

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

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**QODIROV ISKANDAR ALISHER O‘G‘LI**

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSION**  
**JOZIBADORLIGINI OSHIRISH**

**08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi**  
**AVTOREFERATI**

**Toshkent shahri – 2025-yil**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi  
mundarijasi**

**Содержание диссертации доктора философии (PhD) по экономическим  
наукам**

**The content of the dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD) in economic  
sciences**

**Qodirov Iskandar Alisher o‘g‘li**

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish .....3

**Кодиров Искандар Алишер угли**

Повышение инвестиционной привлекательности акционерных обществ.....31

**Kodirov Iskandar Alisher ugli**

Increasing the investment attractiveness of joint-stock companies.....61

**E‘lon qilingan ilmiy ishlar ro‘xati**

Список опубликованных работ

List of published works.....67

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

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**QODIROV ISKANDAR ALISHER O‘G‘LI**

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSION**  
**JOZIBADORLIGINI OSHIRISH**

**08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi**  
**AVTOREFERATI**

**Toshkent shahri – 2025-yil**

**Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida PhD/03/10.12.2025 raqam bilan ro'yxatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasida ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) va «ZiyoNet» ta'lim axborot tarmog'ida ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)) joylashtirilgan.

**Ilmiy rahbar:** **Almardanov Muxamadi Ibragimovich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Rasmiy opponentlar:** **Karlibayeva Raya Xojabayevna**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor  
**Qarshiev Otabek Abdullayevich**  
iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori

**Yetakchi tashkilot:** **Alfraganus universiteti**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli Ilmiy kengashning 2025-yil «27» 11 soat 16<sup>00</sup> dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (1824 raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil «5» 11 kuni tarqatildi.  
(2025-yil «08» 5 dagi 17 raqamli reestr bayonnomasi).



**S.U. Mexmonov**  
Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash  
raisi, i.f.d., professor

**E.V. Gafurov**  
Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash  
ilmiy 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.** Global iqtisodiy inqiroz tendensiyalari, savdo va geosiyosiy keskinliklar, strategik va ishlab chiqarish sohalariga ta'sir ko'rsatadigan sanoat siyosati va ta'minot zanjirlarini diversifikatsiya qilish bo'yicha korporatsiyalarning harakatlari xalqaro ishlab chiqarish va to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar tarkibini o'zgartirmoqda. "Ushbu tendensiyalar 2024-yilda xalqaro biznes va transchegaraviy investitsiyalar uchun global muhitga ta'siri ortib borishi jahon iqtisodiyotida YaIMning 2023-yilga nisbatan 0,1 foizga kamayishiga olib keldi. Shuningdek, 2023-yilda rivojlangan mamlakatlarga to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi 9 foizga oshib, 464 milliard dollarni tashkil etdi. Biroq so'nggi ikki yil ichida to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarning katta oqimi bo'lgan bir qator Yevropa mamlakatlarida to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarning sezilarli o'zgarishi va salbiy amalga oshirilishi ushbu jarayonga sezilarli ta'sir ko'rsatmoqda"<sup>1</sup>. Ushbu holat kapital qo'yilmalar iqtisodiyot va jamiyat rivojlanishining zamonaviy tizimi asosi ekanligini va investitsiya jozibadorligini oshirish dunyoning barcha mamlakatlarida davlat siyosatining muhim elementi va asosiy vazifasiga aylanib borayotganini tasdiqlaydi.

Dunyoning yetakchi ilmiy-tadqiqot institutlari tomonidan aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish muammolariga bag'ishlangan ko'plab ilmiy tadqiqotlar olib borilmoqda. Investitsiya jozibadorligiga erishish shartlari va investitsiya resurslaridan foydalanishning asosiy usullarini aniqlash, dunyodagi investitsiya muhitini sezilarli darajada yaxshilashga qaratilgan investitsiya resurslari sifatini oshirishga o'tishning mavjud usullarini takomillashtirish, innovatsion usullar hamda uslubiy yondashuvlarni ishlab chiqish aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish borasidagi ilmiy tadqiqotlarning eng muhim yo'nalishlaridan hisoblanadi.

O'zbekiston iqtisodiyotining investitsiya jozibadorligini oshirishda 2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonni rivojlanish strategiyasida "mamlakatda investitsiya muhitini yanada yaxshilash va jozibadorligini oshirish, 2022-2026-yillarda 120 milliard AQSh dollari, shu jumladan 70 milliard dollar hajmdagi xorijiy investitsiyalarni jalb etish chora-tadbirlarini ko'rish"<sup>2</sup> ko'zda tutilgan. Shuningdek, O'zbekistonda hozirgi investitsiya resurslari bozorida investitsiyalar, shu jumladan xorijiy investitsiyalarning yetishmasligining oldini olish, kapital qo'yilmalar manbalarini diversifikatsiyalash darajasini oshirish, investitsiya resurslarini jalb qilishda hududlarning yuqori tabaqalanishi, milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlashga investitsiyalarni jalb qilish darajasini oshirish, mahalliy fond bozorini rivojlantirish kabi vazifalar belgilab berilgan. Mazkur vazifalarning samarali amalga oshirilishini ta'minlash keyingi islohotlar va hududlarning investitsiya jozibadorligini

---

<sup>1</sup> UNCTAD for foreign direct investment, gross domestic product and trade, and IMF for gross fixed capital formation. [https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2024/06/wir2024\\_en.pdf](https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2024/06/wir2024_en.pdf)

<sup>2</sup> O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi «Yangi O'zbekistonning 2022-2026-yillarga mo'ljallangan rivojlanish strategiyasi to'g'risida»gi Farmoni <https://uza.uz/>

oshirishning maqbul usullarini izlash zarurligini tasdiqlaydi va dissertatsiya tadqiqotining dolzarbligi va ahamiyatini belgilaydi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 21-fevraldagi PF-37-son “O‘zbekiston-2030” strategiyasini “Yoshlarni qo‘llab-quvvatlash yili Davlat dasturi to‘g‘risida”, 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-son ““O‘zbekiston-2030” strategiyasi to‘g‘risida”, 2023-yil 21-iyuldagi PF-111-son “Ma‘muriy islohotlar doirasida investitsiyalar, sanoat va savdo sohasida davlat boshqaruvini samarali tashkil qilish chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son “2022-2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”, 2022-yil 7-sentabrdagi PF-215-son “O‘zbekiston Respublikasining “To‘g‘ridan to‘g‘ri investitsiyalar jamg‘armasi faoliyatini takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2022-yil 15-oktabrdagi PF-606-son “Respublika hududlarida innovatsiya va investitsiya faoliyatini jadallashtirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2021-yil 1-apreldagi PF-6198-son “Ilmiy va innovatsion faoliyatni rivojlantirish bo‘yicha davlat boshqaruvi tizimini takomillashtirish to‘g‘risida”, 2018-yil 1-avgustdagi PF-5495-son “O‘zbekiston Respublikasida investitsiya muhitini tubdan yaxshilash chora-tadbirlari to‘g‘risida”, 2015-yil 24-apreldagi PF-4720-son “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi farmonlari, 2021-yil 30-dekabrdagi PQ-215-son “O‘zbekiston Respublikasining 2022-2026-yillarga mo‘ljallangan investitsiya dasturini tasdiqlash hamda investitsiya loyihalarini boshqarishning yangi yondashuv va mexanizmlarini joriy etish to‘g‘risida”gi qarori va ushbu sohaga oid boshqa normativ-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi.** Dissertatsiya tadqiqoti respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma‘naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

**Muammoning o‘rganilganlik darajasi.** Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligining asoslari, rivojlanish va transformatsiyalashning turli bosqichlarida uni shakllantirish va takomillashtirish tamoyillari tahlili A.Smit, P.Samuelson, A.Marshall, R.Solou, S.Djevons, E.Bem-Baverk, L.Valras va boshqa shu kabi klassik iqtisodchilarning asarlarida o‘z aksini topgan<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Шпинев Ю. С. Адам Смит об инвестициях// Право и государство: теория и практика. 2021. № 3 (95). С. 91-94. DOI 10.47643/1815-1337\_2021\_3\_91; Самуэльсон П.А. Экономика: [Перевод]/ П. Самуэльсон. - М.: МГП «Алгон», 1992. - 331 с.: ил. ISBN 5-201-09971-8; Маршалл А. Принципы политической экономии/ А. Маршалл. - Москва: Директ-Медиа, 2012. - 2127 с. - Режим доступа: по подписке. - URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=26824> - ISBN 978-5-4458-0020-0. - Текст: электронный; Солоу Р. М. Теория роста // Панорама экономической мысли конца XX столетия. Под ред. Д. Гринауэя, М. Блини, И. Стюарта. Пер. с англ. под ред. В. С. Автономова. Том 1. СПб.: Экономическая школа. 2002 – 342 с.; Джевонс Уильям Стэнли Теория политической экономии. - М.: Социум, 2021. - 247 с.; Bem-Baverk E. Капитал и процент. - М.: Социум, 2010. - 188 с.; Вальрас, Л. Элементы чистой политической экономии или Теория общественного богатства / Леон Вальрас; [Пер. на рус. яз. - И. Егоров, А. Белянин]. - Москва: Университет. б-ка: Экономика, 2000. - 421 с.

Milliy iqtisodiyotda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishni takomillashtirishning turli jihatlarini yaqin xorijiy mamlakatlarning ko‘plab olimlarining tadqiqotlarida, xususan, S.Serikov, N.Laxmetkina, E.Safronova, I.Zinoveva, A.Rusavskaya, A.Petrenko, O.Ulturgasheva, A.Lavrenko, D.Profatilov, N.Kalugina, I.Grishina, A.Shaxnazarov, N.Royzman, E.Fedorova, L.Goncharenko, S.Filin, A.Yakushev, F.Akulinin, D.Kuzmishev va boshqalarning ishlarida aks ettirilgan<sup>4</sup>.

O‘zbekistondagi ilmiy adabiyotlarda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini shakllantirish va baholash muammolari ham ko‘plab olimlar, xususan, D.G‘ozibekov, N.Karimov, N.Jumayev, F.Dodiyev, N.Kuziyeva, N.Xaydarov, Sh.Mustafaqulov, N.Hidirov, R.Saidov, E.Nosirov, R.Karlibayeva, O‘.Haydarov, Sh.Naimov va boshqalarning diqqat markazida bo‘lib kelmoqda<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Сериков С.Г. Инвестиционный потенциал региона// Экономика и предпринимательство. № 3 (ч.2), 2015 г. <https://naukarus.com/investitsionnyy-potentsial-regiona>; Лакметкина Н.И. Инвестиционный потенциал - фундаментальное понятие инвестиционного процесса// Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. №4. С.17-20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyy-potentsial-fundamentalnoe-ponyatie-investitsionnogo-protsesta>; Сафронова Е.И., Зиновьева И.С. Роль инвестиционного потенциала в региональном развитии// Международный студенческий научный вестник. - 2015. - № 4 (часть 2). С. 301-303. URL: <https://eduherald.ru/ru/article/view?id=13518>; Русавская А.В. Инвестиции и инвестиционный потенциал региона// УЭКС. 2012. №1 (37). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-i-investitsionnyy-potentsial-regiona>; А.В.Петренко Инвестиционный потенциал региона как экономическая категория// Материалы VI Международной студенческой научной конференции «Студенческий научный форум» 2014. URL: <https://scienceforum.ru/2014/article/2014006000>; Ултургашева О.Г., Лавренко А.В., Профатилев Д.А. Экономические проблемы регионов и отраслевых комплексов// Проблемы современной экономики, № 1 (37), 2011. [www.m-economy.ru](http://www.m-economy.ru); Калугина Н.К. Сущность понятий «инвестиционная привлекательность» и «инвестиционный потенциал» региона// Гуманитарные научные исследования. 2018. № 10 [Электронный ресурс]. URL: <https://human.snauka.ru/2018/10/25249>; Гришина И., Шахназаров А., Ройзман Н. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей // Инвестиции в России. 2011. №4. - 253 с.; Федорова Е.А. Факторы, влияющие на приток иностранных инвестиций в регионы// Региональная экономика: теория и практика. 2014. №43. С. 51-62. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-vliyayushchie-na-pritok-inostrannyh-investitsiy-v-regiony> Гончаренко Л.П., Филин С.А., Якушев А.Ж., Акулинин Ф.В., Кузьмищев Д.А. Реализация инвестиционного потенциала регионов посредством повышения инвестиционной привлекательности и вовлечения бизнеса в инвестиционный процесс // Региональная экономика: теория и практика. 2013. №28. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/realizatsiya-investitsionnogo-potentsiala-regionov-posredstvom-povysheniya-investitsionnoy-privlekatelnosti-i-vovlecheniya-biznesa>

<sup>5</sup> G‘ozibekov D.G‘. Investitsiyalarni moliyalashtirish muammolari - T.:2002. i.f.d. diss. avtoref. 11-14 b. Karimov N.G‘. Iqtisodiy integratsiyalashuv sharoitida investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etish masalalari. – T.: Fan va texnologiya, 2007. – 240 b., Jumayev N.X. Kambag‘allik: Daromad tengsizligimi yoki ta‘lim olishga e‘tiborsizlik. Maqola. -Xalq so‘zi gazetasi, 2020-yil 25 iyun. Dodiyev F.O‘. Investitsion faoliyatini moliyaviy rag‘batlantirish: iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun dissertatsiya avtoreferati. –Toshkent. 1998.-22 b.; Kuziyeva N.R. Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar faoliyatini rag‘batlantirishning moliyakredit mexanizmini takomillashtirish yo‘nalishlari. Iqtisod fanlari doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya. – T., 2008; Haydarov N.H. Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida korxonalar investitsion faoliyatidagi moliya-soliq munosabatlarini takomillashtirish masalalari (xorijiy investitsiyali korxonalar misolida): iqtisod fanlari doktori ilmiy darajasini olish uchun dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent. 2003.-22 b.; Mustafakulov Sh.I. O‘zbekistonda investitsion muhit jozibadorligini oshirishning ilmiy-uslubiy asoslarini takomillashtirish. i.f.d. (DSc). diss. avtoreferati. T., 2017.; Khidirov, N. G. (2021). Mechanisms and methods of financing enterprise investment projects. Journal of Economics, Finance and Management Studies, 4(05), 475-482. Saidov R.B. O‘zbekiston Respublikasi uy xo‘jaliklarida investitsiyalashni takomillashtirish. Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent. 2011.-18 b.; G‘ozibekov D.G‘., Nosirov E.I. O‘zbekiston iqtisodiyotiga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish. Risola. – T.: Iqtisod-moliya, 2007. – 92 b. Karlibayeva, R., Kurbonov, K., Bekimbetova, G., & Shaturaev, J. (2022). The effectiveness of investment projects in development of innovative activities of enterprises. European Business Management, 8(3). Haydarov O‘.A. Milliy iqtisodiyot doirasida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish yo‘llari., Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent.

Shu bilan birga, ushbu sohada milliy va xorijiy iqtisodchi olimlarning ko‘plab asarlari mavjudligiga qaramay, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish mexanizmlarini takomillashtirish masalalari qo‘shimcha tadqiqotlarni talab qiladi.

Yuqorida nomlari zikr etilgan olimlarning ilmiy ishlari va izlanishlarida aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning ayrim jihatlari tadqiq etilgan bo‘lsa-da, aynan aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini oshirishni takomillashtirish yo‘llari alohida tadqiqot obyekti sifatida ko‘rilmagan bo‘lib, ushbu holat ham tanlangan mavzuning dolzarbligini belgilaydi.

**Tadqiqotning dissertatsiya bajarilgan oliy ta’lim muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejalari bilan bog‘liqligi.** Mazkur dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy-tadqiqot ishlari rejasining “O‘zbekistonda makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash va ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishni prognozlashning ilmiy-uslubiy asoslari va metodologiyasini takomillashtirish” mavzusidagi ilmiy loyiha doirasida bajarilgan.

**Tadqiqotning maqsadi** mamlakatda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishni takomillashtirishga qaratilgan taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari:**

aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligining mazmuni va ahamiyatining ilmiy-nazariy asoslarini va o‘shirish omillarining xususiyatlarini hamda mamlakatning investitsion jozibadorligini baholash usullarini tizimlashtirish;

hudud iqtisodiyotida investitsion jozibadorlikni oshirish bo‘yicha xorijiy tajribani umumlashtirish;

O‘zbekiston hududlarida investitsiya resurslaridan foydalanishning hozirgi holati tahlili;

O‘zbekistonda mavjud aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini shakllantirish va rivojlantirish omillari va investitsion jozibadorligiga ta’sir etuvchi omillarni baholash hamda O‘zbekiston hududlarida uni rivojlanishining indikativ ko‘rsatkichlari prognozini ishlab chiqish;

aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning iqtisodiy mexanizmlarini takomillashtirishning eng muhim yo‘nalishlarini aniqlash va hududlarda investitsiya jozibadorligining o‘shirishni ta’minlash bo‘yicha chora-tadbirlar majmuini ishlab chiqish.

**Tadqiqotning obyekti** sifatida O‘zbekiston Respublikasidagi mavjud aksiyadorlik jamiyatlarining, xususan, “Olmaliq kon-metallurgiya kombinati” aksiyadorlik jamiyatining investitsiya faoliyati tanlangan.

**Tadqiqotning predmeti** bo‘lib aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligi oshirish munosabati bilan yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar



hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Dissertatsiyada retrospektiv tahlil, mantiqiy va modellash usullari, tahlil va sintez, me'yoriy yondashuv, tizimli va qiyosiy tahlil, entropiya tahlili, omilli tahlil, SWOT-tahlil, vaziyatni o'rganishning o'ziga xos usullari, statistika va ekonometrika, xususan, korrelyatsiya-regressiya va variatsiya tahlillari qo'llanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

qat'iy foizli korporativ obligatsiyalarni xarid qobiliyatini inobatga olgan holda uzoq muddatli «kam sarmoya kiritish» ( $C_i^{min}$ ) va «yuqori sarmoya kiritish» ( $C_i^{max}$ ) usullariga ajratish asosida muomalaga chiqarish va qimmatli qog'ozlar bozorida ochiq joylashtirish orqali aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish taklifi ishlab chiqilgan;

korporativ boshqaruvning turli modellari uchun xos bo'lgan “yuqori” (60-100 foizgacha), “o'rta” (30-59 foizgacha) hamda “past” (0-29 foizgacha) balli tizim asosida konservativ dividend siyosatlarini tanlash orqali aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati samaradorligini oshirish asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini integral baholash mezonlari investitsion jozibadorlik qiymatining “yuqori darajada jozibadorlik” ( $IJ \geq 0,7$ ), “o'rtacha darajada jozibadorlik” ( $0,4 \leq IJ < 0,7$ ), “past darajada jozibadorlik” ( $IJ < 0,4$ ) chegaralarida kapital oqimlarini boshqarish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashi asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyati darajasini aks ettiruvchi miqdoriy baholash hisobot davri uchun aktivlar qiymatining o'sishi hamda operatsion faoliyatning pul oqimiga nisbati orqali aniqlash tartibini joriy asosida takomillashtirilgan.

**Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligining mazmuni va ahamiyatining nazariy va uslubiy jihatlari ochib berilgan;

o'sish omillari va aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini baholash usullari aniqlangan;

aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini oshirish sohasidagi xorijiy davlatlar tajribasi tizimlashtirilgan va investitsiya jozibadorligining miqdoriy chegaralari va sifat ko'rsatkichlarini o'lchashning asosiy xorijiy usullari tahlil qilingan;

investitsiya jozibadorligini oshirish mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha institutsional muhitda asosiy islohotlar shakllantirilgan va O'zbekistonga mavjud aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya resurslaridan foydalanishning hozirgi holati tahlil qilingan;

O'zbekiston hududlarining investitsiya jozibadorligini shakllantirish va rivojlantirish omillariga baho berilgan;

iqtisodiy o'sish, hududdagi takror ishlab chiqarish jarayoni nuqtayi nazaridan milliy iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish samaradorligi va maqsadga muvofiqligini aniqlash maqsadi bo'lgan mahalliyashtirish va ixtisoslashuv koeffitsientlarini hisoblash asosida tahlil amalga oshirilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarining va umuman O'zbekistonning iqtisodiy o'sishiga to'sqinlik qiladigan hududlarda investitsiya jozibadorligini shakllantirish va oshirishning eng muhim muammolari aniqlangan;

O'zbekiston hududlarining investitsiya jozibadorligi darajasiga ko'ra reytingi va tasnifi amalga oshirilgan;

O'zbekiston hududlarida iqtisodiy afzalliklarning geografik konsentratsiyasi dinamikasi kuzatib borilgan;

aholi jon boshiga asosiy kapitalga investitsiyalarni o'zlashtirish bo'yicha kompleks chora-tadbirlar ishlab chiqilgan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi** tadqiqot jarayonida qo'llanilgan yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi, axborot bazasi rasmiy manbalardan olinganligi, xulosalar, taklif va tavsiyalar sinovdan o'tkazilganligi, olingan natijalarning iqtisodiy nazariyalarga muvofiqligi, shuningdek, ularning vakolatli vazirliklar va idoralar tomonidan tasdiqlanganligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati unda ilgari surilgan nazariy xulosalar va tavsiyalardan aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini oshirishga bag'ishlangan ilmiy-tadqiqot ishlarining nazariy-uslubiy asoslarini kengaytirish, investitsiya resurslari bozorini isloh qilishning maqsadlari va ustuvorliklarini aniqlash, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini boshqarish samaradorligini oshirish uchun to'g'ri yo'nalishni, shuningdek, kapital qo'yilmalarni samarali jalb qilish sohasida iqtisodiy rivojlanishning davlat siyosati maqsadlariga erishish strategiyasini takomillashtirishda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati unda ishlab chiqilgan amaliy tavsifdagi xulosalar va takliflardan O'zbekiston Respublikasidagi aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini oshirish mexanizmlarini, investitsiyalar sohasidagi davlat siyosatini amalga oshirishning strategik yo'nalishlarini takomillashtirish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqish, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini tamoyillaridan foydalanish orqali investitsiya siyosatini yanada takomillashtirish, tuzilgan ko'p omilli model asosida investitsiya resurslarini jalb qilgan holda iqtisodiy faoliyat ssenariylarini prognoz qilish, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya jozibadorligini oshirish uchun zarur bo'lgan omillarni aniqlashda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faolligini oshirish mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha ishlab chiqilgan ilmiy takliflar asosida:

qat'iy foizli korporativ obligatsiyalarni xarid qobiliyatini inobatga olgan holda uzoq muddatli «kam sarmoya kiritish» (Cimin) va «yuqori sarmoya kiritish» (Cimax) usullariga ajratish asosida muomalaga chiqarish va qimmatli qog'ozlar bozorida ochiq joylashtirish orqali aksiyadorlik jamiyatlarining investision jozibadorligini oshirish taklifi "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJ tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025-yil 2-maydagi CL-428-sonli ma'lumotnomasi).

Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi aksiyadorlik jamiyati tomonidan amalga oshiriladigan investisiya loyihalarini moliyalashtirishda diversifikatsiyalash imkonini bergan hamda 2025-yilda 2024-yilga nisbatan 7,8 foizga o'sishga erishilgan;

korporativ boshqaruvning turli modellari uchun xos bo'lgan "yuqori" (60-100 foizgacha), "o'rta" (30-59 foizgacha) hamda "past" (0-29 foizgacha) balli tizim asosida konservativ dividend siyosatlarini tanlash orqali aksiyadorlik jamiyatlari dividend siyosati samaradorligini oshirish taklifi "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJ tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025-yil 2-maydagi CL-428-sonli ma'lumotnomasi). Natijada, mazkur amaliyot orqali aksiyadorlik jamiyatlariga kiritilayotgan investisiyalar hajmi 2025-yilda 2024-yilga nisbatan 15 foizga o'sishga erishilgan; aksiyadorlik jamiyatlarining investision jozibadorligini integral baholash mezonlari investision jozibadorlik qiymatining "yuqori darajada jozibadorlik" ( $IJ \geq 0,7$ ), "o'rtacha darajada jozibadorlik" ( $0,4 \leq IJ < 0,7$ ), "past darajada jozibadorlik" ( $IJ < 0,4$ ) chegaralarida kapital oqimlarini boshqarish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashi yuzasidagi taklifi "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJ tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025-yil 2-maydagi CL-428-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida investor uchun muhim bo'lgan barcha ichki va tashqi omillarni hisobga olishdagi baholashning aniqligini oshirishga va investisiya qarorlarini qabul qilishda xavflarni kamaytirishga yordam bergan;

aksiyadorlik jamiyatlarining investisiya faoliyati darajasini aks ettiruvchi miqdoriy baholash hisobot davri uchun aktivlar qiymatining o'sishi hamda operatsion faoliyatning pul oqimiga nisbati orqali aniqlash tartibini joriy asosida takomillash bo'yicha taklifi "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJ tomonidan amaliyotga joriy etilgan ("Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025-yil 2-maydagi CL-428-sonli ma'lumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida aksiyadorlik jamiyatlarining investisiya faoliyati darajasini aks ettiruvchi aniqlik bilan ishlash uchun tizim yaratilgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Mazkur tadqiqot natijalari 2 ta xalqaro va 2 ta respublika ilmiy-amaliy konferensiyalarida muhokama qilingan.

**Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi.** Tadqiqot mavzusi bo'yicha jami 13 ta ilmiy ish, shu jumladan O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi tomonidan dissertatsiyaning asosiy ilmiy natijalarini chop etish uchun tavsiya etilgan 5 ta respublika va 5 ta xorijiy jurnallarda chop etilgan.

**Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi.** Dissertatsiya kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan iborat. Dissertatsiya hajmi 168 betni tashkil etadi.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Dissertatsiyaning **kirish** qismida mavzuning dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi va asosiy vazifalari, obyekti va predmeti shakllantirilgan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga bog‘liqligi ko‘rsatilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati ochib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilishning sinovdan o‘tganligi, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo‘yicha ma‘lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning ilmiy-nazariy va fundamental asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida aksiyadorlik jamiyatlarining mohiyati, xususiyatlari va mamlakat iqtisodiyotida tutgan o‘rni, aksiyadorlik jamiyatlari investitsion jozibadorligini oshirishning iqtisodiy mazmuni-mohiyati hamda ilmiy-nazariy asoslari, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini baholash yo‘llari batafsil yoritib berilgan.

Mamlakat iqtisodiyotida aksiyadorlik jamiyatlarining roli beqiyos bo‘lib, turli manbalarda aksiyadorlik jamiyatlari (korporatsiyalar)<sup>6</sup>ga har xil ta’riflar keltirilgan. Masalan, “O‘zbek tilining izohli lug‘ati”da “Turli korxona, tashkilot, bank, kompaniya va ayrim shaxslar pul mablag‘larini uyushgan sherikchilik asosida birlashtiradigan jamiyat<sup>7</sup>”, tarzida umumiy ta’rif berilgan. Mazkur ta’rifda aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyadorlari turli korxona, tashkilot, bank, kompaniya va ayrim shaxslar (ya’ni, jismoniy shaxslar) bo‘lishi mumkinligi alohida ta’kidlangan. Shuningdek, ushbu yuridik va jismoniy shaxslar pul mablag‘larini sherikchilik asosida birlashtirishi ham jamiyatning alohida xususiyati sifatida keltirilgan. O‘zbekiston Respublikasining “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi qonunida aksiyadorlik jamiyati (AJ)ga “Ustav fondi (ustav kapitali) aksiyadorlarning aksiyadorlik jamiyatiga nisbatan huquqlarini tasdiqlovchi muayyan miqdordagi aksiyalarga taqsimlangan tijorat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati deb e’tirof etiladi”<sup>8</sup> deya ta’rif keltirilgan. Ushbu ta’rifda aksiyadorlik jamiyatining aksiyadorlari kimlar bo‘lishi mumkinligi keltirilmagan. Ammo aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali muayyan miqdordagi aksiyalarga taqsimlanganligi, ushbu aksiyalar aksiyadorlarning aksiyadorlik jamiyatiga nisbatan huquqlarini tasdiqlovchi ekanligi, shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlari tijorat tashkiloti sifatida faoliyat yuritishi alohida ta’kidlangan.

---

<sup>6</sup>«Корпорация» – лотинча corporatio – бирлашма, ҳамжамият. Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда (мас., АКШ, Канада каби) акциядорлик жамияти шакли. Қаранг: Ўзбек тилининг изоҳли луғати: 80 000 дан ортиқ сўз ва сўз бирикмаси. . Ж. II. Е – М / Таҳрир ҳайъати: Т.Мирзаев (раҳбар) ва бошқ.; ЎзР ФА Тил ва адабиёт ин-ти. – Т.: «Ўзбекистон миллий энциклопедияси» Давлат илмий нашриёти, 2006.

<sup>7</sup> Ўзбек тилининг изоҳли луғати: 80 000 дан ортиқ сўз ва сўз бирикмаси. . Ж. I. А - Д/ Таҳрир ҳайъати: Т.Мирзаев (раҳбар) ва бошқ.; ЎзР ФА Тил ва адабиёт ин-ти. – Т.: «Ўзбекистон миллий энциклопедияси» Давлат илмий нашриёти, 2006. – Б.65.

<sup>8</sup> O‘zbekiston Respublikasining 2014-yil 6-maydagi O‘RQ-370-sonli «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida»gi Qonuni, 3-modda

Shuningdek, mazkur qonun O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini tashkil etish hamda muvofiqlashtirishning eng muhim huquqiy asosi hisoblanadi. Ushbu qonun bilan respublikamizda aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish tartibi, ustav kapitaliga, ustaviga bo'lgan talablar, jamiyatning aksiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlari, jamiyat tomonidan dividend to'lash tartibi, aksiyadorlarning huquq va majburiyatlari, jamiyatni boshqaruv organlari, jamiyatning filiallari va tobe xo'jalik jamiyatlarining tashkiliy-huquqiy asoslari, jamiyatni qayta tashkil etish va tugatish kabi jarayonlar qat'iy belgilab berilgan.

S.E.Elmirzayev tomonidan aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samarali tashkil etilishi mamlakat moliya tizimining barqarorligini ta'minlashga xizmat qilishiga alohida urg'u berilgan. Xususan, "Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini samarali tashkil etish mamlakat moliya tizimi barqarorligini ta'minlashda alohida ahamiyat kasb etadi. Chunki aksiyadorlik jamiyatlari moliyasi davlat byudjeti daromadlarining asosiy qismi shakllanishida, uy xo'jaliklarining doimiy daromad manbasiga ega bo'lishlarida, tashqi savdo munosabatlarida, moliya-kredit muassasalarining barqaror ishlashida o'ziga xos vositachi vazifasini o'taydi"<sup>9</sup>.

Mamlakatlarning investitsion jozibadorligi bir qancha omillarga, ya'ni siyosiy, iqtisodiy, ijtimoiy, madaniy, tashkiliy-huquqiy va jug'rofiy omillarga bog'liqdir. Ushbu omillardan kelib chiqib, investorlar mamlakatga investitsiyalarni kiritish yoki kiritmaslik to'g'risida qaror qabul qilishadi.

## 1-jadval

### Investitsion jozibadorlikni aks etadigan ko'rsatkichlar tizimi<sup>10</sup>

Guruh	Ko'rsatkich
<b>Iqtisodiy jozibadorlik</b>	Makroiqtisodiy barqarorlik (mb)
	Mehnat bozorining samaradorligi (mbs)
	Infratuzilmalarning sifati (is)
	Institutlarning sifat darajasi (isd)
	Ichki bozorning imkoniyati/hajmi (ibh)
	Texnologiyalarning rivojlanish darajasi (trd)
	Innovatsion jozibadorlik (is)
<b>Huquqiy jozibadorlik</b>	Huquqiy nuqtayi nazardan biznes qilish uchun yaratilgan qulay sharoitlar
<b>Investitsiyalash jarayonida risklar</b>	Demografik bosimning darajasi (dbd)
	Olib borilayotgan siyosatdan va hayotdan norozi bo'lgan aholining qatlami (nb)
	Davlat tuzilmalarida avj olgan korrupsiya holati (dtk)
	Inson huquq va erkinliklarining poymol bo'lish darajasi (ihepb)
	Yuqori boshqaruv guruhlarining ta'sir ko'rsatish darajasi (ybog)
	Davlat xavfsizlik organlarining ta'sir ko'rsatish darajasi (dxot)
	Boshqa davlat/hududlarning ta'sir ko'rsatish darajasi (bt)

Jahon banki tomonidan har yili e'lon qilinadigan «Doing Business» hisobotida turli mamlakatlarning 6700 dan ortiq ekspertlari tomonidan 189 ta

<sup>9</sup> Элмирзаев С.Э. Акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибадорлигини таъминлашнинг айрим масалалари. //«Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. – Тошкент, 2017. –№1.

<sup>10</sup> Muallif ishlanmasi

mamlakatning biznesni yuritish bo'yicha (jami 10 indikatori) reytingi e'lon qilib boriladi. Mazkur reytingda aks etgan barcha ko'rsatkichlarni ham mukammal deb bo'lmaydi, albatta. Ularda quyidagi muhim omillar: makroiqtisodiy siyosat, infratuzilmalarning sifati, ishchi kuchining malakasi, valyuta kurslarining tebranib turishi, investorlarning fikri, korrupsiyaning xavfi va uning darajasi bilan bog'liq omillar aks etmasdan qolgan.

Butunjahon iqtisodiy forumi tomonidan e'lon qilinadigan raqobatbardoshlik indeksida mamlakat va unda mavjud bo'lgan institutlarning o'rta muddatli davrda barqaror iqtisodiy o'sishini ta'minlash imkoniyatlari bo'yicha ma'lumotlar e'lon qilib boriladi. Juda katta hajmdagi statistik ma'lumotlar banki va kompaniyalar boshqaruvchilaridan o'tkaziladigan so'rovnomalar asosida jami 113 nomdagi o'zgaruvchilar bo'yicha Global raqobatbardoshlik indeksi (The Global Competitiveness Index) hisoblab chiqariladi. Umumiy foydalanish mumkin bo'lgan statistik ma'lumotlar jami ma'lumotlarning 1/3 qismini tashkil etadi, qolgani esa, turli xildagi anketa-so'rovnomalari asosida to'planadi. Mazkur tadqiqotlarda davlat/hududning investitsion jozibadorligini aniqlashning usul va vositalari keltirilgan bo'lib, foydalanilgan formulalar investitsiyalar jozibadorligini integral baholashga xizmat qiladi (1-jadval).

Dissertatsiya ishining **“Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning amaldagi holati tahlili”** deb nomlangan ikkinchi bobida, O'zbekistonda investitsiyalarni jalb qilish orqali investitsion jozibadorlikni oshirishning hozirgi kundagi holati tahlil qilingan, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini baholashning qiyosiy tahlili keltirilib, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning ekonometrik tahlili amalga oshirilgan.

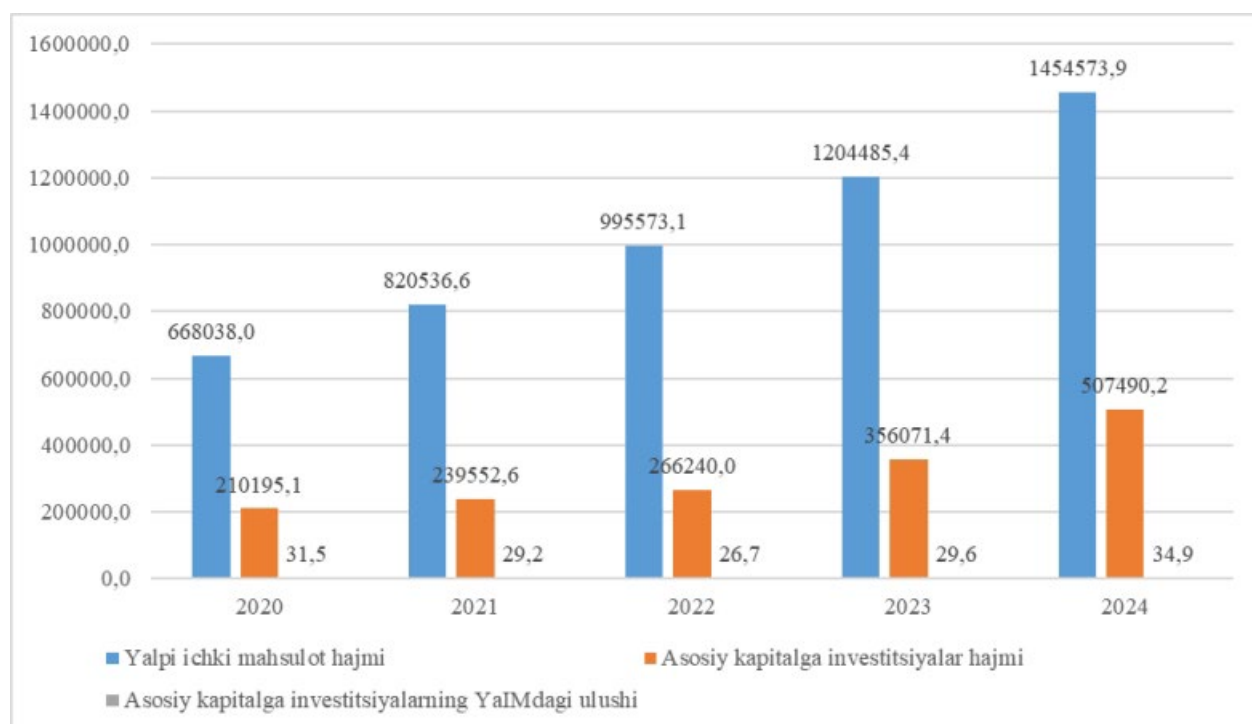
Investitsion faollikning oshishi mamlakatlar yoki mintaqalarning investorlar uchun jozibador bo'lishiga olib kelishi mumkin, bu esa o'z navbatida qo'shimcha kapital oqimini jalb qilishga yordam beradi. Raqobat mahalliy kompaniyalarni yanada samarali ishlashga hamda o'z mahsulotlarini yaxshilashga majbur qilishi mumkin. Investitsiyalarning ko'payishi korporativ foydaning oshishiga hamda shu bilan davlat uchun soliq tushumlarining ko'payishiga olib keladi. Bu hukumatlarga ta'lim yoki sog'liqni saqlash kabi davlat xizmatlariga ko'proq mablag' sarflashga imkon beradi.

Maqsadli investitsiyalarni jalb qilish orqali tarkibiy jihatdan zaif hududlarni u yerda ish o'rinlari yaratish hamda mahalliy iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish orqali mustahkamlash hamda investitsiyalarning ko'payishi iqtisodiy imkoniyatlarni yaratish hamda tengsizlikni kamaytirish orqali ijtimoiy barqarorlikka hissa qo'shadi.

Bugungi kunda “... O'zbekistonga xorijiy investorlarning investitsion mablag'larini jalb etish bo'yicha bir qator masala hamda muammolarning haligacha ochiq qolayotganini ta'kidlash lozim bo'ladi. Iqtisodiyotga xorijiy mablag'larni jalb etishda davom etib kelayotgan past ko'rsatkichning sabablarini aniqlash maqsadida O'zbekiston Respublikasi Investitsiyalar hamda tashqi savdo

vazirligi tomonidan O'zbekistonda ishlash tajribasiga ega xorijiy sarmoyadorlar, biznesmenlar hamda moliya tashkilotlarining ekspertlari o'rtasida so'rovnoma o'tkazgan. Ular O'zbekistonga sarmoya oqimini to'xtatib qo'yayotgan qator omil hamda sharoitlarning ba'zilar sifatida quyidagilarni sanab o'tishgan:

- valyuta konvertatsiyasi hamda foydani repatriatsiya qilish;
- bank-kredit tizimining takomillashmagani;
- sarmoyadorlar huquqlarining zaif himoyasi hamda yetarli darajada samarali bo'lmagan sud tizimi;
- ma'muriy-byurokratik to'siqlar (ko'plab xorijiy kompaniyalar o'z faoliyatini amalga oshirish uchun litsenziya hamda ruxsat olish tartib-qoidalaridan norozi);
- past investitsiya reytingi..."<sup>11</sup>.



**1-rasm. Mamlakatimizda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar miqdori<sup>12</sup>, mlrd. so'mda**

Yuqorida keltirilgan ma'lumotlarga ko'ra, mamlakatimizda asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalar yalpi ichki mahsulotga (YaIM) 2020-yilda nisbatan 31,5 foizni tashkil etgan. Bu ko'rsatkich 2021-yilda 29,2 foizga, 2022-yilda esa 26,7 foizga tushgan. Bunday pasayish pandemiyadan so'nggi davrda global iqtisodiy beqarorlik, yetkazib berish zanjirlaridagi uzilishlar, ehtiyotkor sarmoya siyosati, shuningdek, ichki iqtisodiy faollikning sustlashgani bilan izohlanadi. Investorlar uchun noaniqliklar ko'paygan bo'lib, bu esa investitsion faollikka bevosita ta'sir qilgan. Shuning bilan bir qatorda, 2023-yilda ushbu ko'rsatkich 29,6 foizga ko'tarilgan. Bu esa iqtisodiy tiklanish boshlanganini va investitsion faollik

<sup>11</sup> <https://gov.uz/en/miit-sayti-ma'lumotlari>

<sup>12</sup> <https://stat.uz/uz/rasmiy-statistika/investments-sayti-ma'lumotlari> asosida muallif tomonidan tuzildi

qayta jonlanganini ko'rsatadi. 2024-yilda esa bu ko'rsatkich 34,9 foizga yetgan bo'lib, bu besh yillik davr ichidagi eng yuqori ko'rsatkich hisoblanadi.

Investitsiya jozibadorligining oshishiga ta'sir qiluvchi omillarni hisoblash tartibi murakkab bo'lishi mumkin hamda ko'plab o'zgaruvchilarga bog'liq. Biroq bunday hisob-kitoblarda odatda hisobga olinadigan bir nechta asosiy omillarni ajratish mumkin. Investitsiya jozibadorligining oshishiga ta'sir qiluvchi omillarni baholashda quyidagi yondashuvlarga alohida e'tibor qaratish lozim. Birinchidan, sifatli tahlil qilish orqali ekspert fikrlari hamda so'rovlardan foydalangan holda har bir omilning investitsiya jozibadorligiga ta'sirini baholash. Ikkinchidan, miqdoriy tahlil orqali tarixiy ma'lumotlarni tahlil qilish hamda omillar hamda investitsiya darajasi o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlash uchun statistik usullardan foydalanish. Uchinchidan, modellashirishda turli omillarning ta'sirini aniqroq bashorat qilish uchun ekonometrik modelni yaratish. Quyida yuqorida keltirilgan ma'lumotlarga asoslanib investitsiya jozibadorligining oshishiga ta'sir qiluvchi omillarni ba'zi ko'rsatkichlar bo'yicha tahlilini keltirib o'tishni joiz deb hisobladik.

## 2-jadval

### Investitsiya jozibadorligining oshishiga ta'sir qiluvchi ko'rsatkichlar tahlili<sup>13</sup>

Ko'rsatkichlar	Yillar					2023-yilda 2019-yilga nisbatan o'zgarishi (+,-)
	2019	2020	2021	2022	2023	
Yalpi ichki mahsulot	114,4	111,9	110,6	111,8	108	-6,4
Inflyatsiya darajasi	13	14,3	11,6	9,8	12,2	-0,8
Asosiy kapitalga investitsiyalar	138,1	95,6	102,9	100,2	123,4	-14,7
Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hamda qurilish ishlari bo'yicha narxlar indeksi yillik dinamikasi	119	109,1	112,4	110,3	108,1	-10,9
Asosiy kapitalga investitsiyalarda bank kreditlari hamda boshqa qarz mablag'lari ulushi	13,8	7,6	8	6,6	3,8	-10
Ko'rsatilgan aloqa hamda axborotlashtirish xizmatlarining hajmi, mlrd. so'mda	10891,7	13852,3	17755,1	24508,1	35261,9	24370,2

Yuqorida keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, tahlil qilinayotgan davrlar mobaynida Yalpi ichki mahsulot 2023-yilda hajmi 2019-yilga nisbatan 6,4 foizga, asosiy kapitalga investitsiyalar 14,7 foizga, asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hamda qurilish ishlari bo'yicha narxlar indeksi yillik dinamikasi

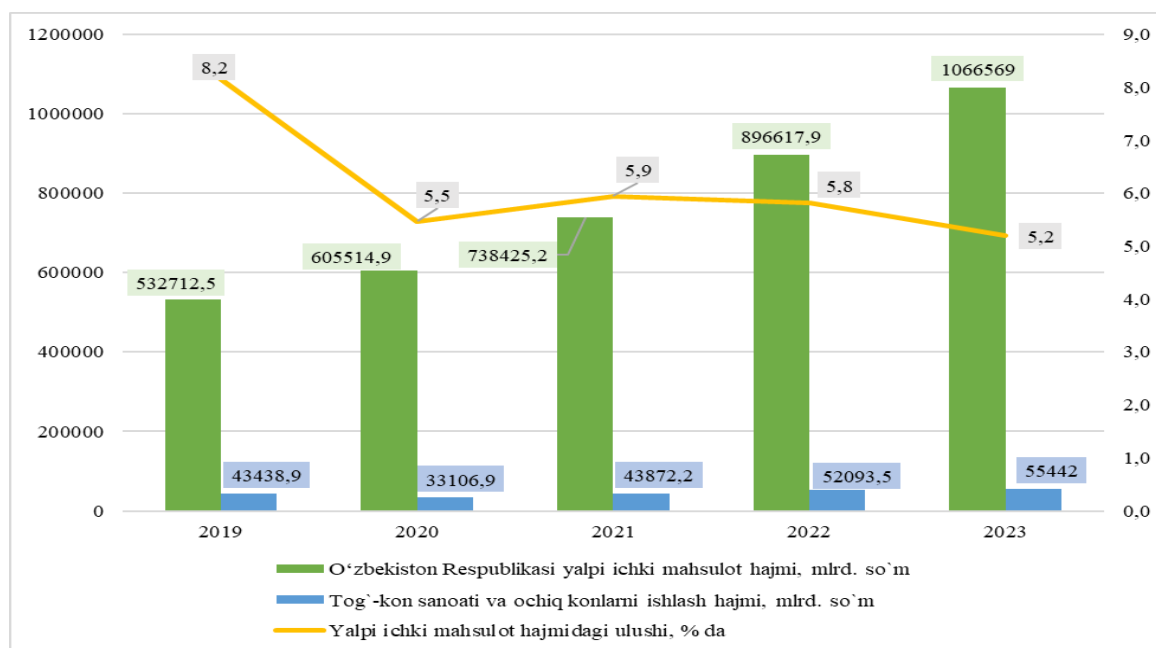
<sup>13</sup> <https://stat.uz/uz/rasmiy-statistika/investments> sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi



10,9 foizga kamaygan. Inflyatsiya darajasi esa 0,8 foizga kamaygani ijobiy holat hisoblansa ko'rsatilgan aloqa hamda axborotlashtirish xizmatlarining hajmi, 24370,2 mlrd. so'mga oshganligi ham ijobiy holatdan dalolat beradi.

Mamlakatimiz iqtisodiyotini innovatsion rivojlantirish siyosati doirasida aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini takomillashtirishga hamda ular tomonidan o'z faoliyat yo'nalishlarini va sohalarini rivojlantirish uchun zarur bo'ladigan kapitalni qimmatli qog'ozlar emissiya qilish orqali jalb qilish hamda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish masalalariga jiddiy e'tibor qaratilmoqda.

Mamlakatimiz kon-geologiya korxonalarini modernizatsiyalash va tarmoqni diversifikatsiya qilish ko'lamini kengaytirish, kon-geologiya tarmog'ida amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlardan samarali foydalanish bugungi kunning dolzarb vazifalaridan biridir. Shu jihatdan, ilmiy-tadqiqotimizdan asosiy maqsad, aynan kon-geologiya korxonalarining barqaror rivojlanishida yuzaga kelayotgan iqtisodiy xavflarni atroflicha o'rganish va ular iqtisodiy xavfsizligini ta'minlash, bu borada tarmoqda amalga oshirilayotgan islohotlarning natijalarini baholash va iqtisodiy xavfsizlik bilan bog'liq muammolar yechimini topishdan iborat bo'ladi.



## 2-rasm. O'zbekiston Respublikasi yalpi ichki mahsuloti hajmida tog'-kon sanoati va ochiq konlar ishlash hajmining ulushi<sup>14</sup>

O'zbekiston Respublikasi tog'-kon sanoati va ochiq konlar ishlash hajmi borasida statistik ma'lumotlarga tahliliy yondashib, respublika bo'yicha 2019-yilda bu ko'rsatkich 43438,9 mlrd. so'mni tashkil etib, 2023-yilda 55442 mlrd. so'mlik xom ashyo resurslari qazib olinganini hamda 2019-yilga nisbatan 12003,1 mlrd. so'mga o'sishga erishilganini ko'rish mumkin. Tog'-kon

<sup>14</sup> <https://stat.uz/uz/> sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi

sanoati va ochiq konlar ishlash hajmi bo'yicha aksariyat hududlarda, xususan, Qoraqalpog'iston Respublikasi va Buxoro viloyatlarida 2023-yilga kelib 2019-yilga nisbatan keskin kamayish holati kuzatilgan. Mamlakat yalpi ichki mahsuloti hajmida tog'-kon sanoati va ochiq konlar ishlash hajmi bo'yicha tahlillarda 2023-yilda yalpi ichki mahsulot hajmi 1066569 mlrd. so'mni, tog'-kon sanoati va ochiq konlar ishlash hajmining ulushi 5,2 foizni, ya'ni 55442 mlrd. so'mni tashkil etganini ko'ramiz. Tog'-kon sanoati va ochiq konlarni ishlash hajmining ulushi 2023-yilda 2019-yilga nisbatan 3,0 foizga kamayish kuzatilgan.

Tadqiqot ishimizning obyekti sifatida "Olmaliq KMK" aksiyadorlik jamiyati faoliyati tanlab olindi. "Olmaliq KMK" aksiyadorlik jamiyati mamlakatimizdagi rangli metallurgiya sanoatining yirik korxonasi hisoblanadi.

Mamlakatimiz kon-geologiya sanoatining mineral xom ashyo resurslarini qazib oluvchi va qayta ishlovchi korxonalari investitsion jozibadorligini oshirish muhim masalalardan biri hisoblanadi. Shuningdek, kon-geologiya sanoati korxonalari investitsion jozibadorligi holatini baholashda moliyaviy barqarorlik koeffitsiyentlarini tahliliy jihatdan o'rganish lozim.

### 3-jadval

#### **"Olmaliq KMK" AJning investitsion jozibadorligini ta'minlash holatini baholashda moliyaviy barqarorlik koeffitsiyentlarining o'zgarish ko'rsatkichlari tahlili<sup>15</sup>**

Ko'rsatkichlar	Yillar						2023-yilni 2018-yildan farqi, (+;-)
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Qarzga olingan va o'z mablag'larining nisbati koeffitsiyenti	1,15	0,95	0,77	0,75	1,81	1,25	0,1
Jami mablag'lardagi korxonaning o'ziga qarashli mablag'lar ulushi koeffitsiyenti	0,46	0,51	0,56	0,57	0,35	0,44	-0,02
Korxona jami mulkida asosiy va moddiy aylanma mablag'larning ulushi koeffitsiyenti	0,76	0,87	0,87	0,81	0,76	0,84	0,08
Korxona jami mulkida uzoq muddatli aktivlar ulushi koeffitsiyenti	0,61	0,64	0,70	0,65	0,65	0,73	0,12
O'z mablag'lari bilan ta'minlanish koeffitsiyenti	-0,16	-0,35	-0,49	-0,22	-0,08	-1,14	0,98
Jalb qilingan kapital tarkibi koeffitsiyenti	0,55	0,60	0,56	0,39	0,50	0,64	0,09
Joriy aktivlarning qarzga olingan kapitalga nisbati koeffitsiyenti	0,72	0,74	0,66	0,81	0,54	0,46	-0,26
Korxonaning o'ziga qarashli mablag'larning jadal harakatchanlik koeffitsiyenti	0,37	0,36	0,29	0,35	0,35	0,26	-0,11

<sup>15</sup> "Olmaliq KMK" AJ ning yillik hisobotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.

“Olmaliq KMK” AJ ning investitsion jozibadorligini baholashda moliyaviy barqarorlik koeffitsiyentlarining o‘zgarishini tahliliy jihatdan ko‘radigan bo‘lsak, qarzga olingan va o‘z mablag‘larining nisbati koeffitsiyenti 2018-yilda 1,15 birlikni tashkil etgan bo‘lsa, 2023-yil holatiga ko‘ra 0,1 koeffitsiyentga kamayib, 1,25 birlikka teng bo‘lgan. 2023-yilga kelib jamiyatda qarz mablag‘lariga bo‘lgan ehtiyoj ko‘payganligidan dalolat beradi. “Olmaliq KMK” AJ ning jami mablag‘larida o‘ziga qarashli mablag‘lar ulushi 2018-yilda 0,46 koeffitsiyentni tashkil etib, 2023-yil holatiga ko‘ra, 0,02 koeffitsiyentga kamaygan holda 0,44 birlikka teng bo‘lgan. Jami mablag‘lardagi korxonaning o‘ziga qarashli mablag‘lar ulushi koeffitsiyentining so‘nggi, 2023-yilga kelib kamayishini jamiyat faoliyati uchun salbiy holat deb baholash mumkin (4-jadval).

#### 4-jadval

#### “Olmaliq KMK” AJ ning investitsion jozibadorligini moliyaviy indikatorlar asosida baholash<sup>16</sup>

Investitsion jozibadorlik darajasini belgilovchi koeffitsiyentlar			Yillar					
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
Mutlaq likvidlilik koeffitsiyenti	Me'yorlar	<u>0,2</u>	1,5	0,36	3,7	0,42	0,38	0,04
		Me'yor farqi (+;-)	1,3	0,16	3,5	0,22	0,18	-0,16
Joriy likvidlilik koeffitsiyenti		<u>2,0</u>	0,72	0,74	0,66	0,81	0,54	0,46
		Me'yor farqi (+;-)	-1,28	-1,26	-1,34	-1,19	-1,46	-1,54
Moliyaviy marja koeffitsiyenti		<u>1,0</u>	0,25	0,78	0,88	1,35	0,24	0,46
		Me'yor farqi (+;-)	-0,75	-0,22	-0,12	0,35	-0,76	-0,54
O'z mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsiyenti		<u>0,1</u>	0,43	0,18	0,20	0,28	0,18	0,02
		Me'yor farqi (+;-)	0,33	0,08	0,1	0,18	0,08	0,08
Aktivlardan foydalanish samaradorligi koeffitsiyenti		<u>1,6</u>	3,65	4,01	5,85	6,26	5,74	5,33
		Me'yor farqi (+;-)	2,05	2,41	4,25	4,66	4,14	3,73
Moliyaviy mustaqillik koeffitsiyenti		<u>0,5</u>	0,37	0,34	0,26	0,34	0,35	0,25
		Me'yor farqi (+;-)	-0,13	-0,16	-0,24	-0,16	-0,15	-0,25

“Olmaliq KMK” AJ moliyaviy marja koeffitsiyentining o‘zgarish holatiga tahliliy nazar tashlab, 2018-2023-yillarda natijalar belgilangan me’yordan past bo‘lganini ko‘rish mumkin va bu holat bevosita jamiyatda xom ashyo va materiallar qiymatining oshishi, mehnat va ishlab chiqarish xarajatlarini qoplash bilan bog‘liq muammolar borligidan dalolat beradi. Jamiyatning o‘z mablag‘lari bilan ta‘minlanganlik koeffitsiyenti bo‘yicha me’yor 0,1 birlik miqdorida

<sup>16</sup> “Olmaliq KMK” AJ ning yillik hisobotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.

belgilangan bo‘lib, bu ko‘rsatkich 2018-2023-yillarda belgilangan me‘yordan yuqori bo‘lgan va jamiyat uchun ijobiy holat sifatida baholanishi mumkin.

“Olmaliq KMK” AJ ning aktivlardan foydalanish samaradorlik koeffitsiyenti bo‘yicha belgilangan me‘yor 1,6 birlik asosida 2018-2023-yillardagi holatda o‘shirish tendensiyasi kuzatilib, tahlil davridagi jamiyatning mahsulot aylanish davrini hamda bu davridagi bir so‘m aktivning aylanishlari sonini ifodalaydi. Biroq asosiy muammo moliyaviy mustaqillik koeffitsiyenti bo‘yicha belgilangan me‘yor 0,5 birlikdan og‘ish holati 2018-2023-yillar davrida kuzatilgan. Bu holat jamiyatning moliyaviy barqarorlik darajasi pasayishi hamda tashqi qarzlar hajmining ortishi “Olmaliq KMK” AJ ning investitsion jozibadorligining pasayishidan dalolat beradi.

Investitsion jozibadorlik faqat mintaqaning investitsion jozibadorligiga bog‘liq bo‘lgan natija sifatida ko‘rib chiqiladi. Bizning fikrimizcha, real amaliyotda teskari munosabatlar ham mavjud: yuqori investitsion jozibadorlik, boshqa narsalar qatori, ko‘lamning kengayishi va investitsiya faoliyatining yangi yo‘nalishlarining paydo bo‘lishi, uning samaradorligini oshirishda namoyon bo‘ladi, investitsiya salohiyatini yangilashda muhim omil hisoblanadi.

Mintaqaning investitsiya jozibadorligi mamlakatning ma‘lum bir hududiga xos bo‘lgan makro va mezo hamda mikroiktisodiy darajadagi ko‘plab omillar ta‘siri ostida o‘zgargan obyektiv xususiyat sifatida ishlaydi. Investitsion jozibadorlikning ushbu determinantlari iqtisodiy, ijtimoiy, institutsional xususiyatlarga ega bo‘lib hisoblanadi.

Investitsiyalar moliyalashtirish manbalarini kengaytirishda respublikamizning alohida hududlari nisbiy ustunliklari va imkoniyatlarini hisobga olgan holda hududiy investitsiya jozibadorligiga qaragan holda uni rivojlantirish strategiyalarini ishlab chiqish muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki ishlab chiqarish quvvatlarini hududlarning nisbiy afzalliklarini, ulardagi mavjud resurslar, infratuzilma, ishchi kuchi kabi omillar imkoniyatlarini hisobga olgan holda joylashtirish kapitaldan foydalanish samaradorligini oshiradi.

## 5-jadval

### “Olmaliq KMK” AJ ning investitsiya faoliyati tahlili<sup>17</sup> (mlrd. so‘m)

Ko‘rsatkichlar	Yillar					2024-yilda 2020-yilga nisbatan farqi (+,-)
	2020	2021	2022	2023	2024	
Uzoq muddatli investitsiyalar	331 291	349 763	2 323 829	2 196 046	2 417 487	2 086 196
Qisqa muddatli investitsiyalar	9 286	11 621	161 556	34 876	62 325	53 039
Jami aktivlar	23 604 911	30 356 386	46 115 860	55 093 947	73 116 806	49 511 895
Ustav kapitali	643 414	1 483 906	2 407 168	2 164 183	2 808 759	2 165 345
Jami passivlar	23 604 911	30 356 386	46 115 860	55 093 947	73 116 806	49 511 895

6-jadval ma‘lumotlari tahlili shuni ko‘rsatadiki, “Olmaliq KMK” AJ ning

<sup>17</sup> “Olmaliq KMK” AJ ning yillik hisobotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.

investitsiya faoliyati tahliliga nazar solsak, u bir qator ijobiy holatlarni namoyon qilmoqda. Xususan, uzoq muddatli investitsiyalar hajmi yillar kesimida faqat o'sish tendensiyasini ko'rsatmoqda, 2020-yilda 331291 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2024-yilga kelib 2086196 mlrd. so'mga ortib 2417487 mlrd. so'mni tashkil etmoqda.

Aksiyadorlik jamiyatining faoliyati uzoq muddatli investitsiyalarga e'tiborni kuchaytirgani albatta resurslardan foydalanish samaradorligi yaxshilanib borishidan dalolat beradi. Qisqa muddatli investitsiyalarda aksiyadorlik jamiyatining faoliyati uzoq muddatli investitsiyalashga nisbatan juda kam. Lekin shunga qaramasdan qisqa muddatli investitsiyalash ham yillar mobaynida hajmi o'smoqda. 2020-yilda 9286 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich 53039 mlrd. so'mga ortib yil yakuniga ko'ra 62325 mlrd. so'mni hosil qilgan.

Aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali ham yillar mobaynida ortib borgan. 2020-yilda 643414 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2024-yil yakunida juda katta hajmda o'sib 2165345 mlrd. so'mga ortib jami 2808759 mlrd. so'mni hosil etgan.

Aksiyadorlik jamiyatining shu bilan birga passivlari ham ortib borgan. 2020-yilda 23604911 mlrd. so'mni tashkil etganligiga qaramasdan faqat o'sish tendensiyasini namoyon etgan. 2024-yil yakunlariga ko'ra esa 49511895 mlrd. so'mga ortib 73116806 mlrd. so'mni tashkil etganligini ko'rishimiz mumkin.

## 6-jadval

### “Olmaliq KMK” AJ ning jami investitsiyalarining jami aktivlardagi ulushi nisbati tahlili<sup>18</sup>

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024
Uzoq muddatli investitsiyalar	331,3	349,8	2 323,8	2 196,0	2 417,5
Qisqa muddatli investitsiyalar	9,3	11,6	161,6	34,9	62,3
Jami investitsiyalar	340,6	361,4	2 485,4	2 230,9	2 479,8
Jami aktivlar	23 604,9	30 356,4	46 115,9	55 093,9	73 116,8
Ustav kapitali	643,4	1 483,9	2 407,2	2 164,2	2 808,8
Jami passivlar	23 604,9	30 356,4	46 115,9	55 093,9	73 116,8
Investitsiyalarning aktivlardagi ulushi (%)	1,4	1,2	5,4	4,05	3,4

7-jadval ma'lumotlariga ko'ra, “Olmaliq KMK” AJ 2022-yilda investitsion faollikda keskin o'sish bo'lgan. Bu katta loyihalar yoki modernizatsiyaga kirishilganidan dalolat beradi. Uzoq muddatli investitsiyalar asosiy qismini tashkil qilgan, bu esa strategik rivojlanishga yo'naltirilganligini ko'rsatadi. Aktivlar va passivlarning muvofiqligi saqlangan, bu esa moliyaviy barqarorlikni anglatadi.

<sup>18</sup> “Olmaliq KMK” AJ ning yillik hisobotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.

Investitsiyalarning aktivlardagi ulushi oshgani – bu kompaniya o‘z resurslarini foydali yo‘naltira boshlaganini bildiradi. Iqtisodiyotning globallasuvi sharoitida mamlakatning barqaror rivojlanishini ta‘minlashda keng qamrovli tadbirlarni muntazam ravishda oshirib borishni taqozo etadi. Ana shunday muhim tadbir va yo‘nalishlardan biri mamlakatimiz barcha tarmoqlarida samarali investitsiya faoliyatini tashkil etish, investitsiya muhiti, jarayon, salohiyati, investitsion faolligi va jozibadorligi hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini shakllantirish va amalga oshirish tizimi mavjud bir-biriga bog‘langan va o‘zaro bog‘liq bo‘lgan qismlardan iborat. Masalan, mamlakatning investitsiya siyosati va uni amalga oshirish mexanizmiga ta‘sir etadigan asosiy omillar qatorida mamlakatdagi investitsion muhit, investitsion jozibadorlik, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya salohiyatini shakllantirish ko‘rsatkichlari, investitsion tavakkalchilik darajasi, ichki va tashqi ta‘sir etuvchi omillarni keltirish mumkin.

Bugungi kunda qimmatli qog‘ozlar bilan birja savdolarini o‘tkazish nafaqat investorlar balki, mamlakat iqtisodiyoti rivojlanishida muhim o‘rin egallaydi. Qimmatli qog‘ozlar bilan birja savdolarini o‘tkazishning mohiyati shundaki, unda aksiyalar, obligatsiyalar hamda boshqa qimmatli qog‘ozlar kabi moliyaviy vositalarni sotib olish hamda sotish jarayonini tashkil etish hamda soddalashtirish jarayoni tushuniladi. Shuningdek, birja operatsiyalari umumiy hajmining 35,83 foizi bank sektori qimmatli qog‘ozlari hissasiga to‘g‘ri kelgan. Ushbu soha emitentlari bilan tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi 971,97 mlrd so‘mni tashkil etgan. Shuni ta‘kidlash joizki, “... 2023-yilning 1-oktabridan boshlab, davlat ulushi 50 foiz hamda undan yuqori bo‘lgan korxonalarning aksiyalari fond bozorida ommaviy taklif qilish orqali joylashtirilgandan so‘ng mazkur korxonalar sof foydasining kamida 30 foizi (ayrim korxonalarning esa – 50 foizdan kam bo‘lmagan sof foydasi) kamida yetti yil davomida dividend to‘lashga yo‘naltiriladi. Shu yo‘sinda, aksiyadorlarga ushbu korxonalar aksiyalarini sotib olishda, agar kompaniya faoliyati ko‘rsatilgan muddatda daromad keltirgan taqdirda, dividendlar olish kafolatlanadi...”<sup>19</sup>.

Shu davrda O‘zbekiston emitentlarining korporativ obligatsiyalariga egalik qiladigan xorijiy investorlar soni 34 tani yoki umumiy obligatsiya egalari sonining 8,4 foizini, xorijiy investorlar ishtirokidagi emitentlar soni esa 8 tani yoki obligatsiya chiqargan umumiy emitentlar sonining 25,8 foizini tashkil qilgan. Xorijiy korporativ obligatsiya egalarining umumiy portfeli 25,5 mlrd. so‘mni yoki umumiy obligatsiya chiqarilishi hajmining 2,5 foizini tashkil etgan.

Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar turli investorlar tomonidan xarid qilinadi. Investorlarning sarmoya kiritish darajasi minimum ( $C_i^{\min}$ ) va maksimum ( $C_i^{\max}$ ) qiymatlar oralig‘ida bo‘ladi. Bu qiymatlar asosida

---

<sup>19</sup> Davlat ulushlari “O‘zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya fondi” AJ ustav kapitalini shakllantirish uchun beriladigan korxonalar va tijorat banklari ro‘yxatiga kiritilgan korxonalar.

kutilayotgan sarmoya hajmi aniqlanadi. Aksiyadorlik jamiyatlariga kiritiladigan jami investitsiya hajmi quyidagicha ifodalanadi:

$$I = \int_{C_{min}}^{C_{max}} f(C) dC$$

Bu yerda:

$C$ : investorning sarmoya kiritish hajmi

$f(C)$ : investorlar sonining sarmoya kiritish ehtimolligi bo'yicha taqsimot funksiyasi. Agar biz  $f(C)$  ni bir tekis taqsimlangan deb olsak (uniform distribution), ya'ni har bir sarmoya darajasi teng ehtimollik bilan ro'y beradi:

$$f(C) = \frac{1}{C_{max} - C_{min}}$$

Shunda jami investitsiya quyidagicha bo'ladi:

$$I = \int_{C_{min}}^{C_{max}} \frac{C}{C_{max} - C_{min}} dC = \frac{1}{C_{max} - C_{min}} \cdot \left[ \frac{C^2}{2} \right]_{C_{min}}^{C_{max}} = \frac{C_{max}^2 - C_{min}^2}{2(C_{max} - C_{min})}$$

Natijada, ushbu strategiya orqali 2025-yilda investitsiya hajmi 2024-yilga nisbatan 7,8% ga oshgan. Bu quyidagicha ifodalanadi:

$$\text{Growth Rate} = \frac{I_{2025} - I_{2024}}{I_{2024}} \times 100\% = 7.8\% \Rightarrow I_{2025} = 1.078 \cdot I_{2024}$$

Amaliy tavsiyalar asosida modelni tahlil qilishda:

$C_i^{min}$  – kichik investorlar (past likvidlikka ega bo'lganlar),  $C_i^{max}$  - yirik institutsional investorlar (banklar, investitsiya fondlari) ni ifodalaydi.

Model investitsiya portfeli ichida turli sarmoya darajalarini hisobga olib, ularni ochiq fond bozorida joylashtirish orqali maksimal diversifikatsiyalashga erishishni ko'zda tutadi. Bu esa moliyaviy risklarni kamaytiradi va moliyalashtirish manbalarini kengaytiradi. Umuman olganda, qat'iy foizli korporativ obligatsiyalarni  $C_i^{min}$  -  $C_i^{max}$  oralig'ida xarid qobiliyatiga asoslanib muomalaga chiqarish orqali: investitsiya jalb qilish hajmi matematik jihatdan optimallashtiriladi; investorlar bazasi kengayadi; kompaniyaning moliyaviy barqarorligi oshadi. 2025-yilga kelib, 7,8 foiz o'sish orqali investitsiya jozibadorligi amalda tasdiqlanadi.

Bugungi kunda aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy oqimlarini boshqarishda konservativ dividend siyosatini tanlashning iqtisodiy va matematik modeli muhim ahamiyat kasb etadi. Bunday holat aksiyadorlarga daromadlarni qayta investitsiya qilish va dividendlarni to'lash o'rtasida taqsimlash jarayonini



optimallashtirishga zamin yaratadi, bu esa o'z navbatida aksiyadorlik jamiyatlarining umumiy samaradorligini oshirishga yordam beradi.

Quyidagi 7-jadvalda "Olmaliq KMK" AJning moliyaviy-xo'jalik faoliyatidagi aksiyalariga hisoblangan va to'langan dividendlar to'lovi hajmi yillar kesimida oshib borganini ko'rish mumkin. 2021-2023-yillarda oddiy aksiyalar bo'yicha dividend siyosati ancha faollashgan, bu esa investorlarga yuqori daromad olish imkonini bergan. Nomi ko'rsatilgan aksiyalar esa barqaror bo'lib, uzoq muddatli, lekin past daromadli investitsiya shakli sifatida qolmoqda. Umuman olganda, korxonaning moliyaviy barqarorligi va foyda ko'rsatkichlarining ortgani dividendlar orqali yaqqol ko'zga tashlanmoqda.

**7-jadval**

**"Olmaliq KMK" aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy-xo'jalik faoliyatidagi aksiyalariga hisoblangan va to'langan dividendlar to'lovi haqida ma'lumot<sup>20</sup>**

Ko'rsatkichlar	2021	2022	2023	Farqi
<b>Dividendlarni to'lash, jami</b>	4 878,0	6 672,6	6 711,1	1 833,1
Shu jumladan:				
- Oddiy aksiyalar bo'yicha (davlat ulushi)	4 878,0	6 663,8	6 702,3	1 824,3
- Bitta oddiy aksiyaga (so'm)	6 510,40	10 996,14	12 571,22	6 060,82
- Nominalga, %	166,33	280,94	321,2	154,87
<b>Nomi ko'rsatilgan aksiyalar bo'yicha</b>	8 804,8	8 804,8	8 804,8	0
- Bitta nomi ko'rsatilgan aksiyaga (so'm)	978,5	978,5	978,5	0
- Nominalga, %	25	25	25	0
<b>Bitta aksiyaning nominal narxi (so'mda)</b>	3 914	3 914	3 914	0

Aksiyadorlik jamiyatlarining konservativ dividend siyosatini tanlashning iqtisodiy va matematik modelida resurslarni taqsimlashni optimallashtirish orqali aksiyadorlarga dividend to'lash va foydani biznesni rivojlantirishga qayta investitsiya qilish o'rtasidagi eng samarali nisbatni aniqlashga yordam beradi. Bu, ayniqsa, barqaror o'sish va barqaror rivojlanishni ta'minlashga intilayotgan aksiyadorlik jamiyatlari uchun juda muhimdir.

Aksiyadorlik jamiyatlarining konservativ dividend siyosatini tanlashning matematik modeliga asoslangan konservativ dividend siyosati uzoq muddatli rejalashtirishni yanada samaraliroq qiladi, bu esa aksiyadorlik jamiyatlariga bozordagi mumkin bo'lgan o'zgarishlarni oldindan ko'rib chiqish va ularga moslashish imkonini beradi. Umuman olganda, konservativ dividend siyosatini tanlashning iqtisodiy va matematik modeli aksiyadorlik jamiyatlarini boshqarish samaradorligini oshirish uchun kuchli vosita bo'lib, ularga aksiyadorlarning

<sup>20</sup> <https://agmk.uz/oz/menu/viplata-dividendov>



manfaatlari va rivojlanishga sarmoya kiritish zarurati o'rtasidagi muvozanatga erishishga imkon beradi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini baholashda investitsiya salohiyati va investitsiya risklari omillarini integral indikator asosida kompleks yondashuvda tahlil qilish - zamonaviy moliyaviy tahlilning muhim yo'nalishlaridan biridir. Ushbu yondashuv orqali korxona faoliyatiga ta'sir etuvchi muhim ichki va tashqi omillar bir butun tizimda baholanadi hamda investitsion qarorlar qabul qilishda aniqlik va ishonchlilik darajasi oshiriladi.

Ishlab chiqilgan model investitsiya salohiyati (aktivlar rentabelligi, moliyaviy barqarorlik, rivojlanish strategiyasi) va investitsiya xavfi (qarz yuki, tashqi makroiqtisodiy muhit, boshqaruv sifati) kabi omillarni o'zaro bog'langan holda baholash imkonini yaratadi. Mazkur yondashuv investorlar uchun risklarni minimallashtirish, resurslarni optimal taqsimlash va strategik qarorlar samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

Shunday qilib, taklif etilgan integral baholash modeli investitsion jozibadorlikni chuqur tahlil qilish, kapital oqimlarini boshqarish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda dolzarb va amaliy ahamiyatga ega yechim hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyatini baholash samarali boshqaruv qarorlarini qabul qilish uchun muhim ahamiyatga ega. Bunda investitsiya faoliyatini baholashning miqdoriy ko'rsatkichlarini shakllantirish, tahlil qilish va samaradorligini aniqlash muhimdir. Shundan kelib chiqib, investitsiya faoliyatini baholash uchun operatsion faoliyatning pul oqimlari bilan aktivlarning qiymati o'sishi o'rtasidagi bog'liqlikka asoslangan model tavsiya qilinadi.

## 8-jadval

### Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini integral baholash mezonlari<sup>21</sup>

<b><i>IJ</i> qiymati</b>	<b>Baho</b>
$IJ \geq 0.7$	Yuqori darajada jozibadorlik
$0.4 \leq IJ < 0.7$	O'rtacha darajada jozibadorlik
$IJ < 0.4$	Past darajada jozibadorlik

Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyati darajasini aks ettiruvchi miqdoriy baholashga asoslangan ko'rsatkichlar tizimi, ya'ni hisobot davri uchun aktivlar qiymatining o'sishini, operatsion faoliyatning pul oqimiga nisbati asosida aniqlash maqsadga muvofiq. Buni aniqlash quyidagicha ko'rinishda amalga oshiriladi.

$$AJ_{If} = (\Delta AQ_o + \Delta P_o) / (F_s + A_m)$$

Bu yerda,

$AJ_{If}$  -investitsiya faoliyatining ko'rsatkichi;

<sup>21</sup> Muallif ishlanmasi

$(\Delta A_{Q_0} + \Delta P_0)$  - hisobot davri uchun aktivlar qiymatining o'lishi;

$(F_s + A_m)$  - hisobot davri uchun operatsion faoliyatning pul oqimi;

$F_s$  - hisobot davri uchun sof foyda;  $A_m$  - hisobot davri uchun amortizatsiya miqdori.

Ushbu modelning asosiy iqtisodiy mohiyati shundan iboratki, u aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faolligini aniq va samarali baholash imkonini beradi. Modelning afzalliklari quyidagilar:

1. Jamiyat aktivlarining o'sish sur'atini operatsion faoliyat natijalari bilan bog'laydi.

2. Investitsiya faoliyatining real pul oqimlari bilan munosabatini ko'rsatadi.

3. Tashkiliy faoliyatdagi samaradorlik va barqarorlikni oshirishga xizmat qiladi.

Agar ko'rsatkich ( $AJ_{if}$ ) yuqori qiymatni namoyish etsa, bu aksiyadorlik jamiyatining investitsiya faoliyatining yuqori darajada ekanligidan dalolat beradi. Aksincha, past qiymatlar jamiyatning investitsiya faolligini kuchaytirish zarurligini ko'rsatadi. Bu orqali boshqaruv qarorlari qabul qilinishi mumkin.

Dissertatsiya ishining **“Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishdagi muammolar hamda takomillashtirish yo'llari”** deb nomlangan uchinchi bobida esa aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning xorij tajribasi o'rganilgan, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishdagi mavjud muammolar aniqlanib, mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish imkoniyatlari ko'rsatib o'tilgan.

Iqtisodiy rivojlanishi boshqa davlatlarga qaraganda tez sur'atlarda o'sib borayotgan, tovar va xizmatlari dunyoning barcha o'lkalarida tarqalgan, xususan, Xitoyda davlat tomonidan investitsiyalar sohasida amalga oshirilgan islohotlar, qabul qilingan tizimli chora-tadbirlar, ishlab chiqilgan dasturlar va loyihalar tufayli xalqaro bozorlarni zabt etishga muvaffaq bo'lindi. Mazkur davlat 1970-yildayoq mamlakatning investitsion jozibadorligini oshirishni davlat siyosati darajasidagi eng muhim vazifalardan biri sifatida ko'targan edi.

Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalarni barpo etish quyidagi bosqichlarni o'z ichiga olmoqda: korxonani tashkil etish sabablarini inobatga olish; ishonchli sherik tanlash; xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxona barpo etish haqida qaror qabul qilish.

O'z-o'zidan ravshanki, investitsiya muhitiga ijobiy va salbiy ta'sir ko'rsatadigan omillar ham mavjud. Ularni guruhlagan holda quyidagicha talqin qilish mumkin. Mamlakatning siyosiy tizimi va makroiqtisodiy barqarorligi, investorlar manfaatini himoya qiladigan huquqiy kafolatlarning yaratilganligi. Shuningdek, xom ashyo resurslarining mavjudligi, ishlab chiqarishni tashkil etish va uni sotish uchun qulay infratuzilmaning rivojlanganligi hamda ular uchun taqdim etiladigan soliq va bojxona imtiyozlarining darajasi.

Korxonalarning investitsion faoliyatini rivojlantirish istiqbollari investitsion dastur doirasida hamda alohida ilmiy asoslangan loyihalarni ishlab chiqish orqali amalga oshiriladi. Investitsion loyihalar turli shakl va mazmunga ega bo'lib, ular

korxonalarni barpo etish, turli obyektlarni qurish, iqtisodiy, ijtimoiy, ekologik va boshqa maqsadlarni amalga oshirishga yo‘naltiriladi.

## 9-jadval

### Aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati samaradorligini oshirishga yo‘naltirilgan konservativ dividend siyosatini iqtisodiy-matematik jihatdan tanlash bosqichlari<sup>22</sup>

<b>I bosqich</b> Modelning nazariy asoslari	Dividend siyosatini samarali amalga oshirish korporativ boshqaruv modellariga bog‘liq ravishda amalga oshiriladi. Dividendlarning optimal darajasini aniqlashda dividend to‘lovlarining sof foydaga nisbatan foiz ko‘rsatkichlari asos qilib olinadi: - Yuqori samaradorlik: 60-100% - O‘rta samaradorlik: 30-59% - Past samaradorlik: 0-29%
<b>II bosqich</b> Matematik ifodalanishi	Dividend siyosati samaradorligini aks ettiruvchi umumiy ko‘rsatkich (DSE - Dividend siyosati samaradorligi indeksi): $DSE = \alpha \times DP + \beta \times CG + \gamma \times ROI$ bu yerda: - DP – dividend to‘lovlarining sof foydaga nisbatan foizli darajasi; - CG – korporativ boshqaruv samaradorligi ko‘rsatkichi (0 dan 1 gacha); - ROI – investitsiyalarning qaytimlilik darajasi; - $\alpha$ , $\beta$ , $\gamma$ – ta‘sir etuvchi omillarning ahamiyatlilik koeffitsientlari (regression yoki ekspert bahosi asosida aniqlanadi).
<b>III bosqich</b> Dividend siyosatini tasniflash	60%-100%: yuqori balli (optimal konservativ dividend siyosati) 30%-59%: o‘rta balli (mutanosib dividend siyosati) 0%-29%: past balli (minimal dividend siyosati)
<b>IV bosqich</b> Investitsiyalar hajmining o‘shishi modeli	Dividend siyosatining optimal darajasini qo‘llash natijasida investitsiyalar hajmining o‘shishini ifodalovchi matematik model: $I_{t+1} = I_t \times (1 + \Delta I)$ $\Delta I = \theta \times DSE$ bu yerda: - $I_t$ – joriy davrdagi investitsiyalar hajmi; - $I_{t+1}$ – keyingi davrdagi investitsiyalar hajmi; - $\Delta I$ – investitsiyalar hajmining o‘shish sur‘ati; - $\theta$ – dividend siyosati samaradorligining investitsiyalar hajmi o‘shishiga ta‘sir qilish koeffitsienti.
<b>V bosqich</b> Modelning akademik-ilmiy ahamiyati:	Ushbu model akademik nuqtai nazardan korporativ boshqaruvning samaradorlik nazariyasi va dividend siyosatlari o‘rtasidagi aloqani aniqlash hamda dividend siyosatlarini takomillashtirish orqali investitsion jalb etuvchanlikni oshirish imkoniyatlarini iqtisodiy-matematik uslubda asoslaydi. Ushbu yondashuv dividend siyosatlarini shakllantirish va korporativ boshqaruv modellari orasidagi bog‘liqlikni empirik tekshirish uchun amaliy asos sifatida xizmat qiladi.

Yuqorida zikr etilganidek, bugungi kunda investitsiya muhitiga bir qator salbiy omillar ham o‘z ta‘sirini ko‘rsatmoqda. Bular sirasiga mavjud infratuzilmalardan foydalanishdagi muammolarni keltirish o‘rinlidir. Shuningdek,

<sup>22</sup> Muallif ishlanmasi

soliq, bojxona, bank sohasida va investorlarga yer ajratish bilan bog'liq to'siqlar ham tez-tez uchrab turibdi.

Bugungi kunda xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikning jadal rivojlanishi uchun zarur sharoit va imkoniyatlar yaratish, ularni tashkil etish va faoliyatini yo'lga qo'yish tartibini yanada soddalashtirish, jinoiy va ma'muriy qonunchilikni liberallashtirish hisobidan tadbirkorlarga yanada kengroq erkinlik berishda investitsiya iqlimi va ishbilarmonlik muhitini yanada yaxshilash, tadbirkorlik faoliyatini rivojlantirishni rag'batlantirish samaradorligini oshirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar dasturining qabul qilinishi katta ahamiyat kasb etmoqda.

Umuman olganda, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishni takomillashtirishda quyidagi jihatlarga alohida e'tibor qaratish maqsadga muvofiq: birinchidan, shaffof boshqaruv tuzilmasini joriy etish, direktorlar kengashi va aksiyadorlar o'rtasida samarali hamkorlikni ta'minlash, aksiyadorlarning muntazam yig'ilishlarini o'tkazish va faoliyat to'g'risidagi hisobotlarni e'lon qilish. Ikkinchidan, xalqaro standartlarga muvofiq moliyaviy hisobotlarni nashr etish (IFRS), moliyaviy ko'rsatkichlar va operatsion faoliyat to'g'risidagi ma'lumotlarni muntazam ravishda oshkor qilish, mustaqil auditorlik tekshiruvlarini o'tkazish. Uchinchidan, rivojlanish strategiyasini ishlab chiqish, innovatsiyalar va yangi texnologiyalarga sarmoya kiritish, biznesni diversifikatsiya qilish va yangi bozorlarga kengaytirish. To'rtinchidan, sifat standartlari va sifat menejmenti tizimini joriy etish, mijozlarning ehtiyojlari va ularni qondirishga e'tibor qaratish. Beshinchidan, brend va obro'-e'tibor ustida faol ishlash, ijtimoiy loyihalar va ekologik tashabbuslarda ishtirok etish, kompaniya yutuqlariga ommaviy axborot vositalari va jamoatchilik e'tiborini jalb qilish. Oltinchidan, aksiyalarni qayta sotib olish dasturini tashkil etish, qimmatli qog'ozlar bozorlarida ishtirok etish va yangi investorlarni jalb qilish, delisting yoki ko'proq likvid saytlarga o'tkazish imkoniyatini ko'rib chiqish. Yettinchidan, kompaniyani rivojlantirishga sarmoya kiritishga tayyor sheriklarni topish, qo'shma korxonalar yoki konsorsiumlar yaratish. Sakkizinchidan, salbiy oqibatlarni minimallashtirish uchun xatarlarni boshqarish tizimini ishlab chiqish, xatarlarni muntazam baholash va ularni kamaytirish choralari amalga oshirish. To'qqizinchidan, biznes-jarayonlar samaradorligini oshirish uchun raqamli yechimlarni joriy etish, ma'lumotli investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun ma'lumotlar tahlilidan foydalanish.

O'zbekiston Respublikasida iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlarini rivojlantirish uchun xorijiy investitsiyalarni jalb qilish siyosati mavjud mablag'lardan, vaqtdan va imkoniyatlardan samarali foydalanishga, mavjud shart-sharoitlardan kelib chiqib boyliklarni samarali joylashtirishga va shu yo'l bilan respublika iqtisodiyotini ko'tarishga, uning jahon iqtisodiy tizimiga qo'shilishiga, rag'batlantirish yo'li bilan investitsiyalarni iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlariga jalb qilishga hamda ulardan samarali foydalanishga qaratilgan. Bugungi kunda xorijiy investitsiyalarni yanada kengroq miqyosda jalb qilish, ularning o'z mablag'larini mamlakatimiz iqtisodiyoti uchun sarflashga qiziqtirish maqsadida qonun asosida ular uchun imtiyozli moliyaviy sharoitlar yaratilgan.

**Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishning  
SWOT tahlili<sup>23</sup>**

Kategoriya	Tahlil
<b>Kuchli jihatlar (Strengths)</b>	1. Kompleks yondashuv orqali investitsion jozibadorlik to'liq baholanadi 2. Integral indikatorlar aniqlik va obyektivlikni ta'minlaydi 3. Xavf omillarini inobatga olib, investitsion xatoliklar kamayadi 4. Investorlar ishonchini oshiradi, kapital jalbi yaxshilanadi
<b>Zaif jihatlar (Weaknesses)</b>	1. Ma'lumotlar to'plash murakkab va ko'p resurs talab etadi 2. Ko'rsatkichlar og'irligiga sezgirlik natijalarni buzishi mumkin 3. Har bir jamiyatga moslashtirishda cheklovlar bo'lishi mumkin
<b>Imkoniyatlar (Opportunities)</b>	1. Xorijiy va yirik investorlar uchun ochiqlik va ishonchlilikni ta'minlaydi 2. Strategik yo'nalishlar asosida raqobatbardoshlikni oshiradi 3. Moliyaviy rejalashtirish va resurs taqsimotini takomillashtiradi
<b>Tahdidlar (Threats)</b>	1. Tashqi muhit o'zgaruvchanligi modelga bevosita ta'sir ko'rsatadi 2. Ichki ma'lumotlar noto'g'ri berilsa, baholash natijalari ishonchsiz bo'ladi 3. Texnologik platformalar yetishmovchiligi joriy qilishni murakkablashtiradi

Umuman olganda, mamlakatimiz iqtisodiyotini yuksaltirish, zamonaviy texnika va texnologiyalar bilan jihozlangan yangi korxonalarni barpo etish, rekonstruksiya qilish uchun xorijiy investitsiyalarni jalb qilish hal qiluvchi ahamiyatga ega. Bu, avvalambor, aholi bandligi, uning daromadlarini oshirish kabi muhim ijtimoiy muammolarni yechish imkoniyatini beradi. Shu boisdan ham, mamlakatimizga xorijiy investitsiyalarni jalb etayotgan korxonalarni iqtisodiy va moliyaviy tomondan rag'batlantirish, ularga zaruriy sharoitlarni yaratib berishni davlat siyosati darajasida ko'tarish har jihatdan maqbul yo'l hisoblanadi.

### XULOSA

Mazkur tadqiqot ishi doirasida quyidagi xulosalarni shakllantirishga muvaffaq bo'lindi:

1. Aksiyadorlik jamiyatining investitsion jozibadorligi – hududga sarmoyaning kirib kelishini belgilovchi va investitsiya faolligi bilan baholanadigan obyektiv iqtisodiy, ijtimoiy va tabiiy belgilar, vositalar, imkoniyatlar va cheklovlarning yig'indisidir. O'z navbatida, mamlakatning investitsion faolligini sarmoyaning kirib kelish intensivligi sifatida ko'rib chiqish mumkin. Mamlakat/hududning integral investitsion jozibadorligi – bu mamlakat/hududning xo'jalik rivojlanish sharoitlarini tavsiflovchi va undagi investitsion faollikning shakllanishiga ijobiy yoki salbiy ta'sir ko'rsatadigan obyektiv ijtimoiy-iqtisodiy, tabiiy-geografik va ekologik ko'rsatkichlarning umumiy darajasidir.

2. Mamlakatdagi iqtisodiy faoliyatga, avvalambor, chet el iqtisodiy agentlariga nisbatan siyosiy holat muhim rol o'ynashi mumkin. Ularni o'lchash uchun ikkita o'zgaruvchan ko'rsatkichlardan foydalaniladi. Bular – hududlarining investitsion reytingi hamda investitsion jozibadorlik va xatar reytingidir. Asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalarning hajmi hududning umumiy investitsion muhitini aks ettiradi.

3. Ichki investorlarning faolligi xorijiy investorlar uchun ijobiy belgi hisoblanadi. Hududning ochiqlik darajasi, avvalambor, tashqi savdo hamda import va eksport hajmi

<sup>23</sup> Muallif ishlanmasi

bilan bog'liq. Ayrim tadqiqotchilarning hisoblashicha, hududning geografik xususiyatlari to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarning kirib kelishiga ham turtki bo'ladi.

4. Shuni ham inobatga olish kerakki, hudud qanchalik poytaxtga yaqin bo'lsa, ushbu hududga yo'naltiriladigan to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi ham shunchalik yuqori bo'ladi. Chunki bunday holatda tranzaksiya xarajatlari ancha past bo'ladi. Yuqorida sanab o'tilgan omillar guruhi to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilish jarayonida hududning nisbiy ustunligini shakllantiradi. Bunda xorijiy investorlar hududiy omillarni, ularni nafaqat alohida, balki ularning yig'indisini ham hisobga oladi.

5. Jahonda yuz berayotgan tendensiyalar tahlili natijalariga ko'ra, rivojlangan mamlakatlarning barchasida qishloq xo'jaligi qaysidir ma'noda davlat tomonidan rag'batlantiriladi va ularga har yili davlat byudjetidan subvensiya/dotatsiyalar ajratiladi. Qishloq xo'jaligi sohasining boshqa sohalarga qaraganda investitsion jozibadorligining pastligi tufayli ham investorlar ko'pincha o'z mablag'larini yuqori daromad keltiradigan sohaga yo'naltirishga harakat qilishadi.

6. Iqtisodiyotda shunday holatlar ham kuzatiladiki, haddan tashqari kapital zaxirasining ko'pligi kapital omilining unumdorligini pasaytirib, pirovard mahsulot ishlab chiqarish hajmiga salbiy ta'sir ham ko'rsatadi. Shu tufayli ham, kapital zaxirasining ko'payishi bilan mehnat resurslarining ham sifat ko'rsatkichi parallel ravishda yuqori bo'lib borishi zaruriy shartlardan hisoblanadi. Boshqacha qilib aytganda, bu holat kiritilgan investitsiyalar bilan bir yil davomida yaratilgan milliy boylik o'rtasida unchalik ham yuqori bog'liqlik mavjud bo'lavermasligidan dalolat beradi.

7. Investitsiyalarni amalga oshirish investitsiya jarayonining tarkibiy qismi hisoblanadi va u investitsiya resurslarini hosil qilish natijasiga tayanadi. Ko'zlangan maqsadga erishish ishtiyoqi investorni kapital to'plab, so'ng uni shu maqsad yo'lida safarbar etishga undaydi. Modomiki, maqsad muayyan natijaga qaratilar ekan, natija ham, o'z navbatida, muayyan maqsadlarni keltirib chiqaradi va investitsiya jarayonini aks ettiradigan ketma-ketlikni hosil qiladi. Investitsiyalarning bu tarzda harakatlanishi investitsiya faoliyati orqali yuz beradi.

8. Investitsiya faoliyati uning subyektlari tomonidan investitsiyalarni amalga oshirish bilan bog'liq harakatlar majmuasi bo'lgani holda, bu harakatlarni subyektlar tomonidan faqat investitsiyalarni qo'yish bilan bog'liq harakatlar sifatida tushunmaslik lozim. Bunda mazkur harakatlar investitsiyalarni amalga oshirishning maqsadi va yo'nalishlarini aniqlash, investitsiya loyihasini ishlab chiqish va texnik-iqtisodiy jihatdan baholash, uni amalga oshirish uchun talab etiladigan mablag'larni jalb etish manbalarini aniqlash, jamg'arish va samarali sarflash kabi keng jarayonlarni o'z ichiga qamrab olishini mantiqan tushunish lozim, deb hisoblaymiz.

9. Investitsiya faoliyatini tashkil etishda har bir mulk egasi, eng avvalo, o'z manfaatlarini ko'zlab, ya'ni foyda olish maqsadida harakat qiladi. Chunki yuqori foyda investorning kapital qiymati o'sishiga imkon beradi.

10. Tarixiy taraqqiyot xususiyatlaridan qat'i nazar, xalqaro mehnat taqsimoti tizimiga uyg'unlashib borayotgan, xorijiy sarmoyalarni o'z iqtisodiyotiga izchil jalb etayotgan hamda zamonaviy texnologiyalar sari intilayotgan har qanday mamlakat uchun globallashtirish jarayoni tufayli vujudga kelgan iqtisodiy afzalliklardan foydalanish imkoniyati tug'iladi.

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

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**КОДИРОВ ИСКАНДАР АЛИШЕР УГЛИ**

**ПОВЫШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ**

**08.00.07 - Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**город Ташкент – 2025 год**



Тема диссертации на соискание ученой степени доктора философии (PhD) зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии под номером PhD/03/10.12.2025.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации размещен на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) на сайте Научного совета ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) и на сайте информационно-образовательного портала «ZiyoNet» ([www.ziyo.net](http://www.ziyo.net)).

**Научный руководитель:** Алмарданов Мухамади Ибрагимович  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** Карлибаева Рая Ходжабаевна  
доктор экономических наук, профессор  
Каршиев Отабек Абдуллаевич  
доктор философии по экономическим наукам

**Ведущая организация:** Университет Альфраганус

Защита диссертации состоится на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.1.16.01 при Ташкентском государственном экономическом университете «27» 11 2025 г. в 16<sup>00</sup>. Адрес: 100066, г. Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирована под No 182). Адрес: 100066, г. Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

Автореферат диссертации разослан «5» 11 2025 г.  
(реестр протокола рассылки No 98 от «5» 11 2025 г.).



**С.У. Мехмонов**

Председатель научного совета по  
присуждению ученых степеней,  
д.э.н., профессор

**У.В. Гафуров**

Ученый 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 необходимость темы диссертации.** Тенденции глобального экономического кризиса, торговые и геополитические напряженности, промышленная политика и усилия корпораций по диверсификации цепочек поставок, влияющие на стратегические и производственные сферы, меняют структуру международного производства и прямых иностранных инвестиций. «Усиление влияния этих тенденций на глобальную среду для международного бизнеса и трансграничных инвестиций в 2024 году привело к снижению ВВП мировой экономики на 0,1% по сравнению с 2023 годом. Также в 2023 году приток прямых иностранных инвестиций в развитые страны увеличился на 9 процентов и составил 464 миллиарда долларов. Однако значительные изменения и негативная реализация прямых иностранных инвестиций в ряде европейских стран с большим притоком прямых иностранных инвестиций за последние два года оказывают существенное влияние на этот процесс»<sup>24</sup>. Это подтверждает, что капитальные вложения являются основой современной системы развития экономики и общества, а повышение инвестиционной привлекательности становится важным элементом и основной задачей государственной политики во всех странах мира.

Ведущие научно-исследовательские институты мира предлагают в качестве важнейших научных направлений повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ определить условия достижения инвестиционной привлекательности и основные методы использования инвестиционных ресурсов, усовершенствовать существующие методы перехода к повышению качества инвестиционных ресурсов, направленные на значительное улучшение инвестиционного климата в мире, а также разработать инновационные методы и методические подходы.

В целях повышения инвестиционной привлекательности экономики Узбекистана в Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы предусмотрено «принятие мер по дальнейшему улучшению и повышению привлекательности инвестиционного климата в стране, привлечению в 2022-2026 годах 120 миллиардов долларов США, в том числе иностранных инвестиций в объеме 70 миллиардов долларов»<sup>25</sup>. Также определены такие задачи, как предотвращение дефицита инвестиций, в том числе иностранных, на современном рынке инвестиционных ресурсов в Узбекистане, повышение уровня диверсификации источников капитальных вложений, высокая дифференциация регионов при привлечении инвестиционных ресурсов, повышение уровня привлечения инвестиций в модернизацию, техническое и технологическое перевооружение национальной экономики, развитие местного фондового рынка. Обеспечение эффективной реализации этих задач

---

<sup>24</sup> UNCTAD for foreign direct investment, gross domestic product and trade, and IMF for gross fixed capital formation. [https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2024/06/wir2024\\_en.pdf](https://www.developmentaid.org/api/frontend/cms/file/2024/06/wir2024_en.pdf)

<sup>25</sup> Указ Президента Республики Узбекистан от 28 января 2022 года "О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы" <https://uza.uz/>

подтверждает необходимость дальнейших реформ и поиска оптимальных методов повышения инвестиционной привлекательности регионов и определяет актуальность и значимость диссертационного исследования.

Указ Президента Республики Узбекистан от 21 февраля 2024 года № УП-37 «О Государственной программе «Год поддержки молодежи»; Указ Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года № УП-158 «О Стратегии «Узбекистан-2030»; Указ Президента Республики Узбекистан от 21 июля 2023 года № УП-111 «О мерах по эффективной организации государственного управления в сфере инвестиций, промышленности и торговли в рамках административной реформы»; Указ Президента Республики Узбекистан № УП-60 от 28 января 2022 года «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы»; Указ Президента Республики Узбекистан № УП-215 от 7 сентября 2022 года «О мерах по совершенствованию деятельности Фонда прямых инвестиций Республики Узбекистан»; Указы № УП-606 от 15 октября 2022 года «О дополнительных мерах по ускорению инновационно-инвестиционной деятельности в регионах республики», № УП-6198 от 1 апреля 2021 года «О совершенствовании системы государственного управления развитием научной и инновационной деятельности», № ПФ-5495 от 1 августа 2018 года «О мерах по коренному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан», № УП-4720 от 24 апреля 2015 года «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», Постановление №ПП-215 от 30 декабря 2021 года «Об утверждении инвестиционной программы Республики Узбекистан на 2022-2026 годы и внедрении новых подходов и механизмов управления инвестиционными проектами» и Данное диссертационное исследование в определенной мере служит реализации задач, изложенных в других нормативно-правовых документах по данному направлению.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Основы инвестиционной привлекательности акционерных обществ, анализ принципов ее формирования и совершенствования на разных этапах развития и трансформации отражены в работах таких классических экономистов, как А.Смит, П.Самуэльсон, А.Маршалл, Р.Солоу, С.Джевонс, Э.Бем-Баверк, Л.Вальрас и других<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Шпинева Ю. С. Адам Смит об инвестициях// Право и государство: теория и практика. 2021. № 3 (95). С. 91-94. DOI 10.47643/1815-1337\_2021\_3\_91; Самуэльсон П.А. Экономика: [Перевод]/ П. Самуэльсон. - М.: МГП «Алгон», 1992. - 331 с.: ил. ISBN 5-201-09971-8; Маршалл А. Принципы политической экономии/ А. Маршалл. - Москва: Директ-Медиа, 2012. - 2127 с. - Режим доступа: по подписке. - URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=26824> - ISBN 978-5-4458-0020-0. - Текст: электронный; Солоу Р. М. Теория роста // Панорама экономической мысли конца XX столетия. Под ред. Д. Гринауэя, М. Блини, И. Стюарта. Пер. с англ. под ред. В. С. Автономова. Том 1. СПб.: Экономическая школа. 2002 – 342 с.; Джевонс Уильям Стэнли Теория политической экономии. - М.: Социум, 2021. - 247 с.; Бем-Баверк Е. Капитал и

Различные аспекты совершенствования повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ в национальной экономике отражены в исследованиях многих ученых из стран ближнего зарубежья, в частности, С.Серикова, Н.Лахметкиной, Э.Сафроновой, И.Зиновьевой, А.Русавской, А.Петренко, О.Ультурашевой, А.Лавренко, Д.Профатилова, Н.Калугиной, И.Гришиной, А.Шахназарова, Н.Ройзмана, Э.Федоровой, Л.Гончаренко, С.Филина, А.Якушева, Ф.Акулинина, Д.Кузьмишева и других<sup>27</sup>.

В научной литературе Узбекистана проблемы формирования и оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ также находятся в центре внимания многих ученых, в частности, Д.Газыбекова, Н.Каримова, Н.Жумаева, Ф.Додиева, Н.Кузиевой, Н.Хайдарова, Ш.Мустафакулова, Н.Хидирова, Р.Саидова, Э.Носирова, Р.Карлибаевой, У.Хайдарова, Ш.Наимова и других<sup>28</sup>.

---

процент. – М.: Социум, 2010. – 188 с.; Вальрас, Л. Элементы чистой политической экономии или Теория общественного богатства / Леон Вальрас; [Пер. на рус. яз. – И. Егоров, А. Белянин]. – Москва: Университет. б-ка: Экономика, 2000. – 421 с.

<sup>27</sup> Сериков С.Г. Инвестиционный потенциал региона// Экономика и предпринимательство. № 3 (ч.2), 2015 г. <https://naukarus.com/investitsionnyy-potentsial-regiona>; Лахметкина Н.И. Инвестиционный потенциал - фундаментальное понятие инвестиционного процесса// Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. №4. С.17-20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyy-potentsial-fundamentalnoe-ponyatie-investitsionnogo-protsessa>; Сафронова Е.И., Зиновьева И.С. Роль инвестиционного потенциала в региональном развитии// Международный студенческий научный вестник. – 2015. – № 4 (часть 2). С. 301-303. URL: <https://eduherald.ru/ru/article/view?id=13518>; Русавская А.В. Инвестиции и инвестиционный потенциал региона// УЭКС. 2012. №1 (37). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-i-investitsionnyy-potentsial-regiona>; А.В.Петренко Инвестиционный потенциал региона как экономическая категория// Материалы VI Международной студенческой научной конференции «Студенческий научный форум» 2014. URL: <https://scienceforum.ru/2014/article/2014006000>; Ультурашева О.Г., Лавренко А.В., Профатилов Д.А. Экономические проблемы регионов и отраслевых комплексов// Проблемы современной экономики, № 1 (37), 2011. [www.m-ecopomy.ru](http://www.m-ecopomy.ru); Калугина Н.К. Сущность понятий «инвестиционная привлекательность» и «инвестиционный потенциал» региона// Гуманитарные научные исследования. 2018. № 10 [Электронный ресурс]. URL: <https://human.snauka.ru/2018/10/25249>; Гришина И., Шахназаров А., Ройзман Н. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей // Инвестиции в России. 2011. №4. – 253 с.; Федорова Е.А. Факторы, влияющие на приток иностранных инвестиций в регионы// Региональная экономика: теория и практика. 2014. №43. С. 51-62. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-vliyayushchie-na-pritok-inostrannyh-investitsiy-v-regiony> Гончаренко Л.П., Филин С.А., Якушев А.Ж., Акулинин Ф.В., Кузьмищев Д.А. Реализация инвестиционного потенциала регионов посредством повышения инвестиционной привлекательности и вовлечения бизнеса в инвестиционный процесс // Региональная экономика: теория и практика. 2013. №28. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/realizatsiya-investitsionnogo-potentsiala-regionov-posredstvom-povysheniya-investitsionnoy-privlekatelnosti-i-vovlecheniya-biznesa>

<sup>28</sup> G'ozibekov D.G'. Investitsiyalarni moliyalashtirish muammolari - T.:2002. i.f.d. diss. avtoref. 11-14 b. Karimov N.G'. Iqtisodiy integratsiyalashuv sharoitida investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning bozor mexanizmlarini joriy etish masalalari. – T.: Fan va texnologiya, 2007. – 240 b., Jumayev N.X. Kambag'allik: Daromad tengsizligimi yoki ta'lim olishga e'tiborsizlik. Maqola. -Xalq so'zi gazetasi, 2020 yil 25 iyun. Dodiyev F.O'. Investitsion faoliyatini moliyaviy rag'batlantirish: iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun dissertatsiya avtoreferati. –Toshkent. 1998.-22 b.; Kuziyeva N.R. Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar faoliyatini rag'batlantirishning moliyakredit mexanizmini takomillashtirish yo'nalishlari. Iqtisod fanlari doktori ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya. – T., 2008; Haydarov N.H. Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida korxonalar investitsion faoliyatidagi moliya-soliq munosabatlarini takomillashtirish masalalari (xorijiy investitsiyali korxonalar misolida): iqtisod fanlari doktori ilmiy darajasini olish uchun dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent. 2003.-22 b.; Mustafakulov Sh.I. O'zbekistonda investitsion muhit jozibadorligini oshirishning ilmiy-uslubiy asoslarini takomillashtirish. i.f.d. (DSc). diss. avtoreferati. T., 2017.; Khidirov, N. G. (2021). Mechanisms and methods of financing enterprise investment projects. Journal of Economics, Finance and Management Studies, 4(05), 475-482. Saidov R.B. O'zbekiston Respublikasi uy xo'jaliklarida investitsiyalashni takomillashtirish. Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent. 2011.-18 b.; G'ozibekov D.G', Nosirov E.I.

Вместе с тем, несмотря на наличие большого количества работ отечественных и зарубежных ученых-экономистов в этой области, вопросы совершенствования механизмов повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ требуют дальнейших исследований.

Хотя в научных работах и исследованиях вышеупомянутых ученых были исследованы некоторые аспекты повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ, пути совершенствования повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ не рассматривались в качестве отдельного объекта исследования, что также определяет актуальность выбранной темы.

**Связь диссертационного исследования с планами научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация.** Данная диссертационная работа выполнена в рамках плана научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета на тему «Совершенствование научно-методических основ и методологии обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане».

**Целью исследования** является разработка предложений и рекомендаций, направленных на совершенствование повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ в стране.

**Задачи исследования:**

систематизация научно-теоретических основ содержания и значения инвестиционной привлекательности акционерных обществ и особенностей факторов роста, а также методов оценки инвестиционной привлекательности страны;

обобщение зарубежного опыта по повышению инвестиционной привлекательности экономики региона;

анализ современного состояния использования инвестиционных ресурсов в регионах Узбекистана;

оценка факторов формирования и развития инвестиционной привлекательности существующих акционерных обществ в Узбекистане и факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность, а также разработка прогноза индикативных показателей ее развития в регионах Узбекистана;

определение важнейших направлений совершенствования экономических механизмов повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ и разработку комплекса мер по обеспечению роста инвестиционной

---

O'zbekiston iqtisodiyotiga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish. Risola. – T.: Iqtisod-moliya, 2007. – 92 b. Karlibaeva, R., Kurbonov, K., Bekimbetova, G., & Shaturaev, J. (2022). The effectiveness of investment projects in development of innovative activities of enterprises. *European Business Management*, 8(3). Haydarov O'.A. Milliy iqtisodiyot doirasida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish yo'llari., Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent. 2020.-26 b.; Naimov Sh.Sh. O'zbekiston respublikasining investitsiya salohiyatini oshirish istiqbollari. Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent. 2024.-28 b.

привлекательности в регионах.

**Объектом исследования** является инвестиционная деятельность существующих акционерных обществ в Республике Узбекистан, в частности, акционерного общества «Алмалыкское горно-металлургическое комбинат».

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие в связи с повышением инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

**Методы исследования.** В диссертации использованы методы ретроспективного анализа, логического и моделирования, анализа и синтеза, нормативного подхода, системного и сравнительного анализа, энтропийного анализа, факторного анализа, SWOT-анализа, специфических методов изучения ситуации, статистики и эконометрики, в частности, корреляционно-регрессионного и вариационного анализа.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

разработано предложение по повышению инвестиционной привлекательности акционерных обществ путем выпуска в обращение и открытого размещения на рынке ценных бумаг корпоративных облигаций с фиксированным процентом на основе разделения их на долгосрочные методы «низкий капитал» ( $C_i^{min}$ ) и «высокий капитал» ( $C_i^{max}$ ) с учетом их покупательной способности;

обосновано повышение эффективности дивидендной политики акционерных обществ путем выбора консервативной дивидендной политики на основе «высокой» (до 60-100 процентов), «средней» (до 30-59 процентов) и «низкой» (до 0-29 процентов) балльной системы, характерной для различных моделей корпоративного управления;

Обосновано, что критерии интегральной оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ обеспечивают управление капиталными потоками и финансовую устойчивость в пределах значения инвестиционной привлекательности «высокий уровень привлекательности» ( $IJ \geq 0,7$ ), «средний уровень привлекательности» ( $0,4 \leq IJ < 0,7$ ), «низкий уровень привлекательности» ( $IJ < 0,4$ );

количественная оценка, отражающая уровень инвестиционной активности акционерных обществ, усовершенствована на основе текущего порядка определения роста стоимости активов за отчетный период и отношения операционной деятельности к денежному потоку.

**Практические результаты исследования** заключается в следующем:

раскрыты теоретические и методологические аспекты содержания и значения инвестиционной привлекательности акционерных обществ;

определены факторы роста и методы оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ;

систематизирован опыт зарубежных стран в области повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ и

проанализированы основные зарубежные методы измерения количественных границ и качественных показателей инвестиционной привлекательности;

сформированы основные реформы в институциональной среде по совершенствованию механизмов повышения инвестиционной привлекательности и проанализировано текущее состояние использования инвестиционных ресурсов в действующих акционерных обществах Узбекистана;

оценены факторы формирования и развития инвестиционной привлекательности регионов Узбекистана;

проведен анализ на основе расчета коэффициентов локализации и специализации с целью определения эффективности и целесообразности привлечения инвестиций в национальную экономику с точки зрения экономического роста, процесса воспроизводства в регионе;

выявлены наиболее важные проблемы формирования и повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ и регионов, препятствующих экономическому росту Узбекистана в целом;

осуществлен рейтинг и классификация регионов Узбекистана по уровню инвестиционной привлекательности;

наблюдалась динамика географической концентрации экономических преимуществ в регионах Узбекистана;

разработаны комплексные меры по освоению инвестиций в основной капитал на душу населения.

**Достоверность результатов исследования** определяется целесообразностью подходов и методов, использованных в процессе работы, получением информационной базы из официальных источников, апробацией выводов, предложений и рекомендаций, соответствием полученных результатов экономическим теориям, а также их утверждением компетентными министерствами и ведомствами.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Объясняется возможностью использования в научно-исследовательских работах, посвященных повышению инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

Практическая значимость исследования заключается в том, что основные результаты и методические рекомендации, полученные в ходе его выполнения, могут быть использованы при разработке мер по совершенствованию механизмов повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ, стратегических направлений реализации государственной политики в области инвестиций. Предлагаемая методология включает в себя определение целей и приоритетов реформирования рынка инвестиционных ресурсов, правильное направление для повышения эффективности управления инвестиционной привлекательностью акционерных обществ, а также стратегию достижения целей государственной политики экономического развития в области эффективного привлечения капитальных вложений. Использование

предлагаемых в данной работе принципов инвестиционной привлекательности акционерных обществ может служить дальнейшему совершенствованию инвестиционной политики Республики Узбекистан. Кроме того, используя построенную многофакторную модель, можно прогнозировать сценарии экономической деятельности с привлечением инвестиционных ресурсов, определять факторы, необходимые для повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

**Внедрение результатов исследования.** На основе разработанных научных предложений по совершенствованию механизмов повышения инвестиционной активности акционерных обществ:

предложение по повышению инвестиционной привлекательности акционерных обществ путем выпуска в обращение и открытого размещения на рынке ценных бумаг твердопроцентных корпоративных облигаций с учетом их покупательной способности на основе разделения на долгосрочные методы «низких инвестиций» ( $C_i^{min}$ ) и «высоких инвестиций» ( $C_i^{max}$ ) внедрено в практику АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (справка No CL-428 от 2 мая 2025 года АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат»). Внедрение данной научной новизны в практику позволило диверсифицировать финансирование инвестиционных проектов, реализуемых акционерным обществом, и в 2025 году достигнут рост на 7,8% по сравнению с 2024 годом;

предложение по повышению эффективности дивидендной политики акционерных обществ путем выбора консервативной дивидендной политики на основе «высокой» (до 60-100 процентов), «средней» (до 30-59 процентов) и «низкой» (до 0-29 процентов) балльной системы, характерной для различных моделей корпоративного управления, внедрено в практику АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (справка No CL-428 от 2 мая 2025 года АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат»). В результате, благодаря этой практике, объем инвестиций в акционерные общества увеличился на 15% в 2025 году по сравнению с 2024 годом;

Предложение по интегральным критериям оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ для управления капитальными потоками и обеспечения финансовой устойчивости в пределах значения инвестиционной привлекательности «высокий уровень привлекательности» ( $IJ \geq 0,7$ ), «средний уровень привлекательности» ( $0,4 \leq IJ < 0,7$ ), «низкий уровень привлекательности» ( $IJ < 0,4$ ) внедрено в практику АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (справка No CL-428 от 2 мая 2025 года АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат»). Внедрение данной научной новизны в практику способствовало повышению точности оценки с учетом всех внутренних и внешних факторов, важных для инвестора, и снижению рисков при принятии инвестиционных решений;

предложение по совершенствованию порядка количественной оценки, отражающей уровень инвестиционной активности акционерных обществ,

путем роста стоимости активов за отчетный период и отношения операционной деятельности к денежному потоку на текущей основе внедрено в практику АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат» (справка No CL-428 от 2 мая 2025 года АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат»). В результате внедрения данной научной новизны в практику создана система для работы с точностью, отражающая уровень инвестиционной активности акционерных обществ.

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования были обсуждены на 2 международной и 2 республиканских научно-практических конференциях.

**Публикация результатов исследования.** Всего по теме исследования опубликовано 13 научных работ, в том числе 5 в республиканских и 5 в зарубежных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов диссертации.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. Объем диссертации составляет 168 страниц.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во **введении** диссертационной работы обоснованы актуальность и востребованность темы, сформулированы цель и основные задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, изложены научная новизна и практические результаты исследования, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации под названием **«Научно-теоретические и фундаментальные основы повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ»** подробно освещены сущность, особенности и роль акционерных обществ в экономике страны, экономическое содержание-сущность и научно-теоретические основы повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ, способы оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

Роль акционерных обществ в экономике страны несравнима, и в различных источниках приводятся разные определения акционерных обществ (корпораций). Например, в «Толковом словаре узбекского языка» дано общее определение «Общество, объединяющее денежные средства различных предприятий, организаций, банков, компаний и отдельных лиц на основе организованного партнерства.» В данном определении подчеркивается, что акционерами акционерных обществ могут быть различные предприятия, организации, банки, компании и отдельные лица



(т.е. физические лица). Также в качестве особой особенности общества указано, что эти юридические и физические лица объединяют денежные средства на основе партнерства. В Законе Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» дано определение акционерному обществу (АО): «Акционерным обществом признается коммерческая организация, уставный фонд (уставный капитал) которой разделен на определенное количество акций, подтверждающих права акционеров в отношении акционерного общества». В данном определении не указано, кто может быть акционерами акционерного общества. Однако особо подчеркивается, что уставный капитал акционерного общества разделен на определенное количество акций, эти акции подтверждают права акционеров на акционерное общество, а также акционерные общества действуют как коммерческие организации.

Также данный закон является важнейшей правовой основой для организации и координации деятельности акционерных обществ в Узбекистане. Данным законом четко определены порядок создания акционерных обществ в нашей республике, требования к уставному капиталу и уставу, акции и другие ценные бумаги общества, порядок выплаты дивидендов обществом, права и обязанности акционеров, органы управления общества, организационно-правовые основы филиалов общества и зависимых хозяйственных обществ, а также такие процессы, как реорганизация и ликвидация общества.

С.Э.Элмирзаев особо подчеркнул, что эффективная организация деятельности акционерных обществ служит обеспечению стабильности финансовой системы страны. В частности, «Эффективная организация деятельности акционерных обществ имеет особое значение в обеспечении стабильности финансовой системы страны. Потому что финансы акционерных обществ выступают своеобразным посредником в формировании основной части доходов государственного бюджета, в обеспечении домохозяйств постоянным источником дохода, во внешнеторговых отношениях, стабильной работе финансово-кредитных учреждений<sup>29</sup>».

Инвестиционная привлекательность стран зависит от ряда факторов, а именно политических, экономических, социальных, культурных, организационно-правовых и географических. Исходя из этих факторов, инвесторы принимают решение о том, инвестировать в страну или нет.

В ежегодном отчете «Doing Business,» публикуемом Всемирным банком, более 6700 экспертов из разных стран публикуют рейтинг 189 стран по ведению бизнеса (всего 10 индикаторов). Конечно, не все показатели, отраженные в данном рейтинге, можно считать идеальными. В них не отражены следующие важные факторы: макроэкономическая политика, качество инфраструктуры, квалификация рабочей силы, колебания валютных курсов, мнение инвесторов, факторы, связанные с рисками коррупции и ее уровнем.

---

<sup>29</sup> Элмирзаев С.Э. Акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибадорлигини таъминлашнинг айрим масалалари. //»Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. – Тошкент, 2017. –№1.

Таблица 1

**Система показателей, отражающих инвестиционную  
привлекательность<sup>30</sup>**

<b>Группа</b>	<b>Показатель</b>
<b>Экономическая привлекательность</b>	Макроэкономическая стабильность (мб)
	Эффективность рынка труда (мбс)
	Качество инфраструктуры (is)
	Уровень качества институтов (isd)
	Возможности/объем внутреннего рынка (ibh)
	Уровень развития технологий (trd)
	Инновационная привлекательность (is)
<b>Правовая привлекательность</b>	Благоприятные условия для ведения бизнеса с правовой точки зрения
<b>Риски в процессе инвестирования</b>	Уровень демографического давления (дбд)
	Слой населения, недовольный проводимой политикой и жизнью (nb)
	Процветающая коррупция в государственных структурах (ПГС)
	Уровень нарушения прав и свобод человека (iherb)
	Уровень влияния высших управленческих групп (ybog)
	Степень влияния органов государственной безопасности (СГБ)
	Уровень влияния других стран/регионов (bt)

В Индексе конкурентоспособности, публикуемом Всемирным экономическим форумом, публикуются данные о возможностях страны и существующих в ней институтов по обеспечению устойчивого экономического роста в среднесрочной перспективе. Глобальный индекс конкурентоспособности (The Global Competitiveness Index) рассчитывается на основе очень большого банка статистических данных и опросов менеджеров компаний по 113 переменным. Общедоступные статистические данные составляют 1/3 от общего объема данных, а остальная часть собирается на основе различных анкетных опросов. В этих исследованиях представлены методы и инструменты определения инвестиционной привлекательности государства/региона, используемые формулы служат для интегральной оценки инвестиционной привлекательности (таблица 1).

Во второй главе диссертации, озаглавленной «**Анализ текущего состояния повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ**», проанализировано текущее состояние повышения инвестиционной привлекательности за счет привлечения инвестиций в Узбекистане, приведен сравнительный анализ оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ, проведен эконометрический анализ совершенствования повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

Рост инвестиционной активности может привести к тому, что страны или регионы станут привлекательными для инвесторов, что, в свою очередь,

<sup>30</sup> Авторская разработка

будет способствовать привлечению дополнительного притока капитала. Конкуренция может заставить местные компании работать более эффективно и улучшать свои продукты. Увеличение инвестиций приводит к увеличению корпоративной прибыли и, таким образом, к увеличению налоговых поступлений для государства. Это позволяет правительствам тратить больше средств на государственные услуги, такие как образование или здравоохранение.

Укрепление структурно слабых регионов путем привлечения целевых инвестиций, создания рабочих мест и диверсификации местной экономики, а также увеличение инвестиций способствует социальной стабильности путем создания экономических возможностей и снижения неравенства.

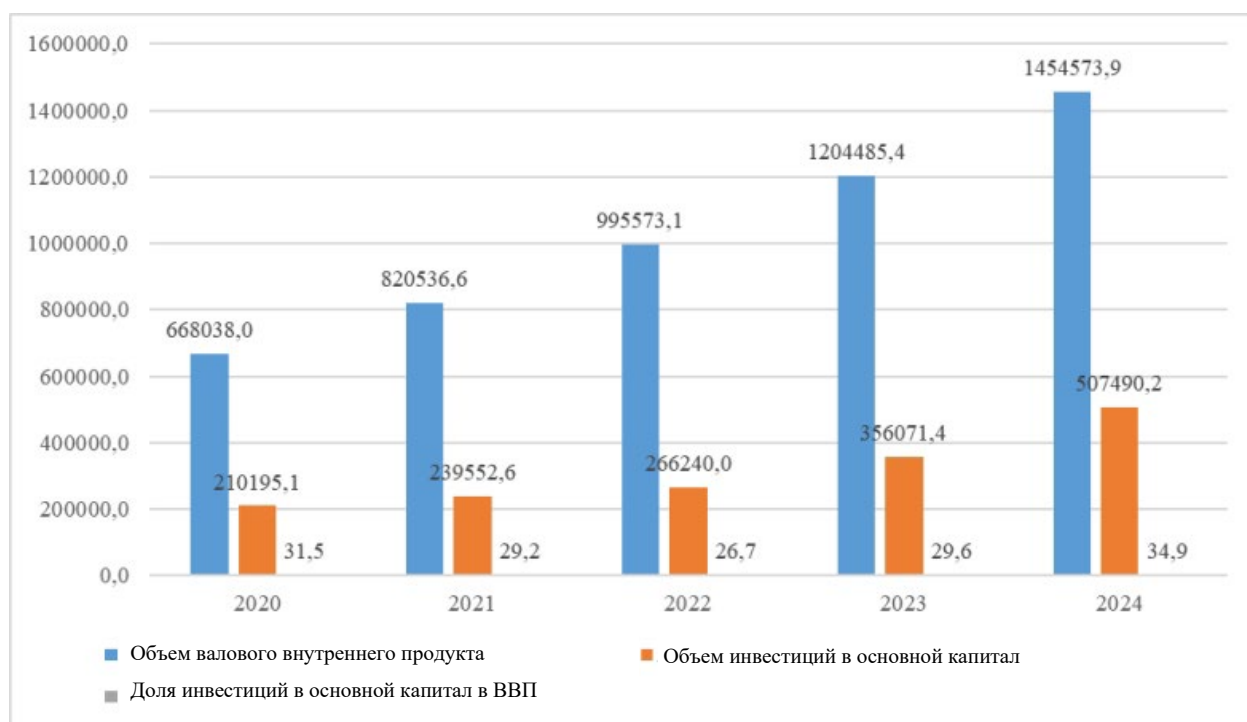
В настоящее время...» Следует отметить, что ряд вопросов и проблем по привлечению инвестиционных средств иностранных инвесторов в Узбекистан остаются открытыми. В целях выявления причин продолжающегося низкого уровня привлечения иностранных инвестиций в экономику Министерством инвестиций и внешней торговли Республики Узбекистан был проведен опрос среди иностранных инвесторов, бизнесменов и экспертов финансовых организаций, имеющих опыт работы в Узбекистане. В качестве ряда факторов и условий, препятствующих притоку инвестиций в Узбекистан, они перечислили следующее:

- конвертация валюты и репатриация прибыли;
- несовершенство банковско-кредитной системы;
- слабая защита прав инвесторов и недостаточно эффективная судебная система;
- административно-бюрократические барьеры (многие иностранные компании не согласны с процедурами получения лицензий и разрешений на осуществление своей деятельности);
- низкий инвестиционный рейтинг...»<sup>31</sup>

Согласно приведенным выше данным, инвестиции в основной капитал в нашей стране составили 31,5 процента к валовому внутреннему продукту (ВВП) в 2020 году. В 2021 году этот показатель снизился до 29,2%, а в 2022 году - до 26,7%. Такое снижение объясняется глобальной экономической нестабильностью в постпандемический период, сбоями в цепочках поставок, осторожной инвестиционной политикой, а также замедлением внутренней экономической активности. Увеличилась неопределенность для инвесторов, что напрямую повлияло на инвестиционную активность. Кроме того, в 2023 году этот показатель вырос до 29,6 процента. Это свидетельствует о начале экономического восстановления и возрождении инвестиционной активности. В 2024 году этот показатель достиг 34,9% - это самый высокий показатель за пятилетний период.

---

<sup>31</sup> <https://gov.uz/en/miit>



**Рисунок 1. Объем инвестиций в основной капитал в нашей стране<sup>32</sup>, в млрд. сум.**

Порядок расчета факторов, влияющих на повышение инвестиционной привлекательности, может быть сложным и зависит от многих переменных. Однако можно выделить несколько основных факторов, которые обычно учитываются в таких расчетах. При оценке факторов, влияющих на повышение инвестиционной привлекательности, особое внимание следует уделить следующим подходам. Во-первых, оценка влияния каждого фактора на инвестиционную привлекательность с использованием экспертных мнений и опросов посредством качественного анализа. Во-вторых, анализ исторических данных посредством количественного анализа и использование статистических методов для определения взаимосвязи между факторами и уровнем инвестиций. В-третьих, создание эконометрической модели для более точного прогнозирования влияния различных факторов в моделировании. Ниже приведены некоторые показатели факторов, влияющих на повышение инвестиционной привлекательности, на основе приведенных выше данных. Ниже, основываясь на приведенных выше данных, мы посчитали целесообразным привести анализ факторов, влияющих на повышение инвестиционной привлекательности, по некоторым показателям.

Из данных, представленных в таблице, видно, что за анализируемые периоды объем валового внутреннего продукта в 2023 году снизился на 6,4 процента по сравнению с 2019 годом, инвестиции в основной капитал - на 14,7 процента, годовая динамика индекса цен на инвестиции в основной капитал и строительные работы - на 10,9 процента. Если уровень инфляции

<sup>32</sup> Составлено автором на основе данных сайта <https://stat.uz/ru/rasmiy-statistika/investments>

снизился на 0,8 процента, то объем оказанных услуг связи и информатизации увеличился на 24370,2 млрд. сумов, что также свидетельствует о положительной ситуации.

**Таблица 2**

**Анализ показателей, влияющих на повышение инвестиционной привлекательности<sup>33</sup>**

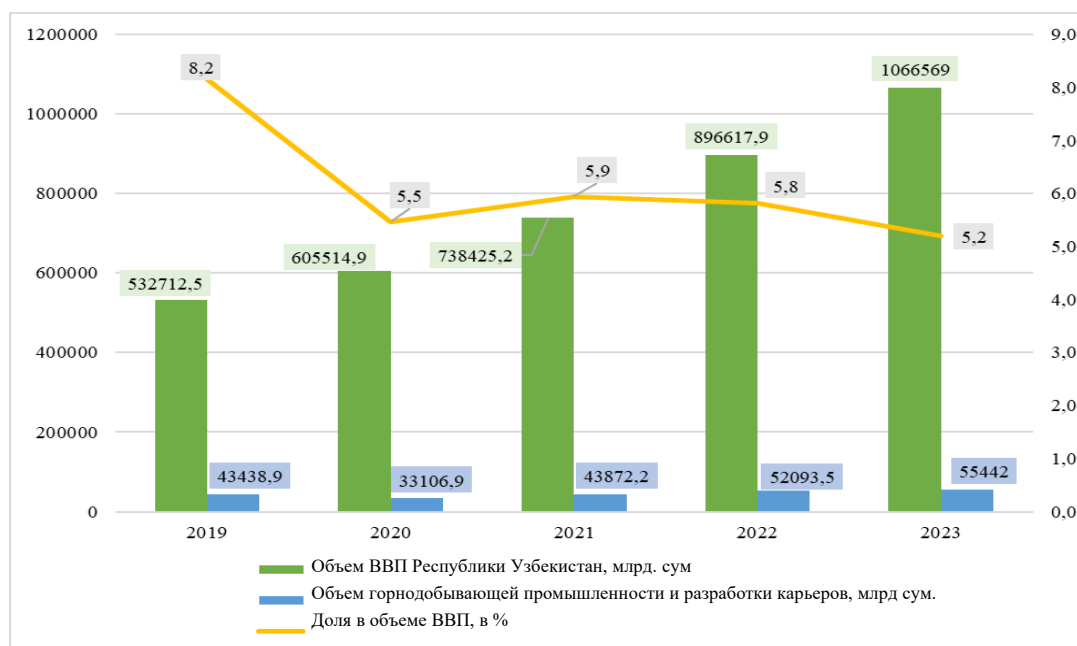
Показатели	Годы					Изменение в 2023 году по сравнению с 2019 годом (+,-)
	2019	2020	2021	2022	2023	
Валовой внутренний продукт	114,4	111,9	110,6	111,8	108	-6,4
Уровень инфляции	13	14,3	11,6	9,8	12,2	-0,8
Инвестиции в основной капитал	138,1	95,6	102,9	100,2	123,4	-14,7
Годовая динамика индекса цен на инвестиции в основной капитал и строительные работы	119	109,1	112,4	110,3	108,1	-10,9
Доля банковских кредитов и других заемных средств в инвестициях в основной капитал	13,8	7,6	8	6,6	3,8	-10
Объем оказанных услуг связи и информатизации, млрд. сум	10891,7	13852,3	17755,1	24508,1	35261,9	24370,2

В рамках политики инновационного развития экономики нашей страны серьезное внимание уделяется вопросам совершенствования деятельности акционерных обществ и привлечения ими капитала, необходимого для развития направлений и сфер своей деятельности, путем эмиссии ценных бумаг и повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

Одной из актуальных задач сегодняшнего дня является модернизация горно-геологических предприятий нашей страны и расширение масштабов диверсификации отрасли, эффективное использование экономических реформ, проводимых в горно-геологической отрасли. В связи с этим основной целью нашего исследования является всестороннее изучение экономических рисков, возникающих при устойчивом развитии геологических предприятий, и обеспечение их экономической безопасности,

<sup>33</sup> Составлено автором на основе данных сайта <https://stat.uz/ru/rasmiy-statistika/investments>

оценка результатов реформ, проводимых в отрасли, и поиск решений проблем, связанных с экономической безопасностью.



**Рисунок 2. Доля горнодобывающей промышленности и объема разработки карьеров в объеме валового внутреннего продукта Республики Узбекистан<sup>34</sup>**

Рисунок 2. Анализируя статистические данные о горнодобывающей промышленности и объемах разработки карьеров Республики Узбекистан, можно увидеть, что в 2019 году этот показатель по республике составил 43438,9 млрд. сумов, в 2023 году было добыто сырьевых ресурсов на сумму 55442 млрд. сумов, а также достигнут рост на 12003,1 млрд. сумов по сравнению с 2019 годом. По горнодобывающей промышленности и объемам разработки карьеров в большинстве регионов, в частности, в Республике Каракалпакстан и Бухарской области, к 2023 году наблюдалось резкое снижение по сравнению с 2019 годом. Анализ объема горнодобывающей промышленности и разработки карьеров в объеме валового внутреннего продукта страны показывает, что в 2023 году объем валового внутреннего продукта составил 1066569 млрд. сумов, доля горнодобывающей промышленности и разработки карьеров составила 5,2 процента, то есть 55442 млрд. сумов. Доля горнодобывающей промышленности и разработки карьеров в 2023 году снизилась на 3,0% по сравнению с 2019 годом.

Объектом нашего исследования выбрана деятельность акционерного общества «Алмалыкский ГМК». Акционерное общество «Алмалыкский ГМК» является крупным предприятием цветной металлургии в нашей стране.

<sup>34</sup> Составлено автором на основе данных сайта <https://stat.uz/uz/>

Одним из важных вопросов является повышение инвестиционной привлекательности предприятий горно-геологической промышленности нашей страны, добывающих и перерабатывающих минерально-сырьевые ресурсы. Также необходимо аналитически изучить коэффициенты финансовой устойчивости при оценке состояния инвестиционной привлекательности предприятий горно-геологической промышленности.

**Таблица 3**

**Анализ показателей изменения коэффициентов финансовой устойчивости при оценке состояния обеспечения инвестиционной привлекательности АО «Алмалыкский ГМК»<sup>35</sup>**

Показатели	Годы						Разница между 2023 годом и 2018 годом (+;-)
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	1,15	0,95	0,77	0,75	1,81	1,25	0,1
Коэффициент доли собственных средств предприятия в общем объеме средств	0,46	0,51	0,56	0,57	0,35	0,44	-0,02
Коэффициент доли основных и материальных оборотных средств в совокупном имуществе предприятия	0,76	0,87	0,87	0,81	0,76	0,84	0,08
Коэффициент доли долгосрочных активов в совокупном имуществе предприятия	0,61	0,64	0,70	0,65	0,65	0,73	0,12
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	-0,16	-0,35	-0,49	-0,22	-0,08	-1,14	0,98
Коэффициент структуры привлеченного капитала	0,55	0,60	0,56	0,39	0,50	0,64	0,09
Коэффициент отношения текущих активов к заемному капиталу	0,72	0,74	0,66	0,81	0,54	0,46	-0,26
Коэффициент быстрой мобильности собственных средств предприятия	0,37	0,36	0,29	0,35	0,35	0,26	-0,11

Если анализировать изменение коэффициентов финансовой устойчивости при оценке инвестиционной привлекательности АО «Алмалыкский ГМК,» то коэффициент соотношения заемных и собственных

<sup>35</sup> Рассчитано автором на основе годовых отчетов АО "Алмалыкский ГМК".

средств в 2018 году составил 1,15 единицы, а по состоянию на 2023 год снизился на 0,1 коэффициента и составил 1,25 единицы. Это свидетельствует о том, что к 2023 году потребность общества в заемных средствах увеличилась. Доля собственных средств в общих средствах АО «Алмалыкский ГМК» в 2018 году составила коэффициент 0,46, а по состоянию на 2023 год снизилась на коэффициент 0,02 и составила 0,44 единицы. Снижение коэффициента доли собственных средств предприятия в общих средствах к 2023 году можно оценить как негативную ситуацию для деятельности общества. (Таблица 4).

**Таблица 4**

**Оценка инвестиционной привлекательности АО «Алмалыкский ГМК»  
на основе финансовых индикаторов<sup>36</sup>**

Коэффициенты, определяющие уровень инвестиционной привлекательности			Годы					
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
Коэффициент абсолютной ликвидности	Нормы	<u>0,2</u>	1,5	0,36	3,7	0,42	0,38	0,04
		Разница в норме (+;-)	1,3	0,16	3,5	0,22	0,18	-0,16
Коэффициент текущей ликвидности		<u>2,0</u>	0,72	0,74	0,66	0,81	0,54	0,46
		Разница в норме (+;-)	-1,28	-1,26	-1,34	-1,19	-1,46	-1,54
Коэффициент финансовой маржи		<u>1,0</u>	0,25	0,78	0,88	1,35	0,24	0,46
		Разница в норме (+;-)	-0,75	-0,22	-0,12	0,35	-0,76	-0,54
Коэффициент обеспеченности собственными средствами		<u>0,1</u>	0,43	0,18	0,20	0,28	0,18	0,02
		Разница в норме (+;-)	0,33	0,08	0,1	0,18	0,08	0,08
Использование активов коэффициент эффективности		<u>1,6</u>	3,65	4,01	5,85	6,26	5,74	5,33
		Разница в норме (+;-)	2,05	2,41	4,25	4,66	4,14	3,73
Коэффициент финансовой независимости		<u>0,5</u>	0,37	0,34	0,26	0,34	0,35	0,25
		Разница в норме (+;-)	-0,13	-0,16	-0,24	-0,16	-0,15	-0,25

Аналитический взгляд на изменение коэффициента финансовой маржи АО «Алмалыкский ГМК» показывает, что в 2018-2023 годах результаты были ниже установленной нормы, что свидетельствует о том, что в обществе существуют проблемы, связанные с ростом стоимости сырья и материалов, покрытием затрат труда и производства. Норма коэффициента обеспеченности собственными средствами общества установлена в размере 0,1 единицы, этот показатель был выше нормы, установленной в 2018-2023

<sup>36</sup> Рассчитано автором на основе годовых отчетов АО "Алмалыкский ГМК".



годах, и может быть оценен как положительная ситуация для общества.

На основе установленной нормы коэффициента эффективности использования активов АО «Алмалыкский ГМК» в размере 1,6 единицы в 2018-2023 годах наблюдается тенденция роста, которая представляет собой период оборота продукции общества за анализируемый период и количество оборотов одного сума актива за этот период. Однако основная проблема заключается в том, что отклонение от установленной нормы коэффициента финансовой независимости на 0,5 единицы наблюдалось в период 2018-2023 годов. Такая ситуация свидетельствует о снижении уровня финансовой устойчивости общества и увеличении объема внешнего долга, снижении инвестиционной привлекательности АО «Алмалыкский ГМК».

Инвестиционная привлекательность рассматривается только как результат, зависящий от инвестиционной привлекательности региона. На наш взгляд, в реальной практике существуют и обратные отношения: высокая инвестиционная привлекательность, среди прочего, проявляется в расширении масштабов и появлении новых направлений инвестиционной деятельности, повышении ее эффективности, является важным фактором обновления инвестиционного потенциала.

Инвестиционная привлекательность региона функционирует как объективная характеристика, измененная под влиянием множества факторов на макро-, мезо- и микроэкономическом уровнях, характерных для определенного региона страны. Эти детерминанты инвестиционной привлекательности имеют экономические, социальные, институциональные особенности.

**Таблица 5**

**Анализ инвестиционной деятельности АО «Алмалыкский ГМК»<sup>37</sup>,**  
**(млрд. сум)**

Показатели	Годы					Разница в 2024 году по сравнению с 2020 годом (+,-)
	2020	2021	2022	2023	2024	
Долгосрочные инвестиции	331 291	349 763	2 323 829	2 196 046	2 417 487	2 086 196
Краткосрочные инвестиции	9 286	11 621	161 556	34 876	62 325	53 039
Всего активов	23 604 911	30 356 386	46 115 860	55 093 947	73 116 806	49 511 895
Уставный капитал	643 414	1 483 906	2 407 168	2 164 183	2 808 759	2 165 345
Всего пассивов	23 604 911	30 356 386	46 115 860	55 093 947	73 116 806	49 511 895

При расширении источников финансирования инвестиций важно разработать стратегии развития с учетом региональной инвестиционной

<sup>37</sup> Рассчитано автором на основе годовых отчетов АО "Алмалыкский ГМК".

привлекательности с учетом относительных преимуществ и возможностей отдельных регионов нашей республики. Потому что размещение производственных мощностей с учетом относительных преимуществ регионов, возможностей таких факторов, как имеющиеся в них ресурсы, инфраструктура, рабочая сила, повышает эффективность использования капитала.

Анализ данных таблицы 6 показывает, что если мы посмотрим на анализ инвестиционной деятельности АО «Алмалыкский ГМК», то он показывает несколько положительных ситуаций. В частности, объем долгосрочных инвестиций в разрезе лет показывает только тенденцию роста, если в 2020 году он составил 331291 млрд. сумов, то к 2024 году увеличится на 2086196 млрд. сумов и составит 2417487 млрд. сумов.

Деятельность акционерного общества усилила внимание к долгосрочным инвестициям, что, безусловно, свидетельствует об улучшении эффективности использования ресурсов. Деятельность акционерного общества в краткосрочных инвестициях очень мала по сравнению с долгосрочными инвестициями. Тем не менее, даже краткосрочные инвестиции продолжают расти с годами. Если в 2020 году он составил 9286 млрд. сумов, то в 2024 году этот показатель увеличился на 53039 млрд. сумов и по итогам года составил 62325 млрд. сумов.

Уставный капитал акционерного общества также увеличивался с годами. Если в 2020 году он составил 643414 млрд. сумов, то к концу 2024 года он увеличился в очень большом объеме на 2165345 млрд. сумов и составил в общей сложности 2808759 млрд. сумов.

В то же время увеличивались и пассивы акционерного общества. Несмотря на то, что в 2020 году она составила 23604911 млрд. сумов, она продемонстрировала только тенденцию роста. По итогам 2024 года мы видим, что он увеличился на 49511895 млрд. сумов и составил 73116806 млрд. сумов.

**Таблица 6**

**Анализ соотношения доли совокупных инвестиций  
АО «Алмалыкский ГМК» в совокупных активах<sup>38</sup>**

Показатели	2020	2021	2022	2023	2024
Долгосрочные инвестиции	331,3	349,8	2 323,8	2 196,0	2 417,5
Краткосрочные инвестиции	9,3	11,6	161,6	34,9	62,3
Общие инвестиции	340,6	361,4	2 485,4	2 230,9	2 479,8
Всего активов	23 604,9	30 356,4	46 115,9	55 093,9	73 116,8
Уставный капитал	643,4	1 483,9	2 407,2	2 164,2	2 808,8
Всего пассивов	23 604,9	30 356,4	46 115,9	55 093,9	73 116,8
Доля инвестиций в активах (%)	1,4	1,2	5,4	4,05	3,4

<sup>38</sup> Рассчитано автором на основе годовых отчетов АО "Алмалыкский ГМК".

Согласно данным таблицы 7, в 2022 году АО «Алмалыкский ГМК» наблюдался резкий рост инвестиционной активности. Это свидетельствует о запуске крупных проектов или модернизации. Основную часть составляют долгосрочные инвестиции, что свидетельствует о том, что они направлены на стратегическое развитие. Соответствие активов и пассивов сохранено, что означает финансовую стабильность. Увеличение доли инвестиций в активах означает, что компания начала выгодно направлять свои ресурсы. В условиях глобализации экономики для обеспечения устойчивого развития страны требуется постоянное увеличение масштабных мер. Одним из таких важных мероприятий и направлений является организация эффективной инвестиционной деятельности во всех отраслях нашей страны, инвестиционный климат, процесс, потенциал, инвестиционная активность и привлекательность.

Система формирования и реализации инвестиционной привлекательности акционерных обществ состоит из существующих взаимосвязанных и взаимозависимых частей. Например, среди основных факторов, влияющих на инвестиционную политику страны и механизм ее реализации, можно назвать инвестиционный климат в стране, инвестиционную привлекательность, показатели формирования инвестиционного потенциала акционерных обществ, уровень инвестиционного риска, внутренние и внешние факторы.

Сегодня биржевые торги ценными бумагами играют важную роль не только для инвесторов, но и для развития экономики страны. Суть проведения биржевых торгов ценными бумагами заключается в том, что под ним понимается процесс организации и упрощения процесса покупки и продажи финансовых инструментов, таких как акции, облигации и другие ценные бумаги. Кроме того, на долю ценных бумаг банковского сектора пришлось 35,83% от общего объема биржевых операций. Общий объем сделок с эмитентами данной отрасли составил 971,97 млрд сумов. Следует отметить, что...» С 1 октября 2023 года после публичного размещения акций предприятий с госдолей 50% и выше на фондовом рынке не менее 30% чистой прибыли этих предприятий (а некоторых предприятий - не менее 50% чистой прибыли) направляется на выплату дивидендов в течение не менее семи лет. Таким образом, акционерам гарантируется получение дивидендов при покупке акций этих предприятий, если деятельность компании приносит доход в указанный период...»<sup>39</sup>.

За тот же период количество иностранных инвесторов, владеющих корпоративными облигациями эмитентов Узбекистана, составило 34 единицы или 8,4% от общего числа владельцев облигаций, а количество эмитентов с участием иностранных инвесторов - 8 единиц или 25,8% от

---

<sup>39</sup> предприятия, государственные доли которых передаются для формирования уставного капитала АО "Национальный инвестиционный фонд Республики Узбекистан", и предприятия, включенные в перечень коммерческих банков.

общего числа эмитентов, выпустивших облигации. Общий портфель владельцев иностранных корпоративных облигаций составил 25,5 млрд. сумов, или 2,5% от общего объема выпуска облигаций.

Облигации, выпущенные акционерными обществами, покупаются различными инвесторами. Уровень инвестиций инвесторов находится между минимальным ( $C_i^{min}$ ) и максимальным ( $C_i^{max}$ ) значениями. На основе этих значений определяется ожидаемый объем капитала. Общий объем инвестиций в акционерные общества выражается следующим образом:

$$I = \int_{C_{min}}^{C_{max}} f(C) dC$$

Здесь:

$C$ : Объем инвестиций инвестора

$f(C)$ : функция распределения количества инвесторов по вероятности инвестирования.

Если мы предположим, что  $f(C)$  равномерно распределено (uniform distribution), то есть каждый уровень капитала произойдет с равной вероятностью:

$$f(C) = \frac{1}{C_{max} - C_{min}}$$

Тогда общая сумма инвестиций составит:

$$I = \int_{C_{min}}^{C_{max}} \frac{C}{C_{max} - C_{min}} dC = \frac{1}{C_{max} - C_{min}} \cdot \left[ \frac{C^2}{2} \right]_{C_{min}}^{C_{max}} = \frac{C_{max}^2 - C_{min}^2}{2(C_{max} - C_{min})}$$

В результате, благодаря этой стратегии, объем инвестиций в 2025 году увеличился на 7,8% по сравнению с 2024 годом. Это выражается следующим образом:

$$\text{Growth Rate} = \frac{I_{2025} - I_{2024}}{I_{2024}} \times 100\% = 7.8\% \Rightarrow I_{2025} = 1.078 \cdot I_{2024}$$

При анализе модели на основе практических рекомендаций:

$C_i^{min}$  - малые инвесторы (с низкой ликвидностью)

$C_i^{max}$  - представляет крупных институциональных инвесторов (банков, инвестиционных фондов).

Модель предусматривает достижение максимальной диверсификации инвестиционного портфеля путем их размещения на открытом фондовом рынке с учетом различных уровней инвестиций. Это снижает финансовые риски и расширяет источники финансирования.

В целом, путем выпуска корпоративных облигаций с фиксированным процентом на основе покупательной способности в диапазоне  $C_i^{min}$  -  $C_i^{max}$ :

математически оптимизируется объем привлечения инвестиций;

расширяется база инвесторов;

повышается финансовая устойчивость компании;

к 2025 году инвестиционная привлекательность будет практически подтверждена за счет роста на 7,8%.

Сегодня экономико-математическая модель выбора консервативной дивидендной политики играет важную роль в управлении финансовыми потоками акционерных обществ. Такая ситуация позволяет акционерам оптимизировать процесс распределения доходов между реинвестированием и выплатой дивидендов, что, в свою очередь, способствует повышению общей эффективности акционерных обществ.

В таблице 7 ниже видно, что объем начисленных и выплаченных дивидендов на акции финансово-хозяйственной деятельности АО «Алмалыкский ГМК» увеличивался по годам. В 2021-2023 годах политика дивидендов по обыкновенным акциям стала более активной, что позволило инвесторам получать более высокую доходность. А именные акции стабильны и остаются долгосрочной, но низкодоходной формой инвестиций. В целом, финансовая устойчивость предприятия и рост показателей прибыли отчетливо видны через дивиденды.

**Таблица 7**

**Информация о выплате начисленных и выплаченных дивидендов на акции акционерного общества «Алмалыкский ГМК» в финансово-хозяйственной деятельности<sup>40</sup>**

Показатели	2021	2022	2023	Разница
<b>Выплата дивидендов, всего</b>	4 878,0	6 672,6	6 711,1	1 833,1
В том числе:				
- По простым акциям (государственная доля)	4 878,0	6 663,8	6 702,3	1 824,3
- За одну простую акцию (сум)	6 510,40	10 996,14	12 571,22	6 060,82
- к номиналу, %	166,33	280,94	321,2	154,87
<b>По именовым акциям</b>	8 804,8	8 804,8	8 804,8	0
- На одну именную акцию (сум)	978,5	978,5	978,5	0
- к номиналу, %	25	25	25	0
<b>Номинальная цена одной акции (в сумах)</b>	3 914	3 914	3 914	0

Экономико-математическая модель выбора консервативной дивидендной политики акционерных обществ помогает определить наиболее эффективное соотношение между выплатой дивидендов акционерам и реинвестированием прибыли в развитие бизнеса путем оптимизации распределения ресурсов. Это особенно важно для акционерных обществ, стремящихся обеспечить устойчивый рост и устойчивое развитие.

Консервативная дивидендная политика, основанная на математической модели выбора консервативной дивидендной политики акционерных обществ, делает долгосрочное планирование более эффективным, что позволяет акционерным обществам предвидеть и адаптироваться к возможным изменениям на рынке. В целом, экономико-математическая модель выбора консервативной дивидендной политики является мощным

<sup>40</sup> <https://agmk.uz/oz/menu/viplata-dividendov>

инструментом повышения эффективности управления акционерными обществами, позволяющим им достичь баланса между интересами акционеров и необходимостью инвестирования в развитие.

Одним из важных направлений современного финансового анализа является комплексный подход к анализу инвестиционного потенциала и факторов инвестиционного риска на основе интегрального индикатора при оценке инвестиционной привлекательности акционерных обществ. С помощью данного подхода в целостной системе оцениваются важные внутренние и внешние факторы, влияющие на деятельность предприятия, а также повышается уровень точности и надежности при принятии инвестиционных решений.

Разработанная модель позволяет взаимосвязанно оценивать такие факторы, как инвестиционный потенциал (рентабельность активов, финансовая устойчивость, стратегия развития) и инвестиционный риск (долговая нагрузка, внешняя макроэкономическая среда, качество управления). Данный подход служит для минимизации рисков для инвесторов, оптимального распределения ресурсов и повышения эффективности стратегических решений.

**Таблица 8**

**Критерии интегральной оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ**

<b>Значение <math>IJ</math></b>	<b>Оценка</b>
<b><math>IJ \geq 0.7</math></b>	Высокая привлекательность
<b><math>0.4 \leq IJ &lt; 0.7</math></b>	Умеренная привлекательность
<b><math>IJ &lt; 0.4</math></b>	Низкая привлекательность

Таким образом, предложенная модель интегральной оценки является актуальным и практически важным решением для глубокого анализа инвестиционной привлекательности, управления потоками капитала и обеспечения финансовой устойчивости.

Оценка инвестиционной деятельности акционерных обществ имеет важное значение для принятия эффективных управленческих решений. При этом важно сформировать, проанализировать и определить эффективность количественных показателей оценки инвестиционной деятельности. Исходя из этого, для оценки инвестиционной деятельности рекомендуется модель, основанная на взаимосвязи между денежными потоками операционной деятельности и ростом стоимости активов.

Целесообразно определить систему показателей, основанных на количественной оценке, отражающую уровень инвестиционной активности акционерных обществ, то есть рост стоимости активов за отчетный период на основе отношения операционной деятельности к денежному потоку. Определение этого осуществляется следующим образом.

$$AJ_{If} = (\Delta AQ_o + \Delta P_o) / (F_s + A_m)$$

Здесь,

$AJ_{If}$  - показатель инвестиционной активности;

$(\Delta AQ_o + \Delta P_o)$  - прирост стоимости активов за отчетный период;

$(F_s + A_m)$  - денежный поток операционной деятельности за отчетный период;

$F_s$  - чистая прибыль за отчетный период;  $A_m$  - размер амортизации за отчетный период.

Основная экономическая сущность данной модели заключается в том, что она позволяет точно и эффективно оценить инвестиционную активность акционерных обществ. Преимуществами модели являются:

1. Связывает темпы роста активов общества с результатами операционной деятельности.
2. Показывает взаимосвязь инвестиционной деятельности с реальными денежными потоками.
3. Служит повышению эффективности и устойчивости в организационной деятельности.

Если показатель ( $AJ_{If}$ ) демонстрирует высокое значение, это свидетельствует о высоком уровне инвестиционной активности акционерного общества. Напротив, низкие значения указывают на необходимость повышения инвестиционной активности общества. Это позволяет принимать управленческие решения.

В третьей главе диссертации под названием **«Проблемы повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ и пути их совершенствования»** изучен зарубежный опыт повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ, выявлены существующие проблемы повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ, показаны возможности совершенствования повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ в нашей стране.

Благодаря реформам, реализованным государством в сфере инвестиций, принятым системным мерам, разработанным программам и проектам, в частности, в Китае, экономическое развитие которого растет быстрее, чем в других странах, товары и услуги которого распространены во всех странах мира, удалось завоевать международные рынки. Уже в 1970 году это государство подняло повышение инвестиционной привлекательности страны как одну из важнейших задач на уровне государственной политики.

Создание предприятий с иностранными инвестициями включает следующие этапы: учет причин создания предприятия; выбор надежного партнера; принятие решения о создании предприятия с иностранными инвестициями.

Само собой разумеется, что существуют факторы, оказывающие как положительное, так и отрицательное влияние на инвестиционный климат. Группируя их, можно интерпретировать следующим образом. Политическая система и макроэкономическая стабильность страны, создание правовых гарантий, защищающих интересы инвесторов. Также наличие сырьевых



ресурсов, развитие благоприятной инфраструктуры для организации производства и его реализации, а также уровень предоставляемых для них налоговых и таможенных льгот.

**Таблица 9**

**Этапы экономико-математического выбора консервативной дивидендной политики, направленной на повышение эффективности дивидендной политики акционерных обществ<sup>41</sup>**

<b>I этап</b>  Теоретические основы модели	Эффективная реализация дивидендной политики осуществляется в зависимости от моделей корпоративного управления. При определении оптимального уровня дивидендов за основу принимаются процентные показатели дивидендных выплат к чистой прибыли: - Высокая эффективность: 60-100% - Средняя эффективность: 30-59% - Низкая эффективность: 0-29%
<b>II этап</b>  Математическое выражение	Общий показатель, отражающий эффективность дивидендной политики (DSE - Индекс эффективности дивидендной политики): $DSE = \alpha \times DP + \beta \times CG + \gamma \times ROI$ где: - DP - процентная ставка дивидендных выплат по отношению к чистой прибыли; - CG - показатель эффективности корпоративного управления (от 0 до 1); - ROI - уровень окупаемости инвестиций; - $\alpha$ , $\beta$ , $\gamma$ - коэффициенты значимости влияющих факторов (определяются на основе регрессии или экспертной оценки).
<b>III этап</b> Классификация дивидендной политики	60%-100%: высокий балл (оптимальная консервативная дивидендная политика) 30%-59%: средний балл (пропорциональная дивидендная политика) 0%-29%: низкий балл (политика минимального дивиденда)
<b>IV этап</b>  Модель роста объема инвестиций	Математическая модель, выражающая рост объема инвестиций в результате применения оптимального уровня дивидендной политики: $I_{t+1} = I_t \times (1 + \Delta I)$ $\Delta I = \theta \times DSE$ где: - $I_t$ - объем инвестиций за текущий период; - $I_{t+1}$ - объем инвестиций в последующий период; - $\Delta I$ - темп роста объема инвестиций; - $\theta$ - коэффициент влияния эффективности дивидендной политики на рост объема инвестиций.
<b>V этап</b>  Академическая и научная значимость модели:	Данная модель экономико-математически обосновывает возможности повышения инвестиционной привлекательности путем определения связи между теорией эффективности корпоративного управления и дивидендной политикой с академической точки зрения, а также совершенствования дивидендной политики. Данный подход служит практической основой для эмпирического исследования взаимосвязи между формированием дивидендной политики и моделями корпоративного управления.

<sup>41</sup> Авторская разработка



Перспективы развития инвестиционной деятельности предприятий реализуются в рамках инвестиционной программы и путем разработки отдельных научно обоснованных проектов. Инвестиционные проекты имеют различные формы и содержание и направлены на создание предприятий, строительство различных объектов, реализацию экономических, социальных, экологических и других целей.

Как отмечалось выше, ряд негативных факторов также оказывает влияние на инвестиционный климат. К ним относятся проблемы с использованием существующей инфраструктуры. Также часто встречаются препятствия, связанные с налоговыми, таможенными, банковскими вопросами и выделением земли инвесторам.

Сегодня большое значение имеет принятие программы дополнительных мер по дальнейшему улучшению инвестиционного климата и деловой среды, повышению эффективности стимулирования развития предпринимательской деятельности в предоставлении предпринимателям большей свободы за счет создания необходимых условий и возможностей для ускоренного развития частной собственности и частного предпринимательства, дальнейшего упрощения порядка их организации и налаживания деятельности, либерализации уголовного и административного законодательства.

В целом, при совершенствовании повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ целесообразно обратить особое внимание на следующие аспекты: во-первых, внедрение прозрачной структуры управления, обеспечение эффективного сотрудничества между советом директоров и акционерами, проведение регулярных собраний акционеров и публикация отчетов о деятельности. Во-вторых, публикация финансовой отчетности (IFRS) в соответствии с международными стандартами, регулярное раскрытие информации о финансовых показателях и операционной деятельности, проведение независимых аудиторских проверок. В-третьих, разработка стратегии развития, инвестирование в инновации и новые технологии, диверсификация бизнеса и выход на новые рынки. В-четвертых, внедрение стандартов качества и системы менеджмента качества, ориентация на потребности клиентов и их удовлетворение. В-пятых, активно работать над брендом и репутацией, участвовать в социальных проектах и экологических инициативах, привлекать внимание СМИ и общественности к достижениям компании. В-шестых, организация программы выкупа акций, участие на рынках ценных бумаг и привлечение новых инвесторов, делистинг или рассмотрение возможности перевода на более ликвидные сайты. В-седьмых, найти партнеров, готовых инвестировать в развитие компании, создать совместные предприятия или консорциумы. В-восьмых, разработка системы управления рисками для минимизации негативных последствий, регулярная оценка рисков и реализация мер по их снижению. В-девятых, внедрение цифровых решений для повышения

эффективности бизнес-процессов, использование анализа данных для принятия информированных инвестиционных решений

Политика привлечения иностранных инвестиций для развития приоритетных отраслей экономики в Республике Узбекистан направлена на эффективное использование имеющихся средств, времени и возможностей, эффективное размещение богатств исходя из существующих условий и тем самым подъем экономики республики, ее интеграцию в мировую экономическую систему, привлечение и эффективное использование инвестиций в приоритетные отрасли экономики путем стимулирования. На сегодняшний день в целях привлечения иностранных инвестиций в более широких масштабах, стимулирования их расходования собственных средств на экономику страны на основе закона созданы для них льготные финансовые условия.

**Таблица 10**

**SWOT-анализ оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ<sup>42</sup>**

Категории	Анализ
<b>Сильные стороны (Strengths)</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Инвестиционная привлекательность полностью оценивается с помощью комплексного подхода.</li> <li>2. Интегральные индикаторы обеспечивают точность и объективность.</li> <li>3. С учетом факторов риска инвестиционные ошибки уменьшаются.</li> <li>4. Повышает доверие инвесторов, улучшается привлечение капитала</li> </ol>
<b>Слабые стороны (Weaknesses)</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сбор данных сложен и требует больших ресурсов</li> <li>2. Чувствительность к весу показателей может исказить результаты.</li> <li>3. Каждое общество может иметь ограничения на адаптацию.</li> </ol>
<b>Возможности (Opportunities)</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Обеспечивает открытость и надежность для иностранных и крупных инвесторов</li> <li>2. Повышение конкурентоспособности на основе стратегических направлений</li> <li>3. Совершенствует финансовое планирование и распределение ресурсов</li> </ol>
<b>Угрозы (Threats)</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Изменчивость внешней среды непосредственно влияет на модель</li> <li>2. Если внутренние данные неверны, результаты оценки будут недостоверными.</li> <li>3. Нехватка технологических платформ затрудняет внедрение.</li> </ol>

<sup>42</sup> Авторская разработка

В целом, привлечение иностранных инвестиций для развития экономики нашей страны, строительства и реконструкции новых предприятий, оснащенных современной техникой и технологиями, имеет решающее значение. Это, прежде всего, позволит решить такие важные социальные проблемы, как занятость населения, повышение его доходов. Поэтому экономическое и финансовое стимулирование предприятий, привлекающих иностранные инвестиции в нашу страну, поднятие создания для них необходимых условий на уровень государственной политики является приемлемым способом во всех отношениях.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В рамках данной исследовательской работы удалось сформулировать следующие выводы:

1. Инвестиционная привлекательность акционерного общества - это совокупность объективных экономических, социальных и природных признаков, инструментов, возможностей и ограничений, определяющих приток капитала в регион и оцениваемых инвестиционной активностью. В свою очередь, инвестиционную активность страны можно рассматривать как интенсивность притока капитала. Интегральная инвестиционная привлекательность страны/территории - это общий уровень объективных социально-экономических, природно-географических и экологических показателей, характеризующих условия хозяйственного развития страны/территории и оказывающих положительное или отрицательное влияние на формирование инвестиционной активности в ней.

2. Политическая ситуация в отношении экономической деятельности в стране, прежде всего иностранных экономических агентов, может играть важную роль. Для их измерения используются два переменных показателя. Это - инвестиционный рейтинг регионов и рейтинг инвестиционной привлекательности и риска. Объем инвестиций в основной капитал отражает общий инвестиционный климат региона.

3. Активность внутренних инвесторов является положительным признаком для иностранных инвесторов. Степень открытости региона зависит, прежде всего, от объемов внешней торговли, импорта и экспорта. Некоторые исследователи считают, что географические особенности региона также способствуют притоку прямых иностранных инвестиций.

4. Следует также учитывать, что чем ближе регион к столице, тем выше объем прямых иностранных инвестиций, направляемых в этот регион. Потому что в этом случае транзакционные издержки будут намного ниже. Вышеперечисленная группа факторов формирует относительное преимущество региона в процессе привлечения прямых иностранных инвестиций. При этом иностранные инвесторы учитывают региональные факторы, их не только отдельно, но и в совокупности.

5. По результатам анализа тенденций, происходящих в мире, во всех развитых странах сельское хозяйство в некотором смысле стимулируется

государством, и им ежегодно выделяются субвенции/дотации из государственного бюджета. Из-за низкой инвестиционной привлекательности сельскохозяйственного сектора по сравнению с другими секторами, инвесторы часто пытаются направить свои средства в сектор с высокой доходностью.

6. В экономике также наблюдаются ситуации, когда избыток капитальных резервов снижает производительность капитального фактора и негативно влияет на объем производства конечной продукции. Поэтому одним из необходимых условий является параллельное повышение показателя качества трудовых ресурсов с увеличением запасов капитала. Другими словами, это свидетельствует о том, что существует не очень высокая корреляция между вложенными инвестициями и национальным богатством, созданным в течение года.

7. Осуществление инвестиций является составной частью инвестиционного процесса и опирается на результат формирования инвестиционных ресурсов. Стремление к достижению намеченной цели побуждает инвестора накопить капитал, а затем мобилизовать его на достижение этой цели. Поскольку цель направлена на определенный результат, результат, в свою очередь, порождает определенные цели и создает последовательность, отражающую инвестиционный процесс. Такое движение инвестиций происходит через инвестиционную деятельность.

8. Поскольку инвестиционная деятельность представляет собой совокупность действий, связанных с осуществлением инвестиций ее субъектами, эти действия не следует понимать только как действия, связанные с вложением инвестиций субъектами. При этом считаем логичным понимать, что эти действия включают в себя такие широкие процессы, как определение цели и направлений осуществления инвестиций, разработка и технико-экономическая оценка инвестиционного проекта, определение источников привлечения средств, необходимых для его реализации, накопление и эффективное расходование.

9. При организации инвестиционной деятельности каждый собственник действует, прежде всего, в своих интересах, то есть с целью получения прибыли. Потому что высокая прибыль позволяет инвестору увеличить стоимость своего капитала.

10. Независимо от особенностей исторического развития, любая страна, интегрирующаяся в систему международного разделения труда, последовательно привлекающая иностранные инвестиции в свою экономику и стремящаяся к современным технологиям, имеет возможность использовать экономические преимущества, созданные процессом глобализации.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING SCIENTIFIC  
DEGREES DSc.03/10.12.2019.I.16.01 AT  
TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE ECONOMIC UNIVERSITY**

**KODIROV ISKANDAR ALISHER UGLI**

**INCREASING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS  
OF JOINT-STOCK COMPANIES**

**08.00.07 - Finance, Money Circulation and Credit**

**ABSTRACT**  
**of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economics**

**Tashkent city – 2025 year**

The topic of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economics is registered with the Higher Attestation Commission under the number PhD/03/10.12.2025.

The dissertation was carried out at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (resume)) on the website of the Scientific Council (www.tfi.uz) and on the website of «ZiyoNet» information and educational portal (www.ziynet.uz).

**Scientific supervisor:** **Almardanov Mukhamadi Ibragimovich**  
Doctor of Economic Sciences, Professor

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

**Karshiev Otabek Abdullaevich**  
Doctor of Philosophy in Economics

**Leading organization:** **Alfraganus University**

The defense of the dissertation will be held at the meeting of the Scientific Council DSc.03/10.12.2019.1.16.01 at the Tashkent State University of Economics on «27» 11 2025, at 16<sup>30</sup>. Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov St., 49. Tel.: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz

The dissertation can be reviewed at the Information Resource Center of the Tashkent State University of Economics (registered under No 1884). Address: 100066, Tashkent, Islam Karimov St., 49. Tel.: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: info@tsue.uz.

The abstract of the dissertation was distributed on «5» 11 2025.  
(Protocol at the register No 98 dated «5» 11 2025).



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

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

**S.K. Khudoykulov**  
Chairman of the Scientific Seminar  
under the Scientific Council for the  
Awarding of Academic Degrees,  
Doctor of Economics, Professor

## INTRODUCTION (annotation of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD))

**The purpose of the research** is to develop proposals and recommendations aimed at improving the investment attractiveness of joint-stock companies in the region.

**Research objectives:** systematization of the scientific and theoretical foundations of the content and significance of the investment attractiveness of joint-stock companies and the characteristics of growth factors, as well as methods for assessing the investment attractiveness of our country; generalization of foreign experience in increasing the investment attractiveness of the region's economy;

analysis of the current state of use of investment resources in the regions of Uzbekistan;

assessment of the factors of formation and development of investment attractiveness of existing joint-stock companies in Uzbekistan and factors influencing investment attractiveness, as well as development of a forecast of indicative indicators of its development in the regions of Uzbekistan;

identification of the most important directions for improving the economic mechanisms for increasing the investment attractiveness of joint-stock companies and development of a set of measures to ensure the growth of investment attractiveness in the regions.

**The object of the research** is the investment activity of existing joint-stock companies in the Republic of Uzbekistan, in particular, the joint-stock company «Almalyk Mining and Metallurgical plant».

**The subject of the research** is the economic relations arising in connection with the increase in the investment attractiveness of joint-stock companies.

**Research methods.** The dissertation uses retrospective analysis, logical and modeling methods, analysis and synthesis, normative approach, systemic and comparative analysis, entropy analysis, factor analysis, SWOT-analysis, specific methods of studying the situation, statistics and econometrics, in particular, correlation-regression and variation analysis.

**The scientific novelty of the research is as follows:**

a proposal has been developed to increase the investment attractiveness of joint-stock companies by issuing fixed-interest corporate bonds and placing them openly in the securities market, based on the division into long-term «low investment» ( $C_i^{min}$ ) and «high investment» ( $C_i^{max}$ ) methods, taking into account their purchasing power;

based on the selection of a conservative dividend policy based on a «high» (up to 60-100 percent), «medium» (up to 30-59 percent), and «low» (up to 0-29 percent) scoring system characteristic of various corporate governance models, the effectiveness of the dividend policy of joint-stock companies has been substantiated;

the criteria for the integral assessment of the investment attractiveness of joint-stock companies are based on ensuring the management of capital flows and

financial stability within the limits of the value of investment attractiveness «high attractiveness» ( $IJ \geq 0.7$ ), «moderate attractiveness» ( $0.4 \leq IJ < 0.7$ ), «low attractiveness» ( $IJ < 0.4$ );

the procedure for determining the quantitative assessment of the level of investment activity of joint-stock companies based on the increase in the value of assets for the reporting period and the ratio of operating activities to cash flows has been improved.

**The practical results of the study are as follows:**

the theoretical and methodological aspects of the content and significance of the investment attractiveness of joint-stock companies are revealed;

growth factors and methods for assessing the investment attractiveness of joint-stock companies have been identified;

the experience of foreign countries in the field of increasing the investment attractiveness of joint-stock companies has been systematized, and the main foreign methods for measuring the quantitative limits and qualitative indicators of investment attractiveness have been analyzed;

the main reforms in the institutional environment to improve the mechanisms for increasing investment attractiveness have been formed and the current state of use of investment resources in existing joint-stock companies in Uzbekistan has been analyzed;

assessment of the factors of formation and development of investment attractiveness of the regions of Uzbekistan;

analysis was carried out based on the calculation of localization and specialization coefficients, aimed at determining the effectiveness and expediency of attracting investments in the national economy from the point of view of economic growth, the reproduction process in the region;

the most important problems of forming and increasing the investment attractiveness of joint-stock companies and regions that hinder the economic growth of Uzbekistan as a whole have been identified;

a rating and classification of the regions of Uzbekistan according to the level of investment attractiveness were carried out;

the dynamics of the geographical concentration of economic advantages in the regions of Uzbekistan were observed;

comprehensive measures have been developed for the development of investments in fixed capital per capita.

**The reliability of the research results** is determined by the expediency of the approaches and methods used in the work process, obtaining the information base from official sources, testing of conclusions, proposals and recommendations, compliance of the obtained results with economic theories, as well as their confirmation by authorized ministries and departments.

**Scientific and practical significance of the research results.** This is explained by the possibility of its use in research work devoted to increasing the investment attractiveness of joint-stock companies.

The practical significance of the research lies in the fact that the main results



and methodological recommendations obtained during its implementation can be used in the development of measures to improve the mechanisms for increasing the investment attractiveness of joint-stock companies, strategic directions for the implementation of state policy in the field of investment. The proposed methodology includes the definition of the goals and priorities of reforming the investment resources market, the correct direction for increasing the efficiency of managing the investment attractiveness of joint-stock companies, as well as a strategy for achieving the goals of the state policy of economic development in the field of effective attraction of capital investments. The use of the principles of investment attractiveness of joint-stock companies proposed in this work can serve to further improve the investment policy of the Republic of Uzbekistan. In addition, using the constructed multifactorial model, it is possible to forecast scenarios of economic activity with the involvement of investment resources, identify the factors necessary to increase the investment attractiveness of joint-stock companies.

**Implementation of research results.** Based on the developed scientific proposals for improving the mechanisms for increasing the investment activity of joint-stock companies:

the proposal to increase the investment attractiveness of joint-stock companies by issuing fixed-interest corporate bonds based on the division into long-term «low investment» ( $C_i^{min}$ ) and «high investment» ( $C_i^{max}$ ) methods, taking into account their purchasing power, and open placement on the securities market has been put into practice by JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» (certificate of JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» No. CL-428 dated May 2, 2025). The introduction of this scientific innovation into practice made it possible to diversify the financing of investment projects implemented by the joint-stock company, and in 2025 compared to 2024, an increase of 7.8% was achieved;

the proposal to increase the effectiveness of the dividend policy of joint-stock companies by choosing a conservative dividend policy based on a «high» (up to 60-100%), «medium» (up to 30-59%) and «low» (up to 0-29%) scoring system characteristic of various corporate governance models has been put into practice by JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» (certificate of JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» No. CL-428 dated May 2, 2025). As a result, thanks to this practice, the volume of investments in joint-stock companies increased by 15% in 2025 compared to 2024.

the proposal of the criteria for an integral assessment of the investment attractiveness of joint-stock companies on the management of capital flows and ensuring financial stability within the limits of the value of investment attractiveness «high level of attractiveness» ( $IJ \geq 0.7$ ), «moderate level of attractiveness» ( $0.4 \leq IJ < 0.7$ ), «low level of attractiveness» ( $IJ < 0.4$ ) was put into practice by JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» (certificate of JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» No. CL-428 dated May 2, 2025). As a result of the introduction of this scientific innovation into practice, it helped to

increase the accuracy of the assessment, taking into account all internal and external factors important for the investor, and reduce risks in making investment decisions;

the proposal to improve the procedure for determining the quantitative assessment reflecting the level of investment activity of joint-stock companies based on the increase in the value of assets for the reporting period and the ratio of operational activities to cash flow has been put into practice by JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» (certificate of JSC «Almalyk Mining and Metallurgical Combine» No. CL-428 dated May 2, 2025). As a result of the implementation of this scientific innovation, a system for working with accuracy, reflecting the level of investment activity of joint-stock companies, has been created.

**Approbation of the research results.** The results of this study were discussed at 2 international and 2 republican scientific and practical conferences.

**Publication of research results.** A total of 13 scientific works have been published on the research topic, including 5 in republican and 5 in foreign journals recommended by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for the publication of the main scientific results of the dissertation, as well as 3 abstracts, including 2 republican and 1 international scientific-practical conference.

**Structure and volume of the dissertation.** The dissertation consists of an introduction, three chapters, a conclusion, a list of references and appendices. The volume of the dissertation is 168 pages.

**E'LON QILINGAN ILMIY ISHLAR RO'XATI**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I bo'lim (I часть, Part I)**

1. Qodirov I.A. "Ways to increase investment attractiveness of joint stock companies". European Journal of Business Startups and Open Society. Vol. 3 No. 11 (Nov - 2024): EJBSOS. <http://inovatus.es/index.php/ejbsos>

2. Qodirov I.A. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishni takomillashtirish // Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali 2024-yil,-oktabr. № 4-son. <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>.

3. Qodirov I.A. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishda xorij tajribasi // Muhandislik va iqtisodiyot jurnali/ 2025-yil 4-son. <https://muhandislik-iqtisodiyot.uz>

4. Qodirov I.A. Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini moliyalashtirishning nazariy asoslari. // Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali 2025-yil, aprel. № 5 son. <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

5. Qodirov I.A. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishni takomillashtirish. // Journal of International science networks International scientific and practical conference 2025-yil, may. № 6-son. [www.bestjournalup.com](http://www.bestjournalup.com).

6. Qodirov I.A. Xorijiy tajribalar yordamida investitsiya loyihalarni boshqarish. SCIENCE AND INNOVATION IN THE EDUCATION SYSTEM International scientific-online conference 2023. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10047035>

7. Qodirov I.A. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishda korporativ boshqaruv omilining roli. "Yashil iqtisodiyot sharoitida barqaror savdo strategiyalari: muammo va yechimlar" mavzusida Respublika ilmiy-amaliy anjumaning materiallar to'plami. 2024-yil. 383-387-betlar

8. Qodirov I.A. Xorijiy mamlakatlar tajribasida aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish strategiyalari. "Yashil iqtisodiyot sharoitida barqaror savdo strategiyalari: muammo va yechimlar" mavzusida Respublika ilmiy-amaliy anjumaning materiallar to'plami. 2024-yil. 383-387-betlar

**II bo'lim (II часть, Part II)**

1. Ways to increase investment attractiveness of joint stock companies. // European Journal of Business Startups and Open Society Vol. 3 No. 11 (Nov - 2024): EJBSOS <http://inovatus.es/index.php/ejbsos>.

2. Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini rivojlantirishga investitsiyalarni jalb etish yo‘llari. // «Fundamental tadqiqotlar» jurnali 2025-yil 2 son. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15173027>.

3. Foreign Experience In Increasing The Investment Attractiveness Of Joint-Stock Companies. // International scientific e-conference “innovative trends in science, practice and education” – Ankara, Turkey

Avtoreferat «Public Publish Printing» nashriyotda tahrirdan o'tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 03.11.2025-yil  
Bichimi 60x84  $\frac{1}{16}$ , «Times New Roman»  
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.  
Shartli bosma tabog'i 3,8. Adadi: 100. Buyurtma: № 79.

«Public Publish Printing» MChJ  
bosmaxonasida chop etildi.  
Toshkent, M. Ulug'bek tum., Moylisoy, 22.