвестиций, но ориентировочно потребовалось примерно такое количество инвестиций для более полного использования потенциала экономики региона.

По данным Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, внешнеторговый оборот Согдийской области в 2024 году составил 3,3 млрд долларов США, из них импорт 2,27 млрд. долларов США, экспорт – 1,03 млрд. долларов США [16]. Это значительное отрицательное сальдо 1,24 млрд. долларов США и отражает высокую импортозависимость региона. Такая структура снижает мультипликативный эффект роста и ограничивает потенциал внутреннего накопления капитала.

Если рост региона сопровождается увеличением уровня потребления (A) и численности (P) при слабой технологической базе (T), согласно

формуле $I = P \times A \times T$, экологическое воздействие будет иметь растущий характер. На практике это может выражаться в деградации земель, падении качества водных ресурсов, увеличении загрязнения и др. Если региональная экономика не будет учитывать эти издержки, возможно наступление перехода к «неэкономическому росту», когда ущерб превысит положительные эффекты.

Таким образом, качество роста Согдийской области пока оставляет желать лучшего: множество ресурсов (кадры, мощности) задействовано слабо и определённая часть роста часто опирается на внешние факторы. Однако потенциал экономического роста в регионе высокий, который требует модернизации и привлечения значительных инвестиций. Импортозависимость и слабая технологическая база снижают эффект инвестиций и устойчивость роста. В этих условиях региональная политика должна ориентироваться на повышение локальной добавленной стоимости и модернизацию реальных секторов экономики. Это, в свою очередь, создаёт стимулы для возвращения трудовых мигрантов и их воплощения в местную экономику.

Отрицательное сальдо внешнеторгового баланса Согдийской области, за исключением отдельных лет, характеризуется устойчивыми тенденциями. Несмотря на это, потеря ВРП по причине торгового дефицита имеет умеренное сокращение благодаря росту объёмов внутреннего производства. Тем не менее, исходный уровень потерь остаётся высоким и ограничивает возможности экономического благополучия региона.

Одним из ключевых ограничений выступает структура текущих трансфертов временных трудовых мигрантов. Значительная их часть направляется на текущее потребление, а лишь незначительная доля – в инвестиционные и сберегательные инструменты. В результате денежные переводы, составляющие в среднем более 1,2 млрд сомони в год, не становятся фактором активизации инвестиционного процесса. Они играют компенсирующую роль в обеспечении потребительского спроса.

Другим ограничивающим фактором является низкая интенсивность процессов импортозамещения, что отражается на структуре промышленного производства области. Дефицит внутренних инвестиций приводит к усилению импортной зависимости, особенно в таких отраслях, как машиностроение, химическая промышленность и переработка сельскохозяйственной продукции.

Как уже отмечалось в предыдущих частях диссертации, существенной проблемой остается моральный и физический износ основных производственных фондов. В большинстве промышленных предприятий коэффициент износа достигает 60-70%, что соответствует закону снижающейся отдачи. На начальных этапах модернизации внедрение новых технологий сокращает издержки и повышает прибыль. Однако без регулярного обновления оборудования происходит рост затрат и падение производительности труда. Именно в этой фазе сегодня находится значительная часть предприятий Согдийской области.

Современная мировая практика показывает, что этот негативный эффект может быть преодолен путем цифровизации производственных процессов. В развитых странах средний срок обновления основного капитала не превышает шести лет, тогда как в Согдийской области этот цикл часто растянут на 15-20 лет. Конечно это не позволяет предприятиям региона выйти на отрезок «неизменных издержек на единицу продукции».

По результатам адаптированных расчетов, основанных на линейной регрессионной зависимости, удельный вес инвестиций в формировании ВРП Согдийской области можно выразить следующим образом:

$$Y = 0,0312 + 0,52 \times X_1, \quad (2.2)$$

где,

Y – доля ВРП области, произведенная за счёт роста инвестиций;

X_1 – рост инвестиций в экономику Согдийской области по сравнению с предыдущим годом.

Если принять, что в 2024 году объём ввода в действие основных фондов вырос на 163,1% по сравнению с 2023 годом, то $Y = 0,0312 + 0,52 \times 1,631 = 0,8793$ или 87,9%. Это означает, что около 88% роста ВРП Согдийской области обеспечен инвестиционной активностью. При этом расчёты показывают, что 1% прироста инвестиций вызывает 0,88% прироста ВРП.

Вторым по значимости фактором роста выступают трудозатраты, включающие официальную занятость, самозанятость и занятость в неформальном секторе. При учете трудовых мигрантов, временно находящихся за рубежом, можно определить структуру трудовых ресурсов следующим образом:

$$TP = TP_{\text{оф}} + TP_{\text{те}} + TP_{\text{с}} \quad (2.3)$$

где $TP_{\text{оф}}$ – официально занятые в экономике;

$TP_{\text{те}}$ – занятые в теневой экономике;

$TP_{\text{с}}$ – самозанятые.

Для экономики Согдийской области характерна высокая доля неформальной занятости и по нашим экспертным оценкам, это составляет примерно 35% трудоспособного населения. Миграционные потоки ежегодно составляют до 350-500 тыс. человек, что снижает внутренний трудовой потенциал и ограничивает возможности роста ВРП.

Таким образом, в краткосрочной перспективе рост региональной экономики возможен за счёт расширения совокупного спроса, что требует реализации комплекса мер, к которым можно отнести:

- снижение процентных ставок по кредитам для субъектов малого и среднего бизнеса, особенно в реальных секторах экономики;
- повышение реальной заработной платы, что стимулирует потребление и активизирует инвестиционную деятельность населения;

- проведение взвешенной девальвационной политики, направленной на стимулирование экспорта и снижение импортозависимости;
- снижение налоговой нагрузки на производственные предприятия и предоставление административных стимулов для новых образуемых производственных единиц;
- развитие рынка недвижимости и автокредитования, что активизирует внутренний капитал;
- обеспечение финансовой стабильности, как ключевого условия для роста частных инвестиций.

Выводы по главе

Инвестиционный процесс в Согдийской области характеризуется нестабильной динамикой, отражающей как структурные реформы, так и воздействие внешних шоков. В этих условиях инвестиционная деятельность региона остаётся зависимой больше всего от внешних факторов. Поэтому при реализации государственной инвестиционной стратегии следует учесть эти факторы.

Анализ показывает, что доля государства остаётся высокой, что свидетельствует о сильной зависимости инвестиционного цикла от бюджета. Для повышения устойчивости необходимы диверсификация источников, расширение участия частных и иностранных инвесторов. Хотя сбережения населения растут, тем не менее это не создаёт потенциал для формирования внутренних инвестиционных ресурсов, их вовлечение требует укрепления доверия к финансовым институтам.

Исследование показало, что эффективность административно-правового регулирования инвестиционной деятельности определяется не только нормативно-правовым обеспечением. Здесь ключевую роль играет согласованность функционирования всех элементов механизма государственного управления в сфере регулирования инвестиционной деятельности. Предложенная авторская методика позволяет объективно

оценивать уровень взаимодействия административно-правовых инструментов. С её помощью можно выявить существующие проблемы и определить приоритетные направления их совершенствования инвестиционной деятельности. Исходя из этого, эту методику вполне можно практически применить в деятельности органов государственного управления при формировании и реализации инвестиционной политики.

Устойчивая динамика экономического развития Согдийской области наблюдается начиная с 2000-х годов, и это прямым образом отражалась в укреплении социальной стабильности и повышении занятости населения. Однако развитие инвестиционной деятельности пока ещё остаётся на низком уровне, что связано с недоиспользованием потенциала экономики региона. Проведённые анализы факторов экономического развития экономики региона показали, что привлечение инвестиций в отрасли экономики непосредственно способствует реализации резервов экономического роста региона.

Поэтому для региона необходим диверсифицированный поток инвестиций. Прежде всего, инвестиции должны направиться на развитие агробизнеса, переработку сельскохозяйственной продукции, текстильную промышленность и туристическую индустрию, так как в регионе по этим отраслям наблюдается абсолютное преимущество. Анализы показали, что потенциал для этого значителен, однако его реализация требует создания институциональных стимулов. Речь идёт, прежде всего, о формировании эффективных инструментов защиты инвесторов и ускорении цифровой трансформации экономики региона.

Развитие частного сектора и активизация инвестиционной деятельности остаются приоритетами региональной политики, что соответствует задачам, поставленным в Национальной стратегии развития Республики Таджикистан в период до 2030 года. В условиях экономики Согдийской области это означает необходимость перехода от количественного роста к качественному развитию, основанному на

инновациях, технологическом обновлении и формировании современной промышленной инфраструктуры.

ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНА В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ОГРАНИЧЕННОСТИ

3.1. Механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности региона в условиях недостаточности финансовых ресурсов

Современное состояние экономики Согдийской области Республики Таджикистан характеризуется сочетанием позитивных структурных изменений и серьёзных ограничений, связанных с недостаточностью финансовых ресурсов и низкой диверсификацией источников инвестиций. В этих условиях особую значимость приобретает совершенствование механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности, способного обеспечить устойчивый экономический рост и формирование современной институциональной среды.

Инвестиционная активность в Согдийской области во многом определяется состоянием финансовой системы региона, структурой бюджетных расходов, уровнем развития частного сектора, а также эффективностью деятельности государственных институтов. Недостаточность финансовых ресурсов проявляется, прежде всего, в ограниченных возможностях местных бюджетов для финансирования капитальных вложений, а так же высокой зависимостью от централизованных трансфертов и международных грантов. Такая ситуация требует перехода к более гибкому механизму государственного регулирования, основанному на принципах рационального распределения финансовых ресурсов.

Механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе представляет собой совокупность экономических, правовых, организационных и институциональных инструментов, посредством которых органы власти воздействуют на процесс привлечения, распределения и использования инвестиционных ресурсов. В научной литературе данная категория трактуется как «комплекс организационных,

институциональных и правовых мер органов государственной власти, осуществляемых ею для обеспечения условий активизации инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования» [137, с.137]. В Согдийской области данный механизм должен учитывать специфику региональной экономики – значительную долю аграрного производства и растущую роль промышленности перерабатывающего и горнодобывающего профиля.

Одной из главных проблем функционирования этого механизма остаётся ограниченность внутренних источников финансирования и слабое развитие финансового рынка. По оценкам директора Союза предпринимателей и экспортёров Республики Таджикистан Джураева Д.М., «...ситуация осложняется ослаблением в результате мирового кризиса инвестиционных возможностей государства и крупных компаний, которые могли бы вкладывать средства в развитие производства» [81, с.7]. В этих условиях ключевая роль государства заключается в создании стимулов для притока инвестиций в приоритетные отрасли. Этого можно достигать путём формирования институциональных условий для реализации инвестиционных проектов, а также в обеспечении прозрачности регулирующих процедур.

Особое значение для Согдийской области имеет развитие инструментов государственно-частного партнёрства. Этот институт позволяет компенсацию недостатков бюджетных средств за счёт привлечения частного капитала. Как отмечают отечественные учёные Ш.Б. Джонмамадов и М.Г. Баёнова, государственно-частное партнёрство является одним из наиболее эффективных механизмов привлечения частных инвестиций в развитие производственной и социальной инфраструктуры в условиях ограниченности бюджетных ресурсов государства. Мы согласны с ними о том, что «в условиях недостаточной доходной базы для финансирования, реализации полномочий органов государственной власти и необходимости повышения эффективности государственных расходов возникает объективная потребность в негосударственных источниках финансирования и использовании управленческого опыта бизнес-структур»

[80, с.123]. В таких направлениях, как строительство транспортной и энергетической инфраструктуры, переработка сельскохозяйственной продукции, развитие промышленных зон и логистических центров, государство может выступать не только регулятором, но и инициатором инвестиционных проектов. По мнению отечественного исследователя Мирпочоева Д.А., в этих условиях «одним из инструментов стимулирования экономического роста является налоговая политика, которая, являясь косвенным инструментом воздействия на инвестиционную и предпринимательскую активность, может оказывать большое влияние на темпы экономического роста посредством налоговых инструментов» [110, с.122].

Ещё одним важным фактором является институциональное укрепление механизмов инвестиционного регулирования – повышение эффективности деятельности региональных органов власти. В Согдийской области уже функционируют структуры, призванные содействовать привлечению инвестиций, однако их деятельность ограничивается административными и кадровыми барьерами. В Концепции цифровой экономики в Республике Таджикистан отмечается, что «цифровизация экономики позволит создать новую модель экономического роста, привлечь международные инвестиции, дать толчок трансформации существующих и развитию новых видов производства» [19, с.1]. Действительно, совершенствование системы межведомственного взаимодействия, внедрение цифровых платформ для сопровождения инвестиционных проектов и обеспечение доступности информации для инвесторов способствуют повышению эффективности государственного регулирования.

По мнению отечественных учёных Шокирова Р.С. и Исвалиева С.Д., в условиях ограниченности финансовых ресурсов механизм государственного регулирования должен быть ориентирован также на формирование устойчивых стимулов к накоплению капитала внутри региона. Это предполагает стимулирование малого и среднего бизнеса, развитие

кооперации и кластерных форм организации производства. Как они отмечают, «имеющиеся возможности для проведения эффективной инвестиционной деятельности раздроблены. Это объясняется следующими факторами. Во-первых, необходимо организовать финансово-кредитный институт, который функционировал бы только в рамках кластера. Это, несомненно, приведёт к активизации инвестиционной деятельности в региональных кластерных системах. ... Во-вторых, необходимо создать единую сеть привлечения грантов и иностранных инвестиций. Важность этой задачи определяется тем, что в республике осуществление даже частичной дотации из республиканского бюджета невозможно, так как наблюдается постоянная нехватка бюджетных средств» [141]. Исходя из этого, эти авторы предлагают создание стимулирующей модели аграрного кластера – как инструмента государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионах. По их мнению, «государственное регулирование инвестиционной деятельности должно осуществляться в рамках конкретной программы. При разработке этой программы необходимо учесть возможность её реализации на практике и конкретно её оценить» [141].

Таким образом, в современных условиях в Согдийской области возникает необходимость трансформации механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности. Данный механизм должен основываться на принципах стратегического планирования, комплексного использования бюджетных и внебюджетных инструментов, а также активного взаимодействия государства, бизнеса и финансовых институтов. Эффективность этого механизма определяется способностью адаптироваться к внешним и внутренним вызовам, обеспечивать концентрацию инвестиционных ресурсов на приоритетных направлениях и формировать долгосрочные предпосылки для устойчивого социально-экономического развития региона.

Важным источником развития экономики Согдийской области выступает совершенствование региональной инвестиционной политики. С этой целью в области на государственном уровне принимаются комплексные экономические программы и организовывается ряд международных мероприятий и форумов. Здесь верно отмечает отечественный исследователь Мазбутов С.С. о том, что «важную стратегическую роль будет играть внутренняя политика государства, направленная на устойчивое развитие всех отраслей путем внутреннего и внешнего инвестирования и внедрения инновационных актуальных проектов» [106]. Представители исполнительного органа государственной власти Согдийской области принимают важные меры в привлечении инвестиций в производственные отрасли, в создании новых производственных предприятий и новых рабочих мест. Ведь развитие производственного потенциала является важным фактором развития экономики региона.

За последние годы производство промышленной продукции увеличилось. Однако современный уровень развития промышленности не соответствует требованиям времени. В настоящее время экспортный потенциал региона недостаточно конкурентоспособен, поскольку основу экспорта составляет сырьё. В связи с этим необходимо разработать и как можно скорее приступить к реализации конкретных программ по глубокой переработке алюминия, золота, серебра, драгоценных и самоцветных камней, полезных ископаемых, хлопка–волокна и другой сельхозпродукции. Следует уделить особое внимание развитию текстильной промышленности, поскольку это позволит использовать местное сырьё и создать тысячи новых рабочих мест. Об этом также утверждает отечественный исследователь Самадзода Ф.Х.: «развитие текстильной промышленности в Согдийской области с акцентом на конкурентные преимущества не только укрепит экономику региона, но и создаст новые рабочие места, улучшит уровень жизни населения и повысит общий социальный климат» [62, с.170].

Вложения инвестиций в эту отрасль экономики является важным источником её развития.

Проведённые исследования показали, что для обеспечения перехода экономики Согдийской области к более прогрессивному пути с охватом реализации определённых государством стратегий, безусловным фактором выступает привлечение инвестиций в отрасли экономики. Именно активизация инвестиционного процесса и есть ключ к успеху в этом направлении. Поэтому, в условиях нехватки финансовых ресурсов важным становятся оптимизация использования внутренних источников финансирования, а также стимулирование привлечения иностранных инвестиций. Исходя из этого предположения, нами предлагается совершенствование механизма регулирования инвестиционной деятельности в регионе, которое должно охватить все аспекты успешной реализации данной деятельности в экономике.

По мнению отечественного исследователя Нуриллоева Х.Р., «хотя инвестиционная активность в экономике Согдийской области ежегодно растёт, она оценивается как недостаточная и неравномерно размещенная. Это аргументируется не вовлеченностью значительной части ресурсного потенциала в экономический кругооборот, не загруженностью производственных мощностей и не востребованностью избыточной дешевой рабочей силы» [59, с.6]. Исходя из этого, в настоящее время уровень притока прямых иностранных инвестиций в регион остаётся низким, что обусловлено совокупностью неблагоприятных институциональных и экономических факторов.

Следует отметить, что Согдийская область располагает значительными возможностями для привлечения крупномасштабных инвестиций, однако реализация этого потенциала требует устранения существующих барьеров, препятствующих свободному движению товаров, услуг, капитала и трудовых ресурсов. Снижение указанных ограничений непосредственно способствует формированию конкурентоспособного инвестиционного рынка в регионе.

Поэтому, совершенствование механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности должно стать одним из стратегических задач региональной экономической политики. В рамках диссертации мы предлагаем направления совершенствования механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе, которые можно наблюдать из рисунка 3.1.

Следует отметить, что главной целью совершенствования государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе является повышение инвестиционной деятельности. Это достигается путём создания благоприятных условий для инвесторов и активизацией притока капиталов к экономике региона. Для достижения этой цели выделены пять функциональных блоков: институциональный, нормативно-правовой, финансово-экономический, инфраструктурный и социально-кадровый. Каждый из них отражает определённое направление государственного воздействия и включает конкретные инструменты совершенствования. При этом главной целью реализации мер по совершенствованию государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе является активизация инвестиционной деятельности. Для достижения этой цели в механизме определены реализации пяти направлений мер, которые включают институциональную среду, нормативно-правовую базу, финансово-экономическую сферу, инфраструктурные и социальные аспекты.



Рисунок 3.1. - Совершенствование механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в региональном хозяйстве

В институциональном аспекте следует обратить внимание на укрепления взаимодействия между органами власти. Это способствует повышению прозрачности и подотчётности институтов, а также создания единого окна для инвесторов, следовательно снижает административные барьеры и обеспечивает развитие предпринимательского сектора. Здесь справедливо отмечает казахский исследователь Досов Э.Б. о том, что «эффективное государственное регулирование инвестиционной деятельности требует перехода от формального набора инструментов к комплексной политике, в основе которой лежит стратегическое планирование, институциональная согласованность и ориентация на устойчивый результат. Именно такой подход позволяет инвестициям стать не просто источником прироста капитала, но и фактором глубинной модернизации экономики» [53, с.13]. На этой основе формируется эффективная координация институтов управления, которая формирует основу для согласованной инвестиционной политики на уровне региона.

Цифровое развитие отраслей экономики, особенно цифровые государственные услуги во многом способствуют упрощению процедуры получения разрешений и регистрации хозяйствующих субъектов. Кроме того, внедрение электронного документооборота, цифровых платформ обмена информацией, электронных платформ для осуществления обязательных государственных платежей непосредственно устраняет коррупционные явления в экономике и делает инвестиционный процесс более предсказуемым. Снижение административных и бюрократических процедур является особенно важным для иностранных инвесторов, так как они обращают на это внимание при принятии инвестиционных решений.

Финансово-экономический блок, представленный в рисунке 3.1, выступает в качестве инструмента стимулирования инвестиционной деятельности в регионе. Это включает создание регионального фонда гарантий инвесторам, а также предоставление налоговых, таможенных и других финансовых льгот при реализации инвестиционных проектов на

основе ГЧП. Это, в свою очередь, способствует мобилизации внутренних и внешних источников инвестиций в осуществление финансирования конкретных инвестиционных проектов.

Другим важным фактором совершенствования государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе является институциональное совершенствование человеческого капитала. Важным фактором совершенствования регулирования инвестиционной деятельности в регионе является формирование человеческого капитала. Относительно этого в исследованиях отечественных учёных Шокирова Р.С. и Каюмова Ф.Г. отмечается, что: «эффективность капитала тесно связана с состоянием рынка труда и формированием человеческого капитала. Несмотря на рост инвестиционной активности, отдача на капитал остаётся ограниченной из-за структурных дисбалансов в промышленности и сельском хозяйстве, высоких транзакционных издержек и ограниченной институциональной поддержки» [142].

Действительно, в современных условиях без инвестиции в человеческий капитал достижение устойчивых темпов экономического развития является невозможным. В социально-экономической системе подготовка и переподготовка кадров, стажировки и курсы по инвестиционному менеджменту, в целом формирование образовательного кластера, объединяющие все стороны человеческого капитала, имеют особое значение. В этом плане российский учёный А. М. Шафран правильно отмечает, что: «Оценка инвестиционного потенциала – сложный, многофакторный процесс, исследованием которого занимаются как отдельные ученые, так и целые научные коллективы. Практически все исследователи сходятся в том, что среди факторов, влияющих на инвестиционный потенциал, особая роль принадлежит человеческому капиталу. Это обусловлено тем, что современная мировая хозяйственная система требует от человека возможности быстрого приспособления к динамично меняющимся условиям и овладения новыми производственными,

экономическими и социальными навыками» [139]. В этой связи, теория человеческого капитала исходит из того, что вложения в человека направлены на формирование высококвалифицированного специалиста, в перспективе способствует получению высокой экономической отдачи. Поэтому развитие человеческого капитала является стратегическим приоритетом и одним из важнейших критериев эффективности государственного и регионального управления, в том числе в регулировании инвестиционной деятельности.

Следует подчеркнуть, что одним из ключевых условий активизации инвестиционной деятельности является стабильность ценовой среды и развитие рынка финансовых услуг. Следует отметить, что инфляция оказывает непосредственное влияние на инвестиционные процессы. При её высоком уровне предприниматели теряют стимул к вложению средств в производство, поскольку возрастают издержки и риски долгосрочных проектов. Напротив, умеренная инфляция создаёт благоприятные предпосылки для экономического роста и расширения инвестиционной активности.

Международный опыт подтверждает, что периоды высокой инфляции, как правило, совпадают с сокращением инвестиционной активности. В условиях роста цен инвесторам выгоднее направлять капитал не в производство, а в торгово-посреднические операции, так как в этом секторе оборот средств происходит быстрее, чем производственные отрасли. Это приводит к дисбалансу в экономике и тормозит промышленное развитие. Более того, инфляция усиливает экономическую и политическую нестабильность, повышает неопределённость и снижает привлекательность долгосрочных проектов.

Исходя из этого, можно утверждать, что для устойчивого роста национальной экономики и укрепления финансовой системы крайне важно поддерживать темпы инфляции на уровне ниже 6 процентов. Такая политика будет способствовать укреплению доверия инвесторов, росту деловой

активности и созданию благоприятных условий для модернизации производства. В современных условиях именно такая политика внедряется и поддерживается со стороны Правительства Республики Таджикистан.

Мировой опыт доказывает, что улучшение инвестиционной среды и развитие рыночной экономики зависит от развития предпринимательства. Как видно, в последние годы в нашей стране предпринимательство развивается более быстрыми темпами. Как отмечают Б.Р. Нозимов и Р.С. Шокиров, «поддержка развития малого и среднего предпринимательства является важнейшей составляющей экономических реформ и одним из приоритетных направлений деятельности правительства республики» [116, с.80]. Развивая данную мысль, авторы подчеркивают, что: «Развитие малого предпринимательства имеет место при углублении экономических реформ. В современных условиях уже наблюдаются некоторые моменты, связанные с ролью предпринимательства в экономическом развитии» [116, с.81].

Для совершенствования механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в регионе также необходимо создание условий для здоровой рыночной конкуренции. А это является соответствующим условием развития малого и среднего бизнеса, которое оказывает влияние на развитие экономики региона. Поэтому, Правительство Республики Таджикистан в современных условиях реализует все необходимые меры в сфере стимулирования развития малого и среднего предпринимательства в регионах страны.

На развитие инвестиционной деятельности значительное влияние оказывает состояние развития финансового рынка региона, особенно рынка банковских услуг, которые являются доминирующими в региональном финансовом рынке. Цифровизация финансовых институтов во многом способствует ускорению денежных потоков, соответственно и инвестиционного процесса. По этому поводу российский ученый Власов М.В. отмечает следующее: «Наибольшее приращение объёмов инвестиций в основной капитал обеспечивается такими факторами, как «глобальные

вычислительные сети» и «использование электронного документооборота в организациях». Развитие данных факторов является наиболее перспективным направлением увеличения объёмов инвестиций в основной капитал и повышения инвестиционной привлекательности региона в целом» [76, с.429]. Исходя из этого, в Республике Таджикистан и её регионах активно внедряются цифровые финансовые технологий, которые выступают одним из важнейших факторов развития инвестиционной деятельности в регионе.

Практическая реализация механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в Согдийской области осуществляется в сложных макроэкономических условиях. Это характеризуется ограничением внутренних финансовых ресурсов, высокой степенью зависимости экономики от внешнеэкономических факторов и структурными диспропорциями в распределении инвестиционных потоков. Несмотря на сохраняющиеся проблемы, область остаётся одним из наиболее экономически активных регионов республики, обеспечивая значительную часть промышленного и экспортного потенциала страны.

Одним из ключевых направлений государственного регулирования в регионе является совершенствование инвестиционной инфраструктуры. Как отмечается в исследовании С.В. Радыгина, «инвестиционная инфраструктура – это совокупность обособленных элементов (организаций различных форм собственности), деятельность которых направлена на активизацию инвестиционной деятельности. ... В результате взаимодополняющего воздействия на инвестиционный процесс на каждом из этапов его реализации достигается положительный результат создания благоприятной для реализации инвестиционных проектов экономической среды в регионе» [124]. На сегодняшний день в Согдийской области действуют Свободная экономическая зона «Сугд», которая предоставляет налоговые и таможенные льготы инвесторам. В то же время эффективность функционирования этого института ограничивается недостаточной обеспеченностью инженерной и транспортной инфраструктуры, а также низким уровнем продвижения

проектов среди иностранных инвесторов. В этой связи приоритетом государственной политики должно стать комплексное развитие инфраструктуры – строительство логистических центров, обеспечение стабильного энергоснабжения и улучшение транспортных связей с другими регионами и странами Центральной Азии.

Важным направлением совершенствования регулирования инвестиционной деятельности в регионе является пересмотр инструментов бюджетно-финансовой поддержки инвестиционной деятельности. В условиях дефицита регионального бюджета государственная поддержка носит преимущественно адресный характер и направлена на реализацию отдельных приоритетных проектов в инфраструктурных отраслях. Как отмечает отечественный исследователь Кодирзода Ф.А., «основными функциями государственной поддержки являются страхование капиталовложений, субсидирование отдельных отраслей промышленности, финансовая поддержка научно-исследовательских работ, предоставление льготных условий и информационное обеспечение инвесторов» [96, с.14]. По мнению этого автора, особую роль в активизации инвестиционной деятельности играют механизмы государственно-частного партнёрства (ГЧП). В Согдийской области постепенно формируются правовые и институциональные основы для реализации таких проектов, но их масштаб пока является недостаточным. По мнению отечественного исследователя Шариповой Ш.М., ГЧП в сфере реализации инфраструктурных проектов выступает наиболее эффективной формой вложения на эти объекты. Исходя из этого, с её стороны «предложены сценарные варианты эффективного использования местных ресурсов региона, направленные на повышение эффективности использования местных ресурсов на базе развития государственно-частного партнерства с учётом инвестирования в освоение возобновляемых источников энергии и принципов «зелёной экономики» [66, с.9].

Важным элементом механизма государственного регулирования

является налоговое стимулирование инвестиционной активности. Как отмечают отечественные исследователи М.И. Рахимзода и Х.А. Бахронова, «одним из ключевых инструментов стимулирования предпринимательской активности выступают налоговые преференции, призванные облегчить фискальную нагрузку на бизнес, высвободить ресурсы для инвестиций в развитие и модернизацию» [126].

Отдельного внимания заслуживает совершенствование институциональной среды регионального хозяйства, где финансовые институты имеют особую значимость. По мнению российского учёного Овсяникова С.В., «в процессе финансовых инвестиций возрастает роль консультантов по стратегии и посредников финансового рынка (дилеров, брокеров и т.д.), которые обладают необходимой информацией о движении рынка. Участие посредников рынка в размещении активов позволяет повысить результаты вложений» [118, с.159]. В условиях экономики Согдийской области, где наблюдается слабое развитие фондового рынка, совершенствование механизма рынка ценных бумаг представляет важную роль в привлечении инвестиций и в целом в развитии инвестиционной деятельности в регионе. Исходя из этого, в дальнейшем, при реализации мер по совершенствованию механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности следует уделить внимание на скорейшее формирование вторичного рынка ценных бумаг, которое уже предусмотрено в рамках государственных стратегических программ.

Институциональное совершенствование особенно важно в плане привлечения иностранных инвестиций, которым должны заниматься отдельные государственные органы. Хотя в Согдийской области существует отдельный государственный орган, но её функция ограничена всего лишь координацией инвестиционной деятельности. Поэтому считаем целесообразным создание специализированного регионального центра инвестиционного развития по Согдийской области. Основными функциями этого органа должны стать планирование, прогнозирование и мониторинг

инвестиционной деятельности в регионе. Кроме того, этот орган будет принимать необходимые меры, связанные с установлением связей с международными финансовыми организациями по привлечению грантов и льготных финансовых ресурсов в регион.

Ещё одним важным направлением развития инвестиционной деятельности в регионе является создание бизнес-сообществ. Мы в своих предыдущих исследованиях выявили, что «обеспечение взаимодействия частного и государственного секторов способствует развитию государственно-частного диалога с учетом предложений бизнес – сообщества. Подготовка механизмов партнёрства государственных органов и внешнего капитала, активное участие частного сектора в развитии экономики и превращение его в надёжного партнёра создадут основу стабильного развития. Безусловно, оно является своего рода стимулирующим фактором для привлечения частного капитала не только в различные отрасли экономики, но и в социальную сферу. Примеров, когда государство поддерживает бизнес льготными кредитами, субсидиями, гарантиями на получение долгосрочных кредитов и когда в ответ на эту поддержку бизнес, то есть частный сектор, помогает государству решать социальные проблемы» [4-А, с. 27-33].

Кроме отмеченных выше мер, неотъемлемой частью механизма регулирования инвестиционной деятельности в регионе должна стать цифровизация инвестиционных процессов. Как отмечает российский исследователь М.В. Власов, «наибольший прирост объемов инвестиций в основной капитал обуславливает такой фактор цифровой экономики, как «глобальные вычислительные сети», когда увеличение инвестиций в основной капитал происходит темпами, в несколько раз превышающими увеличение данного фактора. То есть при увеличении использования данного цифрового фактора на 1% объём инвестиций в основной капитал растёт более чем на 1%. Полученный результат можно объяснить тем, что использование глобальных вычислительных сетей позволяет в первую

очередь инициировать и разрабатывать наиболее эффективные для инвесторов инвестиционные проекты. Кроме того, внедрение глобальных вычислительных сетей означает открытость информационного пространства инвестиционных проектов и, как следствие, увеличение инвестиционной привлекательности региона» [76]. В этом направлении следует создание единого электронного портала «Инвестиции Согда», который позволит обеспечить доступ к актуальной информации о возможностях региона. Это также повысит прозрачность взаимодействия инвесторов с государственными органами и сократит административные барьеры.

Эффективность государственного регулирования также во многом зависит от существования кадрового потенциала. Речь идёт о специалистах в сфере инвестиционного анализа, проектного менеджмента и финансового планирования. Как отмечают Л.В. Овсиенко, И.В. Зимина и Е.Ю. Есенина, «кадровая политика региона является одной из ключевых составляющих при принятии инвестиционных решений иностранными компаниями» [117, с.339]. В этой связи государство должно поддерживать программы профессионального обучения и переподготовки кадров. Нужно создать систему высшего образования, основанное на кооперации между университетами, бизнесом и администрацией области. Здесь мы в полне согласны со мнением вышеотмеченных автором в том плане, что «эффективность профессионального образования в регионе обеспечивается не отдельными учебными заведениями, а их целостной сетью, поддержанной частно-государственным партнерством» [117, с.339].

В целом, совершенствование механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в Согдийской области требует комплексного подхода, включающего:

- оптимизацию бюджетных и налоговых инструментов поддержки инвестиций;
- развитие механизмов государственно-частного партнёрства;
- институциональное укрепление органов регулирования и

инвестиционной инфраструктуры;

- цифровизацию и повышение прозрачности процедур;
- расширение международного сотрудничества в инвестиционной сфере.

Таким образом, проведённый анализ показал, что государственное регулирование инвестиционной деятельности в условиях ограниченности финансовых ресурсов является одним из ключевых факторов обеспечения устойчивого социально-экономического развития региона. Существующая система регулирования выполняет важную роль в координации инвестиционных потоков, создании институциональных предпосылок для привлечения капитала и обеспечении баланса между интересами государства, бизнеса и общества. Однако при этом сохраняется ряд системных ограничений, снижающих эффективность использования инвестиционного потенциала региона.

3.2. Ориентиры инвестиционной политики региона на развитие внутренних источников инвестиционных вложений

В современных условиях мирового хозяйства, где наблюдается нестабильность мировых финансовых рынков, сокращение потоков капитала и усиление конкуренции за инвестиционные ресурсы, особую значимость приобретает формирование инвестиционной политики, направленной на активизацию внутренних источников инвестиционных вложений. К тому же зависимость региональной экономики от внешних инвесторов зачастую приводит к росту финансовых рисков, что приводит к снижению управляемости инвестиционного процесса. В этих условиях, мобилизация внутренних ресурсов позволяет не только снизить внешнюю уязвимость, но и создать устойчивую основу для долгосрочного экономического роста. Такая инвестиционная политика непосредственно стимулирует развитие предпринимательской деятельности, в результате чего повышается занятость и инновационная активность в регионе.

Внутренние источники инвестиций представляют собой совокупность финансовых и материальных ресурсов, формируемых в пределах региона – за счёт собственных средств предприятий, что является наиболее важным показателем развития инвестиционной деятельности. Согласно утверждению российского исследователя А.М. Магомедова: «при анализе инвестиционной деятельности важно исследовать структуру инвестиций по источникам финансирования. Если у хозяйствующих субъектов имеются собственные средства для инвестиций, это, конечно, говорит о финансовой устойчивости предприятий» [105, с. 58]. Эффективное вовлечение в хозяйственный оборот внутренних источников, особенно средств предприятий, способно обеспечить качественные структурные изменения в экономике региона, повысить её конкурентоспособность и финансовую самостоятельность.

Таким образом, в условиях экономики Согдийской области переход к модели, основанной на внутренних инвестициях, становится стратегическим ориентиром. Это объясняется тем, что внутренние источники капитала более устойчивы к внешним шокам. Их развитие способствует формированию так называемого «эффекта самоподдерживающегося роста», когда экономическое развитие порождает новые ресурсы для последующих инвестиций. В этой связи ключевая задача инвестиционной политики региона заключается в создании условий для накопления, сохранения и эффективного использования внутренних инвестиционных ресурсов.

В настоящее время Согдийская область Республики Таджикистан находится на начальном этапе своего современного экономического развития. Этот период открывает благоприятные возможности для разработки и реализации долгосрочных стратегических программ, рассчитанных на ближайшие десять–пятнадцать лет. Как отмечает отечественный исследователь М.А. Насимова, «стратегический план развития региона представляет собой документ, отражающий желаемое состояние социально-экономической структуры региона в будущем и способы использования существующих ресурсов для достижения этого» [115, с.40]. При этом

«стратегия инвестиционного развития региона подразумевает количественно-качественное увеличение экономических показателей, что приводит к повышению уровня жизни населения» [115, с. 48]. Вдобавок к этому следует отметить, что основу будущего роста должны составлять эффективное использование инвестиционных ресурсов и создание устойчивой системы их формирования.

Инвестиционные средства формируются из различных источников – как внутренних, так и внешних. Каждый из них играет значимую роль в обеспечении экономического прогресса страны. Как отмечает российский исследователь Федотова, «при анализе структуры источников формирования инвестиций на микроуровне выделяют три основные группы источников: собственные, привлеченные и заемные. К собственным относятся чистая прибыль, амортизационные отчисления, реинвестируемая часть внеоборотных активов и часть оборотных активов; к привлеченным – эмиссия акций, инвестиционные взносы в уставный капитал, государственные средства в виде дотаций, субсидий и грантов; к заемным – банковские кредиты, эмиссия облигаций, государственные инвестиционные кредиты, инвестиционный лизинг и инвестиционный селенг» [136, с. 71]. Эффективность использования этих ресурсов в основном зависит от инвестиционного механизма региона, который представляет собой совокупность институтов и правил осуществления инвестиционной деятельности. Как отмечает отечественный исследователь Д.С. Юсупов, к элементам этого механизма относятся:

- « - институционального блока (законодательство, регулирующие органы, инвестиционные агентства);
- финансово-ресурсного блока (банки, фонды, государственные программы поддержки, международные источники капитала);
- организационно-управленческого блока (система планирования, мониторинга и оценки эффективности инвестиций);

- инфраструктурного блока (логистика, производственная и социальная инфраструктура)» [86, с. 142].

Как и во многих развивающихся экономиках, в Республике Таджикистан инвестиционный процесс сталкивается с институциональными ограничениям. Дефицит финансовых ресурсов представляет собой одно из главных препятствий для роста производственного потенциала и модернизации предприятий. Как отмечают В.В. Казаков и О.Д. Имонов, «в Таджикистане существует минимальное финансовое посредничество, и финансовая система не способна сделать многое, чтобы поддержать экономический рост» [88]. Проведённый анализ во второй главе диссертации показал, что ведущую роль в обеспечении инвестиционной активности по-прежнему играют государственные и внешние источники финансирования. Внутренние средства предприятий и населения используются в недостаточной степени и это подтверждает утверждения вышеотмеченных авторов. Ограниченные финансовые возможности большинства хозяйствующих субъектов не позволяют им активно участвовать в крупных инвестиционных проектах, что снижает их вклад в экономический рост.

В связи с этим правительство страны уделяет особое внимание стимулированию внутренних источников инвестиций и расширению их роли в национальной экономике. Предпринимаются меры по активизацию инвестиционной деятельности путём привлечения средств частного сектора и населения, но пока они не дают должного эффекта. На наш взгляд, для достижения этой цели необходим комплексный подход, включающий меры по улучшению делового климата, совершенствованию финансово-кредитных механизмов и повышению доверия к банковской системе.

Таким образом, усиление роли внутренних источников инвестирования является стратегической задачей, от успешного решения которой зависит не только экономическая устойчивость, но и способность экономики реализовать собственный потенциал регионального развития в долгосрочной перспективе. Исходя из этого актуальной становится разработка и реализация

эффективной инвестиционной политики, способствующей развитию внутренних источников капиталовложений.

В теоретическом аспекте внутренние источники инвестиций рассматриваются как совокупность ресурсов, создаваемых и аккумулируемых в пределах региональной экономической системы. Эти ресурсы непосредственно направляются на расширенное воспроизводство и модернизацию производства. Как отмечает Н.Н. Иванова, «внутренними источниками могут считаться только чистая прибыль и амортизационные отчисления, т.е. средства, принадлежащие самому предприятию» [83]. Именно эти финансовые ресурсы формируют основу инвестиционной деятельности и обеспечивают долгосрочный экономический рост в регионе. В отличие от внешних источников (межрегиональных или иностранных инвестиций), внутренние ресурсы формируются за счёт внутреннего потенциала хозяйствующих субъектов, финансовых институтов и населения региона.

Кроме отмеченного выше, к внутренним источникам инвестиций также относятся следующие:

- накопления и сбережения населения;
- средства региональных бюджетов;
- ресурсы финансово-кредитных организаций региона;
- внебюджетные целевые фонды, создаваемые государством для реализации социально-экономических и инновационных проектов.

Методологическое развитие внутренних источников инвестиций основывается на системном и институциональном подходах. Системный подход позволяет рассматривать инвестиционную политику как совокупность взаимосвязанных элементов – финансовых, организационных, правовых и информационных механизмов, которые обеспечивают превращение внутренних финансовых ресурсов региона в реальные инвестиции.

Институциональный подход акцентирует внимание на роль институтов в создании благоприятного инвестиционного климата в регионе. Эти институты бывают формальными в виде законодательства, кодексов и других нормативно-правовых актов, принятые Правительством Республики Таджикистан, и неформальными в форме доверия, деловой культуры, традиции взаимодействия бизнеса и власти и т.д. Эти институты в совокупности создают условия для активизации инвестиционной деятельности. В Концепции привлечения и защиты инвестиций в Республике Таджикистан, принятой ещё в 2012 году, отмечалась «...установление и законодательное закрепление четких «правил игры» в сфере инвестиционной деятельности, отражающих последовательную политику государства, ориентированную на долгосрочную перспективу привлечения инвестиций и сохранение доверия инвесторов» [5].

Исходя из вышесказанного, ключевым методологическим ориентиром становится создание «внутреннего инвестиционного климата», где население, бизнес и власть взаимодействуют на основе взаимного доверия и интересов. В этой системе население региона выступает не только потребителем, но и активным субъектом инвестиционного процесса, хозяйствующие субъекты выступают в качестве носителей финансовых и инновационных ресурсов, а государственные органы выполняют координирующие функции.

Отсюда можно предполагать, что инвестиционная политика, ориентированная на внутренние источники финансирования, включает следующие принципы:

1. «Самореализация и саморазвитие», которые предполагают активное привлечение и использование внутренних финансовых источников региона;
2. Инвестиционная автономия, предполагающая снижение зависимости от внешних финансовых источников;
3. Институциональная адаптивность и общая координация деятельности всех участников инвестиционного процесса;

4. Обеспечение социально-экономической эффективности регионального инвестиционного процесса.

Следует отметить, что для успешной реализации инвестиционной политики, основанной на внутренних источниках финансирования, необходима реализация ряда мер, к которым можно отнести:

- создание более благоприятных условий для привлечения сбережений населения и хозяйствующих субъектов, которые непосредственно способствуют аккумуляцию финансовых ресурсов в регионе;
- стимулирование инвестиционной деятельности населения путём предоставления налоговых льгот;
- повышение эффективности использования и оборота финансовых ресурсов в регионе путём обеспечения активного функционирования рынка ценных бумаг в регионе.

Эти меры должны быть комплексными, адаптированными к особенностям конкретного региона и согласованными с его стратегией социально-экономического развития.

Одним из ключевых направлений является повышение заинтересованности предприятий в реинвестировании прибыли. Для этого региональные органы власти могут применять:

- налоговые льготы и отсрочки для компаний, направляющих часть прибыли на модернизацию и инновации;
- субсидирование процентных ставок по инвестиционным кредитам;
- формирование региональных программ поддержки инвестиционной активности предприятий малого и среднего бизнеса.

Особое значение имеет эффективное использование амортизационных отчислений, которые во многих случаях недооцениваются как источник обновления производственного капитала. Региональная политика должна стимулировать предприятия направлять амортизационные средства не на текущее потребление, а на реализацию инвестиционных проектов.

2. Мобилизация сбережений населения. Сбережения населения представляют собой значительный, но зачастую «спящий» источник инвестиционного потенциала региона. Для их вовлечения в инвестиционный процесс необходимо:

- развивать региональные финансовые инструменты – облигации развития региона, паевые инвестиционные фонды, кооперативные программы;

- повышать уровень финансовой грамотности населения и доверия к финансовым институтам;

- формировать гарантийные механизмы, обеспечивающие сохранность вложений граждан (например, страхование вкладов и инвестиций).

Создание условий, при которых население становится активным инвестором в экономику собственного региона, способствует не только росту капиталовложений, но и укреплению социальной ответственности и солидарности в обществе.

3. Развитие региональной финансовой инфраструктуры. Для активизации внутренних источников инвестиций важно наличие развитой финансово-кредитной инфраструктуры, включающей региональные банки, микрофинансовые организации, кредитные кооперативы и венчурные площадки. Региональная политика должна предусматривать:

- поддержку локальных банков, специализирующихся на кредитовании малого бизнеса;

- создание инвестиционно-гарантийных агентств;

- развитие цифровых платформ, упрощающих доступ предприятий и населения к инвестиционным продуктам.

Современные технологии – цифровизация финансовых услуг, внедрение систем электронного документооборота и «умных контрактов» – способны существенно повысить прозрачность и эффективность инвестиционного процесса на региональном уровне.

4. Институциональная и организационная поддержка. Как отмечает узбекский исследователь Расулова Ш.Г., «каждое государство должно прилагать усилия для привлечения в первую очередь в сферу материального производства как отечественных, так и иностранных инвесторов» [125]. В этом направлении немаловажное значение имеет формирование институциональной среды, стимулирующей инвестиционную активность внутри региона. К основным направлениям такой политики относятся:

- развитие региональных агентств развития и центров инвестиций;
- поддержка кластерных инициатив и технопарков, где концентрируются внутренние ресурсы предприятий;
- упрощение административных процедур при реализации инвестиционных проектов;
- обеспечение правовой защиты инвесторов, особенно малого и среднего бизнеса.

Таким образом, практические ориентиры инвестиционной политики региона должны быть направлены на создание эффективного механизма воспроизводства внутренних источников капитала. В этом процессе каждая категория участников – бизнес, население и органы власти – играет активную роль в инвестиционном процессе. Такая политика формирует основу для устойчивого и самоподдерживающегося экономического роста, способствуя снижению зависимости региона от внешних факторов.

Реализация вышеперечисленных мер способно обеспечить системные положительные сдвиги в социально-экономическом развитии региона. Эти сдвиги проявляются не только в росте объёмов капитальных вложений, но и в качественном изменении структуры региональной экономики. Во-первых, активизация внутренних источников инвестиций приведёт к увеличению совокупного инвестиционного потенциала региона. Доля внутренних инвестиций в общем объёме капитальных вложений станет расти, что повысит уровень инвестиционной самодостаточности региона. Здесь верно отмечает Курбанов А.Б. о том, что «эффективность инвестиций обычно

увеличивается за счет увеличения доли активных элементов» [102]. Эффективная система взаимодействия в свою очередь обеспечивает эффективное использование внутренних финансовых источников региона.

Во-вторых, произойдёт расширение производственной базы и модернизация инфраструктуры, что обеспечит рост производительности труда. Кроме того, увеличение объёмов внутренних инвестиций способствует расширению налоговой базы и росту доходов регионального бюджета, создавая условия для последующего увеличения государственных инвестиций и социальных расходов.

Развитие внутренних источников инвестиций имеет выраженный социальный эффект. Как отмечает Т.В. Старикова, «для получения субсидии из регионального бюджета... должна быть произведена оценка не только бюджетной эффективности, но и оценка социальной эффективности, где в качестве эффекта рассматривается либо число созданных рабочих мест, либо повышение качества и доступности услуг» [135, с. 84]. Об этом также утверждает российский исследователь Ивушкина Н.В. Она отмечает, что «к социальному результату относится максимизация интегрального социального эффекта» [84], что предполагает ориентацию инвестиционной политики не только на получение экономической отдачи, но и на повышение социального благополучия. Действительно, рост деловой активности, создание новых рабочих мест, развитие малого и среднего бизнеса приводят к повышению занятости и уровня доходов населения. Активное участие граждан в инвестиционных проектах через сбережения и облигации формирует новый тип социальной ответственности. В этом процессе население воспринимает себя как соинвестор регионального развития.

Инвестиции, основанные на внутренних ресурсах, обладают важным инновационно-мотивационным потенциалом. Переориентация региональной экономики на собственные источники капитала стимулирует развитие наукоёмких производств, цифровых технологий, энергоэффективных решений. Это, в свою очередь, способствует диверсификации экономики

региона, снижению зависимости от сырьевых отраслей и формированию новой индустриальной структуры, ориентированной на устойчивое развитие и экспорт готовой продукции.

В долгосрочной перспективе реализация указанных ориентиров приведёт к формированию «модели саморазвивающегося региона», где внутренние инвестиционные потоки становятся постоянным источником экономического роста. Характерными особенностями такого региона являются следующие:

- быстрая адаптация к изменяющимся условиям рынка и устойчивость к кризисным явлениям;
- активная разработка и реализация стратегических инвестиционных проектов;
- обладание финансовой автономией и институциональная согласованность регулирующих мер инвестиционной деятельности в регионе.

В результате формирования такой модели экономики региона формируется новая концептуальная основа регионального развития, что обеспечивает достижение более высокого уровня экономического роста и развития.

Таким образом, формирование инвестиционной стратегии, основанное на внутренних источниках финансирования, приводит к развитию финансовой автономности региона и способствует развитию стабильных потоков капитальных вложений. Соответственно, это положительно отражается в активизации предпринимательской деятельности в регионе. Реализация такой политики не только способствует модернизации производственного потенциала, но и усиливает инновационную активность, способствует развитию малого и среднего бизнеса, а также росту доверия между бизнесом, властью и обществом.

3.3. Перспективные направления развития инвестиционной деятельности Согдийской области

Для устойчивого социально-экономического развития Согдийской области важным фактором является создание благоприятных условий и институциональной базы для реализации инвестиционных проектов. Как и в масштабах республики, большинство крупных инвестиционных инициатив в регионе осуществляется при поддержке и под гарантиями Правительства Республики Таджикистан, что повышает доверие иностранных партнёров и обеспечивает стабильность инвестиционной среды.

В современных условиях инвестиционная политика в Согдийской области направлена на выполнение государственных и региональных инвестиционных программ. Главными целями этой политики региона являются формирование надёжной основы для устойчивого экономического роста, развития инфраструктуры, повышения конкурентоспособности промышленности и улучшения уровня жизни населения. Но, несмотря на эти достигнутые меры в регионе всё ещё наблюдается тормозящие факторы развития инвестиционной деятельности. В официальном отчёте ОЭСР по продвижению инвестиций в Таджикистане отмечается, что «Таджикистану не хватает единой инвестиционной стратегии, предусматривающей чёткие цели и средства их достижения. Она позволила бы компетентным органам принимать слаженные, скоординированные и целенаправленные меры» [37, с. 13]. Исходя из этого совершенствование инвестиционной региональной инвестиционной политики приобретает первоочередной характер, так как от этого зависят активизация инвестиционной деятельности и дальнейший экономический рост региона.

Как отмечает Ш.Д. Арсланов, «эффективная инвестиционная политика, направленная на формирование благоприятной инвестиционной среды, на сегодняшний день является существенным фактором повышения конкурентоспособности региона. Поэтому совершенствование механизма управления инвестиционной привлекательностью является значимым и

наиболее сложным звеном в системе управления инвестиционной деятельностью» [67].

Как справедливо отмечает Э.С. Керенцев, «низкое качество институтов, инфраструктурный дефицит, кадровые проблемы и бюджетные ограничения формируют "ловушку недоинвестирования" для многих регионов. Преодоление этих барьеров требует не точечных мер, а комплексного, системного подхода, направленного на улучшение делового климата, масштабные инвестиции в человеческий и инфраструктурный капитал, а также на повышение эффективности самих органов государственной власти на местах» [93, с. 300].

Развивая данную позицию применительно к условиям Республики Таджикистан, отечественный исследователь С.С. Сафарзода подчеркивает, что одним из ключевых условий повышения эффективности региональной инвестиционной политики является совершенствование системы государственного управления. Он выделяет следующие ключевые моменты в плане совершенствования государственной инвестиционной политики: «формирование эффективной системы привлечения инвестиций; проведение системных функциональных обзоров министерств и ведомств в целях дальнейшей оптимизации функций государственных органов управления; проведение целенаправленной и систематической работы по совершенствованию административных процессов, ускорению принятия решений и повышению их эффективности, особенно в сфере взаимодействия с инвесторами, регулирования и надзора, оказания государственных услуг» [132].

Исследование показывает, что ключевыми направлениями развития инвестиционной деятельности выступают совершенствование региональной инвестиционной политики, развитие инфраструктуры, а также повышение эффективности государственного управления (рисунок 3.2). Реализация этих мер связано со снижением административных барьеров и внедрением региональных инвестиционных стандартов. Это также предполагает создание

транспортной инфраструктуры и развитие промышленных и логистических центров. Реализация данных направлений предусматривает снижение административных барьеров, внедрение региональных инвестиционных стандартов, создание промышленных и логистических парков, модернизацию транспортной и инженерной инфраструктуры, а также цифровую трансформацию государственного управления.

Перечисленные выше факторы непосредственно приводят к активизации инвестиционной деятельности в регионе. Однако, для формирования более оптимальной структуры подобной модели региональной инвестиционной политики необходимы некоторые другие институциональные условия, поддерживающие региональное развитие. К этим условиям относятся развитие человеческого капитала посредством подготовки квалифицированных кадров, укрепления взаимодействия высших учебных заведений с бизнесом и создания научно-образовательных центров, а также совершенствование механизмов привлечения инвестиций.

В свою очередь, комплексная реализация указанных мер обеспечивает диверсификацию инвестиционных потоков и их перераспределение в наиболее перспективные отрасли региональной экономики, включая промышленность, сельское хозяйство, туризм и развитие «зелёной» инфраструктуры. Такой подход способствует снижению отраслевых рисков, повышению эффективности использования инвестиционных ресурсов и формированию устойчивой модели социально-экономического развития региона.

В целом, представленная на рисунке модель показывает, что устойчивое развитие инвестиционной деятельности возможно лишь при одновременном совершенствовании институциональной среды, развитии инфраструктуры, повышении качества государственного управления. Именно комплексное взаимодействие этих элементов обеспечивает рост инвестиционной привлекательности региона.



Рисунок 3.2. - Перспективные направления развития инвестиционной деятельности в регионе

Источник: разработано автором

Здесь верно отмечает российский исследователь Ятин А.А. в том плане, что «приоритетными направлениями реализации инвестиционной политики являются: развитие институциональной инфраструктуры и совершенствование инвестиционного законодательства, снижение административных барьеров, внедрение регионального инвестиционного стандарта, развитие инновационной инфраструктуры, поддержка малого и среднего предпринимательства и повышение инвестиционной привлекательности муниципальных образований» [145, с. 57]. Все эти меры непосредственно приводят к активизации инвестиционного процесса в региональной экономической системе.

В качестве перспективного направления развития инвестиционной деятельности региона выступает совершенствование институциональных основ данной деятельности. В этом направлении принятие и реализация государственных целевых программ имеет наиболее важное значение, так как подобные официальные документы с одной стороны определяют контуры развития инвестиционной деятельности, а с другой - выступают в качестве гарантий для инвесторов. По мнению российских исследователей С.Н. Гагарина и Д.В. Соболева, именно через «программно-целевой подход достигается более результативное регулирование инвестиционной деятельности» [77]. Действительно, программные механизмы позволяют обеспечить согласованность приоритетов, концентрацию ресурсов и контроль за достижением стратегических целей. Вместе с тем, следует отметить, что эффективность государственных программ во многом зависит от качества их институционального сопровождения и механизмов мониторинга.

В развитии инвестиционной деятельности, особенно в плане эффективного использования внутренних источников финансирования, важную роль играют формирование кластеров. По утверждениям З. Петросянц и С. В. Дохолян, «кластеры способны «притягивать»

квалифицированные кадры и прямые инвестиции, формируя тем самым точки экономического роста» [121]. Эта позиция интерпретируется тем, что кластеры по своей природе, способны формировать внутреннюю агрегированную форму инвестиционной деятельности внутри крупной интегрированной хозяйственной системы. В экономической науке, такое взаимодействие субъектов кластера в сфере инвестиционной деятельности способствует реализации наиболее оптимальных и эффективных инвестиционных проектов.

На развитие инвестиционной деятельности в регионе также влияет создание специальных экономических зон, так как целью создания подобных зон является непосредственное стимулирование привлечения инвестиций на конкретные территории. Как отмечает отечественный учёный Р.М. Бабаджанов: «Свободные экономические зоны создаются в целях содействия социально-экономическому развитию Республики Таджикистан и отдельных административно-территориальных единиц, привлечения инвестиций в создание и развитие экспортно-ориентированных и импортозамещающих производств, основанных на новых и высоких технологиях, и (или) в иных целях, определяемых при создании свободной экономической зоны (создание новых рабочих мест и др.). В целях создания благоприятных условий для инвестирования в СЭЗ законодательно установлен специальный правовой режим – совокупность правовых норм, устанавливающих особый режим налогообложения и иного регулирования и предусматривающих более благоприятные, чем общеустановленные, условия для осуществления инвестиционной и предпринимательской деятельности» [70, с. 39].

В экономической науке часто утверждается положение о том, что чрезмерное государственное вмешательство в инвестиционном процессе может отрицательно повлиять на развитие инвестиционной деятельности в регионе. Поэтому государство должно иметь правильную модель

координации инвестиционной деятельности в регионе, которая позволила бы обеспечить стабильные потоки инвестиций в региональную экономику. Относительно этого российский исследователь Л. В. Плахова отмечает следующее: «Проблема координирования инвестиционного процесса в регионе состоит не только в отсутствии необходимого объёма собственных инвестиционных ресурсов, но и в сложности привлечения ресурсов извне в силу длительности производственного цикла, низкого уровня финансового менеджмента на предприятиях, отсутствия стратегических программ развития. Для выработки инвестиционной стратегии требуется соответствующий механизм оценки инвестиционного потенциала» [122].

Ещё одним фактором, непосредственно влияющим на активизацию инвестиционной деятельности в регионе, является институциональная среда региона. Согласно мнению отечественных учёных Р.С. Шокирова и Ф.Г.Каюмова: «эффективность капитальных вложений в регионе определяется не только масштабами инвестиций, но и качеством институциональной среды, способностью рынка труда адаптироваться к структурным изменениям и уровнем снижения транзакционных барьеров. При этом стратегическим вызовом остаётся необходимость согласования роста трудовых ресурсов с динамикой занятости, так как неиспользованный резерв труда, хотя и теряет «стоимость простоя», всё же остаётся значительным ограничителем для капитализации региона» [142, с. 26]. Данный подход представляется методологически значимым, поскольку именно качество институтов – правовых, организационных и управленческих – формирует условия для устойчивого притока инвестиций.

Результаты проведённого анализа во второй главе диссертации показали, что инвестиционная деятельность в регионе характеризуется устойчивым ростом объёма инвестиций и инновационной направленности инвестиционной политики. Однако при этом наблюдается снижение эффективности использования инвестиционных ресурсов, особенно это

касается внутренних источников финансирования. Такое состояние использования инвестиционных ресурсов региона предполагает необходимость совершенствования механизма управления инвестиционной деятельностью, повышения эффективности распределения инвестиционных ресурсов, усиления контроля за реализацией инвестиционных проектов и повышения их экономической эффективности.

В стратегической перспективе приоритетными направлениями повышения эффективности инвестиционной деятельности должны стать повышение производительности капитала, развитие инновационного сектора, совершенствование институциональной среды и повышение эффективности инвестиционного управления.

В целом стратегические направления эффективного использования инвестиционных ресурсов региона можно предвидеть следующим образом:

1. Развитие инвестиционной деятельности региона во многом связано с развитием инвестиционного менеджмента в регионе. Важно, чтобы инвестиционный менеджмент в регионе реализовался с учётом региональной специфики и оптимизацией использования внутренних источников функционирования. Стимулирование частных инвестиций, особенно инвестиционной деятельности населения имеет приоритетное значение в реализации последующей инвестиционной политики региона.

2. В современных условиях на уровне регионов возникает необходимость формирования механизма стратегического использования инвестиционных ресурсов. Данный механизм основывается на постоянной корректировке инвестиционных приоритетов с учётом изменений внутренней и внешней среды. В условиях экономики Согдийской области подобный механизм должен предусматривать концентрацию инвестиций в наиболее перспективных секторах экономики, развитие инновационной инфраструктуры и цифровизацию производственных процессов.

3. Одним из важных направлений эффективного использования внутренних источников инвестирования является привлечение сбережений населения. В современных условиях сбережение населения региона в основном направляется на строительство, что являются «мёртвыми» вложениями. Кроме того, в большинстве случаев накопленные средства населения направляются на расширение вторичного потребления. Причинами этого, прежде всего, является неразвитость финансового рынка и низкий уровень государственного регулирования вторичного уровня потреблений населения. Поэтому в дальнейшем в обеспечении активизации инвестиционной деятельности возникает необходимость пересмотра и совершенствования этих институтов.

4. Создание стимулов для развития перерабатывающих отраслей, которые способствуют активизацию инвестиционной деятельности в регионе. Как отмечается в исследовании Валиева Б.Б., «на базе глубокой переработки сельхозпродукции и развития малого бизнеса можно осуществлять смежные, вспомогательные и межрегиональные проекты, что позволит диверсифицировать производство регионов, сократить межтерриториальную дифференциацию и повысить уровень индустриализации областей» [75, с. 38].

5. Развитие государственно-частного предпринимательства и усиление целевого контроля использования бюджетных средств в регионе. Как отмечается, «более значимым становится усиление государственного контроля за целевым расходованием бюджетных средств, направляемых на инвестиционную деятельность. В связи с этим намечается расширение практики совместного государственно-коммерческого финансирования инвестиционных проектов» [120]. Изложенный подход представляется актуальным и для условий Согдийской области. В современных условиях приоритетное значение приобретает не только увеличение объёмов инвестиционных ресурсов, но и повышение эффективности механизмов их

распределения и использования. В этой связи целесообразно расширять практику государственно-частного партнёрства, совершенствовать механизмы совместного финансирования инвестиционных проектов.

Таким образом, изучив стратегию повышения инвестиционной привлекательности для привлечения иностранного капитала, можно сделать вывод, что в современных условиях именно приток внешних инвестиций является важным фактором устойчивого экономического развития региона. В связи с этим, в регионе возникает необходимость совершенствования системы государственного управления, создание благоприятного инвестиционного климата и улучшение условий для ведения бизнеса. Эти меры включают упрощение процедур регистрации предприятий, повышение прозрачности работы региональных органов власти и стимулирование частного сектора, особенно в приоритетных областях.

Совершенствование инвестиционной политики непосредственно будет способствовать не только эффективному использованию внутренних инвестиций, но привлечению внешних инвестиционных ресурсов. В этом направлении государством должна применяться адаптированная денежно-кредитная политика с ориентацией на доступное кредитование для реальных секторов экономики. Такая политика стимулирует инвестиционную активность местных предприятий и способствует модернизации производственных мощностей.

Подводя итог, необходимо подчеркнуть, что региональные органы власти должны прилагать комплексные усилия для формирования и эффективного распределения всех видов инвестиционных ресурсов. Только системный подход к управлению инвестициями позволит ускорить модернизацию ключевых отраслей Согдийской области, повысить экономический потенциал региона и обеспечить устойчивый рост уровня жизни населения.

Выводы по главе

В экономике Согдийской области со стороны Правительства страны и региональных исполнительных органов власти реализованы и реализуются меры по совершенствованию механизма регулирования инвестиционной деятельности. Эти меры, имея в основном стимулирующий характер, способствовали динамичному развитию инвестиционной деятельности в регионе, но тем не менее, данные меры пока не обеспечивают устойчивого и равномерного роста инвестиционной активности, что обусловлено слабой координацией между различными уровнями управления, недостаточной прозрачностью процедур. Поэтому, в повышении эффективности механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в Согдийской области следует соблюдать следующие принципы:

- системность и согласованность действий между уровнями власти и секторами экономики;
- прозрачность и предсказуемость регулирования, обеспечивающие доверие со стороны инвесторов;
- инновационность и цифровизация управленческих процедур;
- партнёрство государства и бизнеса на основе равноправного распределения рисков и выгод;
- приоритетность развития человеческого капитала как основы долгосрочной инвестиционной устойчивости.

Реализация данных принципов позволит не только повысить эффективность использования ограниченных финансовых ресурсов, но и создать благоприятные условия для привлечения новых источников инвестиций.

В перспективе модернизация механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности в Согдийской области

должна рассматриваться как стратегическая задача, тесно связанная с реализацией общенациональной политики индустриализации, цифровизации и устойчивого развития. Комплексное использование инструментов регулирования, ориентированных на адаптацию к региональной специфике, позволит превратить инвестиционную политику из компенсирующего механизма в активный фактор роста.

В долгосрочной перспективе развитие внутренних источников инвестиций должно рассматриваться как инструмент формирования новой модели региональной экономики, основанной на принципах саморазвития, устойчивости и рационального использования внутренних резервов. Такая модель обеспечивает структурное обновление, укрепляет конкурентные преимущества региона и создаёт предпосылки для повышения его роли в национальном экономическом пространстве. Следовательно, ключевая задача региональной инвестиционной политики заключается не только в привлечении капитала извне, но и в создании эффективных механизмов воспроизводства внутреннего инвестиционного потенциала – как основы долгосрочного и сбалансированного экономического роста.

Выводы и предложения

Проведённое исследование в рамках данной диссертации позволило сделать следующие выводы:

1. По результатам проведённого исследования выявлено, что инвестиционная деятельность в региональной экономике представляет собой сложную многоуровневую систему, объединяющую пространственные, институциональные, инновационные и социально-экономические процессы развития территории. С позиции концептуальных основ региональной экономики уточнено содержание категории «инвестиционные ресурсы», которые рассматриваются как совокупность активов государства, населения, предприятий и институциональных инвесторов, предназначенных для обеспечения расширенного воспроизводства и устойчивого экономического роста экономики региона. Исследование теоретических основ инвестиционной деятельности показало, что классические теории инвестиций и сбережений требуют адаптации к современным условиям регионального развития. В диссертации нами обосновано дополнение этой концепции с учётом влияния институциональной среды, трудовой миграции, денежных переводов и особенностей регионального рынка труда.

Развитие инвестиционной деятельности в регионе требует существования своей модели, исходящей из особенностей и специфики регионального хозяйства. В связи с этим в рамках диссертации разработана и предложена концептуальная модель инвестиционной деятельности региональной социально-экономической системы, которая раскрывает взаимосвязь финансовых, производственных, инфраструктурных и социальных компонентов инвестиционного процесса. Реализация именно такой модели позволяет повысить эффективность региональной инвестиционной политики, которая сочетает стимулирующую и выравнивающую функции регионального развития. [1-А], [6-А]

2. Для анализа инвестиционной деятельности в регионе возникает необходимость наличия соответствующей методологии и, в связи с этим, в диссертации разработаны методические основы оценки и совершенствования государственного регулирования инвестиционной деятельности в экономике региона. Данный методический подход основывается на системном подходе к оценке эффективности регулирования, который сочетает экономические, институциональные, инфраструктурные и социальные показатели. Также в диссертации применяются структурная модель механизма государственного регулирования инвестиционной деятельности и схема взаимодействия её объектов и субъектов, раскрывающие взаимосвязь нормативно-правовых, институциональных, финансово-экономических, административных и информационно-аналитических компонентов. Обоснована и рассчитана функциональная модель инвестиционного процесса, отражающая влияние внутренних и внешних источников инвестиционных ресурсов на конечные результаты социально-экономического развития региона. В методической части работы также предложена система макроэкономических факторов, определяющих эффективность государственного регулирования инвестиционной деятельности. На основе сравнительного анализа международного опыта доказана целесообразность формирования комбинированной модели инвестиционной политики, сочетающей стратегическую роль государства, рыночные механизмы, государственно-частное партнёрство, развитие человеческого капитала и диверсификацию источников финансирования как основу повышения инвестиционной привлекательности и устойчивого развития регионов. [5-А]

3. В современных условиях инвестиционная стратегия в региональной экономике направлена на решение следующих важнейших задач, к числу которых относятся создание благоприятного инвестиционного климата; стимулирование инвестиционной деятельности

через административные и налоговые инструменты, обеспечение защиты интересов и прав инвесторов при создании совместных предприятий; усиление социальной направленности инвестиционной и инновационной деятельности; увеличение вложений в фундаментальную и прикладную науку; привлечение прямых иностранных инвестиций в реальный сектор экономики; целевое и эффективное использование внутренних источников инвестирования и др. Эти меры, на наш взгляд, могут дать стимул экономическому росту на основе эффективного распределения и использования инвестиционных ресурсов. [4-А], [8-А]

4. Исследование показывает, что в регионе основными источниками финансирования являются средства государственного бюджета и внешние источники. Средств населения и предприятий до сих пор недостаточно для обеспечения больших капиталовложений. Текущее финансовое состояние многих предприятий региона ограничивает возможности в инвестировании и привлечении заемных ресурсов финансового рынка. Поэтому инвестиционные ресурсы за счёт средств предприятий до сих пор составляют меньшую их часть. [7-А], [14-А]

5. В Согдийской области наблюдаются сложности и недостатки в механизме государственно-частного партнерства, в системе налогообложения и в процессе проверок хозяйствующих субъектов. Частный сектор имеет ограниченный доступ к долгосрочным кредитным ресурсам по низким процентам. В отдельных секторах, к сожалению, наблюдаются элементы нездоровой конкуренции. Некоторые законодательные акты, связанные с осуществлением предпринимательской деятельности и защитой прав инвестора, не реализуются на должном уровне. В этих условиях для ускорения экономического роста необходимо предусмотреть механизм инвестиционной деятельности в регионе. Важнейшими задачами регулирования инвестиционной деятельности в регионе должны стать предоставление налоговых льгот по

преимущественным отраслям производства; концентрация средств на приоритетных направлениях; реализация регулирующих мер с учётом интересов банков и хозяйственных субъектов, осуществляющих долгосрочные капитальные вложения. Проценты по долгосрочным ссудам должны быть намного ниже процентов по краткосрочному кредиту. Требуется комплекс мер, защищающих интересы коммерческих банков, предоставляющих долгосрочные кредиты. [4-А]

6. В современных условиях открытого рынка важным фактором, определяющим динамику и структуру международных потоков прямых инвестиций, является степень развитости фондового рынка, через каналы которого проходит их значительная часть. На сегодняшний день организованный фондовый рынок в регионе и в целом по всей республике практически отсутствует. А инвестиционная активность хозяйствующих субъектов могла бы значительно оживиться, если бы они активно работали на фондовом рынке. Привлечение иностранных инвестиций, тем более прямых, возможно только путём продажи иностранному инвестору акций акционерных обществ. Поэтому в ближайшее время следует особое внимание уделить развитию фондового рынка. [2-А]

7. Анализ динамики инвестиций по основным отраслям экономики Согдийской области за 2013-2024 гг. показывает, что регион стремится к концентрации ресурсов на стратегически значимых секторах: промышленности, транспорте и инфраструктуре. При этом сельское хозяйство и жилищное строительство требуют целенаправленной поддержки и привлечения внешних инвестиций для повышения их доли в общем объёме капитальных вложений. [5-А]

Рост инвестиций в 2024 году в сельское хозяйство, транспорт и жилищное строительство свидетельствует о начале активного этапа модернизации и реализации государственных программ развития региона. Для устойчивого экономического роста необходимо сочетание внутренних

и внешних источников финансирования, целевых налоговых льгот, льготного кредитования и развития институциональной инфраструктуры, что обеспечит эффективное использование инвестиционных ресурсов, стимулирует инновации и повысит конкурентоспособность Согдийской области. [5-А], [9-А]

Период 2013-2024 гг. для Согдийской области характеризуется общим ростом инвестиционной активности при существенных структурных изменениях. Главными тенденциями в направлении инвестиционной деятельности являются следующие:

- сокращение роли государства;
- укрепление частного капитала и сбережений населения;
- цикличность и волатильность инвестиционных потоков;
- постепенное формирование смешанной модели финансирования.

8. В условиях ограниченности финансовых ресурсов механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности региона должен быть направлен на повышение эффективности использования имеющихся средств и мобилизацию внутренних источников капитала. Ключевым направлением становится переход от прямого бюджетного финансирования к созданию стимулирующей институционально-правовой среды, обеспечивающей приток частных и иностранных инвестиций. Государство должно концентрироваться на формировании благоприятного инвестиционного климата, способствующего развитию механизмов государственно-частного партнёрства и малого и среднего бизнеса. При этом стратегическая цель регулирования заключается не только в преодолении дефицита капитала, но и в обеспечении устойчивого экономического роста в регионе. [4-А], [11-А]

9. Ориентиры инвестиционной политики региона, направленные на развитие внутренних источников инвестиционных вложений, предполагают формирование устойчивой финансовой базы за счёт

активизации национального капитала, накоплений населения и собственных средств предприятий. Главная задача заключается в создании таких институционально-экономических условий, при которых внутренние ресурсы становятся основным фактором инвестиционного процесса. Важное значение имеет укрепление доверия между государством, бизнесом и населением, что способствует росту долгосрочных сбережений и их трансформации в инвестиционный капитал.

Особое внимание должно уделяться развитию человеческого капитала, улучшению инвестиционного климата и совершенствованию механизмов государственно-частного партнёрства. Комплексная реализация данных направлений позволит Согдийской области не только укрепить свою экономическую устойчивость, но и стать одним из центров промышленного, энергетического и инновационного развития Республики Таджикистан. [12-А], [13-А], [14-А].

Предложения по практическому использованию результатов:

1. Для эффективного освоения инвестиций проектным организациям необходимо разработать научно обоснованные нормативы экономической эффективности капитальных вложений с учетом отраслевых особенностей инвестиций. Параллельно с этим следует широко привлекать к решению этой проблемы НИИ и вузы Республики Таджикистан.

2. Для улучшения инвестиционного климата необходимо создать иностранным инвесторам систему гарантий и страхования на уровне региона и строго следить за их соблюдением. В этом аспекте очень интересным является опыт соседних стран, и думается, что нам необходимо использовать его в наших условиях.

3. При привлечении иностранных инвестиций основной упор надо делать на наиболее прогрессивную форму ПИИ, ибо этот вариант иностранных инвестиций позволит нашей экономике использовать

технологии, менеджмент, квалифицированные кадры и систему обучения иностранных инвесторов.

4. При освоении новых инвестиций необходимо особое внимание обратить на все стадии инвестиционного процесса: проектирование–строительство–эксплуатацию. На первой стадии необходимо разработать несколько вариантов решения поставленной задачи, а задачи двух последних этапов - это освоение инвестиций и рост их экономической и фактической эффективности. Если на стадии проектирования будут допущены ошибки, это приведёт к снижению эффективности на двух последних стадиях инвестирования.

Для обеспечения устойчивого экономического роста Согдийской области необходим комплекс мер:

- Стабилизация инвестиций в промышленность – внедрение долгосрочных программ модернизации предприятий, использование льготного кредитования и ускоренной амортизации оборудования;

- Стимулирование сельского хозяйства – развитие переработки продукции, создание агропарков, внедрение современных технологий и методов управления;

- Развитие транспортной инфраструктуры – привлечение внешних инвестиций, модернизация логистических и коммуникационных сетей, улучшение связности региона с национальными и международными рынками.

- Поддержка жилищного строительства – расширение программ доступного жилья, стимулирование индивидуального строительства и создание дополнительных рабочих мест в строительной отрасли;

- Повышение прозрачности и прогнозируемости инвестиционной политики – разработка долгосрочных стратегий с учётом региональной специфики, мониторинг эффективности инвестиций и оптимизация распределения ресурсов.

5. Исполнительному органу государственной власти Согдийской области рекомендуется применить предложенную систему из семи критериев оценки административно-правового регулирования при разработке и реализации региональных программ привлечения инвестиций. Это также важно для выявления эффективности деятельности органов управления в инвестиционной сфере. Также в рамках диссертации имеется ряд предложений, которые рекомендуются реализовать в практической деятельности исполнительного органа государственной власти Согдийской области, к которым относятся:

- создание регионального центра инвестиционного развития Согдийской области, который обеспечивает сопровождение инвестиционных проектов по принципу «единого окна», подготовку инвестиционных предложений и взаимодействие с иностранными инвесторами;

- использование предложенной в диссертации системы экономических стимулов, предусматривающей налоговые льготы при реинвестировании прибыли предприятий, более эффективное использование амортизационных отчислений, развитие региональных финансовых инструментов, повышение финансовой грамотности населения и создание механизмов вовлечения сбережений граждан в инвестиционный процесс;

- создание единого электронного портала «Инвестиции Согда», внедрения электронного документооборота, цифрового сопровождения инвестиционных проектов и современных информационных сервисов для инвесторов;

- реализация государственной поддержки развития перерабатывающей промышленности, особенно текстильного производства, что позволит увеличить добавленную стоимость, расширить занятость населения и укрепить экспортный потенциал Согдийской области.

6. В рамках компетенции государственного органа в лице Главного управления по инвестициям и управлению государственным имуществом Согдийской области целесообразны разработка и реализация матрицы оценки административно-правовых инструментов, целью которой является выявление существующих преград и возможных направлений совершенствования инвестиционного климата региона. Такая система мониторинга и координации инвестиционной деятельности упрощает управление инвестиционным процессом в регионе и способствует справедливому установлению очерёдности реализуемых инвестиционных проектов по области. В процессе её разработки рекомендуется учитывать результаты проведённой интегральной оценки в рамках настоящей диссертации, которая непосредственно отражает эффективность региональной инвестиционной политики. При этом следует также учесть современные тенденции в глобальной экономике, особенно цифровую трансформацию отраслей народного хозяйства и механизмов защиты прав инвесторов, которые, безусловно, приводят к повышению инвестиционной привлекательности региона.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты:

[1]. Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Эмомали Рахмона в Меджлиси Оли Республики Таджикистан от 16.12.2025 [Электронный ресурс]. — URL: <http://prezident.tj/ru/node/865> (дата обращения: 10.02.2026).

[2]. Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Эмомали Рахмона в Меджлиси Оли Республики Таджикистан от 28.12.2024 [Электронный ресурс]. — URL: <http://prezident.tj/ru/node/865> (дата обращения: 10.02.2025).

[3]. Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Эмомали Рахмона в Меджлиси Оли Республики Таджикистан от 26.12.2018 [Электронный ресурс]. — URL: <http://prezident.tj/ru/node/19089> (дата обращения: 03.01.2019).

[4]. Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Эмомали Рахмона в Меджлиси Оли Республики Таджикистан от 24.04.2010 [Электронный ресурс]. — URL: <http://prezident.tj/ru/node/865> (дата обращения: 10.02.2019).

[5]. Постановление Правительства Республики Таджикистан «О Концепции государственной политики привлечения и защиты инвестиций Республики Таджикистан» [Электронный ресурс]. — URL: [Постановление Правительства Республики Таджикистан](#) (дата обращения: 30.07.2025).

[6]. Государственно-частное партнерство в странах Евразийского экономического союза: практическое руководство для инвесторов. — 2-е изд. — Евразийская экономическая комиссия, 2018. — 48 с. [Электронный ресурс]. — URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dobd/ppp/Documents/EvrazesBook-2018_A4.pdf

[7]. Закон Республики Таджикистан «Об инвестициях»: действующий закон. Дата принятия: 15.03.2016, № 1299 [Электронный ресурс]. — URL: <http://mmk.tj> (дата обращения 12.01.2021).

[8]. Налоговый кодекс Республики Таджикистан: действующий кодекс Дата принятия: 17.09.2012 // Ахбори Маджлиси Оли Республики Таджикистан. — Душанбе. — № 23. — (В редакции законов Республики Таджикистан от 28.12.2013 № 1045, от 28.12.2013 № 1046, от 18.03.2015 № 1188, от 23.11.2015 № 1244, от 23.11.2015 № 1245, от 15.03.2016 № 1297, от 14.11.2016 № 1367, от 24.02.2017 № 1398, от 30.05.2017 № 1423, от 21.02.2018 № 1510, от 21.02.2018 № 1511, от 03.08.2018 № 1546, от 04.04.2019 № 1599, от 20.06.2019 № 1620, от 19.07.2019 № 1644, от 02.01.2020 № 1675, от 02.01.2020 № 1676).

[9]. Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года. — Душанбе, 2016. — 104 с.

[10]. Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2015 года. — Душанбе, 2007. — 57 с.

[11]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2025. — 474 с.

[12]. Таджикистан: 30 лет государственной независимости: статистический сборник / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2021. — 702 с.

[13]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2020. — 476 с.

[14]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2019. — 478 с.

[15]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2017. — 252 с.

[16]. Статистический ежегодник Согдийской области / Главное управление Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Худжанд, 2025. — 416 с.

[17]. Таджикистан: 20 лет государственной независимости: статистический сборник / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2011. — 482 с.

[18]. Таджикистан: 25 лет государственной независимости: статистический сборник / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. — Душанбе, 2016. — 520 с.

[19]. Концепция цифровой экономики в Республике Таджикистан: утв. постановлением Правительства Республики Таджикистан от 30 декабря 2019 г. № 642. — 33 с.

Монографии и учебники:

[20]. Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело и сервис, 2017. — 256 с.

[21]. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: введение в фондовые операции. — М., 1991. — С. 22.

[22]. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — Киев: Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. — 448 с.

[23]. Вечканов Г.С., Вечканова Г.Р. Экономическая теория: учебник для вузов. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — С. 514–516.

[24]. Воронцовский А.В. Инвестиции и финансирование. — СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского университета, 1998. — 201 с.

- [25]. Долан Э.Дж., Линдсей Д. Макроэкономика / пер. с англ. В. Лукашевича; под общ. ред. Б. Лисовика. — СПб., 1994. — С. 95.
- [26]. Иванов В.В., Ковалев В.В., Лялин В.А. Инвестиции: учебник. — 2-е изд. — М.: Проспект, 2008. [Электронный ресурс]. — URL: https://litgid.com/read/investitsii_uchebnik_2_e_izdanie/page-2.php (дата обращения: 19.03.2025).
- [27]. Игоница Л.Л. Инвестиции: учебник. — М.: Экономистъ, 2005. — 478 с.
- [28]. Комилов С.Дж., Гафаров Ф.М. Инвестиционный потенциал региона: теория формирования и пути развития. — Душанбе: Ирфон, 2017. — 215 с.
- [29]. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег — Гл. 6 «Определение дохода, сбережений и инвестиций». [Электронный ресурс]. — URL: https://www.booksite.ru/localtxt/kei/ns/keins/obshay_teoria/index.htm (дата обращения: 18.03.2026). (дата обращения: 18.03.2026).
- [30]. Крушвиц Л. Инвестиционные расчёты / пер. с нем.; под общ. ред. В.В. Ковалева, З.А. Сабова. — СПб.: Питер, 2001. — С. 188.
- [31]. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика / пер. с 16-го англ. изд. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 940 с.
- [32]. Мюрдаль Г. Современные проблемы «третьего мира». — М.: Прогресс, 1972. — С. 251.
- [33]. Игошин Н.В. Инвестиции. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 2000. — 413 с.
- [34]. Нешиной А.С. Инвестиции: учебник. — 5-е изд., перераб. и испр. — М.: Дашков и К°, 2007. — 372 с.
- [35]. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / пер. с англ. А.Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. — М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. — 180 с.
- [36]. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 187.
- [37]. Повышение эффективности продвижения инвестиций в Таджикистане. — Париж: OECD Publishing, 2022. — 72 с.
- [38]. Портер М. Конкуренция / пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. — 464 с.
- [39]. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2001. [Электронный ресурс]. — URL: <https://economics.niv.ru/doc/dictionary/economical/fc/slovar-194-1.htm#zag-475> (дата обращения: 12.03.2025).
- [40]. Рахимов Р.К. Проблемы развития переходной экономики Республики Таджикистан. — Душанбе: ООО «Торус», 2012. — 813 с.

[41]. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. — М.: Эксмо, 2007. — 960 с.

[42]. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. — Лондон, 1776 /А. Смит. [Электронный ресурс].— URL: [https:// www.gumer.info/bibliotek_Buks/ Econom/ smit/smit_1.pdf](https://www.gumer.info/bibliotek_Buks/Econom/smit/smit_1.pdf) (дата обращения: 11.05.2022).

[43]. Султонов З.С., Шарипов Ш.Р. Совершенствование процесса привлечения и управления иностранными инвестициями: монография. — Душанбе: РТСУ, 2021. — С. 87.

[44]. Успенский Е.Э. Инвестиционный климат в арабских странах в конце XX — начале XXI века: автореф. дис. ... канд. экон. наук. — М., 2013. — 256 с.

[45]. Фетисов Г.Г., Орешин В.П. Региональная экономика и управление: учеб. пособие. — М.: ИЦ РИОР, 2009. — 155 с. — ISBN 978-5-369-00548-4 [Электронный ресурс]. —URL: <https://znanium.com/catalog/product/171016> (дата обращения: 19.03.2025).

[46]. Финансовый мир. Вып. 1 / под ред. В.В. Иванова и В.В. Ковалева. — М.: Проспект, 2002. — С. 249.

[47]. Хачатуров Т.С. Эффективность капиталовложений. — М.: Экономика, 1979. — С. 45.

[48]. Политическая экономия: словарь / под ред. О.И. Ожерельева и др. — М.: Политиздат, 1990. — 279 с.

[49]. Шараев Ю.В. Теория экономического роста. — М.: Издательский дом ВШЭ, 2006. — С. 48.

[50]. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия / гл. ред. А.М. Румянцев. — М.: Советская энциклопедия, 1979. — Т. 3. — 625 с.

Диссертации и авторефераты:

[51]. Акилджанова Ш.Ю. Стратегическое планирование инвестиционного развития региональной экономики (на примере Согдийской области Республики Таджикистан): дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. — Худжанд: Таджикский государственный университет права, бизнеса и политики, 2023. — 183 с.

[52]. Арабов З.У. Инвестиционные и инновационные ресурсы устойчивого экономического роста (на материалах Республики Таджикистан): автореф. дис. ... канд. экон. наук. — Душанбе, 2013. — 26 с.

[53]. Гафаров Ф.М. Формирование и развитие инвестиционного потенциала региона (на материалах Республики Таджикистан): дис. ... канд. экон. наук. — Душанбе, 2016. — 184 с.

[54]. Досов Е.Б. Совершенствование государственной поддержки инвестиционных проектов (на примере Западно-Казахстанской области): магистерский проект. — Астана, 2025. — 71 с.

[55]. Зияева М.Д. Формирование механизма инвестиционного обеспечения предпринимательских структур в промышленности Таджикистана: теория, методология и практика: дис. ... д-ра экон. наук. — Душанбе, 2024. — 350 с.

[56]. Исаев Ф.Э. Инструментарий оценки эффективности административного регулирования предпринимательства в регионе: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. — Уфа, 2013. — 24 с.

[57]. Исвалиев С.Д. Формирование аграрных кластеров как основа активизации инвестиционной деятельности региона (на материалах Республики Таджикистан): автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. — Душанбе, 2017. — 24 с.

[58]. Мукаддасода Ф.М. Развитие государственно-частного партнерства в сфере рыночных услуг: теория, методология, практика: дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.05. — Душанбе, 2018. — 347 с.

[59]. Насимова М.А. Повышение инвестиционной привлекательности полюсов и точек роста в региональной экономике (на примере Согдийской области РТ): дис. ... канд. экон. наук. — Худжанд, 2019. — 159 с.

[60]. Нуриллоев Х.Р. Формирование благоприятного инвестиционного климата в экономике Согдийской области Республики Таджикистан: автореф. дис. ... канд. экон. наук. — Худжанд, 2020. — 53 с.

[61]. Нуримухаметов Р.М. Закономерности развития инвестиционных отношений в трансформационной экономике: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. — Казань, 2009. — 26 с.

[62]. Рахматов А.А. Инновационное развитие предприятий в экономике региона: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.03. — Худжанд, 2023. — 173 с.

[63]. Самадзода Ф.Х. Формирование инфраструктурных основ инновационного развития предпринимательских структур в промышленной системе региона (на материалах обрабатывающей промышленности Согдийской области Республики Таджикистан): дис. ... канд. экон. наук. — Душанбе, 2026. — 202 с.

[64]. Сафаров С.Г. Инвестиционная политика промышленности Республики Таджикистан и проблемы её эффективности: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. — Душанбе, 1999. — 165 с.

[65]. Сафоев А.К. Совершенствование механизма управления региональными инвестиционными проектами (на материалах Хатлонской области Республики Таджикистан): дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. — Душанбе, 2015. — 175 с.

[66]. Шарипова Ш.М. Формирование и эффективное использование местных ресурсов в территориальных образованиях региона (на материалах Согдийской области Республики Таджикистан): дис. ... канд. экон. наук. — Душанбе, 2024. — 173 с.

Научные статьи:

[67]. Арсланов Ш.Д. Совершенствование инвестиционной политики региона на основе корректировки и реализации программ его социально-экономического развития // РППЭ. — 2017. — № 2 (76). [Электронный ресурс].— URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-investitsionnoy-politiki-regiona-na-osnove-korrektirovki-i-realizatsii-programm-ego-sotsialno-ekonomicheskogo> (дата обращения: 04.08.2025).

[68]. Бабаджанов Д.Д., Исвалиев С.Д. Развитие инвестиционных процессов в региональной экономике // Вестник ТГУПБП. — 2015. — № 4. [Электронный ресурс].— URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-investitsionnyh-protsessov-v-regionalnoy-ekonomike> (дата обращения: 02.04.2025).

[69]. Бабаджанов Д.Д., Шокиров Ф.Т. Инвестиции и экономический рост // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. — 2022. — № 2. — С. 96–105.

[70]. Бабаджанов Р.М. Механизм организации инвестиционной деятельности в рамках свободных экономических зон РТ // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Отделение общественных наук. — 2019. — № 3 (257). — С. 37–45.

[71]. Беликова К.М. Инвестиционная стратегия Японии // Право и политика. — 2018. — № 7. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-strategiya-yaponii> (дата обращения: 02.03.2025).

[72]. Беликова К.М. Инвестиционная политика и стратегии привлечения инвестиций в Южной Коре: ретроспектива и современное состояние // Проблемы экономики и юридической практики. — 2018. — № 2. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-politika-i-strategii-privlecheniya-investitsiy-v-yuzhnoy-koree-retrospektiva-i-sovremennoe-sostoyanie> (дата обращения: 19.07.2025).

[73]. Бойматов А.А., Хайдарова М.Х. Сиёсати идоракунии давлати дар низоми иқтисоди бозории минтақа // Ахбори Донишгоҳи давлатии ҳуқуқ, бизнес ва сиёсати Тоҷикистон. Силсилаи илмҳои ҷомеашиносӣ. — 2020. — № 4 (85). — С. 37–44.

[74]. Болотов Ю.Ю., Шкодинский С.В. Становление и развитие теорий кумулятивного роста // Вестник Академии права и управления. —

2015. — № 2 (39). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/stanovlenie-i-razvitie-teoriy-kumulyativnogo-rosta> (дата обращения: 15.02.2025).

[75]. Валиев Б.Б. Современные тенденции и направления развития инвестиционной деятельности в регионах Республики Узбекистан // Экономика и финансы. — 2015. — № 8. — С. 32–40.

[76]. Власов М.В. Цифровая экономика как фактор развития инвестиций в основной капитал в региональных социально-экономических системах // Вестник ПГУ. Серия: Экономика. — 2019. — № 3. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovaya-ekonomika-kak-faktor-razvitiya-investitsiy-v-osnovnoy-kapital-v-regionalnyh-sotsialno-ekonomicheskikh-sistemah> (дата обращения: 03.07.2025).

[77]. Гагарина С.Н., Соболева Д.В. Государственное регулирование инвестиционной деятельности на региональном уровне // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2023. — № 7 (101). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennoe-regulirovanie-investitsionnoy-deyatelnosti-na-regionalnom-urovne-1> (дата обращения: 21.02.2025).

[78]. Горемыкина Е.И. Понятие и сущность инвестиционной деятельности // Экономика и социум. — 2013. — № 2-1 (7). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-i-suschnost-investitsionnoy-deyatelnosti> (дата обращения: 03.06.2025).

[79]. Давлатов К.К., Сатторов М.М. Социально-экономическая сущность и особенности инвестиционной привлекательности региона // Вестник Таджикского национального университета. Серия экономических наук. — Душанбе: СИНО, 2014. — № 2/1 (127). — С. 36–41.

[80]. Джонмамадов Ш.Б., Баёнова М.Г. Современное состояние и развитие государственно-частного партнёрства в Республике Таджикистан // Экономика Таджикистана. — 2025. — С. 164–171.

[81]. Джураев Д.М. Инвестиционная среда Республики Таджикистан: проблемы и пути их преодоления // Экономика и управление. — 2010. — № 3 (53). — С. 6–10.

[82]. Ермаков С.С. Инвестиционная деятельность: методика и процесс инвестиционной деятельности на уровне муниципального образования // Наука через призму времени. — 2020. — № 10 (43). — С. 18–21.

[83]. Иванова Н.Н. Внутренние источники финансирования инвестиций в реальный сектор российской экономики // ЭСПР. — 2001. — № 3. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vnutrennie-istochniki-finansirovaniya-investitsiy-v-realnyy-sektor-rossiyskoy-ekonomiki> (дата обращения: 30.07.2025).

[84]. Ивушкина Н.В. Оценка эффективности финансирования и

реализации региональных инвестиционных проектов: дис. ... канд. экон. наук [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.dissercat.com/content/otsenka-effektivnosti-finansirovaniya-i-realizatsii-regionalnykh-investitsionnykh-proektov> (дата обращения: 2.08.2025).

[85]. Ильичева С.М. К вопросу о понятии и источниках «экономического роста» постиндустриального типа // Пространство экономики. — 2011. — № 2-2. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-o-ponyatii-i-istochnikah-ekonomicheskogo-rosta-postindustrialnogo-tipa> (дата обращения: 16.02.2025).

[86]. Юсупов Д.С. Инвестиционный механизм в системе факторов регионального экономического роста // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия общественных наук. — 2025. — № 4 (105). — С. 138–150.

[87]. Исмаилова М.М., Исмаилова М.И. Институциональные преобразования в развитии факторов конкурентоспособности малого и среднего бизнеса (методологические вопросы) // Ученые записки Худжандского государственного университета им. академика Б. Гафурова. Серия: Естественные и экономические науки. — 2022. — Т. 63, № 4. — С. 112–119.

[88]. Казаков В.В., Имонов О.Д. Проблемы формирования и развития финансового рынка Республики Таджикистан // Вестник Томского государственного университета. — 2015. — № 400. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemny-formirovaniya-i-razvitiya-finansovogo-rynka-respubliki-tadzhikistan> (дата обращения: 30.07.2025).

[89]. Картвелишвили В.М., Лебедюк Э.А. Метод анализа иерархий: критерии и практика // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. — 2013. — № 6. — С. 97–112.

[90]. Качалян В.А. Зарубежный опыт правового регулирования инвестиционной деятельности // Московский журнал международного права. — 2025. — № 1. — С. 83–95.

[91]. Каюмов Н.К., Довгялло Я.П. Роль инноваций в развитии экономики Республики Таджикистан // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. — 2023. — № 1 (43). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-innovatsiy-v-razvitii-ekonomiki-respubliki-tadzhikistan> (дата обращения: 08.02.2025).

[92]. Каюмов Ф.Г., Шокиров Р.С. Институциональные ограничения и эффективность капитальных вложений в региональной экономике // Вестник Филиала Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова в городе Душанбе. — 2025. — Т. 2, № 4 (52). — С. 219–237.

[93]. Керенцев Э.С. Актуальные вызовы и основные направления совершенствования региональной инвестиционной политики в

современных условиях // Вестник науки. — 2025. — № 9 (90). — Т. 2. — С. 297–305.

[94]. Ключев К.В. Инвестиционная деятельность как фактор устойчивого развития коммерческой деятельности предприятий // Устойчивое развитие (ESG): финансы, экономика, промышленность: материалы Национальной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 21 октября 2022 года. — Санкт-Петербург: Центр научно-производственных технологий «Астерион», 2022. — С. 320–323.

[95]. Князев О.А. Зарубежный опыт регулирования инвестиционной деятельности // Мир новой экономики. — 2009. — № 3 (5). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti](https://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti) (дата обращения: 27.02.2025)

[96]. Кодирзода Ф.А. Регулирование инвестиционной деятельности в промышленно развитых странах // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. — 2025. — № 6. — С. 14.

[97]. Кодирзода Ф.А. Роль иностранных инвестиций в обеспечении экономического роста Республики Таджикистан // ТГФЭУ. — 2021. — № 1 (25). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/rol-inostrannyh-investitsiy-v-obespechenii-ekonomicheskogo-rosta-respubliki-tadzhikistan](https://cyberleninka.ru/article/n/rol-inostrannyh-investitsiy-v-obespechenii-ekonomicheskogo-rosta-respubliki-tadzhikistan) (дата обращения: 12.05.2025).

[98]. Кодирзода Ф.А. Роль банковской системы в процессе глобализации и регулирования инвестиционной безопасности Республики Таджикистан // Вестник университета (Российско-Таджикский (Славянский) университет). — 2021. — № 3–4 (75). — С. 95–104.

[99]. Кошенов П.С. Государственные инвестиции Республики Таджикистан и их влияние на инновационно-инвестиционные проекты // ТГФЭУ. — 2023. — № 3 (37). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennye-investitsii-respubliki-tadzhikistan-i-ih-vliyanie-na-innovatsionno-investitsionnye-proekty](https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennye-investitsii-respubliki-tadzhikistan-i-ih-vliyanie-na-innovatsionno-investitsionnye-proekty) (дата обращения: 13.05.2025).

[100]. Кошенова М.Р., Кудратова Ф.Р. Перспектива развития инвестиционного процесса в Республике Таджикистан // ТГФЭУ. — 2022. — № 1 (30). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/perspektiva-razvitiya-investitsionnogo-protsessa-v-respublike-tadzhikistan](https://cyberleninka.ru/article/n/perspektiva-razvitiya-investitsionnogo-protsessa-v-respublike-tadzhikistan) (дата обращения: 06.04.2026).

[101]. Круглякова В.М. Опыт государственного регулирования инвестиционной деятельности в Китае: продуктивные подходы и результаты // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2010. — № 7. [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/opyt-gosudarstvennogo-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti-v-kitae-produktivnye-podhody-i-rezultaty](https://cyberleninka.ru/article/n/opyt-gosudarstvennogo-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti-v-kitae-produktivnye-podhody-i-rezultaty) (дата обращения: 03.03.2025).

[102]. Курбанов А.Б. Совершенствование инвестиционной деятельности в регионах // Экономика и социум. — 2024. — № 2-1 (117). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-investitsionnoy-deyatelnosti-v-regionah> (дата обращения: 1.08.2025).

[103]. Ланьшина Т.А. Инновационный сектор США: государственная политика и тенденции последних лет // Управленческое консультирование. — 2017. — № 6 (102). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/innovatsionnyy-sektor-ssha-gosudarstvennaya-politika-i-tendentsii-poslednih-let> (дата обращения: 01.03.2025).

[104]. Лысоченко А.А., Гизгизов А.А. Инвестиционная стратегия развития региона в современных экономических условиях // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. — 2018. — № 4. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-strategiya-razvitiya-regiona-v-sovremennyh-ekonomicheskikh-usloviyah> (дата обращения: 24.10.2024).

[105]. Магомедов А.М. Инвестиции и инвестиционная привлекательность региона // Вестник Дагестанского государственного университета. Серия 3. Общественные науки. — 2024. — Т. 39, вып. 2. — С. 55–65.

[106]. Мазбуров С.С. Процесс развития инвестиционно-инновационного механизма управления устойчивым развитием региональной экономики Согдийской области Республики Таджикистан // ТГФЭУ. — 2021. — № 3 (27). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/protsess-razvitiya-investitsionno-innovatsionnogo-mehanizma-upravleniya-ustoychivym-razvitiem-regionalnoy-ekonomiki-sogdiyskoy> (дата обращения: 18.08.2025)

[107]. Манцевич И.В. Государство как субъект инвестиционной деятельности // Экономика и социум. — 2021. — № 6-2 (85). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvo-kak-subekt-investitsionnoy-deyatelnosti> (дата обращения: 14.05.2025).

[108]. Минькеев О.Д. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в странах Европейского союза // Право и современные государства. — 2016. — № 5. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/pravovoe-regulirovanie-investitsionnoy-deyatelnosti-v-stranah-evropeyskogo-soyuza> (дата обращения: 03.03.2025).

[109]. Мирзоева Е.Ш., Фатхуллоева Ш.С. Привлечение иностранных инвестиций в инновационную деятельность промышленных предприятий Республики Таджикистан // ТГФЭУ. — 2023. — № 2 (36). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/privlechenie-inostrannyh-investitsiy-v-innovatsionnuyu-deyatelnost-promyshlennyh-predpriyatiy-respubliki-tadzhikistan> (дата обращения: 12.08.2025).

[110]. Мирпочоев Д.А. Налоговое стимулирование экономического роста в переходной экономике Таджикистана // Экономика. Налоги. Право. — 2016. — № 5. — С. 122–129.

[111]. Мирсаидов А.Б., Рахимов З.С. Оценка инвестиционной деятельности в отраслях гидроэнергетики Таджикистана // Human Progress. — 2022. — № 1. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsionnoy-deyatelnosti-v-otraslyah-gidroenergetiki-tadzhikistana> (дата обращения: 12.04.2025).

[112]. Молчанова Н.П. Регулирование инвестиционной деятельности как фактор управления региональным развитием // Перспективные инженерные исследования (Ростов-на-Дону). — 2011. — № 4. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-investitsionnoy-deyatelnosti-kak-faktor-upravleniya-regionalnym-razvitiem> (дата обращения: 14.06.2025).

[113]. Музаффаров Б.С., Мирсаидов С.А. Роль частных мелких инвестиций в развитии продовольственной системы Республики Таджикистан // Известия Оренбургского государственного аграрного университета. — 2014. — № 4 (48). — С. 240.

[114]. Назаров Х.С. Факторы развития инвестиционного рынка в экономике Согдийской области // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия общественных наук. — 2024. — № 3 (100). — С. 89.

[115]. Нозимов Б.Р., Шокиров Р.С. Современное состояние развития институциональной среды малого предпринимательства в Республике Таджикистан // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. Серия общественных наук. — 2015. — № 2 (63). — С. 80.

[116]. Овсиенко Л.В., Зимина И.В., Есенина Е.Ю. Дуальное обучение как важный фактор повышения инвестиционной привлекательности региона // Высшее образование в России. — 2015. — № 4. — С. 339.

[117]. Овсянников С.В. Институциональная среда инвестиционной деятельности в условиях посткризисного развития бизнеса // Территория науки. — 2014. — № 6. — С. 156–161.

[118]. Орипов А.А. Инвестиции фактора развития сельского хозяйства Республики Таджикистан // Вестник ТГУПБП. — 2014. — № (57). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-faktor-razvitiya-selskogo-hozyaystva-respubliki-tadzhikistan> (дата обращения: 18.05.2025)

[119]. Панков Н.Н. Основные направления развития инвестиционной деятельности в Республике Беларусь // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия Д. Экономические и юридические науки. — 2017. — № 6. [Электронный ресурс]. — URL: <https://>

cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-napravleniya-razvitiya-investitsionnoy-deyatelnosti-v-respublike-belarus (дата обращения: 31.07.2026).

[120]. Петросянц В.З., Дохолян С.В. Инвестиционная политика и современные инструментальные средства инвестиционного развития регионов // РППЭ. — 2010. — № 3. [Электронный ресурс]. — URL: **https:// cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-politika-i-sovremennye-instrumentalnye-sredstva-investitsionnogo-razvitiya-regionov** (дата обращения: 21.02.2026).

[121]. Плахова Л.В. Регулирование инвестиционно-инновационной деятельности в регионе // Региональная экономика: теория и практика. — 2007. — № 6. [Электронный ресурс]. — URL: **https:// cyberleninka.ru/article/n/regulirovanie-investitsionno-innovatsionnoy-deyatelnosti-v-regione** (дата обращения: 21.02.2026).

[122]. Попондопуло В.Ф. Инвестиционная деятельность: идея, правовые формы осуществления и общественная организация // Правоведение. — 2017. — № 4 (333). [Электронный ресурс]. — URL: **https:// cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-deyatelnost-ponyatie-pravovye-formy-osuschestvleniya-i-publichnaya-organizatsiya** (дата обращения: 04.06.2025).

(дата обращения: 04.06.2025).

[123]. Радыгина С.В. Инвестиционная инфраструктура как фактор активизации инновационно-инвестиционной деятельности в регионе // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». — 2013. — №1. [Электронный ресурс]. — URL: **https:// cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-infrastruktura-kak-faktor-aktivizatsii-innovatsionno-investitsionnoy-deyatelnosti-v-regione** (дата обращения: 02.07.2025).

[124]. Расулова Ш.Г. Привлечение инвестиций // Экономика и социум. — 2020. — № 2 (69). [Электронный ресурс]. — URL: **https:// cyberleninka.ru/article/n/privlechenie-investitsiy-1** (дата обращения: 1.08.2025).

[125]. Рахимзода М.И., Бахронова Х.А. Методология оценки эффективности налоговых преференций для малого и среднего предпринимательства в региональном развитии // Вестник Евразийской науки. — 2024. — Т. 16. — № 6. [Электронный ресурс]. — URL: <https://esj.today/PDF/98FAVN624.pdf> (дата обращения 12.05.2025).

[126]. Ризокулов Т.Р. Инвестиционный климат в переходной экономике: сущность, содержание и структура // Вестник Таджикского национального университета. — Душанбе: ТНУ, 2012. — № 2/5 (92). — С. 165–172.

[127]. Ризокулов Т.Р., Азизбоев Р.А. Зарубежный опыт формирования режимов денежно-кредитной политики и их использование в экономике Таджикистана // Вестник Таджикского государственного университета

права, бизнеса и политики. Серия общественных наук. — 2024. — № 4 (101). — С. 128–138.

[128]. Розов Д.В. Основные принципы современной инвестиционной политики // Финансы и кредит. — 2005. — № 1 (169). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-principy-sovremennoy-investitsionnoy-politiki](https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-principy-sovremennoy-investitsionnoy-politiki) (дата обращения: 24.10.2024).

[129]. Садыкова А.И. Сущностные аспекты теорий пространственного развития // Индустриальная экономика. — 2022. — № 1. — С. 514–518.

[130]. Саидова М.Х., Дусматов Б.М., Холахмади С. Инвестиционное обеспечение как основной фактор, влияющий на развитие инфраструктуры предпринимательства в условиях инновационной экономики // Материалы Международного межвузовского конгресса «Высшая школа: научные исследования». — М.: Инфинити, 2023. — С. 26–35.

[131]. Сафарзода С.С. Принципы и факторы инвестиционной поддержки социально-экономического развития региона в Республике Таджикистан // ТГФЭУ. — 2023. — № 3 (37). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/printsiipy-i-factory-investitsionnoy-podderzhki-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-regiona-v-respublike-tadzhikistan](https://cyberleninka.ru/article/n/printsiipy-i-factory-investitsionnoy-podderzhki-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-regiona-v-respublike-tadzhikistan) (дата обращения: 4.08.2025).

[132]. Селюков Ю.Н., Чабатуль В.В., Северинова М.В. К вопросу экономической сущности инвестиционной деятельности // Весці Нацыянальнай акадэміі навук Беларусі. Серыя аграрных навук. — 2012. — С. 180–187.

[133]. Смирнова Е.В., Жуков М.Ю. Методика оценки инвестиционной привлекательности региона // Сибирский аэрокосмический журнал. — 2010. — № 2. [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/metodika-otsenki-investitsionnoy-privlekatelnosti-regiona](https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-otsenki-investitsionnoy-privlekatelnosti-regiona) (дата обращения: 19.07.2025).

[134]. Старикова Т.В. Влияние социальной эффективности инвестиционных проектов на макроэкономические показатели регионального развития // Теория и практика общественного развития. — 2014. — № 14. — С. 84–86.

[135]. Федорова Н.М. Источники формирования инвестиционных ресурсов предприятия // Экономинфо. — 2013. — № 20. — С. 71–73.

[136]. Цугленок О.М. Государственное регулирование инвестиционной деятельности // Эпоха науки. — 2016. — № 6. — С. 137–140.

[137]. Шарифзода М.М., Каюмов Ф.Г. Некоторые вопросы совершенствования инвестиционной политики региона // Вестник ТГУПБП. — 2021. — № 3 (88). [Электронный ресурс]. — URL: [https:// cyberleninka.ru/article/n/nekotorye-voprosy-sovershenstvovaniya-investitsionnoy-politiki-regiona](https://cyberleninka.ru/article/n/nekotorye-voprosy-sovershenstvovaniya-investitsionnoy-politiki-regiona) (дата обращения: 02.08.2025).

[138]. Шафран А.М. Человеческий капитал как фактор инвестиционной привлекательности регионов России // Вестник ЧГПУ им. И.Я. Яковлева. — 2011. — № 3-1. [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/chelovecheskiy-kapital-kak-faktor-investitsionnoy-privlekatelnosti-regionov-rossii> (дата обращения: 18.06.2025).

[139]. Шейнин Э.Я. Инвестиции в экономике стран центрально-восточной Европы // Вестник Московского городского педагогического университета. Серия: Экономика. — 2017. — № 4 (14). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-v-ekonomike-stran-tsentralno-vostochnoy-evropy> (дата обращения: 03.03.2025).

[140]. Шокиров Р.С., Исвалиев С.Д. Трансформация государственного регулирования инвестиционной деятельности в условиях формирования аграрных кластеров // Управленец. — 2016. — № 4 (62). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-gosudarstvennogo-regulirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti-v-usloviyah-formirovaniya-agrarnyh-klasterov> (дата обращения: 18.06.2025).

[141]. Шокиров Р.С., Каюмов Ф.Г. Инвестиционные процессы в региональной экономике: институциональные вызовы и эффективность // Профессорский журнал. Серия: Экономические науки. — 2025. — № 4 (8). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnye-protsessy-v-regionalnoy-ekonomike-institutsionalnye-vyzovy-i-effektivnost> (дата обращения: 02.02.2026).

[142]. Шокиров Р.С., Каримов Р.А. Необходимость государственного регулирования экономического поведения домашних хозяйств в современных условиях // Вестник Евразийской науки. — 2016. — № 2 (33). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/neobhodimost-gosudarstvennogo-regulirovaniya-ekonomicheskogo-povedeniya-domashnih-hozyaystv-v-sovremennyh-usloviyah> (дата обращения: 19.05.2025).

[143]. Элов Д.А., Хашимов П.З. Сущность и принципы региональной экономики на современном этапе // Евразийский Союз Ученых. — 2017. — № 1-2 (34). [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-i-printsiipy-regionalnoy-ekonomiki-na-sovremennom-etape> (дата обращения: 16.02.2025).

[144]. Ятин А.А. Совершенствование механизма осуществления региональной инвестиционной политики // Administrative Consulting. — 2017. — Т. 3, № 1 (5). — С. 54–61.

Источники на английском языке:

145]. European Commission. Cohesion Fund (CF) // European Commission. [Электронный ресурс]. — URL: https://commission.europa.eu/funding-and-tenders/find-funding/eu-funding-programmes/cohesion-fund-cf_en (дата обращения: 20.07.2025).

[146]. Krugman P. Geography and Trade. — Cambridge (MA), 1991. [Электронный ресурс]. — URL: <https://sites.socsci.uci.edu/~jkbrueck/course%20readings/krugman.pdf> (дата обращения: 17.04.2025).

[147]. Myrdal G. Economic Theory and Underdeveloped Regions. — London, 1957. [Электронный ресурс]. — URL: <https://oldsite.nnu.edu/fulldisplay/aLa7PT/272014/Economic%20Theory%20And%20Underdeveloped%20Regions.pdf> (дата обращения: 12.04.2025).

[148]. von Thünen J. H. Isolated State: An English Edition of Der Isolierte Staat. — Oxford: Pergamon Press, 1966. — P. 223–227.

[149]. Saaty T. L. Decision Making with the Analytic Hierarchy Process // International Journal of Services Sciences. — 2008. — Vol. 1, No. 1. — P. 83–98.

[150]. World Investment Report 2000. — Geneva: UNCTAD, 2001.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ (с учетом изменения фамилии заявителя) Статьи в рецензируемых изданиях:

[1-М]. Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) Пути активизации инвестиционных процессов в Республике Таджикистан [Текст] / Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) // Вестник ТГУПБП — Худжанд, 2013. — №3 (55). — С. 180-186. ISSN 2218-256X.

[2-М]. Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) Международные инвестиционные соглашения [Текст] / Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. — Душанбе: «Сино», 2015. — № 2/4 (169). — С. 102–106. ISSN 2074-1847.

[3-М]. Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) К вопросу привлечения инвестиций в гидроэнергетическую отрасль [Текст] // Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. — Душанбе: «Сино», 2018. — № 3. — С. 148–154. ISSN 2413-5151.

[4-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Основные направления государственной инвестиционной политики в процессе осуществления экономических реформ и преобразований [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Вестник Таджикского национального университета.

Серия социально-экономических и общественных наук. — 2024. — № 1. — С. 27–33. ISSN 2413-5151.

[5-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Оценка реализации инвестиционных проектов в условиях перехода к постиндустриальной экономике Республики Таджикистан преобразований [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. — 2024. — № 12. — С. 54–60. ISSN 2413-5151.

[6-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Моҳияти таъсиррасонии тағйирёбҳои давравӣ ба сатҳи рушди иқтисодиёт [Матн] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Паёми донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ – иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. — Душанбе: «Сино», 2025. — № 8. — С. 230–235. ISSN 2413-5151.

[7-М]. Каримзода Ш.К. Механизмы регулирования инвестиционной деятельности в системе регионального развития [Текст] / Шокиров Р.С., Каримзода Ш.К. Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. — 2026. — № 6. — С. 69–77. ISSN 2413-5151. — 2026. — № 6. — С. 69–77. ISSN 2413-5151.

[8-М]. Каримзода Ш.К. Роль инвестиций в обеспечении социально-экономического развития Согдийской области [Текст] / Каримзода Ш.К. Учёные записки (Номаи донишгоҳ). Серия естественных и экономических наук. — 2026. — № 3 (78). — С. 127–134. ISSN 2077-4974.

В других изданиях:

[9-М]. Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) Роль и значение инвестиционных проектов в экономике Республики Таджикистан [Текст] / Каримзода Ш.К. (Каримова Ш.К.) // Одиннадцатая заочная международная научно – практическая конференция «Актуальные проблемы науки, практики и вероисповеданий на современном этапе». — Красноярск, 2013. — С. 94–98.

[10-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Оценка реализации инвестиционных проектов в условиях перехода к постиндустриальной экономике Республики Таджикистан [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Материалы международной научно-практической конференции «Финансово-экономические аспекты развития туризма и предпринимательства в Республике Таджикистан». — Худжанд, 2023. — С. 229-236.

[11-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики [Текст] // Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) / Материалы республиканской научно-практической

конференции “Ускоренная индустриализация страны – основа развития национальной экономики”. – Худжанд, 2023. – С. 177-182.

[12-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Развитие и инвестирование гидроэнергетического сектора в Республике Таджикистан [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Материалы международной научно-практической конференции “Актуальные проблемы развития текстильной промышленности Республики Таджикистан в период ускоренной индустриализации”. – Душанбе, 2024. – С. 261-266.

[13-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Развитие предпринимательства в Таджикистане [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Международная научно-практическая конференция на тему “Стратегические вопросы обеспечения устойчивого развития предпринимательства в Таджикистане: факторы, тенденции и инвестиции”. — Худжанд, 2024. — С. 110–115.

[14-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Влияние цифровых технологий на инвестиционный климат и торговлю [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Международная научно-практическая конференция на тему “Актуальные проблемы финансов, учета, аудита и точных наук в условиях цифровизации”. — Худжанд, 2025. — С. 364–370.

[15-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Роль инвестиций в цифровизации экономики Республики Таджикистан [Текст] / Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Международная научно-практическая конференция на тему “Актуальные проблемы финансов, учета, аудита и точных наук в условиях цифровизации”. — Худжанд, 2025. — С. 359–364.

[16-М]. Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) Роль инвестиций в укреплении предпринимательской среды Таджикистана [Текст] / Самадова З.А., Каримзода Ш.К. (Шарипова Ш.К.) // Материалы международной научно - практической конференции “Зелёная экономика: проблемы экологии и природопользования в условиях многополярной экономики”. — Бухара, 2025. — С. 128–136.