

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

BERDAQ NOMIDAGI QORAQALPOQ DAVLAT UNIVERSITETI

ABDURAZAKOVA NARGIZA RIXSIBAYEVNA

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSION FAOLIYATI
SAMARADORLIGINI OSHIRISH YO‘NALISHLARI**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent – 2024

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy)
dissertatsiyasi avtoreferati mundarijasi**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии
(Doctor of Philosophy) по экономическим наукам**

**Content of the dissertation abstract of Doctor of Philosophy
(Doctor of Philosophy) on economic sciences**

Abdurazakova Nargiza Rixsibayevna

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyati samaradorligini oshirish
yo‘nalishlari..... 3

Абдуразакова Наргиза Рихсибаевна

Направления повышения эффективности инвестиционной деятельности
акционерных обществ..... 29

Abdurazakova Nargiza Rikhsibaevna

Directions for improving the efficiency of the investiture activities of Joint-
Stock Companies..... 57

E‘lon qilingan ishlar ro‘yxati

Список опубликованных работ

List of published works 62

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

BERDAQ NOMIDAGI QORAQALPOQ DAVLAT UNIVERSITETI

ABDURAZAKOVA NARGIZA RIXSIBAYEVNA

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSION FAOLIYATI
SAMARADORLIGINI OSHIRISH YO‘NALISHLARI**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent – 2024

Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2022.4.PhD/Iqt2555 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Berdaq nomidagi Qoraqalpoq davlat universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasida (www.tsue.uz) va «Ziyonet» Axborot ta'lim portalida (www.ziyonet.uz) joylashtirilgan.

Ilmiy rahbar:	Bauyetdinov Majit Janizakovich iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Rasmiy opponentlar:	Karlibayeva Raya Xodjabayevna iqtisodiyot fanlari doktori, professor Normamatov Ixtiyor Baxtiyarovich iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, dotsent
Yetakchi tashkilot:	Toshkent Kimyo xalqaro universiteti

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli ilmiy kengashning 2024-yil «__» _____ soat ____dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy, Tel.: (71) 239-28-72, Faks: (71) 239-43-51; e-mail: tdu@tdiu.uz.

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (____ raqam bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy, Tel.: (71) 239-28-72, Faks: (71) 239-43-51; e-mail: tdu@tdiu.uz.

Dissertatsiya avtoreferati 2024-yil «__» _____ kuni tarqatildi.
(2024-yil «__» _____ dagi ____ - raqamli reyestr bayonnomasi.)

S.U. Mexmonov

Ilmiy darajalar berish bo'yicha ilmiy kengash raisi, iqtisod fanlari doktori, professor

U.V. G'afurov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash kotibi, i.f.d., professor

S.K. Xudoyqulov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, i.f.d., professor

KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahonda turli mintaqalar iqtisodiyotini rivojlantirishda investitsiyalarga talab va taklif o'rtasidagi nomutanosiblik, investitsiyalar oqimining taraqqiy etgan mamlakatlardan rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotiga yo'nalishi tendensiyalari kuchayib bormoqda. Natijada rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotida to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar ulushi ortib bormoqda. UNCTAD Investment Trends Monitor bergan ma'lumotlariga ko'ra "jahon miqyosida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar ulushi 2020-yilda pasayish tendensiyasiga ega bo'lib, 2019 yildagi 1,5 trillion dollardan 859 milliard dollargacha (42 foizga) kamaygan"¹. Bunday past daraja oxirgi marta 1990 yillarda kuzatilgan bo'lib, 2008-2009-yillardagi global moliyaviy inqirozdan keyingi eng past ko'rsatkich hisoblanadi. Kiritilayotgan investitsiyalar samaradorligini baholash va uni oshirish borasida ko'plab muammolar mavjudligi investitsiyaviy jarayonlarni moliyaviy boshqarishni takomillashtirish zaruratini taqozo qilmoqda.

Jahonda global raqobat va moliyaviy beqarorlik kuchayishi sharoitida aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyati samaradorligini oshirish yo'nalishlarini tadqiq qilishga doir muhim izlanishlar olib borilmoqda. Korxonalar tomonidan investitsion qarorlar qabul qilishda investitsion samaradorlikni baholash, investitsion loyihalarni boshqarish, kapital tuzilmasini optimal shakllantirish, kapital bahosini minimallashtirish hamda moliyaviy barqarorlikni belgilangan normativlar asosida ta'minlash, strategik boshqaruv jarayonini tashkil etish, investitsion risklarni boshqarish tizimini takomillashtirish masalalari bu borada amalga oshirilayotgan ilmiy tadqiqotlarning ustuvor yo'nalishlari hisoblanadi.

O'zbekistonda real sektorga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmini oshirish, shu asosda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishni jadallashtirish, axoli turmush darajasini yuksaltirish, daromadlarini ko'paytirish, hududlarning tabiiy, mineral xomashyo, sanoat ishlab chiqarishi, qishloq xo'jaligi, turizm, mehnat salohiyatidan to'laqonli, samarali foydalanish imkoniyatini yaratish, tuman va shaharlarni, avvalo, ishlab chiqarish va eksport salohiyatini yuksaltirish orqali jadal rivojlantirish evaziga hududlar ijtimoiy va iqtisodiy rivojlanishidagi farqlanishni kamaytirishga qaratilgan iqtisodiy islohotlar izchillik bilan amalga oshirilmoqda. O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasida "ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan yangilash, ishlab chiqarish, transport-kommunikatsiya va ijtimoiy infratuzilma loyihalarini amalga oshirishga qaratilgan faol investitsiya siyosatini olib borish investitsiya muhitini takomillashtirish, mamlakat iqtisodiyoti tarmoqlari va hududlariga xorijiy, avvalo, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni faol jalb etish"² ustuvor vazifalardan biri etib belgilandi. Mazkur vazifalarning bajarilishini ta'minlash korxonalarining

¹ UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development – БМТнинг Савдо ва ривожланиш бўйича конференцияси.

² O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-son "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida"gi farmoni.- www.lex.uz.

moliyaviy resurslarini optimal shakllantirish hamda ularni baholash investitsion faoliyat samaradorligini oshirishni taqozo etadi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi PF-158-son ““O‘zbekiston-2030” strategiyasi to‘g‘risida”gi, 2022- yil 28-yanvardagi PF-4947-son “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi, 2020-yil 2-martdagi PF-5953-son “2017-2021-yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasini “Ilm, ma‘rifat va raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish yili”da amalga oshirishga oid davlat dasturi to‘g‘risida”gi, 2019-yil 14-maydagi PF-5717-son “O‘zbekiston Respublikasi investitsiya dasturini shakllantirish va amalga oshirishning sifat jihatidan yangi tizimiga o‘tish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi, 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-son “O‘zbekiston Respublikasi yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi farmonlari, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 22-iyuldagi VM-616-son “Investitsiya loyihalarini nazorat va monitoring qilish sohasida axborot tizimini joriy etish va undan foydalanish bo‘yicha tashkiliy chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi qarori hamda mazkur sohaga tegishli boshqa me‘yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga bog‘liqligi. Tadqiqot ishi respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma‘naviy-axloqiy va madaniy-ma‘rifiy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

Muammoning o‘rganilganlik darajasi. Investitsion faoliyatning iqtisodiy samaradorligini baholash hamda korxonalarda investitsion faoliyat samaradorligini takomillashtirish borasida U.Sharp, G.Aleksander, Dj.Beyli, Set.B.Barnes, G.Birman, YU.Brigxem, M.Erxardt, S.SHmidt, L.Krushvits, Frenk Dj. Fabossi, R.Xolt, I.Blank, R.Breyli, A.Kovalev, M.Lapusta, A.Aleshin, V.Anshin, V.Berens, P.Xavranek, P.Vilenskiy, V.Livshits, S.Smolyak, A.Margolin singari xorijlik iqtisodchi olimlar tomonidan qator ilmiy izlanishlar olib borilgan³.

³ Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. – М.: 2018. - 1028 с; Холт Роберт Н., Барнес Сет. Б. Планирование инвестиций. Учебное пособие, перевод с англ. – М.: Академия народного хозяйства: Дело, 1994. – 116 с; Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов // Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. – М.: 2003; Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. Учебник. – Санкт-Петербург, 2000. – 381 с; Фабоцци Френк Дж. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: «ИНФРА-М», 2000. - 930 с.; Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. Майерс С. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.) – М.: 2008. – 1008 с.; Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. – Санкт-Петербург, 2009. – 960 с.; Ковалев А.М. Финансовый менеджмент: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: НИЦ «ИНФРА-М», 2013. – 336 с.; Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 225 с.; Алешин А.В., Аньшин В.М. и др. Управление проектами: фундаментальный курс. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 500 с.; Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций Пер. с англ. перераб. и дополн. изд. – М.: Интерэксперт, Инфра-М, 1995. – 528 с.; Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. Учебное пособие. 2-е издание, переработанное и дополненное. – М.: Дело, 2002. – 888 с.; Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов. Учебник. – М.: Экономика, 2007. – 367 с.

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan D.G'ozibekov, N.Jumayev, M.Xamidulin, N.Xaydarov, B.Toshmurodova, S.Elmirzayev, N.Tursunova, V.Kotov, R.Karlibayeva, O.Hamdami, D.Xo'jamqulov, E.Hoshimov, B.Mamatov, O.Astanakulov, R.Saidov, X.Asatullayev, A.Xashimov, SH.Madjidov, N.Mo'minova, D.Begmatovanning ilmiy ishlarida korxonalarda investitsion faoliyat samaradorligini oshirish masalalari tadqiq qilingan⁴.

Ta'kidlash lozimki, yuqorida keltirilgan olimlarning ilmiy tadqiqot ishlarida, asosan, investitsion faoliyat samaradorligining nazariy, uslubiy masalalariga bag'ishlangan bo'lib, ularda investitsiya loyihalarining ba'zi kategoriyalari va qo'llash sohalari o'rganilgan. Biroq alohida aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat samaradorligini takomillashtirishda qo'llaniladigan usullar va modellardan foydalanish bilan bog'liq amaliy muammolar hamda ularning ijobiy hal etilishi omillari batafsil ko'rib chiqilmagan. Bu holat esa, tanlangan mavzuning dolzarbligini anglatadi.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari rejalari bilan bog'liqligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti Berdaq nomidagi Qoraqalpoq davlat universiteti ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq ilmiy loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat samaradorligini oshirish yo'nalishlari bo'yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari :

aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyatni tashkil etishning iqtisodiy ahamiyati va uning tashkiliy xususiyatlarini ilmiy tadqiq etish;

aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya strategiyasini ishlab chiqish, amaliyotga tatbiq etish bosqichlarini tadqiq etish;

korxonalarda investitsion faoliyat samaradorligini baholash ko'rsatkichlari va tasnifiy jihatlarini yoritib berish;

⁴ Fozibekov D.G. Investitsiyalarni mo'ljallashtirish masalalari. – T.: Mo'liya, 2003. – 330 b.; Vaخابов А.В., Жумаев Н.Х., Хошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодийта таъсирини юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Ваخابов А.В., Хажибаев Ш.Х., Муминон Н.Г. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: Молия, 2010. – 180 б.; Маликов Т.С., Хайдаров Н.Х. Молия: умумдавлат молияси. Ўқув қўлланма. – Т.: Иқтисод-молия, 2009. – 556 б.; Toshmurodova B., Elmirezayev S., Tursunova N.. Moliyaviy menejment. Учебник. – Т.: Iqtisod-moliya. 2017. – 338 b.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Дисс....д-ра эк.наук. – Т.: 2008; Котов В.А. Совершенствование деятельности банков по инвестиционному обеспечению стратегически важных предприятий Узбекистана. – Т.: Молия, 2011. – 320 с.; Карлибаева Р. Тижорат асосида фаолият олиб борувчи субъектлари молиявий барқарорлигини таъминлаш. «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 1, январь-февраль, 2019. –1-8 б.; Хамдамов О.Н. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати – Т.: БМА, 2017. 58 б. Хамидова Ф.А. Жўраев А.С., Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Ўқув қўлланма. – Т.: Шарқ, 2003. – 256 б.; Астанакулов О.Т., Асатуллаев Х.С. Анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов. //Халқаро молия ва ҳисоб, №3, июнь, 2018; Saidov R. at all. The Role of the Investment Environment in Attracting Reserves to the Economy of Uzbekistan. <http://solidstatetechnology.us/index.php/JSST/article/view/1169>; Хашимов А.А., Маджидов Ш.А., Муминона Н.М. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: Шарқ, 2014. – 248 б.; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш и.ф.д. (DSc) илмий даражасини автореферати. – Т., 2018; Бегматова Д.Б. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг самарадорлигини баҳолаш усулларини такомиллаштириш. и.ф.фал.док (PhD) илмий дар. олиш учун тайёрланган дисс.автореферати. – Т., 2017.

korxonaning investitsiya strategiyasini ishlab chiqish va investitsion samaradorlik ko'rsatkichlarini tahlil qilish;

investitsiya faoliyat samaradorligini oshirishda xalqaro amaliyot tajribasidan samarali foydalanish yo'nalishlarini aniqlash;

korxonalarda investitsion faoliyatni strategik boshqarish mexanizmini takomillashtirish masalalari bo'yicha ilmiy taklif va tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekti sifatida O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyat olingan.

Tadqiqotning predmeti korxonalarda investitsion faoliyat samaradorligini oshirish yo'nalishlarida vujudga keluvchi iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiyada ilmiy abstraksiyalash, ekspert baholash, induksiya va deduksiya, statistik guruhlash, taqqoslash, tizimli tahlil, statistik prognozlashtirish, korrelyatsion, regression tahlil usullaridan foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

uslubiy yondashuvga ko'ra "aksiyadorlik jamiyatlari investitsion faoliyati" tushunchasi investor sifatida namoyon bo'luvchi aksiyadorlik jamiyatining iqtisodiy va tashkiliy-huquqiy vakolatlari doirasida, o'z tasarrufidagi mavjud yoki aksiyalar emissiyasi ko'rinishida jalb etilishi mumkin bo'lgan investitsiya resurslarini o'z tashabbusi va tavakkalchiligi asosida foyda yoki boshqa ko'rinishdagi nafli samaraga ega bo'lishga yo'naltirish bilan bog'liq xatti-harakatlar majmui nuqtai nazaridan takomillashtirilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarida muntazam va davriy ravishda kompaniya boshqaruvchilari tomonidan qabul qilinuvchi turli investitsiya loyihalari bo'yicha qarorlarning aksiyadorlik jamiyati strategik maqsadlariga muvofiqligini nazorat qilish hamda tegishli vositalar yordamida ta'minlash orqali investitsion faoliyat samaradorligini oshirish asoslangan;

"Maxam-Chirchiq" aksiyadorlik jamiyatida uzoq muddatli investitsion faoliyat hamda investitsion loyihalar samaradorligini oshirish ko'rsatkichlari dinamikasini namoyon etuvchi ekonometrik model' asosida investitsion faoliyat asosiy ko'rsatkichlarining 2027-yilga qadar prognoz parametrlari ishlab chiqilgan;

"Qoraqalpoq don mahsulotlari" aksiyadorlik jamiyati investitsion faoliyati tahlili asosida korxonada investitsion faoliyati samaradorligini oshirishning 2030 yilga qadar prognoz ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat hamda investitsion loyihalar samaradorligini baholash mezonlari ishlab chiqilgan;

investitsiyalar rentabelligi (ROI) ko'rsatkichiga ta'sir etuvchi o'zgaruvchilarni eng kichik kvadratlar hamda qat'iy samara usulida aniqlash metodi ishlab chiqilgan;

investitsion qarorlarni qabul qilishning dastlabki bosqichida loyihalarni beshta ssenariy orqali tahlil qilish orqali rentabelligi yuqori bo'lgan loyihani tanlash mexanizmi ishlab chiqilgan;

faoliyat ko'rsatkichlari hamda monitoringi (Performance Metrics and Monitoring) usulidan foydalangan holda oltita ko'rsatkich orqali loyihalarning doimiy monitoringini olib borish metodikasi yaratilgan;

ssenariy tahlili orqali investitsion loyihalarni baholash samaradorligi hamda ularning doimiy monitoringi lozimligi asoslangan.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi amalga oshirilgan yondashuv, usullar va nazariy ma'lumotlarning rasmiy manbalardan olinganligi, keltirilgan tahlillar va tajriba-sinov ishlari samaradorligining statistik ishonchlilik intervalida tekshirilganligi, statistik qonuniyatlarda keltirilgan ishonchlilik talablariga javob berishi, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi statistika agentligi, Qoraqalpog'iston Respublikasi Investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi, "Maxam-Chirchiq" aksiyadorlik jamiyati, "Qoraqalpoqdonmahsulotlari" aksiyadorlik jamiyati ma'lumotlarining tahlili natijalariga asoslanganligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati dissertatsiyada ishlab chiqilgan ilmiy-nazariy xulosa, taklif va tavsiyalarni korxonalarda investitsion faoliyat samaradorligini oshirish yo'nalishlarining nazariy jihatlarini rivojlantirish, investitsion resurslardan samarali foydalanish asosida foydani maksimallashtirish, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion qarorlar qabul mexanizmini rivojlantirishga doir fundamental tadqiqotlarni amalga oshirishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan tavsiyalardan mamlakatdagi aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyat samaradorligini oshirish, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion strategiyani ishlab chiqish, investitsion risk darajasini baholash hamda aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy barqarorligini ta'minlashda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat samaradorligini oshirish yo'nalishlari bo'yicha ishlab chiqilgan taklif va tavsiyalar asosida:

uslubiy yondashuvga ko'ra "Aksiyadorlik jamiyatlari investitsion faoliyati" tushunchasi investor sifatida namoyon bo'luvchi aksiyadorlik jamiyatining iqtisodiy va tashkiliy-huquqiy vakolatlari doirasida, o'z tasarrufidagi mavjud yoki aksiyalar emissiyasi ko'rinishida jalb etilishi mumkin bo'lgan investitsiya resurslarini o'z tashabbusi va tavakkalchiligi asosida foyda yoki boshqa ko'rinishdagi nafli samaraga ega bo'lishga yo'naltirish bilan bog'liq xatti-harakatlar majmui nuqtai nazaridan takomillashtirishga oid nazariy-uslubiy materiallardan oliy ta'lim muassasalari talabalari uchun tavsiya etilgan "Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar" nomli darslikni tayyorlashda foydalanilgan (O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligining 2023-yil 29-sentyabrdagi 438-sonli buyrug'i). Mazkur ilmiy taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida talabalarda aksiyadorlik jamiyatining iqtisodiy va tashkiliy-huquqiy vakolatlari doirasida foyda yoki boshqa ko'rinishdagi nafli samaraga ega bo'lishga yo'naltirish bilan bog'liq xatti-harakatlar majmui nuqtai nazaridan takomillashtirilgan "aksiyadorlik jamiyatlari investitsion faoliyati" tushunchasi yuzasidan kengroq bilim va ko'nikmalar hosil qilish imkoni yaratilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarida muntazam va davriy ravishda kompaniya boshqaruvchilari tomonidan qabul qilinuvchi turli investitsiya loyihalari bo'yicha qarorlarning aksiyadorlik jamiyatining strategik maqsadlariga muvofiqligini nazorat qilish hamda tegishli vositalar yordamida ta'minlash orqali investitsion faoliyat samaradorligini oshirish taklifi "Maxam-Chirchiq" va "Qoraqalpoq don mahsulotlari" aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan "Korxonada investitsion faoliyat samaradorligini oshirish chora-tadbirlari dasturi"ni ishlab chiqishda foydalanilgan ("Maxam-Chirchiq" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 21-iyundagi 36/251-son va "Qoraqalpoqdonmahsulotlari" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 14-iyundagi 02-05/176-son ma'lumotnomalari). Mazkur taklifning amaliyotga tatbiqi investitsion faoliyat samaradorligini aniqlash hamda investitsion loyihalarni moliyalashtirishning dastlabki bosqichida tanlash, investitsion strategiyani kam risk bilan shakllantirish hamda unga ta'sir etuvchi omillarni 80 foizgacha bo'lgan aniqlik bilan yaratish imkonini bergan;

"Maxam-Chirchiq" aksiyadorlik jamiyatida uzoq muddatli investitsion faoliyat hamda investitsion loyihalar samaradorligini oshirish ko'rsatkichlari dinamikasini namoyon etuvchi ekonometrik model' asosida investitsion faoliyat asosiy ko'rsatkichlarining 2027-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz parametrlari "Maxam-Chirchiq" aksiyadorlik jamiyati tomonidan "Korxonada investitsion faoliyat samaradorligini oshirish chora-tadbirlari dasturi"ni ishlab chiqishda foydalanilgan ("Maxam-Chirchiq" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 21-iyundagi 36/251-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga tatbiqi natijasida korxonada uzoq muddatli investitsion faoliyat hamda investitsion loyihalar samaradorligini oshirish ko'rsatkichlari dinamikasining faoliyat asosiy ko'rsatkichlariga muvofiqligi hamda risk va kutilayotgan daromadlilikdan standart chetlanish darajasi yuqori bo'lgan loyihalarni aniqlash bo'yicha metodikani sinovdan o'tkazish imkoni yaratilgan;

"Qoraqalpoqdonmahsulotlari" aksiyadorlik jamiyati investitsion faoliyat tahlili asosida korxonada investitsion faoliyati samaradorligini oshirishning 2030-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz ko'rsatkichlari "Qoraqalpoqdonmahsulotlari" aksiyadorlik jamiyati tomonidan "Korxonada investitsion faoliyat samaradorligini oshirish chora-tadbirlari dasturi"ni ishlab chiqishda foydalanilgan ("Qoraqalpoqdonmahsulotlari" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 14-iyundagi 02-05/176-son ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga tatbiqi natijasida istiqbolda korxonada investitsion faoliyati samaradorligidagi o'zgarishlarning asosiy faoliyat parametrlariga muvofiqligi hamda qaror qabul qilishning dastlabki bosqichi hamda moliyalashtirish jarayonidagi samaradorlik ko'rsatkichlari tafovutini aniqlash imkoni yaratilgan.

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Tadqiqot natijalari 6 ta ilmiy-amaliy anjumanda, jumladan 3 ta xalqaro, 3 ta respublika miqyosidagi ilmiy-amaliy konferensiyada muhokamadan o'tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi. Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 14 ta ilmiy ish, shu jumladan, Oliy Attestatsiya Komissiyasining doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 6 ta maqola, jumladan 6 ta tesiz va 2 ta xorijiy jurnallarda maqolalar nashr etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya ishi kirish, 3 ta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan tarkib topgan. Dissertatsiyaning hajmi 120 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida o'tkazilgan tadqiqotning dolzarbligi va zarurati asoslangan, respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi ko'rsatib o'tilgan, muammoning o'rganilganlik darajasi va dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari rejasi bilan bog'liqligi bayon etilgan, tadqiqotning maqsadi va vazifalari hamda ob'ekti, predmeti va usullariga tavsif berilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari yoritilgan, tadqiqot natijalarining ishonchligi va joriy qilinishi izohlab berilgan, tadqiqot natijalarining aprotatsiyasi, e'lon qilinganligi, dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi to'g'risida ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat samaradorligini aniqlash va boshqarishning nazariy-iqtisodiy asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyatni tashkil etishning iqtisodiy mazmuni, tamoyillari va uning asosiy xususiyatlari, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion strategiyani ishlab chiqish va uni amalga oshirish bosqichlari, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat samaradorligini baholash ko'rsatkichlari va tasnifiy jihatlari muhokama qilinib, tegishli xulosalar shakllantirilgan.

Investitsion faoliyat deganda kapital resurslarni kelajakda foyda keltirishi kutilayotgan loyihalar yoki aktivlarga taqsimlash tushunilishi mumkin. U yangi texnika yoki texnologiyaga investitsiya kiritish, yangi bozorlarni kengaytirish, tadqiqot va ishlanmalar yoki qo'shilish va sotib olish faoliyati singari faoliyatni o'z ichiga oladi⁵.

Bunday faoliyatning iqtisodiy mazmuni ko'p qirrali hisoblanadi. Bir tomondan, bu mazkur faoliyat ishlab chiqarishi kutilayotgan iqtisodiy foydani anglatadi. Bu ishlab chiqarish hajmini oshirish, yangi bozorlarga chiqish, raqobatbardoshlikni oshirish yoki korxonaning rentabelligi va o'sishini oshiruvchi boshqa omillar shaklida bo'lishi mumkin⁶.

Boshqa tomondan, iqtisodiy mazmun mazkur faoliyat bilan bog'liq xarajatlar va risklarni ham anglatadi. Bu xarajatlar darhol bo'lishi mumkin, masalan, yangi aktivni sotib olish xarajatlari yoki kelajakdagi potensial xarajatlar, masalan, yangi loyihaning muvaffaqiyatsizligi riski bo'lishi mumkin. Bunday xarajatlar va risklarni tushunish investitsiyadan potensial daromadlarni baholash va investitsiya qarorlarini qabul qilishda juda muhimdir⁷.

B.A.Abdukarimov, A.N.Jabriyev, M.K.Pardayevning fikrlaricha, “investitsiya – moliyaviy (pul) yoki real kapitalga mablag' qo'yish. U pul mablag'lari, kredit,

⁵ Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). Corporate Finance. McGraw-Hill/Irwin.

⁶ Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons.

⁷ Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2010). Equity Asset Valuation. John Wiley & Sons.

qimmatbaho qog'oz shaklida olib boriladi, ko'char va ko'chmas mol-mulkka, intellektual mulkka, ne'matlarga bo'lgan huquqqa va boshqa qiymatliklarga qo'yiladi, ya'ni korxonaning barcha aktivlariga ishlatiladi"⁸.

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan D.F.G'ozibekov va T.M.Qoraliyev investitsiyani daromad (foyda) yoki ijtimoiy samara keltiruvchi va tadbirkorlik, ishbilarmonlikning davlat tomonidan ta'qiqlanmagan faoliyatga jalb etiluvchi barcha turdagi mulkiy va intellektual boyliklar deb ta'riflaydilar.

Investitsion faoliyat dastlabki xarajatlarni talab qilsa-da, ular uzoq muddatda daromad va foyda oshishiga olib kelishi mumkin. Biroq korxonalarda ijobiy daromad olish uchun muhim investitsion faoliyatni boshlashdan oldin sinchkovlik bilan tahlil qilish va risklarni baholash juda muhimdir.

Iqtisodiy siyosat aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Pul-kredit siyosati, fiskal siyosat va tartibga solish choralarini o'z ichiga olishi mumkin bo'lgan bunday siyosatlar korxonalarni investitsiya qilishdan rag'batlantirishi yoki to'xtatishi mumkin.

1-jadval

Investitsion faoliyatga ta'sir etuvchi faoliyat turlari⁹

Iqtisodiy faoliyat turi	Investitsion faoliyatga ta'siri	Misollar
Pul-kredit siyosati	Markaziy bankning foiz stavkalari ustidan nazorati investitsiyalar uchun qarz olishni ko'proq yoki kamroq jozibador qilishi mumkin	Past foiz stavkalari investitsiya uchun qarz olishni rag'batlantiradi, yuqori stavkalar esa uni to'xtatishi mumkin
Fiskal siyosat	Davlat soliq imtiyozlari, subsidiyalar yoki grantlar muayyan sohalarga investitsiyalarni rag'batlantirishi mumkin. Aksincha, yuqori korporativ soliqlar investitsiyalarni to'xtatishi mumkin	Qayta tiklanuvchi energiya manbalariga investitsiyalar uchun soliq imtiyozlari mazkur sektorga investitsiyalarni rag'batlantirishi mumkin.
Tartibga solish siyosati	Byurokratik to'siqlarni kamaytiruvchi siyosat investitsiyalarni osonlashtirishi mumkin. Boshqa tomondan, qat'iy qoidalar muvofiqlik ehtiyojlari tufayli investitsiyalarni sekinlashtirishi mumkin	Ruxsat berishning soddalashtirilgan jarayonlari infratuzilma investitsiyalarini osonlashtirishi mumkin.
Savdo siyosati	Tariflar, kvotalar va savdo kelishuvlari bilan bog'liq siyosat investitsiya qarorlariga ta'sir qilishi mumkin	Import qilinuvchi tovarlarga tariflar korxonalarni mahalliy ishlab chiqarishga ko'proq investitsiya kiritishga undashi mumkin.
Investitsion siyosat	To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (TXI) bilan bog'liq siyosat mahalliy va xorijiy korxonalarining investitsiya qarorlariga ta'sir ko'rsatishi mumkin	Minimal cheklovlar bilan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar muhiti xorijiy korxonalarni investitsiya kiritishga jalb etishi mumkin.

Iqtisodiy siyosat va investitsion faoliyat o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik korxonalarda siyosiy muhit haqida xabardor bo'lish va strategik rejalashtirishdagi

⁸ Абдукаримов З. ва бошқалар. Корхона иқтисодиёти. Дарслик. – Т.: Фан, 2005. - 241 б.

⁹ Muallif tomonidan tuzilgan.

potensial siyosat o'zgarishlarini hisobga olish zarurligini ta'kidlaydi. Iqtisodiy siyosat korxonalar uchun ham qiyinchiliklar, ham imkoniyatlar yaratishi mumkin va bu dinamikani tushunish samarali investitsiya qarorlarini qabul qilish kalitidir.

Investitsiyalarni baholash va monitoring qilish tizimlari korxonaning investitsion faoliyati kutilgan daromad keltirishi va uning strategik maqsadlariga hissa qo'shishini ta'minlash uchun juda muhimdir. Bunday tizimlar investitsiyalar samaradorligini baholash va zaruratga ko'ra tuzatishlar kiritish uchun zarur nazorat mexanizmlarini ta'minlaydi. Ular bir nechta komponentni o'z ichiga oladi.

Investitsion faoliyatning o'ziga xos darajasi, investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllari, korxonada hayot siklining har bir bosqichi uchun investitsion resurslarni shakllantirish xususiyatlarini tavsiflovchi investitsiya strategiyasi korxonaga investitsion faoliyatni iqtisodiy rivojlanishdagi o'zgarishlarga moslashtirish imkonini beradi.

2-jadval

Investitsion faoliyat samaradorligini baholash komponentlari¹⁰

Komponent	Tavsif
Investitsiyalarni baholash	Qaytarilish davri tahlili, sof joriy qiymat (NPV) tahlili, ichki daromad stavkasini (IRR) hisoblash va risk sezuvchanligi tahlili usullaridan foydalangan holda kutilayotgan daromadlarni va ular bilan bog'liq risklarni aniqlash uchun potensial investitsiyalarni baholash
Strategik muvofiqlashtirish	Investitsion qarorlar aksiyadorlik jamiyatining strategik maqsadlariga mos kelishini ta'minlash
Ish samaradorligini baholash	Asosiy samaradorlik ko'rsatkichlari (KPI) yordamida investitsiyalar samaradorligini doimiy ravishda baholash.
Risklarni boshqarish	Har bir investitsiya bilan bog'liq risklarni diversifikatsiya, xejirlash yoki favqulodda vaziyatlar rejalarini tuzish usullari orqali aniqlash, baholash va boshqarish
Hisobot va aloqa	Aksiyadorlik jamiyati investitsiyalari natijalarini batafsil tavsiflovchi muntazam hisobotlarni ishlab chiqish va bu hisobotlarni asosiy manfaatdor tomonlarga yetkazish.
Ko'rib chiqish va moslashtirish	Investitsiyalar samaradorligini baholash uchun muntazam tekshiruvlar o'tkazish va zaruratga ko'ra tuzatishlar kiritish, masalan, kam bajarilgan investitsiyalardan voz kechish yoki yuqori samaradorlikka ko'proq resurslarni ajratish.

Investitsion strategiyani yaratish jarayoni korxonalarda strategik boshqaruv obyektlarini aniqlashni talab etadi. Bunday obyektlar sifatida quyidagilar tanlanadi:
 korxonada kompleks holatda;
 iqtisodiy faoliyatning strategik hududlari;
 strategik markazlar.

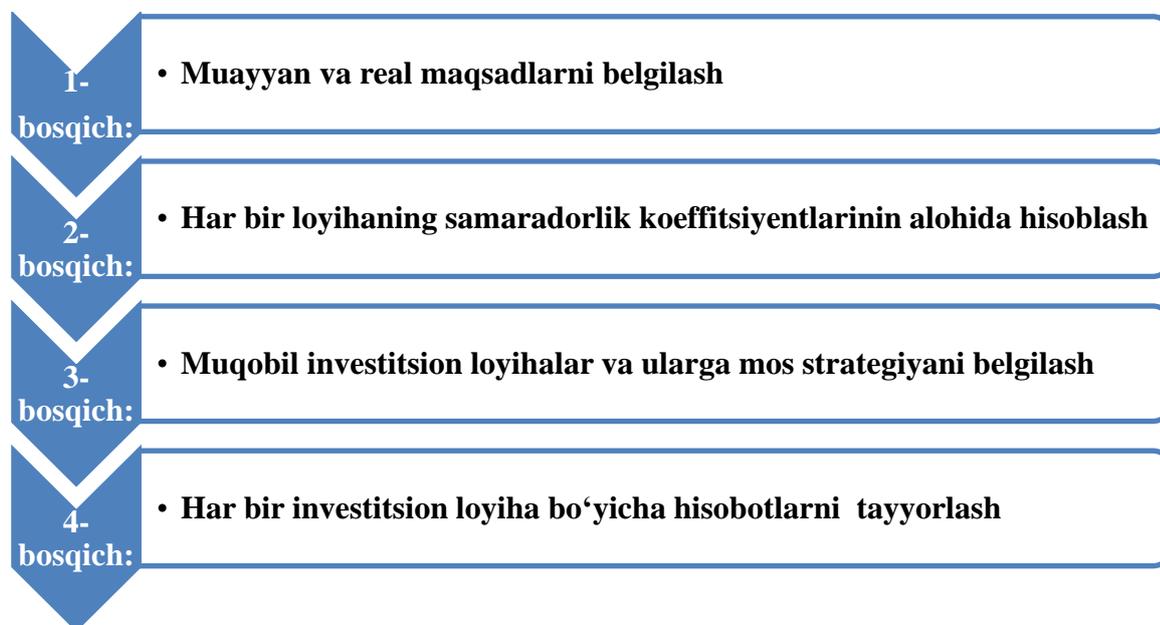
Strategik menejment zonasi xomashyoga umumiy talabga, korxonada texnologiyadan keng foydalanishga asoslangan o'zaro chambarchas bog'liq bir qator tarmoqlar orasida faoliyat yurituvchi mustaqil iqtisodiy segmentni aks ettiradi.

Strategik investitsiya markazi ma'lum strategik vazifalarni bajarish yoki iqtisodiy natijalarni kafolatlash bo'yicha ixtisoslashgan, korxonaning mustaqil

¹⁰ Muallif tomonidan tuzilgan.

tarkibiy bo‘linishidir. Zamonaviy raqobat muhitida, investitsiya strategiyasini samarali raqamlash korxonaning omadli rivojlanishini ta’minlovchi asosiy choralardan biridir.

Investitsiyalardan foydalanish samaradorligini baholashning buxgalteriya hisobi usullaridan investitsion loyihalarning dastlabki ekspertizasi uchun foydalaniladi, faqat davr boshida va oxirida real hisoblangan ko‘rsatkichlar mavjud bo‘lganda, qisqa muddatli davrda qo‘llanilishi mumkin.



1-rasm. Korxonaga investitsion strategiyasini ishlab chiqish bosqichlari¹¹

Bunday usullarning mohiyati foyda, xarajatlar to‘g‘risidagi ma’lumotlarni taqqoslash va rentabellikni hisoblashdan iborat. Ma’lum bir investitsiya loyihasi foydasiga tanlov korxonaga uchun ahamiyatli ko‘rsatkichlarning eng maqbul qiymatlari asosida amalga oshiriladi.

3-jadval

Investitsion loyihalar samaradorligini baholash modellarining tasniflanishi¹²

Investitsion loyihalarni muddatiga ko‘ra baholovchi modellar	Qoplash muddati (Payback period, PP), diskontlangan qoplash muddati (discounted payback period DPP)
Rentabellik darajasiga ko‘ra baholovchi modellar	Ichki daromadlilik me‘yori (Internal rate of return IRR), daromadlilik darajasi (Profitability index PI)
Investitsion loyihaning pul oqimlarining diskontlangan joriy qiymatiga ko‘ra baholovchi modellar	Sof joriy qiymat (Net present value NPV)
Investitsion loyihalarni kutilayotgan daromadlilik darajasi va bozor riskiga ko‘ra baholovchi modellar	Kapital aktivlarining baholash modeli (Capital asset pricing model CAPM)

Investitsiyalar samaradorligini baholashning buxgalteriya hisobi usullari quyidagilarni o‘z ichiga oladi. Sotuvning muhim hajmini aniqlash usuli (breakeven

¹¹ Iqtisodiy adabiotlar asosida muallif tomonidan ishlab chiqarilgan.

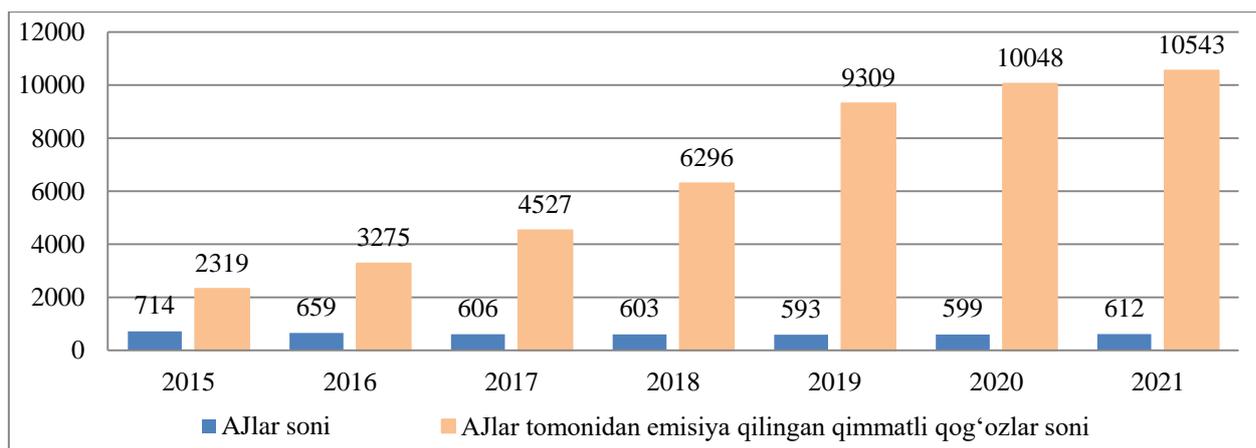
¹² Iqtisodiy adabiotlar asosida muallif tomonidan ishlab chiqarilgan.

point). Uning mohiyati optimal savdo hajmini hisoblashdan iborat bo‘lib, undan tushadigan daromad yalpi xarajatlarni to‘liq qoplaydi. Undan foydalanish investitsion loyihaning rentabellik darajasini aniqlash imkonini beradi.

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi **“Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat samaradorligini aniqlash va boshqarish amaliyotining tahlili”**ga bag‘ishlangan bo‘lib, mazkur bobda O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyotining asosiy tarmoq va sohalariga kiritilgan investitsiyalar holati va uning tahlili, “Qoraqalpoq don mahsulotlari” aksiyadorlik jamiyatining investitsion strategiyasini ishlab chiqish va investitsion samaradorlik ko‘rsatkichlari tahlili va aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion risklarni boshqarish amaliyoti va ularni baholash muhokama qilingan.

Bugungi kunda mamlakatimizda moliya bozori va uning tarkibiy qismi hisoblangan qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish, jahon moliya bozori orqali kapital jalb etish borasida bir qator samarali ishlar va islohotlar amalga oshirilmoqda. SHu bilan bir qatorda mazkur sohani yanada takomillashtirish borasida muhim strategiyalar ishlab chiqilmoqda.

Kapital bozorini yanada rivojlantirish, qimmatli qog‘ozlar chiqarilishini ko‘paytirish, jismoniy va yuridik shaxslarning fond bozoridagi ishtirokini kengaytirish maqsadida O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PF-6207-son¹³, shuningdek, 2017-yil 7-fevraldagi “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-4947-sonli farmonlarida ham moliya bozorini yanada takomillashtirish va himoya qilish hamda milliy korxonalar aksiyalarini (IPO) nufuzli xorijiy fond birjalariga dastlabki tarzda joylashtirishga tayyorgarlik ko‘rish chora-tadbirlarini ham o‘z ichiga olganini yuqorida ta’kidlab o‘tilgan islohotlar natijasi sifatida keltirib o‘tish mumkin.



2-rasm. Aksiyadorlik jamiyatlar tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog‘ozlarning umumiy hajmi¹⁴, mlrd. so‘mda

2-rasmda keltirilgan ma’lumotlar asosida ta’kidlash mumkinki, mamlakatimizda 2019-yilgacha yillarda aksiyadorlik jamiyatlari soni kamayish

¹³ O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021 yil 13 aprel “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbillari tugrisida”gi PF-6207-sonli farmoni asosida tuzilgan.

¹⁴ Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysi yillik hisobotlari asosida muallif hisob-kitoblari.

tendensiyasiga ega bo'lgan. Jumladan, 2015-yilda mamlakatimizda 714 ta aksiyadorlik jamiyati bo'lgan bo'lsa 2019-yilga kelib, aksiyadorlik jamiyatlari soni 593 tani tashkil etgan. 2021-yilda esa mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyati 612 tani tashkil etgan.

2019-2021-yillarda Qoraqalpog'iston Respublikasida jami 11 trillion 283 milliard sumlik 793 loyiha amalga oshirilgan. Shuningdek, Xitoy, Koreya va YAponiya davlatlari bilan birgalikda investitsiyalar kiritish dasturlarida bir qancha ishlar olib borilgan. Masalan, Xitoy investorlari bilan birga Nukus shahrida 60 million dollarlik alyuminiy folgasini ishlab chiqaruvchi, "Nukus tekstil" korxonasida 5 million 800 ming dollarlik qamishni qayta ishlash orqali DSP ishlab chiqarish, Koreya investorlari bilan birga Nukus shahrida lak-boyash zavodini qurish rejalashtirilgan.

2019-2020-yillarda 11,283 trln.so'm 793 loyihalari amalga oshirish nazarda tutilgan, shundan 1,052 mlrd dollarlik xorijiy investitsiyalar jalb qilindi. SHular hisobidan 11735 yangi ish o'rinlari tashkil qilindi.

2019-2021-yillarda yo'l transport, injener kommunikatsiya va ijtimoiy infratuzilmani qurish va rekonstruksiya qilish ishlariga 1,5 trln. so'm jalb qilish belgilangan. Mo'ynoq tumanini kompleksli rivojlantirish doirasida 26 trln. sum investitsion loyihalar amalga oshirilgan.

4-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2016-yilda Qoraqalpog'iston Respublikasiga asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar 3730,2 mlrd. so'mni tashkil qilgan. 2020-yil yanvar-dekabr oylarida respublikaning asosiy kapitalini ko'paytirishga 8167,4 mlrd. so'm miqdorida investitsiya kiritilib, o'tgan yilga nisbatan o'sish sur'ati 80,4 %ni tashkil qildi, shundan xorijiy investitsiyalar 3759,8 mlrd. so'mni tashkil etdi.

4-jadval

Qoraqalpog'iston Respublikasida "Moliyalashtirish manbalari bo'yicha asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar tarkibi"¹⁵,

(foizda)

Yillar		2018-y.	2019-y.	2020-y.	2021-y.	2022-y.
Korxonalar va aholining o'z vositalari		37,9	34,3	39,1	39,9	40,0
Qabul qilingan mablag'lar		62,1	65,7	60,9	60,1	60,0
ulardan:	davlat byudjeti	3,0	15,3	12,1	12,4	12,7
	banklarning kreditlari va boshqa qarz mablag'lari	14,1	7,1	7,7	6,1	5,3
	xorijiy investitsiyalar va kreditlar	23,7	36,9	38,9	37,4	38,9

Korxonalar va aholining o'z pul mablag'lari: 2018-yildan 2022-yilgacha bu kategoriya davomida muayyan o'sish kuzatilmoqda. Bu, Qoraqalpog'iston aholisi va korxonalari o'z moliyalashtirish manbalari bo'yicha ahamiyatini oshirayotganligini aks ettiradi.

¹⁵ Qoraqalpog'iston Respublikasi statistikasi boshqarmasi ma'lumotlari asosida tayyorlangan.

Qabul qilingan mablag‘lar: 2019-yilda bu mablag‘lar ko‘rsatkichi eng yuqori darajada bo‘lgan edi (65,7 %), lekin keyinchalik kamaygan va 2022-yilda 60,0 %ga yetgan.

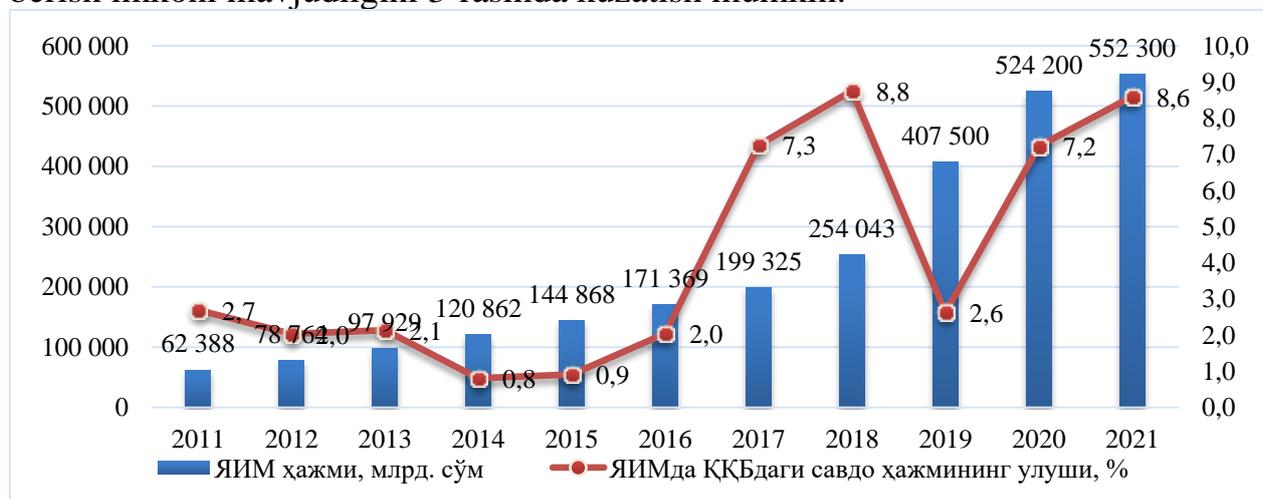
Davlat byudjeti: 2018-yildan 2022-yilgacha, davlat byudjetidan mablag‘lar taqsimotining umumiy hajmi 3,0 %dan 12,7 %ga oshgan. Bu, davlatning iqtisodiyotni rag‘batlantirish va moliyaviy resurslarni ta‘minlashdagi rolini ko‘rsatadi.

Banklar kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari: 2018-yildan 2022-yilgacha, banklar kreditlari va boshqa qarz mablag‘larining ulushi kamayib, 14,1 %dan 5,3 %ga tushgan. Bu banklar kreditlarining iqtisodiy faoliyatni moliyalashtirishdagi ulushini kamaytirganini aks ettiradi.

Xorijiy investitsiyalar va kreditlari: 2018- yildan 2022 -yilgacha, xorijiy investitsiyalar va kreditlar ulushi 23,7 %dan 38,9 %ga oshgan. Bu, Qoraqalpog‘iston Respublikasining xorijiy investitsiyalar va kreditlarni jalb etishga qaratilgan siyosati samaradorligini ko‘rsatadi.

Umuman, Qoraqalpog‘iston Respublikasida investitsiyalar mablag‘larini moliyalashtirishning turli manbalari qo‘llanilayotgani ma‘lum. Biroq shu bilan birga, banklar kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari ulushi kamayishi nazorat organlari tomonidan diqqat bilan kuzatilishi kerak, chunki bu, iqtisodiyotni moliyalashtirishdagi banklar rolining kamayishi bilan bog‘liq bo‘lishi mumkin.

O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar bozoridagi savdo hajmi oshganligi ijobiy holat hisoblanadi. Ammo, bunday savdo hajmining mamlakat YaIMdagi ululishini tahlil qilish orqali makroiqtisodiy darajada mazkur tendensiyalarga aniqroq baho berish imkoni mavjudligini 3-rasmda kuzatish mumkin.



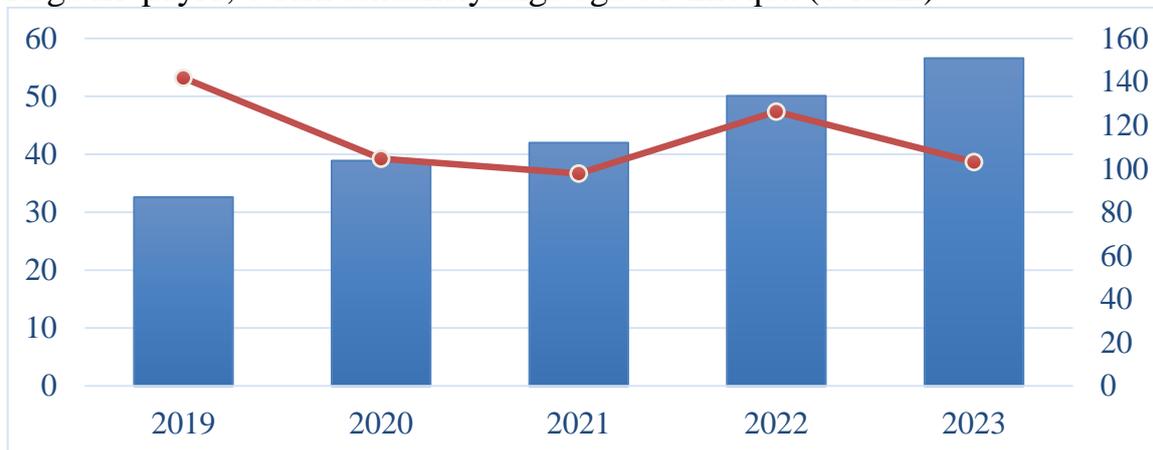
3-rasm. O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar bozori aylanmasining yalpi ichki mahsulot hajmidagi ulushi o‘zgarishi¹⁶

3-rasmda O‘zbekistonda 2011-2021-yillarda qimmatli qog‘ozlar bozori aylanmasining YaIM hajmidagi ulushi o‘zgarishi ifodalangan bo‘lib, O‘zbekistonda YaIM hajmida qimmatli qog‘ozlar bozori savdo hajmi o‘rtacha 8,6 foizni tashkil etadi, xolos.

¹⁶ O‘zbekiston Respublikasi Statistika davlat qo‘mitasi va “Toshkent” RFB ma‘lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

2023-yilning yanvar-mart oylarida O‘zbekiston Respublikasida ijtimoiy va iqtisodiy sohalarni rivojlantirish uchun jami moliyalashtirish manbalari hisobidan 56,6 trln. so‘m o‘zlashtirilgan bo‘lib, o‘tgan yilning mos davriga nisbatan 103,1 %ni tashkil etdi.

Asosiy kapitalga investitsiyalar – yangi asosiy fondlarni sotib olish va takror ishlab chiqarishga yo‘naltirilgan xarajatlar kompleksini bildiradi. So‘nggi besh yildagi asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi dinamikasiga ko‘ra, u deyarli to‘rt martaga ko‘payib, o‘sish tendensiyasiga ega bo‘lmoqda (4-rasm).



4-rasm. Yanvar-mart oylarida asosiy kapitalga investitsiyalarning hajmi dinamikasi, trln. so‘m¹⁷

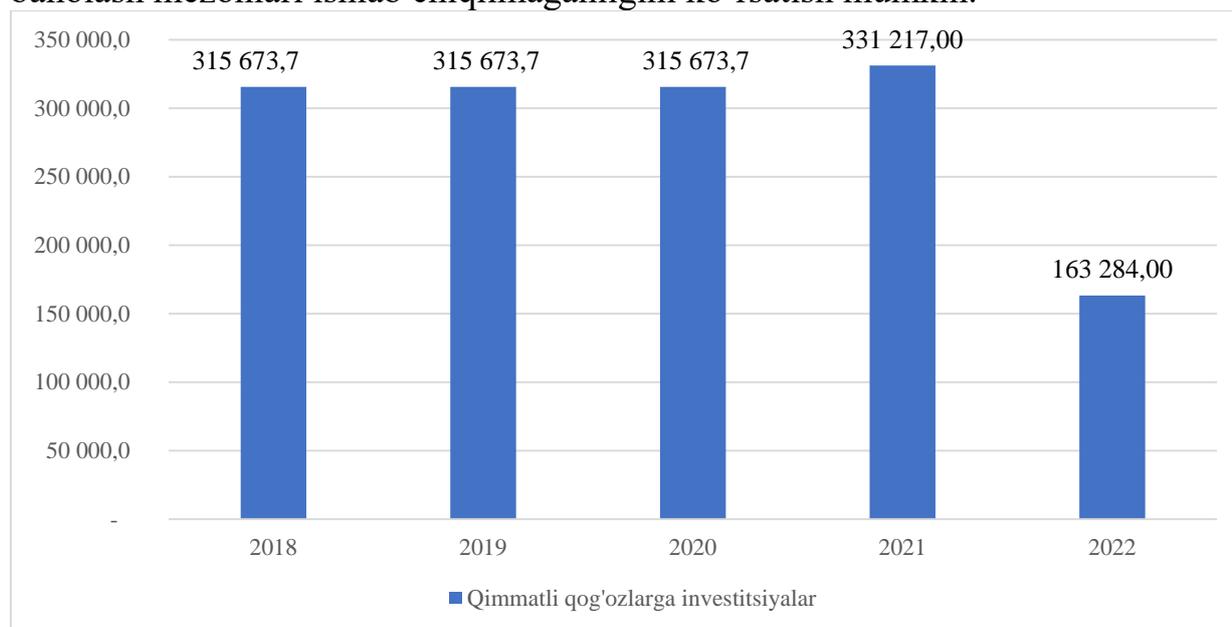
So‘nggi yillardagi ularning o‘sish sur‘atlari kuzatilsa, 2019-yilda 141,8 %ga yetgan, 2020-yilda turg‘un holatda bo‘lgan – 104,6 %ni tashkil etgan, 2021 yilda bir oz pasayib – 97,8 % kuzatildi, hozirgi davrgacha yana o‘sish tendensiyasiga ega bo‘lib – 103,1 % ni tashkil etdi. 2023-yilning yanvar-mart oylarida jami investitsiyalar hajmida, markazlashgan moliyalashtirish manbalari hisobidan moliyalashtirilgan asosiy kapitalga investitsiyalarning ulushi, o‘tgan yilning mos davriga nisbatan 3,5 % punktga ko‘payib, 10,4 %ni yoki 5,9 trln.so‘mni tashkil etdi. Mos ravishda, markazlashmagan moliyalashtirish manbalari hisobidan 50,7 trln.so‘m yoki jami investitsiyalarning 99,2 % investitsiyalari o‘zlashtirilib, o‘tgan yilning mos davriga nisbatan 3,5 % punktga kamaydi.

Hozirgi kunda ko‘plab korxonalarda zamonaviy modellardan foydalanish orqali investitsion faoliyat samaradorligini oshirish trendi kuzatilmoqda. Shu jumladan, “Qoraqalpoq don mahsulotlari” AJda investitsiya strategiyasini amalga oshirish uchun zamonaviy modellardan foydalanilgan. Bu jarayonda, korxonada investitsiya strategiyasini amalga oshirish bosqichlari o‘rganilgan va unga mos keluvchi baholash mezonlari tuzilgan. Agar aksiyadorlik jamiyati faoliyati tahlil qilinsa, bunda 5 yillik davr mobaynida aksiyadorlik jamiyatining investitsiya miqdorida sezilarli o‘zgarish kuzatilmagan (5-rasm).

5-rasm ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, aksiyadorlik jamiyati tomonidan kiritilayotgan investitsiyalar miqdori yillar kesimida sezilarli darajada o‘zgarmay kelmoqda. Bunga sabab sifatida aksiyadorlik jamiyati tomonidan investitsion

¹⁷ Qoraqalpog‘iston Respublikasi statistikasi boshqarmasi ma’lumotlari asosida tayyorlangan.

strategiyaning ishlab chiqilmaganligi yoki investitsion loyihalar samaradorligini baholash mezonlari ishlab chiqilmaganligini ko'rsatish mumkin.



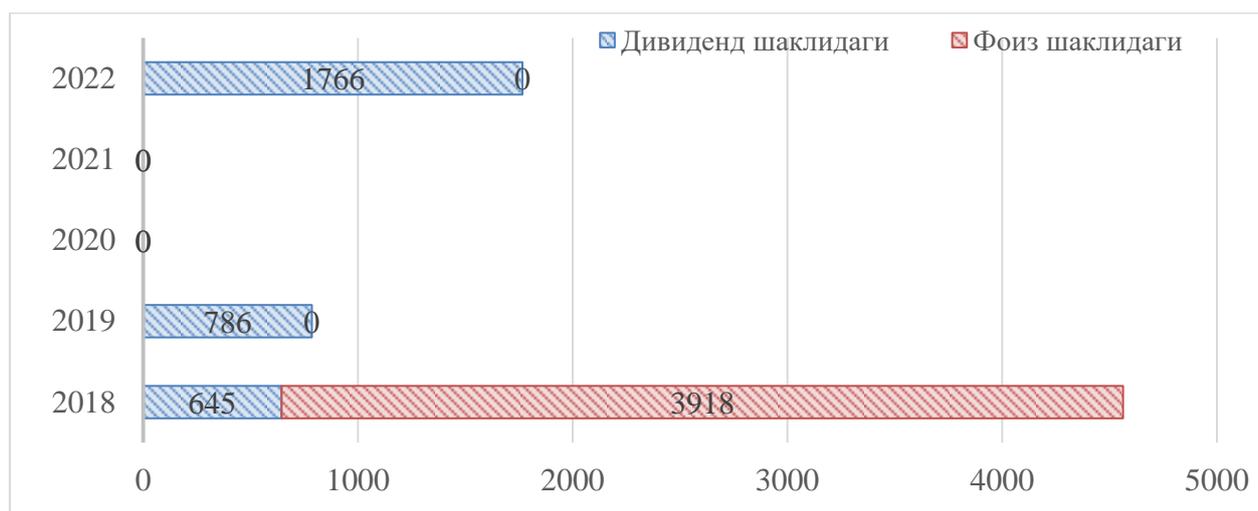
5-rasm. “Qoraqalpoq don mahsulotlari” AJning yillar kesimidagi investitsiyalar dinamikasi (ming so‘mda)¹⁸

Shuning uchun, muallif tomonidan “Qoraqalpoqdonmahsulotlari” AJ ning joriy holatini o‘rgangan holda aksiyadorlik jamiyati uchun investitsiya strategiyasi va uning samaradorligini baholash mezonlari ishlab chiqildi. Aksiyadorlik jamiyati investitsiyadan olingan daromad va daromadlilik ko‘rsatkichlari yuqori emas, bu esa aksiyadorlik jamiyati uchun investitsiya strategiyasining zarurati mavjudligini yana bir bor tasdiqlaydi.

Tadqiqotlarga ko‘ra, investitsiya sohasida struktural strategiyaga asoslanmagan faoliyat, bozorda korxonalar muvaffaqiyatiga kafolat bermaydi. Shunday ekan, investitsiya strategiyasi korxonalar umumiy iqtisodiy rivojlanish strategiyasi asosida ishlab chiqiladi, u rivojlanish maqsadlari va bosqichlariga mos kelishi kerak. Shundan kelib chiqqan holda muallif “Qoraqalpoq don mahsulotlari” AJning investitsion strategiyasi va uning samaradorligini baholash mezonlarini ishlab chiqqan. 5-rasmda keltirilgan investitsion strategiyani ishlab chiqish bosqichlaridan foydalangan holda “Qoraqalpoqdon-mahsulotlari” AJning investitsion strategiyasi ishlab chiqildi. Muallifning fikricha, aksiyadorlik jamiyatining investitsion strategiyasini quyidagi tartibda ishlab chiqish maqsadga muvofiq.

6-rasmga ko‘ra keltirilgan ketma-ketlik va umuman korxonalar investitsiya strategiyasini rivojlantirishning asosiy bosqichlari mazmuni iqtisodiy fan va uslubiy yondashuvlarda umume’tirof etilgan tamoyillarni aks ettiradi. Rasmda keltirilgan investitsion strategiyani ishlab chiqish bosqichlaridan foydalangan holda “Qoraqalpoqdonmahsulotlari” AJning investitsion strategiyasi ishlab chiqildi.

¹⁸ “Qoraqalpoq don mahsulotlari” aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlaridan foydalangan holda muallif tomonidan tuzilgan.



6-rasm. “Qoraqalpoq don mahsulotlari” aksiyadorlik jamiyatining investitsiyalardan dividend va foiz shaklidagi daromadlari dinamikasi (ming so‘mda)¹⁹

Unga ko‘ra aksiyadorlik jamiyatining investitsion strategiyasi quyidagi shaklda bo‘ladi (6-rasm). Mazkur investitsion strategiyaga asosan aksiyadorlik jamiyati o‘z investitsion faoliyatini amalga oshirishi lozim. Ya’ni ushbu investitsion strategiyada keltirilgan bosqichlarga ko‘ra olib boriladigan investitsion faoliyat aksiyadorlik jamiyatining investitsion samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

Tadqiqot obyekti sifatida “Maxam-Chirchiq” AJ ham olingan bo‘lib, uning investitsion faoliyati tahlili ham amalga oshirilgan.

5-jadval

Investitsion strategiyani ishlab chiqish bosqichlari²⁰

Bosqichlar	Tavsif
Biznes va investitsiya maqsadlarini belgilash	Asosiy biznes va investitsiya maqsadlari aniq belgilanadi, bu maqsadlar korxonaga yoki tadbirkorning umumiy maqsad va dasturlariga mos kelishi kerak
Muhitni tahlil qilish	Siyosiy, ijtimoiy, iqtisodiy va texnologik o‘zgarishlarni, shuningdek, raqobatbardoshlar, mijozlar va sanoat tendensiyalarini tahlil qilish. Bu tahlil korxonaga yoki tadbirkor uchun eng samarali investitsiya yo‘nalishlarini aniqlashga yordam beradi.
Mavjud investitsiya imkoniyatlarini baholash	Korxonaga yoki tadbirkor o‘z resurslari va imkoniyatlarini o‘rganadi hamda ularni eng yaxshi investitsiya yo‘nalishlariga moslashtiradi.
Investitsiya strategiyasini ishlab chiqish	Korxonaga yoki tadbirkor biznes va investitsiya maqsadlarini, muhit tahlilini va investitsiya imkoniyatlarini baholash natijalarini asos sifatida oladi va shundan kelib chiqqan investitsiya strategiyasini ishlab chiqadi
Strategiyani amalga oshirish va kuzatish	Korxonaga yoki tadbirkor belgilangan investitsiya strategiyasini amalga oshiradi

¹⁹ “Qoraqalpoq don mahsulotlari” aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlaridan foydalangan holda tadqiqotchi tomonidan tuzilgan.

²⁰ Mazzuga oid adabiyotlar asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Investitsiya jarayoni tashkil etilgan maqsadlarga mos ravishda boshqariladi va bu jarayon strategik rejalashtirish, muhit tahlili, imkoniyatlar baholash va strategiyani amalga oshirish kabi asosiy bosqichlarni o'z ichiga oladi. Har bir bosqich, korxonaning umumiy strategiyasiga muvofiqligini ta'minlash maqsadida, o'zaro bog'liq holda bajariladi. Natijada, bu jarayon korxonaga yoki tadbirkorning resurslarini samarali boshqarish va raqobatbardoshligini oshirishga yordam beradi.

6-jadval

“Maxam-Chirchiq” AJning yil yakuni bo‘yicha asosiy investitsion ko‘rsatkichlar²¹

Ko‘rsatkich	2017 y.	2018 y.	2020 y.	2021 y.	2022 y.
Kapitalning rentabelligi (ROE) (%)	21,5	29,66	28,64	38,33	34,47
Aktivlar rentabelligi (ROA) (%)	6,59	18,22	15,89	24,53	30,21
Qarz nisbati (%)	69,32	38,56	44,51	36,01	12,36
Qarzning kapital nisbati (%)	225,96	62,76	80,22	56,26	14,11
Investitsiyalarning rentabelligi (ROI), (%)	15,4	16,8	12,2	18,6	19,1

“Maxam-Chirchiq” AJning moliyaviy ko‘rsatkichlari 2017-yildan 2022-yilgacha sezilarli ijobiy o‘zgarishlarni ko‘rsatadi. Sof foyda hajmi 2017-yildagi 9,19 %dan 2023-yilda 16,54 %gacha oshgan, bu kompaniyaning iqtisodiy samaradorligi oshishiga ishora qiladi. Kapitalning rentabelligi (ROE) 2021-yilda eng yuqori 38,33 % qayd etilgan va 2022-yilda 34,47 %ga teng bo‘lgan, aktivlar rentabelligi (ROA) esa 2017-yildagi 6,59 %dan 2022-yilda 30,21%gacha ko‘tarilgan. Qarz nisbati va qarzning kapital nisbati keskin kamaygan, bu moliyaviy barqarorlik va qarzdan mustaqillik oshishidan dalolat beradi; qarz nisbati 2017-yildagi 69,32 %dan 2022-yilda 12,36 %gacha, va qarzning kapital nisbati 225,96 %dan 14,11 %gacha tushgan.

Har bir ko‘rsatkich uchun kelgusi to‘rt yil (2024-2027) uchun uch xil ssenariyni (optimistik, realistik va pessimistik) ishlab chiqish uchun, avvalgi yillardagi o‘rtacha o‘shish sur‘atlarini hisoblab chiqish lozim. Bu o‘shish sur‘atlari asosida kelajakdagi qiymatlarni prognoz qilish mumkin:

- 1. Optimistik ssenariyda** tahlildagi eng yaxshi yillik o‘shish sur‘atlari asosida prognozlar qilinadi.
- 2. Realistik ssenariyda** o‘rtacha o‘shish sur‘atlari hisobga olinadi.
- 3. Pessimistik ssenariyda** eng past o‘shish sur‘atlari yoki biroz pasayishni taxmin qilinadi.

Birinchi qadam sifatida, keltirilgan ma’lumotlar asosida har bir ko‘rsatkich uchun o‘rtacha o‘shish sur‘atini hisoblab chiqish mumkin.

Hisob-kitoblarga ko‘ra, keltirilgan ko‘rsatkichlar bo‘yicha o‘rtacha yillik o‘shish sur‘atlari quyidagicha:

Kapitalning rentabelligi (ROE): 14,57 %

Aktivlar rentabelligi (ROA): 60,31%

Qarz Nisbati: -28,43%

²¹ Muallif tomonidan hisoblangan.

Qarzning Kapital nisbati: -37,30%

Investitsiyalarning rentabelligi (ROI): 9,21%

Bu o'sish sur'atlari asosida kelgusi to'rt yil uchun uch xil ssenariy ishlab chiqiladi. Shuni e'tiborga olgan holda, pessimistik ssenariyda kam yoki salbiy o'sish, realistik ssenariyda o'rtacha o'sish, va optimistik ssenariyda eng yuqori o'sishni ko'rib chiqiladi. Qarz nisbati va qarzning kapital nisbati ko'rsatkichlari uchun o'sish sur'atlari salbiy bo'lganligi sababli, bu ko'rsatkichlarning kamayishi ijobiy tendensiya sifatida qabul qilinadi, shuning uchun pessimistik ssenariyda bu ko'rsatkichlarning sekinroq kamayishini, realistik ssenariyda o'rtacha kamayishni, va optimistik ssenariyda tezroq kamayish ko'rib chiqiladi.

7-jadval

“Maxam-Chirchiq” AJning 2024-2027-yillarga mo'ljallangan investitsion ko'rsatkichlari bo'yicha pessimistik, realistik va optimistik ssenariylari orqali prognozi²²

Ko'rsatkichlar	Pessimistik ssenariy	Realistik ssenariy	Optimistik ssenariy
Kapital rentabelligi (ROE) (%)	34,47% dan 45,67% gacha	34,47% dan 59,39% gacha	34,47% dan 76% gacha
Aktivlar rentabelligi (ROA) (%)	30,21% dan 86,69% gacha	30,21% dan 199,5% gacha	30,21% dan 397,51% gacha
Qarz nisbati (%)	12,36% dan 3,82% gacha	12,36% dan 4,54% gacha	12,36% dan 5,45% gacha
Qarzning kapital nisbati (%)	14,11% dan 3,21% gacha	14,11% dan 3,97% gacha	14,11% dan 4,96% gacha
Investitsiyalar rentabelligi (ROI) (%)	19,1% dan 22,87% gacha	19,1% dan 27,17% gacha	19,1% dan 32,06% gacha

Bu jadval kompaniyaning kelajakdagi moliyaviy natijalarini prognozlash uchun uch xil ssenariy asosida tahlillarni taqdim etadi, bu esa strategik rejalashtirish va maqsadli chora-tadbirlarni belgilashda asos sifatida xizmat qiladi.

“Qoraqalpoq don mahsulotlari” AJ, Kvars AJ, “Maxam-Chirchiq” AJ, “Farg'ona azot” AJ va “Bekobodsement” AJning investitsion rentabelligiga ta'sir etuvchi omillar bo'yicha regression tahlil amalga oshirildi. Bunda mazkur AJlarning 2017-2022- yil ma'lumotlari olib tahlil qilingan. Ularning tegishli ma'lumotlari shakllantirilgan.

Regressiya tenglamasi:

$$ROI = \beta_1 ROA + \beta_2 ML + \beta_3 SF + \beta_4 JA + \beta_5 AX + \beta_5 FX + e_i$$

Muallif o'z regressiya tenglasida asosiy o'zgaruvchi sifatida ROI ni tanlab olgan, investitsiyalarning daromadlilik darajasiga boshqa omillar ta'sirni aniqlash uchun quyidagi tahlilni amalga oshirgan. YUqorida muhokama qilingan ikki modelning eng kichik kvadratlar(OLS) va qat'iy samara (FE) modellari bo'yicha amalga oshirilgan regressiya natijalari 7-jadvalda keltirilgan. Ko'p omilli regressiya tahlilida korrelyatsiya matritsasiidan foydalanib “mul'tikollinarlik” muammosiga duch kelmaslik uchun bir nechta modellarda foydalanilgan.

²² Muallif tomonidan hisoblangan.

8-jadval

**“Qoraqalpoq don mahsulotlari” AJ, Kvars AJ, “Maxam-Chirchiq” AJ,
“Farg‘ona azot” AJ va “Bekobodsement” AJning investitsion rentabelligiga
ta’sir etuvchi omillar bo‘yicha regression tahlil natijalari²³**

VARIABLES	OLS	Fixed Effects	Fixed Effects	Fixed Effects
Moliyaviy leveredj	-0.07872* (0.0344)	-0.0784* (0.0355)	-0.0826* (0.0410)	-0.0743 (0.0516)
Sof foyda	0.000181*** (1.88e-05)	0.000237** (0.000112)	0.000164** (8.25e-05)	0.000181** (7.93e-05)
Jami aktivlar		-2.35e-05 (2.59e-05)		
Foizli xarajatlar	-0.000645 (0.000500)			-0.000645 (0.00113)
Amortizatsiya			-0.0222 (0.0819)	
Constant	0.148*** (0.0338)	0.156*** (0.0298)	0.155*** (0.0302)	0.148*** (0.0319)
Observations	30	30	30	30
R-squared	0.269			
Number of CompanyID		5	5	5

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

OLS modeli bo‘yicha amalga oshirilgan regerssiya natijalariga ko‘ra moliyaviy leveredj koeffitsiyenti investitsiyalarning rentabelligi (ROI)ga chiziqli ta’sir ko‘rsatadi. Bunda kuzatuvlar bo‘yicha olingan o‘zgaruvchilarning o‘zaro bog‘liqligi uzviy ketma-ketlikda baholangan. Natijalarning statistik aniqlik darajasi 95 foizni tashkil etadi.

FE modeli orqali olingan natijalarga ko‘ra esa har bir o‘rganiluvchi obyekt uchun mos keluvchi natijalar shakllantirilgan, ya’ni bunda qat’iy ravishda aksiyadorlik jamiyalari hamda yillar kesimida omillarning statistik tahlili ko‘riladi. Bunda moliyaviy leveredj koeffitsiyentining 1 birlikka oshishi investitsiyalarning daromadlilik darajasi (ROI)ni 0.06 birlikka kamaytirishini ko‘rish mumkin, bunda aksiyadorlik jamiyatlaridagi moliyaviy leverej koeffitsiyenti yuqori hamda ularning o‘z qarz kapitali miqdori oshirilishi investitsiyalarning daromadlilik darajasini kamaytirishga olib keladi.

Dissertatsiyaning uchinchi bobi **“Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyatni strategik boshqarish mexanizmini rivojlantirish yo‘nalishlari”**ga bag‘ishlangan bo‘lib, unda, O‘zbekistonga kiritilayotgan xorijiy investitsiyalar oqimiga ta’sir etuvchi omillar va ularni tizimli yondashuvlar asosida tadqiq etish istiqbollari, korxonalarda investitsion faoliyatni strategik boshqarish mexanizmini takomillashtirish va investitsion faoliyat samaradorligini oshirishda xalqaro amaliyot tajribasidan samarali foydalanish istiqbollari muhokama qilingan.

²³ Muallif tomonidan hisoblangan.

2023-yil yanvar-mart oylarida O‘zbekiston Respublikasida ijtimoiy va iqtisodiy sohalarni rivojlantirish uchun jami moliyalashtirish manbalari hisobidan 56,6 trln so‘m o‘zlashtirilgan bo‘lib, o‘tgan yilning mos davriga nisbatan 103,1 %ni tashkil etdi.

Asosiy kapitalga investitsiyalar – yangi asosiy fondlarni sotib olish va takror ishlab chiqarishga yo‘naltirilgan xarajatlar kompleksini bildiradi.

So‘nggi besh yildagi asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi dinamikasi ko‘rsatadiki, u deyarli to‘rt martaga ko‘payib, o‘shish tendensiyasiga ega bo‘lgan. So‘nggi yillardagi ularning o‘shish sur‘atlari ko‘rilsa, 2019-yilda 141,8 %ga yetgan, 2020-yilda turg‘un holatda bo‘lgan – 104,6 %ni tashkil etgan, 2021-yilda bir oz pasayib – 97,8 % kuzatildi, hozirgi davrgacha yana o‘shish tendensiyasiga ega bo‘lib – 103,1% ni tashkil etdi.

9-jadval

O‘zbekistonga kiritilayotgan xorijiy investitsiyalar oqimiga ta’sir etuvchi omillar regressiya tahlili natijalari²⁴

O‘zgaruvchilar	Koeffitsiyent	Standart xatolik	t-value	p-value
Constant	-1.358	2.413	-0.562	0.593
YAIM	0.035	0.073	0.480	0.651
Aholi jon boshiga YAIM	0.002	0.001	1.450	0.181
YAIM o‘shishi %	0.013	0.234	0.056	0.957
Valyuta kursi	0.000	0.000	0.518	0.612
Siyosiy barqarorlik	0.017	0.045	0.380	0.716
Hukumatning samaradorligi	0.021	0.038	0.548	0.600
Qonun ustuvorligi	0.014	0.043	0.320	0.758
Korrupsiyaga qarshi nazorat	0.027	0.040	0.677	0.532
Eksport va import	-0.007	0.007	-0.976	0.348

Muallif tomonidan O‘zbekistonda xorijiy investitsiyalar oqimiga ta’sir etuvchi omillar tahlil qilingan. YAIM: YAIM koeffitsiyenti 0,035 ga teng, bu YAIMning bir birlik o‘shishi to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalarning 0,035 birligiga o‘shishi bilan bog‘liqligini ko‘rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p-qiymati = 0,651). Shuning uchun yalpi ichki mahsulot va to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar o‘rtasida sezilarli chiziqli bog‘liqlik mavjud degan xulosaga kelish mumkin emas.

Aholi jon boshiga YAIM: Aholi jon boshiga YAIM koeffitsiyenti 0,002 ni tashkil etadi, bu esa aholi jon boshiga YAIMning bir birlik o‘shishi to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalarning 0,002 birligiga o‘shishi bilan bog‘liqligini ko‘rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p-qiymati = 0,181), bu aholi jon boshiga to‘g‘ri keluvchi yalpi ichki mahsulot va to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar o‘rtasidagi bog‘liqlik ahamiyatli bo‘lmasligi mumkinligini ko‘rsatadi.

YAIM o‘shish, %: YAIM o‘shish % koeffitsiyenti 0,013 ga teng bo‘lib, YAIM o‘shishning % bir birlik o‘shishi to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalarning 0,013 birligiga o‘shishi bilan bog‘liqligini ko‘rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga

²⁴ Muallif tomonidan hisoblangan.

ega emas (p -qiymati = 0,957). Demak, bizda YAIM o'sishi % va to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar o'rtasidagi muhim bog'liqlikni tasdiqlovchi kuchli dalillar yo'q.

Valyuta kursi: Valyuta kursi uchun koeffitsiyent 0,000 ga teng, bu valyuta kursi va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar o'rtasida chiziqli bog'liqlik yo'qligini ko'rsatadi. Bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p -qiymati = 0,612).

Siyosiy barqarorlik: siyosiy barqarorlik koeffitsiyenti 0,017 ni tashkil etadi, bu siyosiy barqarorlikning bir birlik o'sishi to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning 0,017 birligiga o'sishi bilan bog'liqligini ko'rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p -qiymati = 0,716).

Hukumat faoliyati samaradorligi: hukumat samaradorligi koeffitsiyenti 0,021 ni tashkil etadi, bu hukumat samaradorligining bir birlik o'sishi to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning 0,021 birligiga o'sishi bilan bog'liqligini ko'rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p -qiymati = 0,600).

Qonun ustuvorligi: qonun ustuvorligi koeffitsiyenti 0,014 ni tashkil etadi, bu qonun ustuvorligining bir birlik o'sishi to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning 0,014 birligiga o'sishi bilan bog'liqligini ko'rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p -qiymati = 0,758).

Korrupsiyani nazorat qilish: korrupsiyani nazorat qilish koeffitsiyenti 0,027 ni tashkil etadi, bu esa korrupsiyani nazorat qilishning bir birlik o'sishi to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning 0,027 birligiga o'sishi bilan bog'liqligini ko'rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p -qiymati = 0,532).

Eksport va import: eksport va import koeffitsiyenti -0,007 ga teng, bu eksport va importning bir birlik o'sishi to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning -0,007 birlik kamayishi bilan bog'liqligini ko'rsatadi. Biroq bu koeffitsiyent statistik ahamiyatga ega emas (p -qiymati = 0,348).

Loyihani investitsiyalash bo'yicha qarorlar qabul qilishda ssenariy tahlili ssenariylar shaklida turli xil mumkin bo'lgan ma'lumotlarni ko'rib chiqish orqali turli mumkin bo'lgan natijalarni baholashni o'z ichiga oladi. Bunday ssenariylar asosiy holatdan (ehtimolli ssenariy) eng yaxshi va eng yomon ssenariylarga (shu jumladan, ularning orasidagi farqlar) qadar bo'lishi mumkin.

Ssenariy tahlili uchun ishlab chiqarish tannarxi o'zgarishi, bozor talabi o'zgarishi, tovar yoki xizmatlar narxi o'zgarishi, davlat tomonidan tartibga solinuvchi o'zgarishlar yoki "Qoraqalpoq don mahsulotlari" aksiyadorlik jamiyati pul mablag'lari oqimiga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan boshqa omillarni ko'rib chiqish mumkin.

Sof hozirgi qiymatni (NPV) hisoblash uchun loyihaning har bir yili uchun rejalashtirilgan pul oqimlari, boshlang'ich investitsiya qiymati, diskont stavkasi yoki kapital qiymati kerak.

Biroq ssenariyni batafsil tahlil qilish va NPVni hisoblash uchun aniqroq ma'lumotlar kerak bo'ladi. Asosiy ma'lumotlar quyidagilarni o'z ichiga oladi:

Dastlabki investitsiyalar: loyihani boshlash uchun dastlabki xarajatlar.

Diskont stavkasi: kelajakdagi pul oqimlarining hozirgi qiymatga diskontlangan stavkasi.

Pul oqimlari: Loyihadan har yili 5 yil davomida olinishi kutilayotgan sof daromad. Bu turli ssenariylarda farq qilishi mumkin.

NPV hisoblash formulasi:

$$NPV = \sum [(t \text{ vaqtidagi pul tushumi}) / (1 + stavka)^t] - \text{Dastlabki investitsiyalar}$$

“Qoraqalpoqdonmahsulotlari” aksiyadorlik jamiyatining investitsion loyihasi tahlilini amalga oshirish lozim.

Dastlabki investitsiya qiymati: 256 000 dollar

CHegirma stavkasi: yillik 7%

Shuningdek, har xil yillik pul oqimlari bilan 5 ta ssenariy mavjud:

1-ssenariy – Asosiy holat (eng ehtimolli ssenariy)

5 yil davomida yillik pul oqimlari = 72 500 dollar

2-ssenariy – Eng yaxshi holat (optimistik ssenariy)

5 yil davomida yillik pul oqimlari = 128,475 dollar

3-ssenariy – eng yomon holat (pessimistik ssenariy)

5 yil davomida yillik pul oqimlari = 58 000 dollar

4-ssenariy me’yoriy o’zgarishlar (foydaga ta’sir qiluvchi davlat reglamenti)

5 yil davomida yillik pul oqimlari = 64,235 dollar

5-ssenariy – Bozorning kengayishi (foydalanishga olib keluvchi talab oshishi)

5 yil davomida yillik pul oqimlari = 89,750 dollar

Asosiy holat (eng ehtimolli ssenariy): bu ssenariyda pul oqimlari butun davr davomida barqaror bo’lib qolishini nazarda tutadi. 75 890 AQSH dollari miqdoridagi NPV bilan mazkur loyiha katta ehtimol bilan sharoitlarda qiymat yaratishi kutilmoqda.

10-jadval

“Qoraqalpoq don mahsulotlari” aksiyadorlik jamiyati investition loyihasi ssenariy tahlil natijalari²⁵

Ssenariy	1 yil, doll.	2 yil, doll.	3 yil, doll.	4 yil, doll.	5 yil, doll.	NPV
Asosiy holat	72,500	72,500	72,500	72,500	72,500	75,890
Eng yaxshi holat	128,475	128,475	128,475	128,475	128,475	316,211
Eng yomon holat	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	6,855
Normativ o’zgarishlar	64,235	64,235	64,235	64,235	64,235	20,370
Bozorni kengaytirish	89,750	89,750	89,750	89,750	89,750	148,904

Eng yaxshi holat (optimistik ssenariy): eng yaxshi ssenariyda aksiyadorlik jamiyati sezilarli darajada yuqori pul oqimlariga ega. Bu barcha ssenariylar orasida eng yuqori NPV 316 211 dollarga olib keladi. Bu shuni anglatadiki, agar hamma narsa yaxshi bo’lsa, aksiyadorlik jamiyati o’z investitsiyasidan sezilarli daromad oladi.

Eng yomon holat (pessimistik ssenariy): bu ssenariy pul oqimlari eng past bo’lgan vaziyatni aks ettiradi. 6 855 dollarlik NPV ijobiy, ammo bu barcha ssenariylar orasida eng past ko’rsatkich bo’lib, loyiha eng yomon holatda ham zo’rg’a buzilmasligini ko’rsatadi.

Normativ o’zgarishlar: bu ssenariy tartibga solish o’zgarishlarining pul oqimiga potensial ta’sirini ko’rsatadi. 20 370 AQSH dollari miqdoridagi NPV hali

²⁵ “Qoraqalpoq don mahsulotlari” AJ taqdim etgan ma'lumotlar asosida muallif tomonidan hisoblandi.

ham ijobiy, ammo u asosiy ssenariydan kamroq, bu me'yoriy o'zgarishlar loyihaning rentabelligiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkinligini ko'rsatadi.

Bozorning kengayishi: bu ssenariy bozor talabi oshishining mumkin bo'lgan ta'sirini ko'rsatadi. 148 904 dollarlik NPV shuni ko'rsatadiki, agar bozor kengaysa va aksiyadorlik jamiyati qo'shimcha talabni qo'lga kirita olsa, u investitsiya daromadini sezilarli darajada oshirishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyat va loyihalari samaradorligini baholash murakkab jarayon bo'lishi mumkin. Bunday turdagi investitsiyalarni baholashda e'tiborga olish mumkin bo'lgan bir nechta mezon mavjud: Investitsiyalar rentabelligi (ROI): bu investitsiya samaradorligi yoki rentabelligini baholash uchun qo'llaniluvchi asosiy o'lchovdir. U investitsiyadan olingan sof foydani investitsiya qiymatiga bo'lish yo'li bilan hisoblanadi.

Turli mezonlar investitsiya loyihasining xususiyatiga, kompaniya faoliyat yurituvchi sektorga va kompaniyaning umumiy strategik maqsadlariga qarab ko'proq yoki kamroq ahamiyatga ega bo'lishi mumkin. Odatda keng qamrovli baho olish uchun bunday usullar kombinatsiyasidan foydalanish qulaydir.

11-jadval

“Qoraqalpog don mahsulotlari” AJning investitsion faoliyat tahlili²⁶

Investitsiyalarni tahlil qilish mezonlari	Tavsifi	Natija
Investitsion daromad (ROI)	ROI investitsiyalarning foiz daromadini hisoblab chiqadi. U investitsiyaning sof foydasini investitsiyaning dastlabki qiymatiga bo'lish yo'li bilan hisoblanadi	22,66 %
Hozirgi sof qiymat (NPV)	NPV investitsiya qiymatini kelajakdagi pul tushumlarining joriy qiymatidan dastlabki investitsiyalarni ayirish orqali hisoblab chiqadi. Naqd pul tushumlarining joriy qiymati diskont stavkasi yordamida hisoblanadi	41,233.90 doll.
Ichki daromad darajasi (IRR)	IRR – investitsiyaning NPV nolga teng diskont stavkasi. Iterativ tabiati tufayli u ko'pincha moliyaviy dasturlar yoki vositalar yordamida hisoblab chiqiladi	12,84 %
To'lov muddati	Qaytarilish muddati investitsiyaning dastlabki investitsiya qiymatiga teng daromad keltirishi uchun qancha vaqt kerakligini hisoblab chiqadi	3,53 yil
Daromadlilik indeksi (PI)	PI kelajakdagi pul tushumlarining joriy qiymatining dastlabki investitsiyalarga nisbatini o'lchaydi. Undan investitsiyalarning nisbiy rentabelligini baholash uchun foydalaniladi	1,16
Aksiya soniga daromad (EPS)	EPS kompaniya foydasining oddiy aksiyalarning har bir ulushiga ajratilgan qismini o'lchaydi. U sof daromadni muomaladagi aksiyalar soniga bo'lish yo'li bilan hisoblanadi	0,051 per share doll.

ROI investitsiyalarning foiz daromadini hisoblab chiqadi. U investitsiyaning sof foydasini investitsiyaning dastlabki qiymatiga bo'lish yo'li bilan hisoblanadi.

NPV investitsiya qiymatini kelajakdagi pul tushumlarining joriy qiymatidan dastlabki investitsiyalarni ayirish orqali hisoblab chiqadi. Naqd pul tushumlarining joriy qiymati diskont stavkasi yordamida hisoblanadi.

²⁶ Muallif tomonidan hisoblangan.

IRR investitsiyaning NPV nolga teng diskont stavkasi. Iterativ tabiati tufayli u ko'pincha moliyaviy dasturlar yoki vositalar yordamida hisoblab chiqiladi.

Qaytarilish muddati investitsiyaning dastlabki investitsiya qiymatiga teng daromad keltirishi uchun qancha vaqt kerakligini hisoblab chiqadi.

PI kelajakdagi pul tushumlari joriy qiymatining dastlabki investitsiyalarga nisbatini o'lchaydi. Undan investitsiyalarning nisbiy rentabelligini baholash uchun foydalaniladi. EPS kompaniya foydasining oddiy aksiyalar har bir ulushiga ajratilgan qismini o'lchaydi. U sof daromadni muomaladagi aksiyalar soniga bo'lish yo'li bilan hisoblanadi.

XULOSA

Korxonalar investitsion faoliyati samaradorligini takomillashtirish yuzasidan olib borilgan tadqiqotlar natijasida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

1. Aksiyadorlik jamiyatlari doirasidagi investitsion faoliyat va loyihalar samaradorligini baholash uchun investitsiyalarni baholashga tizimli yondashuvni ko'rsatuvchi ko'rsatkichlar ishlab chiqilgan.

2. Investitsiyalar rentabelligidan (ROI) asosiy samaradorlik ko'rsatkichi sifatida foydalanish ko'rsatadiki, asosiy e'tibor investitsiya xarajatlariga nisbatan daromadni o'lchashga qaratilgan.

3. ROIga ta'sir qiluvchi o'zgaruvchilarni aniqlash va ularni aniqlash uchun eng kichik kvadratlar va qat'iy samara usullaridan foydalanish ROI ni oshirish uchun ma'lumotlarga asoslangan yondashuvni taklif qiladi.

4. Daromadlilikka asoslangan boshlang'ich bosqichdagi loyihani tanlashga e'tibor qaratilgan risklarni boshqarishning proaktiv strategiyasini ko'rsatadi.

5. Beshta ssenariyni tahlil qilish orqali yuqori rentabellikdagi loyihalarni tanlash uchun ishlab chiqilgan mexanizm ssenariy tahlilidan qaror qabul qilish vositasi sifatida foydalanish, tanlov jarayonining mustahkamligini oshirishni ta'kidlaydi.

6. Loyihalarni baholash uchun turli ssenariylardan foydalanish turli sharoitlarda xavf va potensial daromadlarni yaxshiroq tushunishga yordam beradi va shu bilan noaniqlikni kamaytiradi.

7. Loyihalarning 6 ta samaradorlik ko'rsatkichi orqali uzluksiz monitoring qilish metodologiyasini ishlab chiqish samaradorlikni boshqarishga kompleks va izchil yondashuvni taklif qiladi.

8. Samaradorlik ko'rsatkichlari va monitoringdan foydalanish investitsiyadan keyingi loyiha samaradorligini kuzatish va yaxshilashga e'tibor qaratishdan dalolat beradi.

9. Loyihalarni doimiy monitoring qilish usuli mavjudligi investitsiyalar muvaffaqiyati uchun uzoq muddatli majburiyat va ulardan kutilgan natijalarni qondirish yoki undan oshib ketishini ta'minlash uchun harakat qilishni anglatadi. Umuman, bunday chora-tadbirlar aksiyadorlik jamiyatlarining ROI hisob-kitoblari, ssenariy tahlillari va doimiy ishlash monitoringi kombinatsiyasiga asoslangan investitsiya qarorlarini qabul qilishni ko'rsatadi, bu ularning investitsiyalarni boshqarish amaliyoti uchun yaxshi belgidir.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/10.12.2019.I.16.01
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**КАРАКАЛПАКСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ БЕРДАКА**

АБДУРАЗАКОВА НАРГИЗА РИХСИБАЕВНА

**НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам

Ташкент – 2024

Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией под № B2022.4.PhD/Iqt2555.

Диссертация выполнена в Каракалпакском государственном университете имени Бердака. Автореферат диссертации размещен на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) на сайте Ученого совета (www.tsue.uz) и на информационно-образовательном портале «Zionet» (www.zionet.uz).

Научный руководитель: **Бауетдинов Мажит Жанызакович**
доктор философии по экономическим наукам (PhD), доцент

Официальные оппоненты: **Карлибаева Рая Ходжабаевна**
доктор экономических наук, профессор

Нормаматов Ихтиёр Бахтиярович
доктор философии по экономическим наукам, доцент

Ведущая организация: **Ташкентский Международный университет Кимё**

Защита диссертации состоится « _____ » _____ 2024 года в _____ часов на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете (Адрес: 100003, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный № _____). (Адрес: 100003, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51.

Автореферат диссертации разослан « _____ » _____ 2024 года.
(реестр протокола рассылки № _____ от « _____ » _____ 2024 года)

С.У. Мехмонов
Председатель Научного совета
по присуждению ученых
степеней д.э.н., профессор

У.В. Гафуров
Секретарь Научного совета по
присуждению ученых степеней,
д.э.н., профессор

С.К. Худойкулов
Председатель научного семинара
при Научном совете по
присуждению ученых степеней,
д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. В развитии экономики различных регионов мира усиливается дисбаланс между спросом и предложением инвестиций, тенденции притока инвестиций из развитых стран в экономики развивающихся стран. В результате доля прямых инвестиций в экономику развивающихся стран увеличивается. По данным UNCTAD Investment Trends Monitor, «доля глобальных прямых иностранных инвестиций в 2020 году имеет тенденцию к снижению: с 1,5 трлн.долл. в 2019 году до 859 млрд.долл. (42 %)»¹. Этот низкий уровень в последний раз наблюдался в 1990-х годах и является самым низким со времен мирового финансового кризиса 2008-2009 годов. Существование множества проблем в оценке эффективности инвестиций и ее повышении требует необходимости совершенствования финансового управления инвестиционными процессами.

В мире, в условиях усиления глобальной конкуренции и финансовой нестабильности, проводятся важные исследования по поиску направлений повышения эффективности инвестиционной деятельности акционерных обществ. Такие вопросы, как оценка эффективности инвестиций, управление инвестиционными проектами, оптимальное формирование структуры капитала, минимизация капитальных затрат и обеспечение финансовой устойчивости на основе установленных норм, организация процесса стратегического управления, совершенствование системы управления инвестиционными рисками при принятии инвестиционных решений предприятиями, являются приоритетными направлениями научных исследований в этом отношении.

Последовательно реализуются экономические реформы, направленные на сокращение различий в социально-экономическом развитии регионов за счет ускоренного развития увеличением объема инвестиций, направляемых в реальный сектор Узбекистана, на этой основе ускорением социально-экономического развития, поднятием уровня жизни населения, увеличением его доходов, созданием возможности полного и эффективного использования природного, минерального сырья, промышленного производства, сельского хозяйства, туризма, трудового потенциала страны, регионов, прежде всего производства и экспорта районов и городов. В Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан определена как одна из приоритетных задач «модернизация производства, техническое и технологическое обновление, реализация проектов производственной, транспортно-коммуникационной и социальной инфраструктуры, активная инвестиционная политика, улучшение инвестиционного климата, активное привлечение иностранных, прежде всего прямых иностранных инвестиций в отрасли и регионы экономика страны»². Обеспечение выполнения этих задач

¹ UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development – Конференция ООН по торговле и развитию.

² Указ Президента Республики Узбекистан №УП-4947 от 7 февраля 2017 года «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан». - www.lex.uz.

требует оптимального формирования финансовых ресурсов предприятий и их оценки, повышения эффективности инвестиционной деятельности.

Данное диссертационное исследование в определенной степени послужат реализации задач, намеченных в указах Президента Республики Узбекистан №УП-158 «О стратегии «Узбекистан-2030 года»» от 11 сентября 2023 года, № УП-4947 «О стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы» от 28 января 2022 года, №УП-5953 «О государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в год «Развитие науки, просвещения и цифровой экономики» от 2 марта 2020 года, №УП-5717 «О мерах по переходу на качественно новую систему формирования и реализации инвестиционной программы Республики Узбекистан» от 14 мая 2019 года, №УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года, постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан №КМ-616 «Об организационных мерах по внедрению и использованию информационной системы в области контроля и мониторинг инвестиционных проектов» от 22 июля 2019 года и других нормативно-правовых документах, касающихся данной сферы.

Связь исследований с приоритетными направлениями развития науки и технологии в республике. Исследовательская работа проведена в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологии в республике I. «Духовно-нравственное и культурно-образовательное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. проведено ряд научных исследований зарубежными экономистами, такими как У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бейли, Сет.Б.Барнес, Г.Бирман, Ю.Бригхэм, М.Эрхардт, С.Шмидт, Л.Крушвиц, Френк Дж. Фабоцци, Р.Холт, И.Бланк, Р.Брейли, А.Ковалев, М.Лапуста, А.Алешин, В.Аньшин, В.Беренс, П.Хавранек, П.Виленский, В.Лившиц, С.Смоляк, А.Марголин по оценке экономической эффективности инвестиционной деятельности и повышению эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях³.

³ Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции. – М.: 2018. - 1028 с; Холт Роберт Н., Барнес Сет. Б. Планирование инвестиций. Учебное пособие, перевод с англ. – М.: Академия народного хозяйства: Дело, 1994. – 116 с; Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов // Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. – М.: 2003; Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. Учебник. – Санкт-Петербург, 2000. – 381 с; Фабоцци Френк Дж. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: «ИНФРА-М», 2000. - 930 с.; Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. Майерс С. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.) – М.: 2008. – 1008 с.; Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. – Санкт-Петербург, 2009. – 960 с.; Ковалев А.М. Финансовый менеджмент: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: НИЦ «ИНФРА-М», 2013. – 336 с.; Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 225 с.; Алешин А.В., Аньшин В.М. и др. Управление проектами: фундаментальный курс. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. – 500 с.; Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций Пер. с англ. перераб. и дополн. изд. – М.: Интерэксперт, Инфра-М, 1995. – 528 с.; Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. Учебное пособие. 2-е издание, переработанное и дополненное. – М.: Дело, 2002. – 888 с.; Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов. Учебник. – М.: Экономика, 2007. – 367 с.

Вопросы повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях исследованы в научных работах узбекских ученых-экономистов, таких как Д.Ғозибеков, Н.Жумаев, М.Хамидулин, Н.Хайдаров, Б.Тошмуродова, С.Элмирзаев, Н.Турсунова, В.Котов, Р.Карлибаева, О.Ҳамдамов, Д.Хўжамқулов, Э.Ҳошимов, Б.Маматов, О.Астанақулов, Р.Саидов, Х.Асатуллаев, А.Ҳашимов, Ш.Маджидов, Н.Мўминова, Д.Бегматова⁴.

Следует отметить, что научные исследования вышеуказанных ученых посвящены в основном теоретико-методологическим вопросам эффективности инвестиционной деятельности, в них изучаются отдельные категории инвестиционных проектов и областей их применения. Однако практические проблемы, связанные с использованием методов и моделей, применяемых при повышении эффективности инвестиционной деятельности в отдельных акционерных обществах, и факторы их положительного решения подробно не рассмотрены. Такая ситуация означает актуальность выбранной темы.

Связь диссертационного исследования с планом научных исследований вуза, в котором выполнена диссертация. Данное диссертационное исследование выполнено в рамках научного проекта в соответствии с планом научных исследований Каракалпакского государственного университета имени Бердака.

Целью исследования является разработка предложений и рекомендаций по направлениям повышения эффективности инвестиционной деятельности в акционерных обществах.

Задачи исследования :

научное исследование экономического значения организации инвестиционной деятельности в акционерных обществах и ее организационных особенностей;

⁴ Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: Молия, 2003. – 330 б.; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Ҳошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иктисодий инкирози: сабаблари, хусусиятлари ва иктисодиётга таъсири юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Вахабов А.В., Ҳажибаев Ш.Х., Муминов Н.Ғ. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: Молия, 2010. – 180 б.; Маликов Т.С., Хайдаров Н.Х. Молия: умумдавлат молияси. Ўқув қўлланма. – Т.: Иқтисод-молия, 2009. – 556 б.; Toshmurodova V., Elmırzayev S., Tursunova N.. Moliyaviy menejment. Учебник. – Т.: Iqtisod-moliya. 2017. – 338 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Дисс....д-ра эк.наук. – Т.: 2008; Котов В.А. Совершенствование деятельности банков по инвестиционному обеспечению стратегически важных предприятий Узбекистана. – Т.: Молия, 2011. – 320 с.; Карлибаева Р. Тижорат асосида фаолият олиб боровчи субъектлари молиявий барқарорлигини таъминлаш. «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 1, январь-февраль, 2019. –1-8 б.; Ҳамдамов О.Н. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати – Т.: БМА, 2017. 58 б. Ҳамидова Ф.А. Жўраев А.С., Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Ўқув қўлланма. – Т.: Шарқ, 2003. – 256 б.; Астанақулов О.Т., Асатуллаев Х.С. Анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов. //Халқаро молия ва ҳисоб, №3, июнь, 2018; Saidov R. at all. The Role of the Investment Environment in Attracting Reserves to the Economy of Uzbekistan. <http://solidstatetechnology.us/index.php/JSST/article/view/1169>; Ҳашимов А.А., Маджидов Ш.А., Муминова Н.М. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: Шарқ, 2014. – 248 б.; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш и.ф.д. (DSc) илмий даражасини автореферати. – Т., 2018; Бегматова Д.Б. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг самарадорлигини баҳолаш усулларини такомиллаштириш. и.ф.фал.док (PhD) илмий дар. олиш учун тайёрланган дисс.автореферати. – Т., 2017.

разработка инвестиционной стратегии в акционерных обществах, исследование этапов реализации;

освещение показателей и классификационных аспектов оценки эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях;

разработка инвестиционной стратегии предприятия и анализ показателей эффективности инвестиций;

определение направления эффективного использования международного практического опыта в повышении эффективности инвестиционной деятельности;

разработка научных предложений и рекомендаций по вопросам совершенствования механизма стратегического управления инвестиционной деятельностью на предприятиях.

Объектом исследования выбрана инвестиционная деятельность акционерных обществ Узбекистана.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие по направлениям повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях.

Методы исследования. В диссертации использованы методы научной абстракции, экспертной оценки, индукции и дедукции, статистической группировки, сравнения, систематического анализа, статистического прогнозирования, корреляционного, регрессионного анализа.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

усовершенствовано понятие «инвестиционная деятельность акционерных обществ» в рамках экономических и организационно-правовых полномочий акционерного общества, выступающего инвестором, с точки зрения совокупности действий, связанных с направлением инвестиционных ресурсов, имеющихся в его распоряжении или которые могут быть привлечены в форме выпуска акций на основе собственной инициативы и риска, для получения прибыли или иного полезного эффекта согласно методологическому подходу;

обосновано повышение эффективности инвестиционной деятельности по различным инвестиционным проектам, регулярно и периодически принимаемым руководителями компаний в акционерных обществах путем контроля соответствия принимаемых решений стратегическим целям акционерного общества и обеспечения с помощью соответствующих средств;

разработаны прогнозные параметры основных показателей инвестиционной деятельности до 2027 года на основе эконометрической модели, показывающей динамику показателей долгосрочной инвестиционной деятельности и повышения эффективности инвестиционных проектов в акционерном обществе «Махам-Чирчиқ»;

разработаны прогнозные показатели повышения эффективности инвестиционной деятельности предприятия до 2030 года на основе анализа инвестиционной деятельности акционерного общества «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари».

Практические результаты исследования заключаются в следующем:
разработаны критерии оценки эффективности инвестиционной деятельности и инвестиционных проектов в акционерных обществах;

разработана методика определения переменных, влияющих на показатель рентабельности инвестиций (ROI), методами наименьших квадратов и фиксированного эффекта;

разработан механизм выбора проекта с высокой рентабельностью путем анализа проектов по пяти сценариям на начальном этапе принятия инвестиционных решений;

создана методология непрерывного мониторинга проектов по шести показателям с использованием метода Performance Metrics and Monitoring;

обоснована эффективность оценки инвестиционных проектов посредством сценарного анализа и необходимость их постоянного мониторинга.

Достоверность результатов исследования основана на том, что применяемый подход, методы и теоретические данные получены из официальных источников, эффективность представленных анализов и экспериментальных испытаний проверена в пределах статистической достоверности, что они соответствуют требованиям надежности, указанных в законах о статистике, определены Агентство по статистике при Президенте Республики Узбекистан, Министерство инвестиций и внешней торговли Республики Каракалпакстан, акционерное общество «Mахам-Chirchiq», акционерное общество «Коракалпокдонмахсулотлари». по результатам анализа данных.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования определяется тем, что научно-теоретические выводы, предложения и рекомендации, разработанные в диссертации, могут быть использованы при реализации фундаментальных исследований по разработке теоретических аспектов направлений повышения эффективности инвестиционной деятельности на предприятиях, максимизация прибыли на основе эффективного использования инвестиционных ресурсов и развитие механизма принятия инвестиционных решений в акционерных обществах.

Практическая значимость результатов исследования объясняется тем, что разработанные рекомендации могут быть использованы для повышения инвестиционной эффективности акционерных обществ страны, разработки инвестиционной стратегии в акционерных обществах, оценки уровня инвестиционного риска, и обеспечить финансовую устойчивость акционерных обществ.

Внедрение результатов исследования. На основе разработанных предложений и рекомендаций в части повышения эффективности инвестиционной деятельности в акционерных обществах:

теоретические и методические материалы касающиеся совершенствования понятия «инвестиционная деятельность акционерных обществ» в рамках экономических и организационно-правовых полномочий

акционерного общества, выступающего инвестором, с точки зрения совокупности действий, связанных с направлением инвестиционных ресурсов, имеющих в его распоряжении или которые могут быть привлечены в форме выпуска акций на основе собственной инициативы и риска, для получения прибыли или иного полезного эффекта согласно методологическому подходу использованы при подготовке учебника «Финансовый рынок и финансовые технологии», рекомендованного для студентов высшего учебного заведения (приказ №438 Министерства высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан от 29 сентября 2023 года). В результате реализации данного научного предложения на практике у студентов создана возможность для развития более широких знаний и навыков относительно понятия «инвестиционная деятельность акционерных обществ», усовершенствованного с точки зрения совокупности действий, связанных с ориентацией на получение прибыли или иных полезных результатов в рамках создаваемых хозяйственных и организационно-правовых полномочий акционерного общества;

предложение по повышению эффективности инвестиционной деятельности по различным инвестиционным проектам, регулярно и периодически принимаемым руководителями компаний в акционерных обществах путем контроля соответствия принимаемых решений стратегическим целям акционерного общества и обеспечения с помощью соответствующих средств использована при разработке программы «Инвестиционная деятельность на предприятии» акционерных обществ «Махам-Chirchiq» и «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» (справки №36/251 Акционерного общества «Махам-Chirchiq» от 21 июня 2023 года и №02-05/176 Акционерного общества «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» от 14 июня 2023 года). Реализация данного предложения позволила определить эффективность инвестиционной деятельности и отобрать инвестиционные проекты на начальном этапе финансирования, сформулировать инвестиционную стратегию с низким риском и создать факторы, влияющие на нее с точностью до 80%;

прогнозные параметры основных показателей инвестиционной деятельности до 2027 года разработанные на основе эконометрической модели, показывающей динамику показателей долгосрочной инвестиционной деятельности и повышения эффективности инвестиционных проектов в АО «Махам-Chirchiq», использовано акционерным обществом «Махам-Chirchiq» при разработке «Программы мероприятий по повышению эффективности инвестиционной деятельности на предприятии» (справка №36/251 Акционерного общества «Махам-Chirchiq» от 21 июня 2023 года). В результате реализации данного предложения удалось апробировать методику определения соответствия динамики показателей долгосрочной инвестиционной деятельности и эффективности инвестиционных проектов основным показателям деятельности, а также выявление проектов с высоким уровнем стандартного отклонения от риска и ожидаемой доходности;

прогнозные показатели повышения эффективности инвестиционной деятельности предприятия до 2030 года на основе анализа инвестиционной деятельности акционерного общества «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» использованы акционерным обществом «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» при разработке «Программы меры по повышению эффективности инвестиционной деятельности на предприятии» (справка №02-05/176 Акционерного общества «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» от 14 июня 2023 года). В результате реализации данного предложения в дальнейшем удалось определить соответствие изменений эффективности инвестиционной деятельности предприятия основным параметрам деятельности и разницу между показателями эффективности на начальном этапе процесс принятия решений и финансирования.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования обсуждены на 6 научно-практических конференциях, в том числе 3 международных и 3 республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. Всего по теме диссертации опубликовано 6 научных работ, в том числе 6 статей в научных изданиях, рекомендованных к публикации основных научных результатов докторских диссертаций ВАК, в том числе статьи в 6 тезисов и 2 зарубежных журналах.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 120 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснованы актуальность и востребованность исследования, показано соответствие с приоритетными направлениями развития науки и технологии в республике, изложены степень изученности проблемы и связь с планом научных исследований вуза, в котором выполнена диссертация, описаны цель и задачи исследования, а также объект, предмет и методы, освещены результаты исследования, приведены сведения об апробации, публикации результатов исследования, структуре и объеме диссертации.

В первой главе диссертации под названием «**Теоретико-экономические основы определения и управления эффективностью инвестиционной деятельности в акционерных обществах**» рассмотрены и актуальны экономическое содержание, принципы и ее основные особенности организации инвестиционной деятельности в акционерных обществах, этапы разработки инвестиционной стратегии в акционерных обществах и ее реализации, показатели и классификационные аспекты оценки инвестиционной деятельности в акционерных обществах, и сделаны соответствующие выводы.

Инвестиционную деятельность можно понимать как размещение капитальных ресурсов в проекты или активы, которые, как ожидается, принесут прибыль в будущем. Сюда входят такие виды деятельности, как

инвестирование в новое оборудование или технологии, выход на новые рынки, исследования и разработки или слияния и поглощения⁵.

Экономическое содержание такой деятельности многогранно. С одной стороны, это означает ожидаемую экономическую выгоду от этой деятельности. Это может быть в форме увеличения объема производства, выхода на новые рынки, повышения конкурентоспособности или других факторов, повышающих рентабельность и рост предприятия⁶.

С другой стороны, экономическое содержание означает затраты и риски, связанные с этой деятельностью. Эти затраты могут быть немедленными, например, стоимость приобретения нового актива, или потенциальными будущими затратами, например, риск провала нового проекта. Понимание таких затрат и рисков имеет важное место для оценки потенциальной прибыли от инвестиций и принятия инвестиционных решений⁷.

По мнению Б.А.Абдукаримова, А.Н.Жабриева, М.К.Пардаева, «инвестиции – это вложения в финансовый (денежный) или реальный капитал. Оно осуществляется в форме денежных средств, кредита, ценных бумаг, движимого и недвижимого имущества, интеллектуальной собственности, прав на льготы и других ценностей, то есть используется для всех активов предприятия»⁸.

Экономисты Узбекистана Д.Ф.Гозибеков и Т.М.Коралиев определяют инвестиции как все виды собственности и интеллектуальных богатств, приносящие доход (прибыль) или социальный эффект и занимающиеся предпринимательством, предпринимательской деятельностью, не запрещенной государством.

Хотя инвестиционная деятельность требует первоначальных затрат, в долгосрочной перспективе она может привести к увеличению доходов и прибыли. Однако для получения положительной доходности на предприятиях очень важно тщательно проанализировать и оценить риски, прежде чем начинать значительную инвестиционную деятельность.

Экономическая политика оказывает существенное влияние на инвестиционную деятельность акционерных обществ. Такая политика, которая может включать денежно-кредитную политику, налогово-бюджетную политику и меры регулирования, может стимулировать или препятствовать инвестированию бизнеса.

Взаимосвязь между экономической политикой и инвестиционной деятельностью подчеркивает необходимость того, чтобы бизнес осознавал политическую среду и учитывал потенциальные изменения в политике при стратегическом планировании. Экономическая политика может создавать как проблемы, так и возможности для бизнеса, и понимание этой

⁵ Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). Corporate Finance. McGraw-Hill/Irwin.

⁶ Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons.

⁷ Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2010). Equity Asset Valuation. John Wiley & Sons.

⁸ Абдукаримов З. ва бошқалар. Корхона иқтисодиёти. Дарслик. – Т.: Фан, 2005. - 241 б.

динамики является ключом к принятию эффективных инвестиционных решений.

Таблица 1

Виды деятельности, влияющие на инвестиционную деятельность⁹

Вид экономической деятельности	Влияние на инвестиционную активность	Примеры
Денежно-кредитная политика	Контроль центрального банка над процентными ставками может сделать заимствования для инвестиций более или менее привлекательными	Низкие процентные ставки стимулируют заимствование для инвестиций, тогда как высокие ставки могут препятствовать этому
Фискальная политика	Государственные налоговые льготы, субсидии или гранты могут стимулировать инвестиции в определенные сектора. И наоборот, высокие корпоративные налоги могут препятствовать инвестициям	Налоговые льготы для инвестиций в возобновляемые источники энергии могут стимулировать инвестиции в этот сектор
Регуляторная политика	Политика, снижающая бюрократические барьеры, может способствовать инвестициям. С другой стороны, строгие правила могут замедлить инвестиции из-за необходимости соблюдения требований	Упрощенные процессы выдачи разрешений могут способствовать инвестициям в инфраструктуру
Торговая политика	Политика, связанная с тарифами, квотами и торговыми соглашениями, может повлиять на инвестиционные решения	Пошлины на импортные товары могут побудить бизнес больше инвестировать в местное производство
Инвестиционная политика	Политика, связанная с прямыми иностранными инвестициями (ПИИ), может влиять на инвестиционные решения отечественных и иностранных предприятий	Среда прямых иностранных инвестиций с минимальными ограничениями может привлечь иностранные предприятия к инвестированию

Системы оценки и мониторинга инвестиций необходимы для обеспечения того, чтобы инвестиционная деятельность предприятия приносила ожидаемую прибыль и способствовала достижению его стратегических целей. Такие системы обеспечивают необходимые механизмы контроля для оценки эффективности инвестиций и внесения корректировок при необходимости. Они содержат несколько компонентов.

Инвестиционная стратегия, описывающая конкретный уровень инвестиционной деятельности, направления и формы инвестиционной деятельности, особенности формирования инвестиционных ресурсов для каждого этапа жизненного цикла предприятия, позволяет предприятию адаптировать инвестиционную деятельность к изменениям экономического развития.

⁹ Составлено автором.

Компоненты оценки эффективности инвестиций¹⁰

Компонент	Характеристика
Инвестиционная оценка	Оценка потенциальных инвестиций для определения ожидаемой доходности и связанных с ней рисков с использованием анализа периода окупаемости, анализа чистой приведенной стоимости (NPV), расчета внутренней нормы доходности (IRR) и методов анализа чувствительности к риску
Стратегическая координация	Обеспечение соответствия инвестиционных решений стратегическим целям акционерного общества
Оценка эффективности работы	Непрерывная оценка эффективности инвестиций с использованием ключевых показателей эффективности (KPI)
Управление рисками	Выявлять, оценивать и управлять рисками, связанными с каждой инвестицией, посредством методов диверсификации, хеджирования или планирования на случай непредвиденных обстоятельств
Отчетность и связь	Разрабатывать регулярные отчеты с подробным описанием результатов инвестиций акционерных обществ и доводить эти отчеты до сведения ключевых заинтересованных сторон
Рассмотрение и адаптация	Проведение регулярных обзоров для оценки эффективности инвестиций и внесение корректировок по мере необходимости, например, отказ от неэффективных инвестиций или выделение большего количества ресурсов для более высоких результатов

Процесс создания инвестиционной стратегии требует выявления объектов стратегического управления на предприятии. В качестве таких объектов выбраны:

- предприятие находится в сложном положении;
- стратегические направления экономической деятельности;
- стратегические центры.

Зона стратегического управления отражает самостоятельный экономический сегмент, функционирующий среди ряда тесно связанных отраслей на основе общего спроса на сырье и широкого использования технологий на предприятии.

Стратегический инвестиционный центр – это самостоятельное структурное подразделение предприятия, специализирующееся на выполнении определенных стратегических задач или обеспечении экономических результатов. В современной конкурентной среде эффективная нумерация инвестиционной стратегии является одной из основных мер, обеспечивающих успешное развитие предприятия.

Учетные методы оценки эффективности использования инвестиций применяются при первичной экспертизе инвестиционных проектов, их можно использовать только в краткосрочной перспективе при наличии реально рассчитанных показателей на начало и конец периода.

¹⁰ Составлено автором.

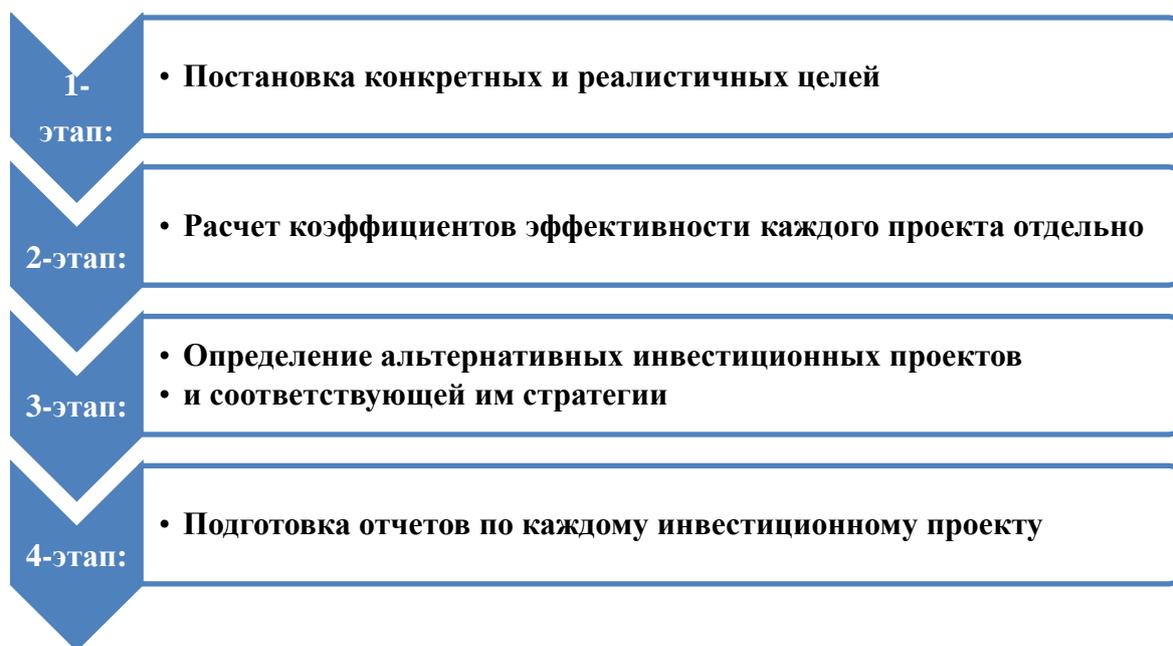


Рисунок 1. Этапы разработки инвестиционной стратегии предприятия¹¹

Суть таких методов заключается в сопоставлении информации о выгодах, затратах и рентабельности. Выбор в пользу того или иного инвестиционного проекта делается исходя из наиболее оптимальных значений важных для предприятия показателей.

Таблица 3

Классификация моделей оценки эффективности инвестиционных проектов¹²

Модели оценки инвестиционных проектов по продолжительности	Срок окупаемости (Payback period, PP), дисконтированный срок окупаемости (discounted payback period DPP)
Оценка моделей по уровню рентабельности	Внутренняя норма доходности (Internal rate of return IRR), индекс рентабельности (Profitability index PI)
Модели оценки на основе дисконтированной приведенной стоимости денежных потоков инвестиционного проекта	Чистая приведенная стоимость (Net present value NPV)
Модели, оценивающие инвестиционные проекты по ожидаемой доходности и рыночному риску	Модель оценки основных средств (Capital asset pricing model CAPM)

К учетным методам оценки эффективности инвестиций относятся. Метод определения критического объема продаж (точки безубыточности). Ее суть заключается в расчете оптимального объема продаж, доход от которого полностью покрывает валовые затраты. Его использование позволяет определить уровень рентабельности инвестиционного проекта.

¹¹ Составлено автором на основе экономической литературы.

¹² Составлено автором на основе экономической литературы.

Вторая глава диссертации посвящена «**Анализ практики определения и управления эффективностью инвестиционной деятельности в акционерных обществах**», причем в этой главе рассмотрено состояние инвестиций, осуществляемых в основных отраслях и секторах экономики Республики Узбекистан и ее анализ, обсуждаются вопросы разработки инвестиционной стратегии акционерного общества «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» и анализа показателей эффективности инвестиций, а также практики управления инвестиционными рисками в акционерных обществах и их оценки.

На сегодня в нашей стране проводится ряд эффективных работ и реформ в части развития финансового рынка и рынка ценных бумаг, который рассматривается как его составная часть, привлекающая капитал через мировой финансовый рынок. В то же время разрабатываются важные стратегии дальнейшего совершенствования этой области.

В целях дальнейшего развития рынка капитала, увеличения выпуска ценных бумаг, расширения участия физических и юридических лиц на фондовом рынке можно отметить, что в результате упомянутых реформ в нее включены указах Президента Республики Узбекистан №УП-6207 от 13 апреля 2021 года «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала»¹³, №УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года и меры по дальнейшему совершенствованию и защите финансового рынка и подготовке к первичному размещению акций национальных предприятий (IPO) на престижных зарубежных фондовых биржах.

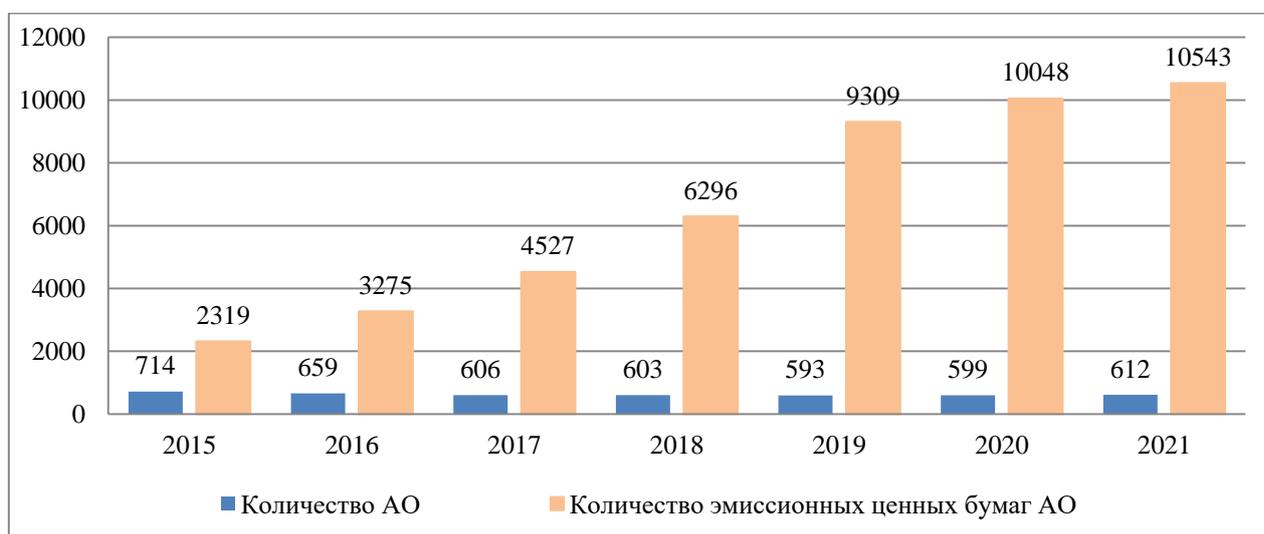


Рисунок 2. Общий объем ценных бумаг, выпущенных акционерными обществами¹⁴, млрд. сумов

На основе данных, представленных на рисунке 2, можно отметить, что количество акционерных обществ в нашей стране имело тенденцию к

¹³ Создано на основе Указа Президента Республики Узбекистан №УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» от 13 апреля 2021 года.

¹⁴ Расчеты автора на основе годовых отчетов Центрального депозитария ценных бумаг.

снижению в годы до 2019 года. В том числе, в 2015 году в нашей стране было 714 акционерных обществ, а к 2019 году количество акционерных обществ составило 593. В 2021 году количество акционерных обществ в нашей стране составило 612.

В 2019-2021 годах в Республике Каракалпакстан реализовано 793 проекта на сумму 11 триллионов 283 миллиарда сумов. Также проведен ряд работ в рамках совместных инвестиционных программ со странами Китая, Кореи и Японии. Например, запланировано совместно с китайскими инвесторами производство алюминиевой фольги стоимостью 60 миллионов долларов в городе Нукусе на предприятии «Нукус Текстиль», производство ДСП путем переработки тростника стоимостью 5 миллионов 800 тысяч долларов, строительство завода по производству алюминиевой фольги стоимостью 60 миллионов долларов и создание лакокрасочного завода в городе Нукусе с корейскими инвесторами.

В 2019-2020 годах планируется реализовать 793 проекта на сумму 11,283 трлн сумов, из них привлечено иностранных инвестиций на сумму 1,052 млрд долларов. Благодаря этому создано 11735 новых рабочих мест.

В 2019-2021 годах выделено 1,5 триллиона сумов на строительство и реконструкцию автомобильного транспорта, инженерных коммуникаций и социальной инфраструктуры. В рамках комплексного развития Мойнакского района реализовано инвестиционных проектов на сумму 26 триллионов сумов.

По данным таблицы 4, в 2016 году инвестиции в основной капитал в Республике Каракалпакстан составили 3730,2 млрд. сумов. В январе-декабре 2020 года в увеличение основного капитала республики вложены инвестиции на сумму 8167,4 млрд. сумов, темп роста по сравнению с прошлым годом составил 80,4 %, из них иностранные инвестиции составили 3759,8 млрд. сумов.

Таблица 4

**«Состав капитальных вложений по источникам финансирования»
в Республике Каракалпакстан¹⁵ (в %)**

Годы		2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Собственные денежные средства предприятий и населения		37,9	34,3	39,1	39,9	40,0
Полученные средства		62,1	65,7	60,9	60,1	60,0
из них:	государственный бюджет	3,0	15,3	12,1	12,4	12,7
	банковские кредиты и другие долговые средства	14,1	7,1	7,7	6,1	5,3
	иностранные инвестиции и кредиты	23,7	36,9	38,9	37,4	38,9

¹⁵ Подготовлено на основе данных Департамента статистики Республики Каракалпакстан.

Собственные денежные средства предприятий и населения: с 2018 по 2022 год в этой категории наблюдается некоторый рост. Это отражает растущую значимость населения и бизнеса Каракалпакстана с точки зрения источников финансирования.

Полученное финансирование: этот уровень финансирования был самым высоким в 2019 году (65,7 %), но затем снизился и достиг 60,0 % в 2022 году.

Государственный бюджет: с 2018 по 2022 год общий объем распределения средств из государственного бюджета увеличился с 3,0 % до 12,7 %. Это показывает роль государства в стимулировании экономики и предоставлении финансовых ресурсов.

Банковские кредиты и другие долговые средства: с 2018 по 2022 год доля банковских кредитов и других долговых средств снизилась с 14,1 % до 5,3 %. Это отражает снижение доли банковских кредитов в финансировании экономической деятельности.

Иностранные инвестиции и кредиты: с 2018 по 2022 год доля иностранных инвестиций и кредитов увеличилась с 23,7 % до 38,9 %. Это показывает эффективность политики Республики Каракалпакстан, направленной на привлечение иностранных инвестиций и кредитов.

В целом известно, что в Республике Каракалпакстан используются различные источники финансирования инвестиций. Однако в то же время снижение доли банковских кредитов и других долговых средств должно тщательно отслеживаться надзорными органами, поскольку это может быть связано со снижением роли банков в финансировании экономики.

Положительным моментом является то, что объем торгов на фондовом рынке Узбекистана увеличился. Однако, анализируя рост этого объема торговли в ВВП страны, на рисунке 3 можно заметить, что можно сделать более точную оценку этих тенденций на макроэкономическом уровне.



Рисунок 3. Изменение доли биржевого оборота в объёме валового внутреннего продукта в Узбекистане¹⁶

¹⁶ Составлено автором на основе информации Госкомстата Республики Узбекистан и РФБ «Ташкент».

На рисунке 3 показано изменение доли биржевого оборота в объёме ВВП Узбекистана в 2011-2021 годах, а объём биржевых торгов в объёме ВВП Узбекистана составляет в среднем 8,6 %.

В январе-марте 2023 года на развитие социально-экономической сферы в Республике Узбекистан направлено 56,6 трлн. сумов и составило 103,1 % по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Инвестиции в основной капитал представляют собой комплекс затрат, направленных на приобретение и воспроизводство новых основных фондов. По динамике капитальных вложений за последние пять лет они увеличились почти в четыре раза и имеют тенденцию к росту (рисунок 4).

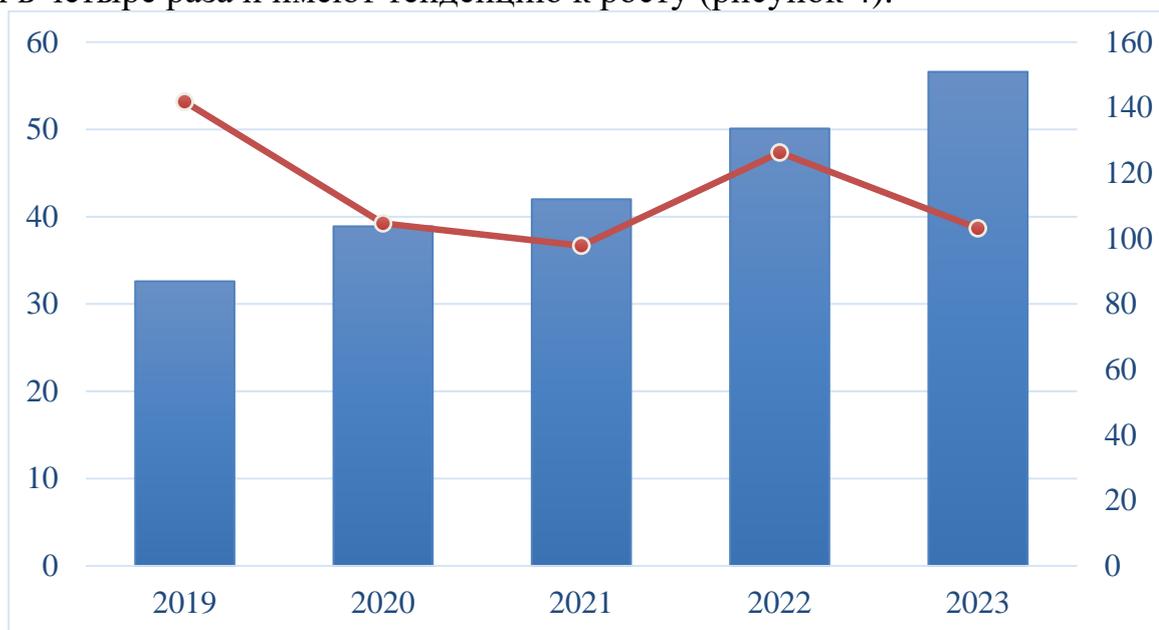


Рисунок 4. Динамика объема инвестиций в основной капитал в январе-марте, трлн. сум¹⁷

Если наблюдать темпы их роста в последние годы, то в 2019 году он достиг 141,8 %, в 2020 году остался стабильным – 104,6%, немного снизился – 97,8% в 2021 году и имеет тенденцию к росту до сих пор составил – 103,1%. В январе-марте 2023 года доля инвестиций в основной капитал, финансируемых из централизованных источников финансирования, увеличилась на 3,5 процентных пункта по сравнению с соответствующим периодом прошлого года и составила 10,4 % или 5,9 трлн сумов. Соответственно, из источников децентрализованного финансирования освоено 50,7 трлн. сумов или 99,2 % от общего объема инвестиций, что по сравнению с аналогичным периодом прошлого года снизилось на 3,5 %.

В настоящее время наблюдается тенденция повышения эффективности инвестиционной деятельности за счет использования современных моделей на многих предприятиях. В частности, современные модели использованы для реализации инвестиционной стратегии в АО «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари». В этом процессе изучены этапы реализации инвестиционной

¹⁷ Подготовлено на основе данных Департамента статистики Республики Каракалпакстан.

стратегии предприятия и сформулированы соответствующие ей критерии оценки. Если проанализировать деятельность акционерного общества, то существенного изменения объема инвестиций акционерного общества за 5-летний период не произошло (рисунок 5).

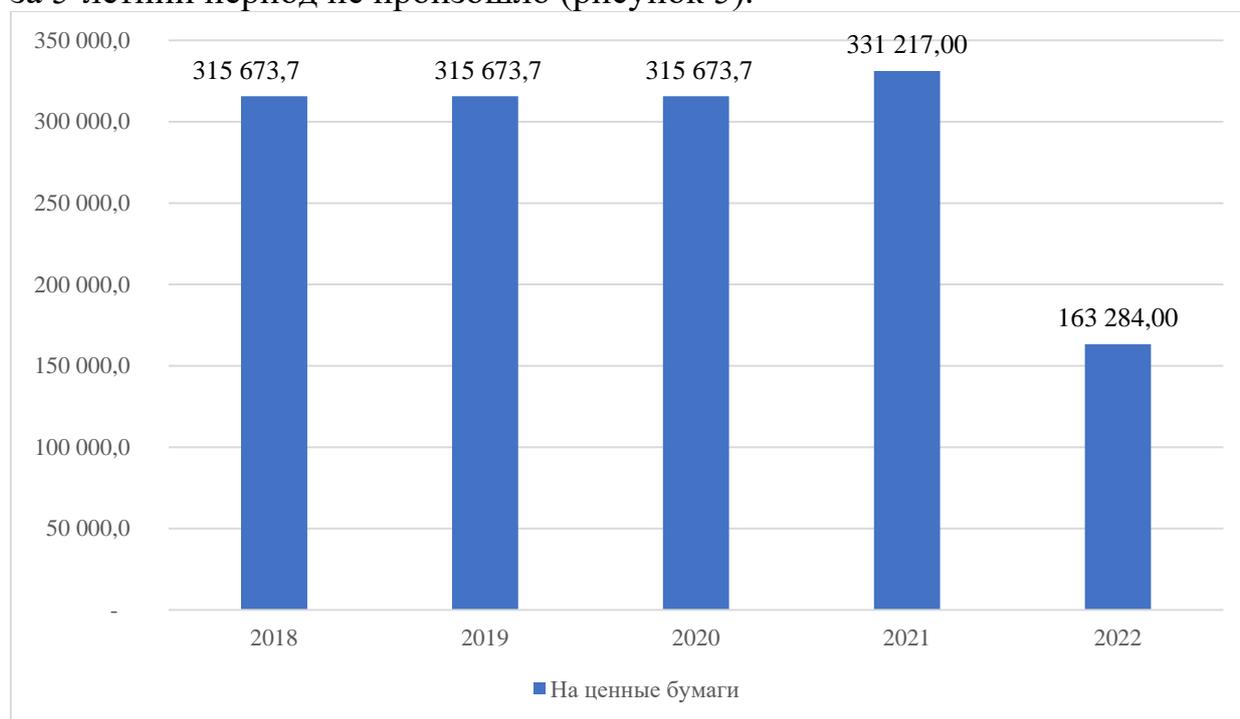


Рисунок 5. Динамика инвестиций АО «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» по годам (тыс. сумов)¹⁸

Как видно из данных рисунка 5, объем инвестиций акционерного общества с годами существенно не изменился. Причиной этого является то, что акционерным обществом не разработана инвестиционная стратегия или не разработаны критерии оценки эффективности инвестиционных проектов. Поэтому автором разработана инвестиционная стратегия АО «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» и критерии оценки ее эффективности, изучив текущую ситуацию акционерного общества. Показатели инвестиционного дохода и рентабельности акционерного общества невысокие, что еще раз подтверждает необходимость инвестиционной стратегии акционерного общества.

Согласно исследованиям, деятельность в сфере инвестиций, не основанная на структурной стратегии, не гарантирует успеха предприятия на рынке. Поэтому инвестиционная стратегия разрабатывается на основе общей стратегии экономического развития предприятия, которая должна соответствовать целям и этапам развития. На основе этого автором разработана инвестиционная стратегия АО «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари» и критерии оценки ее эффективности. Используя этапы разработки инвестиционной стратегии, представленные на рисунке 5, разработана инвестиционная стратегия АО «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари». По мнению

¹⁸ Составлено автором с использованием информации акционерного общества «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари».

автора, инвестиционную стратегию акционерного общества целесообразно разрабатывать в следующем порядке.

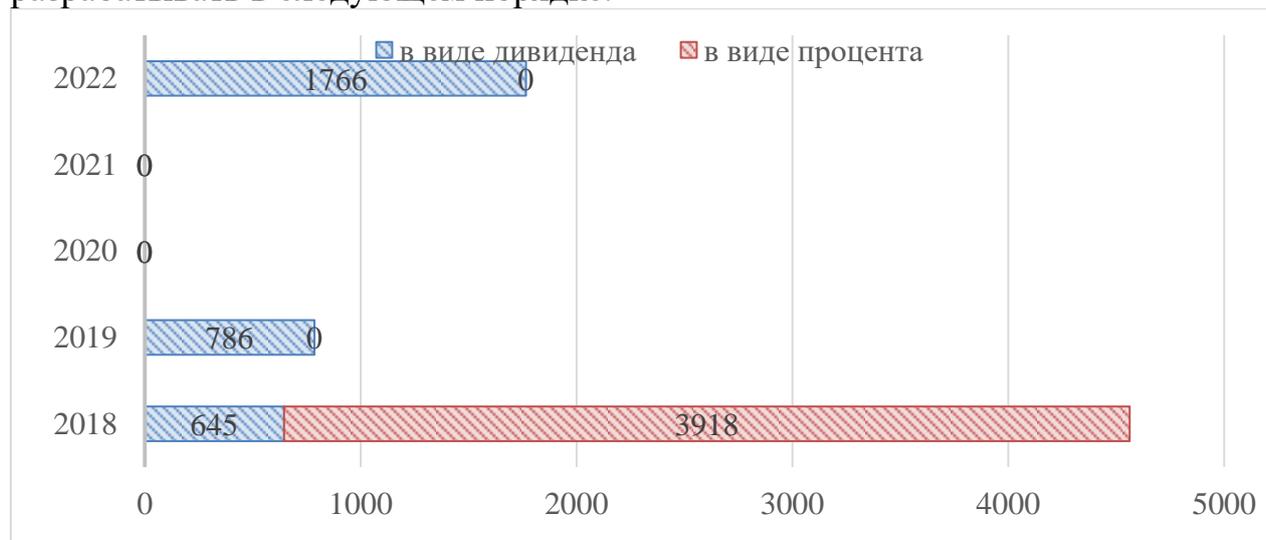


Рисунок 6. Динамика дивидендов и процентных доходов от инвестиций АО «Қорақалпоқ дон махсулотлари» (в тыс.суммах)¹⁹

Последовательность, представленная на рисунке 6, и содержание основных этапов разработки инвестиционной стратегии предприятия в целом отражают общепризнанные в экономической науке принципы и методические подходы. Инвестиционная стратегия АО «Қорақалпоқ дон махсулотлари» разработана с использованием этапов разработки инвестиционной стратегии, представленных на рисунке.

Шаги	Характеристика
Постановка деловых и инвестиционных целей	Четко определены основные цели бизнеса и инвестиций, эти цели должны соответствовать общим целям и программам предприятия или предпринимателя
Экологический анализ	Анализ политических, социальных, экономических и технологических изменений, а также, конкурентов, клиентов и промышленных тенденций. Этот анализ помогает определить наиболее эффективные направления инвестиций для предприятия или предпринимателя
Оценка доступных инвестиционных возможностей	Предприятие или предприниматель изучает свои ресурсы и возможности и адаптирует их к лучшим направлениям инвестирования
Разработка инвестиционной стратегии	Предприятие или предприниматель берет за основу результаты бизнеса и инвестиционных целей, экологического анализа и оценки инвестиционных возможностей и на основе этого разрабатывает инвестиционную стратегию.
Реализация и мониторинг стратегии	Предприятие или предприниматель реализует определенную инвестиционную стратегию.

Рисунок 7. Этапы разработки инвестиционной стратегии²⁰

¹⁹ Составлен исследователем с использованием информации АО «Қорақалпоқ дон махсулотлари».

²⁰ Составлено автором на основе литературы по теме.

Согласно этому инвестиционная стратегия акционерного общества имеет следующий вид (рис. 7). На основе данной инвестиционной стратегии акционерное общество должно осуществлять свою инвестиционную деятельность. То есть инвестиционная деятельность, осуществляемая по этапам, представленным в настоящей инвестиционной стратегии, служит повышению инвестиционной эффективности акционерного общества.

В качестве объекта исследования выбрано АО «Махам-Чирчиқ», а также проведен анализ его инвестиционной деятельности.

Таблица 5

Основные инвестиционные показатели АО «Махам-Чирчиқ» по итогам года²¹

Показатель	2017 г.	2018 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Рентабельность капитала (ROE) (%)	21,5	29,66	28,64	38,33	34,47
Рентабельность активов (ROA) (%)	6,59	18,22	15,89	24,53	30,21
Коэффициент задолженности (%)	69,32	38,56	44,51	36,01	12,36
Отношение заемного капитала к собственному (%)	225,96	62,76	80,22	56,26	14,11
Рентабельность инвестиций (ROI), (%)	15,4	16,8	12,2	18,6	19,1

Финансовые показатели АО «Махам-Чирчиқ» демонстрируют существенные положительные изменения с 2017 по 2022 год. Маржа чистой прибыли увеличилась с 9,19 % в 2017 году до 16,54 % в 2023 году, что свидетельствует о повышении экономической эффективности компании. Рентабельность капитала (ROE) достигла пика в 38,33 % в 2021 году и достигла 34,47 % в 2022 году, а рентабельность активов (ROA) выросла с 6,59 % в 2017 году до 30,21 % в 2022 году. Коэффициент долга и соотношение долга к собственному капиталу резко снизились, что свидетельствует о повышении финансовой устойчивости и независимости от долга; соотношение долга снизилось с 69,32 % в 2017 году до 12,36 % в 2022 году, а соотношение заемного и собственного капитала снизилось с 225,96 % до 14,11 %.

Для разработки трех различных сценариев (оптимистического, реалистичного и пессимистического) по каждому показателю на ближайшие четыре года (2024-2027 гг.) необходимо рассчитать средние темпы роста предыдущих лет. На основе этих темпов роста можно спрогнозировать будущие значения:

1. **В оптимистическом сценарии** прогнозы строятся на основе лучших годовых темпов роста в анализе.

2. **В реалистичном сценарии** учитываются средние темпы роста.

3. **Пессимистический сценарий** предполагает самые низкие темпы роста или небольшое их снижение.

В качестве первого шага можно на основе предоставленных данных рассчитать средние темпы роста по каждому показателю.

²¹ Расчитано автором.

Согласно расчетам, среднегодовые темпы роста данных показателей составляют:

Рентабельность капитала (ROE): 14,57 %.

Рентабельность активов (ROA): 60,31 %

Коэффициент долга: - 28,43 %

Соотношение долга к собственному капиталу: -37,30 %

Рентабельность инвестиций (ROI): 9,21%

На основе этих темпов роста разрабатываются три различных сценария на следующие четыре года. Имея это в виду, рассмотрим пессимистический сценарий с небольшим или отрицательным ростом, реалистичный сценарий с умеренным ростом и оптимистический сценарий с самым высоким ростом. Поскольку темпы роста показателей долгового отношения и соотношения заемного и собственного капитала отрицательны, снижение этих показателей считается положительной тенденцией, поэтому в пессимистическом сценарии рассматривается более медленное снижение этих показателей, среднее снижение реалистичный сценарий и более быстрое снижение при оптимистическом сценарии.

Таблица 6

Прогноз инвестиционных показателей АО «Махам-Чирчиқ» на 2024-2027 годы по пессимистическому, реалистическому и оптимистическому сценариям²²

Показатели	Пессимистический сценарий	Реалистичный сценарий	Оптимистический сценарий
Рентабельность капитала (ROE) (%)	от 34,47% до 45,67%	от 34,47% до 59,39%	от 34,47% до 76%
Рентабельность активов (ROA) (%)	от 30,21% до 86,69%	от 30,21% до 199,5%	от 30,21% до 397,51%
Коэффициент задолженности (%)	от 12,36% до 3,82%	от 12,36% до 4,54%	от 12,36% до 5,45%
Отношение заемного капитала к собственному (%)	от 14,11% до 3,21%	от 14,11% до 3,97%	от 14,11% до 4,96%
Рентабельность инвестиций (ROI) (%)	от 19,1% до 22,87%	от 19,1% до 27,17%	от 19,1% до 32,06%

В таблице 6 представлен анализ на основе трех различных сценариев прогнозирования будущих финансовых результатов компании, который служит основой для стратегического планирования и установления целевых показателей.

Проведен регрессионный анализ факторов, влияющих на инвестиционную доходность АО «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари», АО «Кварц», АО «Махам-Чирчиқ», АО «Фарғона азот» и АО «Бекободцемент». При этом проанализированы данные этих АО за 2017-2022 годы. Формируется их соответствующая информация.

²² Расчитано автором.

Уравнение регрессии:

$$ROI = \beta_1 ROA + \beta_2 ML + \beta_3 SF + \beta_4 JA + \beta_5 AX + \beta_5 FX + e_i$$

Автор выбрал рентабельность инвестиций в качестве основной переменной в своем уравнении регрессии и провел следующий анализ, чтобы определить влияние других факторов на рентабельность инвестиций. В таблице 7 показаны результаты регрессии двух обсуждавшихся выше моделей с использованием моделей наименьших квадратов (OLS) и моделей с фиксированным эффектом (FE). Чтобы избежать проблемы «мультиколлинеарности», использовалось несколько моделей с использованием корреляционной матрицы в многомерном регрессионном анализе.

Таблица 7

Результаты регрессионного анализа факторов, влияющих на инвестиционную доходность АО “Махам-Чирчиқ” АО “Farg‘ona azot” АО и “Bekobodsement”²³

VARIABLES	OLS	Fixed Effects	Fixed Effects	Fixed Effects
Финансовый левередж	-0.07872* (0.0344)	-0.0784* (0.0355)	-0.0826* (0.0410)	-0.0743 (0.0516)
Чистая прибыль	0.000181*** (1.88e-05)	0.000237** (0.000112)	0.000164** (8.25e-05)	0.000181** (7.93e-05)
Всего активы		-2.35e-05 (2.59e-05)		
Процентные затраты	-0.000645 (0.000500)			-0.000645 (0.00113)
Амортизация			-0.0222 (0.0819)	
Constant	0.148*** (0.0338)	0.156*** (0.0298)	0.155*** (0.0302)	0.148*** (0.0319)
Observations	30	30	30	30
R-squared	0.269			
Number of CompanyID		5	5	5

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Согласно результатам регрессии модели OLS, коэффициент финансового рычага оказывает линейное влияние на рентабельность инвестиций (ROI). При этом взаимосвязь переменных, полученных по наблюдениям, оценивалась в органической последовательности. Уровень статистической точности результатов составляет 95 %.

По результатам, полученным с помощью модели FE, для каждого исследуемого объекта были сформированы соответствующие результаты, то есть строго соблюдается статистический анализ факторов в разрезе акционерных обществ и годах. Видно, что увеличение коэффициента финансового рычага на 1 единицу снижает норму рентабельности

²³ Расчитано автором.

инвестиций (ROI) на 0,06 единицы, в то время как коэффициент финансового рычага в акционерных обществах высок и увеличивается размер их заемного капитала. что приводит к снижению рентабельности инвестиций.

Третья глава диссертации посвящена «**Направлениям развития механизма стратегического управления инвестиционной деятельностью в акционерных обществах**», в которой на основе обсуждены системные подходы, совершенствование механизма стратегического управления инвестиционной деятельностью на предприятиях и международное сотрудничество в повышении эффективности инвестиционной деятельности, перспективы эффективного использования опыта практики.

За январь-март 2023 года из общих источников финансирования развития социально-экономической сферы Республики Узбекистан освоено 56,6 трлн. сумов, что составило 103,1% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Инвестиции в основной капитал представляют собой комплекс затрат, направленных на приобретение и воспроизводство новых основных фондов.

Динамика объема инвестиций в основной капитал за последние пять лет показывает, что он увеличился почти в четыре раза и имеет тенденцию к росту. Если посмотреть на темпы их роста в последние годы, то в 2019 году он достиг 141,8 %, в 2020 году остался стабильным – 104,6 %, немного снизился – 97,8 % в 2021 году и имеет тенденцию к росту до сих пор составил – 103,1 %.

Таблица 8

Результаты регрессионного анализа факторов, влияющих на приток иностранных инвестиций в Узбекистан²⁴

Переменные	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-value	p-value
Постоянный	-1.358	2.413	-0.562	0.593
ВВП	0.035	0.073	0.480	0.651
ВВП на душу населения	0.002	0.001	1.450	0.181
Рост ВВП %	0.013	0.234	0.056	0.957
Обменный курс	0.000	0.000	0.518	0.612
Политическая стабильность	0.017	0.045	0.380	0.716
Эффективность правительства	0.021	0.038	0.548	0.600
Верховенство закона	0.014	0.043	0.320	0.758
Антикоррупционный контроль	0.027	0.040	0.677	0.532
Экспорт и импорт	-0.007	0.007	-0.976	0.348

Автор проанализировал факторы, влияющие на приток иностранных инвестиций в Узбекистан. ВВП: Коэффициент ВВП равен 0,035, что указывает на то, что увеличение ВВП на одну единицу связано с увеличением ПИИ на 0,035 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,651$). Таким образом, нельзя сделать вывод о наличии существенной линейной зависимости между ВВП и ПИИ.

ВВП на душу населения: Коэффициент ВВП на душу населения составляет 0,002, что указывает на то, что увеличение ВВП на душу

²⁴ Рассчитано автором.

населения на одну единицу связано с увеличением ПИИ на 0,002 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,181$), что указывает на то, что связь между ВВП на душу населения и ПИИ может быть незначительной.

Рост ВВП, %: Коэффициент % роста ВВП равен 0,013, что указывает на то, что увеличение роста ВВП на одну единицу связано с увеличением ПИИ на 0,013 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,957$). Следовательно, у нас нет убедительных доказательств значимой связи между процентом роста ВВП и ПИИ.

Обменный курс: Коэффициент обменного курса равен 0,000, что указывает на отсутствие линейной зависимости между обменным курсом и ПИИ. Этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,612$).

Политическая стабильность: Коэффициент политической стабильности составляет 0,017, что указывает на то, что увеличение политической стабильности на одну единицу связано с увеличением прямых иностранных инвестиций на 0,017 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,716$).

Эффективность правительства: Коэффициент эффективности правительства составляет 0,021, что указывает на то, что увеличение эффективности правительства на одну единицу связано с увеличением прямых иностранных инвестиций на 0,021 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,600$).

Верховенство закона: Коэффициент верховенства закона составляет 0,014, что указывает на то, что увеличение верховенства закона на одну единицу связано с увеличением прямых иностранных инвестиций на 0,014 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,758$).

Контроль над коррупцией: Коэффициент контроля коррупции составляет 0,027, что указывает на то, что увеличение контроля над коррупцией на одну единицу связано с увеличением ПИИ на 0,027 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,532$).

Экспорт и импорт: Коэффициент экспорта и импорта составляет -0,007, что указывает на то, что увеличение экспорта и импорта на одну единицу связано с уменьшением ПИИ на -0,007 единицы. Однако этот коэффициент не является статистически значимым (значение $p = 0,348$).

При принятии инвестиционных решений по проекту анализ сценариев включает оценку различных возможных результатов путем рассмотрения различной возможной информации в форме сценариев. Такие сценарии могут варьироваться от базового сценария (вероятного сценария) до наилучшего и наихудшего сценария (включая различия между ними).

Для сценарного анализа можно учитывать изменения себестоимости продукции, изменения рыночного спроса, изменения цен на товары или услуги, изменения в государственном регулировании или иные факторы, которые могут повлиять на движение денежных средств акционерного общества «Қорақалпоқ дон махсулотлари».

Чтобы рассчитать чистую приведенную стоимость (NPV), вам нужны прогнозируемые денежные потоки для каждого года проекта, первоначальная стоимость инвестиций, ставка дисконтирования или стоимость капитала.

Однако для детального анализа сценария и расчета NPV необходимы более точные данные. Основная информация включает в себя:

Первоначальные инвестиции: первоначальные затраты на запуск проекта.

Ставка дисконтирования: ставка, по которой будущие денежные потоки дисконтируются до их текущей стоимости.

Денежные потоки: Ожидаемый чистый доход от проекта каждый год в течение 5 лет. Это может варьироваться в разных сценариях.

NPV формула расчета:

$$NPV = \sum [(t \text{ вақтидаги пул тушуми}) / (1 + \text{ставка})^t] - \text{Дастлабки инвестициялар}$$

Необходимо провести анализ инвестиционного проекта АО «Қорақалпоқ дон махсулотлари».

Первоначальная инвестиционная стоимость: 256 000 долларов США.

Ставка дисконтирования: 7 % годовых.

Также существует 5 сценариев с разными годовыми денежными потоками:

Сценарий 1 – Базовый сценарий (наиболее вероятный сценарий)

Годовые денежные потоки за 5 лет = 72 500 долларов США.

Сценарий 2 – Лучший вариант (Оптимистический сценарий)

Годовые денежные потоки за 5 лет = 128 475 долларов США.

Сценарий 3 – худший вариант (пессимистический сценарий)

Годовые денежные потоки за 5 лет = 58 000 долларов США.

Сценарий 4. Регулятивные изменения (государственное регулирование, влияющее на прибыль)

Годовые денежные потоки за 5 лет = 64 235 долларов США.

Сценарий 5 – Расширение рынка (повышение спроса, ведущее к использованию)

Годовые денежные потоки за 5 лет = 89 750 долларов США.

Базовый сценарий (наиболее вероятный сценарий): этот сценарий предполагает, что денежные потоки остаются стабильными на протяжении всего периода. Ожидается, что при NPV в размере 75 890 долларов США этот проект принесет прибыль при наиболее вероятных условиях.

Таблица 9

**Результаты сценарного анализа инвестиционного проекта АО
«Қорақалпоқ дон маҳсулотлари»²⁵**

Сценарий	1 год, долл.	2 года, долл.	3 года, долл.	4 года, долл.	5 лет, долл.	NPV
Основное положение	72,500	72,500	72,500	72,500	72,500	75,890
Лучшее положение	128,475	128,475	128,475	128,475	128,475	316,211
Худшее положение	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	6,855
Нормативные изменения	64,235	64,235	64,235	64,235	64,235	20,370
Расширение рынка	89,750	89,750	89,750	89,750	89,750	148,904

Лучший вариант (оптимистический сценарий): в лучшем положении акционерное общество имеет значительно более высокие денежные потоки. В результате получается самая высокая чистая приведенная стоимость из всех сценариев — 316 211 долларов США. Это означает, что если все пойдет хорошо, акционерное общество получит значительную отдачу от своих инвестиций.

Наихудший сценарий (пессимистический сценарий): Этот сценарий отражает ситуацию, когда денежные потоки являются самыми низкими. Чистая приведенная стоимость в размере 6855 долларов является положительной, но это самый низкий из всех сценариев, что указывает на то, что проект едва ли окупится в худшем случае.

Нормативные изменения: этот сценарий показывает потенциальное влияние нормативных изменений на денежный поток. Чистая приведенная стоимость в размере 20 370 долл. США по-прежнему является положительной, но она меньше, чем базовый сценарий, что указывает на то, что нормативные изменения могут оказать существенное влияние на прибыльность проекта.

Расширение рынка. Этот сценарий показывает возможное влияние увеличения рыночного спроса. Чистая приведенная стоимость в размере 148 904 долларов указывает на то, что если рынок расширится и акционерная компания сможет привлечь дополнительный спрос, она сможет значительно увеличить рентабельность инвестиций.

Оценка эффективности инвестиционной деятельности и проектов в акционерных обществах может оказаться сложным процессом. При оценке этого типа инвестиций следует учитывать несколько критериев:

Возврат инвестиций (ROI): это основной показатель, используемый для оценки эффективности или прибыльности инвестиций. Он рассчитывается путем деления чистой прибыли от инвестиций на стоимость инвестиций.

²⁵ Рассчитано автором на основе информации, предоставленной АЖ «Қорақалпоқ дон маҳсулотлари».

Различные критерии могут быть более или менее важными в зависимости от характера инвестиционного проекта, сектора, в котором работает компания, и общих стратегических целей компании. Обычно для получения комплексной оценки удобно использовать комбинацию этих методов.

Таблица 10

Анализ инвестиционной деятельности АО «Қорақалпоқ дон махсулотлари»²⁶

Критерии инвестиционного анализа	Характеристика	Результат
Инвестиционная прибыль (ROI)	ROI рассчитывает процентную доходность инвестиций. Он рассчитывается путем деления чистой прибыли от инвестиций на первоначальную стоимость инвестиций	22,66 %
Фактическая чистая приведенная стоимость (NPV)	NPV рассчитывает стоимость инвестиций путем вычитания первоначальных инвестиций из текущей стоимости будущих денежных потоков. Текущая стоимость денежных поступлений рассчитывается с использованием ставки дисконтирования	41, 233,90 долларов.
Внутренняя норма доходности (IRR)	IRR — это ставка дисконтирования, равная нулю NPV инвестиций. Из-за своей итеративной природы он часто рассчитывается с использованием финансового программного обеспечения или инструментов	12,84 %
Условия оплаты	Период окупаемости рассчитывает, сколько времени потребуется, чтобы инвестиции принесли доход, равный первоначальной стоимости инвестиций	3,53 года
Индекс рентабельности (PI)	PI измеряет соотношение текущей стоимости будущих денежных поступлений к первоначальным инвестициям. Используется для оценки относительной доходности инвестиций	1,16
Прибыль на акцию (EPS)	EPS измеряет долю прибыли компании, приходящуюся на каждую обыкновенную акцию. Он рассчитывается путем деления чистой прибыли на количество акций в обращении	0,051 доллара за акцию

ROI рассчитывает процентную доходность инвестиций. Он рассчитывается путем деления чистой прибыли от инвестиций на первоначальную стоимость инвестиций.

NPV рассчитывает стоимость инвестиций путем вычитания первоначальных инвестиций из текущей стоимости будущих денежных потоков. Текущая стоимость денежных поступлений рассчитывается с использованием ставки дисконтирования.

IRR — это ставка дисконтирования, при которой NPV инвестиций равна нулю. Из-за своей итеративной природы он часто рассчитывается с использованием финансового программного обеспечения или инструментов.

Период окупаемости рассчитывает, сколько времени потребуется, чтобы инвестиции принесли доход, равный первоначальной стоимости инвестиций.

²⁶ Расчитано автором.

PI измеряет соотношение текущей стоимости будущих денежных потоков к первоначальным инвестициям. Он используется для оценки относительной доходности инвестиций.

EPS измеряет долю прибыли компании, приходящуюся на каждую обыкновенную акцию. Он рассчитывается путем деления чистой прибыли на количество акций в обращении.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате исследования по повышению эффективности инвестиционной деятельности предприятий были сделаны следующие выводы:

1. Разработаны показатели, демонстрирующие системный подход к оценке инвестиций. Для оценки эффективности инвестиционной деятельности и проектов в акционерных обществах.

2. Использование рентабельности инвестиций (ROI) в качестве ключевого показателя эффективности показывает, что основное внимание уделяется измерению рентабельности по сравнению с инвестиционными затратами.

3. Использование методов наименьших квадратов и методов с фиксированным эффектом для выявления и количественной оценки переменных, влияющих на рентабельность инвестиций, предлагает основанный на данных подход к увеличению рентабельности инвестиций.

4. Демонстрирует стратегию упреждающего управления рисками, ориентированную на выбор проектов на ранней стадии на основе прибыльности.

5. Разработанный механизм отбора высокодоходных проектов посредством анализа пяти сценариев подчеркивает использование сценарного анализа как инструмента принятия решений, повышая надежность процесса отбора.

6. Использование различных сценариев для оценки проектов помогает лучше понять риски и потенциальную прибыль в различных условиях, тем самым снижая неопределенность.

7. Разработка методологии непрерывного мониторинга проектов с помощью 6 показателей эффективности предлагает комплексный и последовательный подход к управлению эффективностью.

8. Использование показателей эффективности и мониторинга указывает на то, что основное внимание уделяется мониторингу и улучшению эффективности проекта после инвестирования.

9. Наличие метода непрерывного мониторинга проектов означает долгосрочную приверженность успеху инвестиций и действиям, обеспечивающим достижение или превышение ожидаемых результатов.

В целом, такие меры указывают на то, что акционерные общества принимают инвестиционные решения на основе сочетания расчетов рентабельности инвестиций, анализа сценариев и постоянного мониторинга эффективности, что является хорошим предзнаменованием для их практики управления инвестициями.

**SCIENTIFIC COUNCIL DSc.03/10.12.2019.I.16.01
ON THE AWARD OF ACADEMIC DEGREES AT
TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMIC**

KARAKALPAK STATE UNIVERSITY NAMED AFTER BERDAK

ABDURAZAKOVA NARGIZA RIKHSIBAEVNA

**DIRECTIONS FOR INCREASING THE EFFICIENCY OF INVESTMENT
ACTIVITIES OF JOINT STOCK COMPANIES**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT

Doctor of Philosophy dissertation in economic sciences

Tashkent – 2024

The topic of the Doctor of Philosophy (PhD) dissertation in economic sciences is registered by the Higher Attestation Commission under No. B2022.4.PhD/Iqt2555.

The dissertation was completed at Karakalpak State University named after Berdak.

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (summary)) on the website of the Academic Council (www.tsue.uz) and on the information and educational portal "Zionet" (www.zionet.uz).

Scientific director: **Bauetdinov Mazhit Zhanyzakovich**
Doctor of Philosophy in Economic Sciences (PhD), Associate professor

Official opponents: **Karlibaeva Raya Khojabaevna**
Doctor of Economic Sciences, Professor

Normamatov Ikhtiyor Bakhtiyarovich
Doctor of Philosophy on Economics, Associate professor

Leading organization: **Tashkent Kimyo International University**

The defense of the dissertation will take place "_____" _____ 2024 at _____ hours at a meeting of the Scientific Council DSc.03/10.12.2019.I.16.01 for awarding academic degrees at the Tashkent State University of Economics (Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov St., 49. Tel.: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-43-51; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

The dissertation can be found at the Information and Resource Center of the Tashkent State University of Economics (registration No.____). (Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov street, 49. Tel.: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-43-51.

The abstract of the dissertation was sent out "_____" _____ 2024.
(registry of mailing protocol No. _____ dated "_____" _____ 2024)

S.U. Mekhmonov
Chairman of the Scientific Council
for Awarding Academic Degrees
Doctor of Economics, Professor

U.V. Gafurov
Secretary of the Scientific Council
for Awarding Academic Degrees,
Doctor of Economics, Professor

S.K. Khudoykulov
Chairman of the scientific seminar
at the Scientific Council for the
Awarding of Academic Degrees,
Doctor of Economics, Professor

INTRODUCTION (abstract of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD))

The purpose of the study is to develop proposals and recommendations on ways to improve the efficiency of investment activities in joint-stock companies.

The objectives of the study are as follows:

scientific research into the economic significance of organizing investment activities in joint-stock companies and its organizational features;

development of investment strategy in joint-stock companies, study of implementation stages;

coverage of indicators and classification aspects of assessing the effectiveness of investment activities at enterprises;

development of an enterprise investment strategy and analysis of investment performance indicators;

determining the direction for the effective use of international practical experience in increasing the efficiency of investment activities;

development of scientific proposals and recommendations on improving the mechanism for strategic management of investment activities at enterprises.

The object of the study was the investment activity of joint-stock companies in Uzbekistan.

The subject of the study is economic relations arising in the areas of increasing the efficiency of investment activities at enterprises.

Research methods. The dissertation uses methods of scientific abstraction, expert assessment, induction and deduction, statistical grouping, comparison, systematic analysis, statistical forecasting, correlation, regression analysis.

The scientific novelty of the study is as follows:

the concept of “investment activity of joint-stock companies” has been improved within the framework of the economic and organizational-legal powers of a joint-stock company acting as an investor, in terms of the totality of actions related to the direction of investment resources available to it or which can be attracted in the form of issuing shares on the basis of its own initiative and risk, to make a profit or other beneficial effect according to the methodological approach;

justified the increase in the efficiency of investment activities for various investment projects, regularly and periodically adopted by company managers in joint-stock companies by monitoring the compliance of decisions made with the strategic goals of the joint-stock company and ensuring using appropriate means;

forecast parameters of the main indicators of investment activity until 2027 were developed based on an econometric model showing the dynamics of indicators of long-term investment activity and increasing the efficiency of investment projects in the joint-stock company "Maxam-Chirchiq";

Forecast indicators for increasing the efficiency of the enterprise's investment activities until 2030 have been developed based on an analysis of the investment activities of the joint-stock company "Korakalpok don masulotlari".

Scientific and practical significance of the research results. The scientific significance of the research results is determined by the fact that the scientific and

theoretical conclusions, proposals and recommendations developed in the dissertation can be used in the implementation of fundamental research on the development of theoretical aspects of directions for increasing the efficiency of investment activity in enterprises, maximizing profits based on the effective use of investment resources and development mechanism for making investment decisions in joint stock companies.

The practical significance of the research results is explained by the fact that the developed recommendations can be used to improve the investment efficiency of joint-stock companies in the country, develop an investment strategy in joint-stock companies, assess the level of investment risk, and ensure the financial stability of joint-stock companies.

Implementation of research results. Based on the developed proposals and recommendations regarding increasing the efficiency of investment activities in joint-stock companies:

theoretical and methodological materials related to improving the concept of “investment activity of joint-stock companies” within the framework of the economic and organizational-legal powers of a joint-stock company acting as an investor, from the point of view of the totality of actions related to the direction of investment resources available to it or which can be attracted in the form issuing shares on the basis of one’s own initiative and risk, in order to obtain profit or other beneficial effect according to the methodological approach, were used in the preparation of the textbook “Financial Market and Financial Technologies”, recommended for students of higher education institutions (Order No. 438 of the Ministry of Higher Education, Science and Innovation of the Republic of Uzbekistan dated September 29, 2023). As a result of the implementation of this scientific proposal in practice, students have the opportunity to develop broader knowledge and skills regarding the concept of “investment activity of joint-stock companies”, improved from the point of view of a set of actions related to the focus on obtaining profit or other useful results within the framework of the created economic and organizational and legal powers of the joint-stock company;

a proposal to improve the efficiency of investment activities for various investment projects regularly and periodically adopted by company managers in joint-stock companies by monitoring the compliance of decisions made with the strategic goals of the joint-stock company and ensuring using appropriate means was used in the development of the program “Investment activity in the enterprise” of joint-stock companies “Maxam- Chirchiq” and “Korakalpok don masulotlari” (certificates No. 36/251 of the Joint Stock Company “Maxam-Chirchiq” dated June 21, 2023 and No. 02-05/176 of the Joint Stock Company “Korakalpok don masulotlari” dated June 14, 2023). The implementation of this proposal made it possible to determine the effectiveness of investment activities and select investment projects at the initial stage of financing, formulate a low-risk investment strategy and create factors influencing it with an accuracy of 80%;

forecast parameters of the main indicators of investment activity until 2027, developed on the basis of an econometric model showing the dynamics of indicators of long-term investment activity and increasing the efficiency of

investment projects in Maxam-Chirchiq JSC, used by Maxam-Chirchiq joint-stock company in the development of the "Program of measures to improve efficiency investment activity at the enterprise" (certificate No. 36/251 of the Maxam-Chirchiq Joint Stock Company dated June 21, 2023). As a result of the implementation of this proposal, it was possible to test the methodology for determining the correspondence of the dynamics of long-term investment activity indicators and the effectiveness of investment projects to the main performance indicators, as well as identifying projects with a high level of standard deviation from risk and expected profitability;

forecast indicators for increasing the efficiency of investment activity of the enterprise until 2030 based on an analysis of the investment activity of the joint-stock company "Korakalpok don mahulotlari" were used by the joint-stock company "Korakalpok don mahulotlari" when developing the "Program of measures to improve the efficiency of investment activity at the enterprise" (certificate No. 02-05/176 of the Joint Stock Company "Korakalpok don masulotlari" dated June 14, 2023). As a result of the implementation of this proposal, it was subsequently possible to determine the correspondence of changes in the efficiency of the enterprise's investment activities to the main parameters of activity and the difference between efficiency indicators at the initial stage of the decision-making and financing process.

Approbation of research results. The research results were discussed at 5 scientific and practical conferences, including 3 international and 2 republican scientific and practical conferences.

Publication of research results. In total, 6 scientific works were published on the topic of the dissertation, including 5 articles in scientific publications recommended for publication of the main scientific results of doctoral dissertations of the Higher Attestation Commission, including articles in 3 republican and 2 foreign journals.

Structure and scope of the dissertation. The dissertation consists of an introduction, 3 chapters, a conclusion, a list of references and applications. The volume of the dissertation is 120 pages.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I bo'lim (I часть; part I)

1. Абдуразакова Н.Р. Приток прямых иностранных инвестиции в Узбекистан. // Экономика и туризм. Международный научно-инновационный журнал, № 2(10) 2023. – С. 51-58-б.

2. Abdurazakova N. Uzbekistan's stock market analysis and stock price estimation in the market. // Science and Education in Karakalpakstan, 2022 № 4/1 (28). P. 111-116.

3. Abdurazakova N. Determinants of return on investment in manufacturing companies. // Financial and Economic Sustainability. Vol. 3, Issue 2, Jan, 2023. p. 33-38.

4. Abdurazakova N. Investment strategies of Commercial Banks in Financial Market. // European Journal of Business Startups and Open Society. Vol. 3 No. 1 (January -2023). <http://inovatus.es/index.php/ejbsos/article/view/1387>

5. Абдуразакова Н.Р. Потоки прямых иностранных инвестиций до и во время covid-19. Рақамли иқтисодиёт шароитида бизнес ва тадбиркорликни ривожлантиришнинг долзарб муаммолари. Халқаро илмий-амалий конференция материаллари – Тошкент: Бизнес ва тадбиркорлик олий мактаби, 2022 йил декабрь. 116-119- б.

6. Абдуразакова Н.Р. Инвестиционная стратегия компании и ее влияние на рентабельность. / Саноат иқтисодиёти ва менежменти: муаммо ва ечимлар. III халқара илмий-амалий конференция материаллари. Мақолалар ва тезислар тўплами. –Т.: Ма'rifat, 2023. 126-128-б.

7. Абдуразакова Н.Р. Анализ притоков прямых иностранных инвестиции в Узбекистан. / Milliy iqtisodiyotni isloh qilish va barqaror rivojlantirish istiqbollari. Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari to'plami. – Т.: TDIU, 2023. 281-283-б.

8. Абдуразакова Н.Р. Инновацион иқтисодиёт шароитида корхоналарнинг инвестицион фаолияти самарадорлигини таъминлаш. / Янги Ўзбекистон шароитида иқтисодиётни инновацион ривожлантиришни қўллаб-қувватлашнинг молиявий-иқтисодий механизмлари. Республика илмий-амалий анжуман материаллари. СамИСИ, - Самарқанд: “СТАР-SEL”МЧЖ нашриёти. 2023. – 556 б. 330-332-б.

II bo'lim (II часть; part II)

1. Абдуразакова Н.Р. Информационно-коммуникационные технологии актуальность интеграции. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot, 2023-yil aprel № 4 soni. 105-115-б.

2. Abdurazakova N. Directions to increase the efficiency of investment activity in enterprises. // Science and Education in Karakalpakstan. 2022 № 4/2 (29). P. 92-95.

3. Абдуразакова Н.Р. Потоки прямых иностранных инвестиций до и во время covid-19. / Трансформация бизнес-процессов в условиях цифровизации экономики и обеспечения финансовой безопасности: сб.науч. ст. / редкол.: Н.С.Касимова (отв. ред.) [и др.]. – Ташкент: ТФИ, 2023. Стр. 325-327.

4. Abdurazakova N. Investment strategies of commercial banks in financial market. / Globallashuv sharoitida iqtisodiy xavfsizlikning zamonaviy muammolariva tendensiyalari respublika ilmiy-amaliy konferensiya maqola va tezislar to‘plami. O‘zbekiston Respublikasi Jamoat xavfsizligi universiteti. 2023-yil 15-noyabr. – T., 2023. 260-265-b.

5. Абдуразакова Н.Р. Пути обеспечения притоков иностранных инвестиций в Узбекистан. / Kapital bozorini rivojlantirishning ustivor yo‘nalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari. Respublika ilmiy-amaliy konferentsiyasi materiallar to‘plami. – T.: TDIU, 2023. 86-90-b.

6. Абдуразакова Н.Р. Рақамли трансформация шароитида инвестициялардан фойдаланиш самарадорлигини баҳолаш усуллари. / Бизнес ва иқтисодиётда рақамли трансформация. Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент: Бизнес ва тадбиркорлик олий мактаби, 2023. – 524 б. 472-474-б.

Avtoreferat TDIU “Iqtisodiyot va ta’lim” ilmiy jurnalida tahrirdan o‘tkazildi.

Bosishga ruxsat etildi: 13.05.2024
Bichimi: 60x84 1/16. «Times New Roman»
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.
Shartli bosma tabog‘i 3,3. Adadi 100. Buyurtma: № 25.

«DAVR MATBUOT SAVDO» MChJ
bosmaxonasida chop etildi.
100198, Toshkent, Qo‘yliq, 4-mavze, 46.