

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI  
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI DSc.03/30.12.2020.I.16.02 RAQAMLI  
ILMIY KENGASH ASOSIDA TUZILGAN BIR MARTALIK ILMIY  
KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**URINOV BOBUR NASILLOYEVICH**

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING KAPITAL QIYMATINI YAXSHI  
KORPORATIV BOSHQARUV ASOSIDA OSHIRISH  
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH**

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

**Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc)  
ilmiy darajasini olish uchun yozilgan  
AVTOREFERATI**

**Toshkent – 2025**

**Fan doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati mundarijasi**

**Оглавление автореферата докторской (DSc) диссертации**

**Contents of the Doktoral (DSc) dissertation Abstract**

**Urinov Bobur Nasilloevich**

Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish..... 3

**Уринов Бобур Насиллоевич**

Совершенствование методологии увеличения стоимости капитала акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления..... 33

**Urinov Bobur Nasilloevich**

Improving methodology of increasing capital value of joint-stock companies based on good corporate governance..... 67

**E'lon qilingan ishlar ro'yxati**

Список опубликованных работ

List of publications..... 72

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI  
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI DSc.03/30.12.2020.I.16.02 RAQAMLI  
ILMIY KENGASH ASOSIDA TUZILGAN BIR MARTALIK ILMIY  
KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**URINOV BOBUR NASILLOYEVICH**

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING KAPITAL QIYMATINI YAXSHI  
KORPORATIV BOSHQARUV ASOSIDA OSHIRISH  
METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH**

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

**Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc)  
ilmiy darajasini olish uchun yozilgan  
AVTOREFERATI**

**Toshkent – 2025**

**Fan doktori (DSc) dissertatsiasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.1.DSc/Iqt896 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" Axborot-ta'lim portalida ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)) joylashtirilgan.

**Ilmiy maslahatchi:**

**Zaynutdinov Shavkat Nuritdinovich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Rasmiy opponentlar:**

**Karrieva Yakutjan Karimovna**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Razzakov Jasur Xamrabayevich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Qahhorov Otabek Siddiqovich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Yetakchi tashkilot:**

**Biznes va Tadbirkorlik oliy maktabi**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy daraja beruvchi DSc.03/30.12.2020.1.16.02 raqamli Ilmiy kengash asosidagi bir martalik ilmiy kengashning 2025-yil "22" "12" soat 19.00 dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel.: (99871) 239-28-72; faks: (99871) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tsue.uz](mailto:tdiu@tsue.uz).

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish mumkin 1845 raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49. Tel.: (99871) 239-28-74.

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil "10" "12" kuni tarqatildi.  
(2025-yil "5" "12" dagi 68 raqamli reestr bayonnomasi).



**G.Q. Abduraxmanova**

ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash  
raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**O.D. Djurabaev**

ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash  
kotibi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sh.A. Allayorov**

ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash  
qoshidagi ilmiy seminar raisi, iqtisodiyot  
fanlari doktori, professor

## KIRISH (doktorlik dissertatsiyasi annotatsiyasi)

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahon iqtisodiyotida aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshilashda korporativ boshqaruvni takomillashtirish muhim ahamiyat kasb etadi. Korporativ boshqaruvdagi shaffoflik, manfaatdor tomonlar hisobdorligi va strategik qarorlarning sifatli qabul qilinishi investitsiyaviy jozibadorlikni kuchaytirib, kapital bozorlariga chiqish imkoniyatlarini kengaytiradi. Jahon banki<sup>1</sup>, IHTT (OECD)<sup>2</sup>, MSCI<sup>3</sup> (Morgan Stanley Capital International) singari yetakchi xalqaro tashkilotlar tahlillariga ko'ra, kompaniyalar kapital bozorida muvaffaqiyatga erishishida mustahkam va tizimli korporativ boshqaruv mexanizmlarining mavjudligi muhim ahamiyatga ega. Tadqiqotlar ko'rsatadiki, "xalqaro korporativ boshqaruv standartlarini (OECD Principles of Corporate Governance) joriy etgan kompaniyalarda bozor qiymati o'rtacha 15-20% yuqori shakllanadi, agentlik xarajatlari qisqaradi va investitsion xatarlar pasayadi"<sup>4</sup>. Boshqaruvni raqamlashtirish, aksionerlar huquqlarini institutsional himoya qilish, dividend siyosatining barqarorligi, strategik auditorlik va riskini boshqarish tizimlarini qo'llab-quvvatlash orqali korporativ kapital samaradorligi yanada oshadi. Bundan ko'rinadiki, yaxshi korporativ boshqaruv aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini barqaror oshirishning asosiy drayveri sifatida namoyon bo'lmoqda.

Jahonda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshilash maqsadida yaxshi korporativ boshqaruv metodologiyasini takomillashtirishga qaratilgan tadqiqotlar, avvalo, korporativ shaffoflik va axborot oshkoraligini oshirish, mustaqil direktorlar ishtirokini kengaytirish, stejkholderlar manfaatlarini balanslashtiruvchi boshqaruv modellarini joriy etish hamda bojxona, soliq va moliyaviy hisobotlarda xalqaro standartlarga muvofiqlikni kuchaytirishga qaratilmoqda. Bundan tashqari, ESG (Environmental, Social, Governance) mezonlari asosida kapital qiymatini baholashni integratsiyalash, davlat ishtirokidagi kompaniyalarda korporativ islohotlarni chuqurlashtirish, institutsional investorlar faolligini oshirish va korporativ risk-menejmentni raqamlashtirish yo'nalishlar dolzarb hisoblanadi. Shu bilan birga, korporativ operatsiyalarda aksionerlar huquqlarini institutsional muhofaza qilish, dividend siyosati barqarorligini ta'minlash, multikriteriy baholash indikatorlari va kapital tuzilmasini optimallashtirish bo'yicha modellar ishlab chiqish tadqiqotlarning ustuvor yo'nalishlari sifatida namoyon bo'lmoqda.

O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshilashga qaratilgan korporativ boshqaruv metodologiyasini takomillashtirish borasida keyingi yillarda tizimli islohotlar amalga oshirilmoqda. Xususan, korporativ boshqaruvning zamonaviy standartlarini joriy etish, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish, kuzatuv kengashlari faoliyatini professional asosda tashkil etish, mustaqil direktorlar ulushini oshirish va jamiyatlar axborot oshkoraligini

---

<sup>1</sup> <https://documents1.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/>

<sup>2</sup> OECD. Corporate Governance Factbook 2023. – Paris: OECD Publishing, 2023. – 120 p.

<sup>3</sup> MSCI. ESG Ratings Methodology Report. – London: MSCI ESG Research, 2023. – 52 p.

<sup>4</sup> OECD, 2023. Corporate Governance Factbook. Paris: OECD Publishing.

ta'minlashni kuchaytirish ustuvor yo'nalish sifatida belgilangan. Davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarini transformatsiya qilish, kapital tuzilmasini optimallashtirish, moliyaviy hisobotlarni Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga (MHXS) bosqichma-bosqich o'tish orqali investorlar uchun jozibadorlikni oshirish choralari amalga oshirilmoqda. Shuningdek, korporativ yirik investorlar ishtirokini kengaytirish, dividend siyosati barqarorligini ta'minlash va ESG-me'yorlarga mos korporativ monitoringni rivojlantirish yuzasidan metodologik asoslar ishlab chiqilmoqda.

O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining 61% da dividend siyosati izchil emas, 70% dan ortig'ida kuzatuv kengashi tarkibida mustaqil direktorlar soni 15% dan kam, audit qo'mitalari faqat 12% kompaniyada faoliyat yuritadi, shuningdek, gender muvozanati yoki manfaatdor tomonlar bilan doimiy muloqot tizimi mavjud emas<sup>5</sup>. Bu esa kapital qiymatni shakllantirishda korporativ boshqaruvning real imkoniyatlaridan to'liq foydalanilmayotganini anglatadi. O'zbekiston kompaniyalari xalqaro kapital bozorlarida raqobatbardosh bo'lishi uchun boshqaruv indikatorlarini tizimli asosda qo'llash, ularni integrallashgan baholash modeli asosida rivojlantirish va mahalliy sharoitga moslashtirish zaruratga aylangan. Dissertatsiya tadqiqoti asosida taklif qilinayotgan kompleks metodologik yondashuv mustaqil direktorlar ulushi (MDU), strategik ochiqlik indeksi (SOI), korporativ ijtimoiy mas'uliyat (CSR), axborot ochiqligi (DI) va dividend siyosati (DivPol) singari ko'rsatkichlarning o'zaro integratsiyasini baholashga qaratilgan bo'lib, bu kapital qiymatni oshirishda yangi ilmiy va amaliy mexanizmlarni yaratish imkonini beradi. Shunga ko'ra bunday yo'nalishlardagi muammolarning ilmiy tadqiqiga bag'ishlangan dissertatsiya ishi mavzusi dolzarb hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2025 yil 21-apreldagi PF-70-son "2025 yil uchun xususiylashtirish dasturi to'g'risida"gi, 2023-yil 11-sentyabrdagi PF-158-son "“O'zbekiston 2030” strategiyasi to'g'risida”gi, 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son "2022–2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida”gi, 2020 yil 27-oktyabrdagi PF-6096-son "Davlat ishtirokidagi korxonalarni isloh qilishni jadallashtirish hamda davlat aktivlarini xususiylashtirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida”gi farmonlari, 2025 yil 21-apreldagi PQ-145-son "Davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni xalqaro bozorlarda xususiylashtirish to'g'risida”gi, 2024 yil 19-apreldagi PQ-163-son "Davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni transformatsiya qilish va xususiylashtirish jarayonlarini jadallashtirish chora-tadbirlari to'g'risida”gi, 2024 yil 19-apreldagi PQ-162-son "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida”gi, 2023 yil 24-martdagi PQ-101-son "Davlat aktivlarini boshqarish agentligi faoliyatini samarali tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida”gi, 2022 yil 8-noyabrdagi PQ-415-son "Korporativ munosabatlarning huquqiy asoslarini yana-da takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida”gi qarorlari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2025-yil 11-martdagi VMQ-159-son "Korporativ buyurtmachilarning tadbirkorlik subyektlari bilan

---

<sup>5</sup> Iqtisodiyot va Moliya vazirligi. Aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ boshqaruvi holati bo'yicha yillik tahliliy hisobot. – Toshkent: Moliya nashriyoti, 2023. – 64 b.

kooperatsiya aloqalarini o'rnatishi va davlat xaridlari jarayonida ishlab chiqaruvchilarni rag'batlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2025 yil 24-fevraldagi VMQ-108-son "Davlat xaridlarini korporativ bank kartalari orqali amalga oshirish tartibi to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida"gi, 2015 yil 21-iyuldagi VMQ-201-son "Korporativ boshqaruv sohasida boshqaruv xodimlarini tayyorlash va malakasini oshirish uchun shart-sharoitlar yaratishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorlari va soha faoliyatiga 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 bog'liqligi.** 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.

**Dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi.**

Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha ilmiy izlanishlar jahonning yetakchi ilmiy markazlari <sup>6</sup> va oliy ta'lim muassasalari, jumladan, Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti (OECD), Jahon banki (World Bank), Xalqaro moliya korporatsiyasi (IFC), Birlashgan Millatlar Tashkiloti savdo va taraqqiyot konferensiyasi (UNCTAD), shuningdek, MSCI (Morgan Stanley Capital International) va McKinsey & Company, India's SEBI singari tahlil markazlari, hamda tadqiqot universitetlari<sup>7</sup>, Garvard universiteti (AQSh), London Iqtisodiyot maktabi (Angliya), Oxford universiteti (Angliya), New York universiteti (AQSh), Beijing Texnologiyalar universiteti (Xitoy), Hindistonning Menejment instituti (Hindiston), Kembridge universiteti (Angliya), Yevropa Komissiyasining tadqiqot markazi, Rossiyaning Sankt-Peterburg davlat iqtisodiyot va moliya universiteti (Rossiya), Rossiya Federatsiyasi Prezidenti huzuridagi Milliy Iqtisodiyot va davlat boshqaruvi akademiyasi, hamda Belarus davlat iqtisodiyot universiteti (Belarusiya) singari ilmiy markazlarda amalga oshirilmoqda.

Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha jahonda amalga oshirilgan ilmiy-tadqiqotlarda qator, jumladan quyidagi ilmiy natijalar olingan: IHTT tomonidan ishlab chiqilgan G20/OECD Principles of Corporate Governance (2023) hujjatida korporativ boshqaruvning asosiy tamoyillari, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish, manfaatdor tomonlar bilan aloqalarni mustahkamlash, boshqaruv organlarining mustaqilligi va axborot shaffofligini ta'minlash kapital qiymatning o'sishini belgilovchi asosiy omillar sifatida qayd etilgan; Jahon banking Corporate Governance of State-Owned Enterprises Toolkit (2014) va

---

<sup>6</sup><https://www.oecd.org>, <https://state-owned-enterprises.worldbank.org>, <https://www.ifc.org>, <https://digitallibrary.un.org>, <https://www.msci.com>, <https://www.mckinsey.com>, <https://www.sebi.gov.in>

<sup>7</sup> <https://www.harvard.edu>, <https://www.lse.ac.uk>, <https://www.ox.ac.uk>, <https://www.nyu.edu>, <https://english.bit.edu.cn>, <https://www.iima.ac.in>, <https://www.cam.ac.uk>, <https://joint-research-centre.ec.europa.eu>, <https://en.unecon.ru>, <https://www.ranepa.ru>, <https://www.bseu.by>

Global Developments in Corporate Governance (2021) hisobotlarida esa korporativ boshqaruvning davlat ulushi mavjud kompaniyalar samaradorligiga ta'siri, xususiylashtirish va transformatsiya jarayonlari orqali kapital qiymatni oshirish mexanizmlari tahlil qilingan; Xalqaro moliya korporatsiyasi tomonidan ishlab chiqilgan Progression Matrix for Corporate Governance (2022) modeliga oid yondashuvda korporativ boshqaruv indikatorlari sifatida, boshqaruv kengashi tarkibi, mustaqil direktorlar ulushi, audit qo'mitasi mavjudligi va manfaatdor tomonlar bilan kommunikatsiya darajasining bevosita kapital bozor bahosiga ta'sir etuvchi faktor sifatida baholanadi; UNCTAD tomonidan tayyorlangan Korporativ boshqaruvda axborot oshkoraligi bo'yicha ilg'or amaliyotlar qo'llanmada (2022) esa kompaniyalar tomonidan ixtiyoriy ochiqlik (voluntary disclosure)ni kengaytirish, CSR va ESG ma'lumotlarini tizimli e'lon qilish kapital qiymatni oshirishga xizmat qilishi ta'kidlangan.

Dunyoda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha qator, jumladan, quyidagi ustuvor yo'nalishlarda tadqiqotlar olib borilmoqda: korporativ boshqaruvning ekologik, ijtimoiy va boshqaruv omillari (ESG) orqali kompaniya investitsion jozibadorligini baholashga yo'naltirilgan tizimini ishlab chiqish; korporativ boshqaruv, barqarorlik va kapital qiymat o'rtasidagi uzviy bog'liqlik statistik dalillar bilan isbotlash; aksiyadorlik jamiyatlarida axborot shaffofligini oshirish, mustaqil direktorlar institutini kuchaytirish va dividend siyosatini barqarorlashtirish orqali kapital qiymatni rag'batlantirish mexanizmlarini joriy etish; rivojlanayotgan bozorlar sharoitida dividend siyosati va axborot shaffofligi o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganib, bu omillar investor ishonchi orqali kapital qiymatni oshirishini aniqlash; korporativ boshqaruv mexanizmlarini milliy madaniy va institutsional xususiyatlarga moslashtirish orqali kapital bozor samaradorligini oshirish; korporativ boshqaruvning iqtisodiy samaradorlikka ta'siri, moliyaviy natijalarga aloqadorligi bo'yicha ilg'or ilmiy yondashuvlar ishlab chiqish.

**Muammoning o'rganilganlik darajasi.** Korporativ boshqaruv va uning korxona kapital qiymatiga ta'siri masalasi ko'plab xorijiy iqtisodchi va menejment sohasidagi olimlarning ilmiy tadqiqotlarida nazariy va amaliy jihatdan keng o'rganilgan. Jumladan, M.Jensen va W.Meckling, R.Freeman, P.Drucker, M.Porter, F.Kotler, R.Monks, N.Minow, S.Clarke, H.Myners, B.Cheffins hamda D.Yermack <sup>8</sup> singari olimlarning ilmiy ishlarida korporativ boshqaruvning

---

<sup>8</sup> Jensen, M. C., Meckling, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. – 1976. – Vol. 3(4). – P. 305–360.; Freeman, R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. – Boston: Pitman Publishing, 1984. – 276 p.; Drucker, P. The Practice of Management. – New York: Harper & Row, 1954. – 404 p.; Porter, M. E. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance. – New York: Free Press, 1985. – 557 p.; Kotler, F. Marketing Management. – 11th ed. – Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2003. – 742 p.; Monks, R. A. G., Minow, N. Corporate Governance. – 3rd ed. – Malden: Blackwell Publishing, 2004. – 512 p.; Clarke, T. International Corporate Governance: A Comparative Approach. – London: Routledge, 2007. – 368 p.; Myners, H. Institutional Investment in the United Kingdom: A Review. – London: HM Treasury, 2001. – 120 p.; Cheffins, B. R. The History of Modern UK Corporate Governance. – *Business History Review*. – 2013. – Vol. 87(3). – P. 473–508.p; Yermack, D. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors // *Journal of Financial Economics*. – 1996. – Vol. 40(2). – P. 185–211.

zamonaviy konsepsiyalari va ularning kapital qiymatga ta'sir etish mexanizmlari keng yoritilgan.

Mazkur tadqiqotlarda ilgari surilgan nazariy va amaliy yondashuvlarda, avvalo, axborot oshkoraligi, hisobdorlik, dividend siyosati barqarorligi, boshqaruv organlarining mustaqilligi va manfaatdor tomonlar bilan samarali hamkorlik kabi omillar kompaniya kapitalining o'sishiga xizmat qiluvchi asosiy vositalar sifatida e'tirof etilgan. Ular tadqiqotlarida korporativ boshqaruvning samarali tizimi investitsion muhitini yaxshilaydi, menejer va aksioner manfaatlarini uyg'unlashtiradi hamda bozor ishtirokchilari ishonchini kuchaytirishi ta'kidlangan. Shuningdek, kapital qiymatni shakllantirishda kompaniyaning barqarorlik, innovatsion salohiyati va ijtimoiy javobgarlik darajasini baholashga yo'naltirilgan metodologik modellar va iqtisodiy ko'rsatkichlar tizimi (Tobin's Q, ROE, EVA va boshqalar) ishlab chiqilgan. Shu tariqa, xorijiy tadqiqotlarda korporativ boshqaruvning axborot oshkoraligi va dividend siyosati izchilligini ta'minlash orqali kompaniya kapital qiymatini oshirishda muhim strategik ahamiyatga ega ekanligi ilmiy jihatdan asoslab berilgan.

Mustaqil Davlatlar Hamdo'stligi (MDH) mamlakatlarida ham korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish va kompaniya kapital qiymatini oshirish masalalari bo'yicha bir qator yetakchi olimlar, G.L.Bagiev, A.Pankrukhin, Ye.P.Golubkov, N.Kapustina, S.Dreving, T.Danko, M.Yu.Gornshteyn, P.Zavyalov, V.L.Tambovtsev va E.Popov<sup>9</sup> tomonidan keng qamrovli ilmiy tadqiqotlar amalga oshirilgan. Ularning ishlarida korporativ boshqaruvning moliyaviy va nomoliyaviy omillari, axborot oshkoraligi, dividend siyosati va ijtimoiy mas'uliyatning kompaniya kapital qiymatiga ta'sirini baholovchi nazariy va amaliy modellar ishlab chiqilgan. Bu olimlarning tadqiqotlarida, avvalo, kompaniyaning bozor qiymatini shakllantirishda axborot oshkoraligi, dividend siyosatining barqarorligi va korporativ boshqaruv tizimining samaradorligi muhim ahamiyat kasb etishi ta'kidlanadi.

O'zbekiston ilmiy maktabida ham korporativ boshqaruv, korporativ moliya, kapital bozori va kompaniya qiymatini aniqlovchi omillar yo'nalishida keng ko'lamli ilmiy tadqiqotlar olib borilgan. Jumladan, S.G'ulomov, B.Xodiyev, B.Berkinov, M.Xamidulin, D.Suyunov, D.Qosimova, A.Fattaxov, M.Boltabayev, N.Rasulov, D.Begmatova, Z.Ashurov, M.Yusupov, N.Abdullayev, A.Mirzayev, H.Raxmatov<sup>10</sup> va boshqa olimlarning ilmiy ishlarida milliy iqtisodiyot sharoitida

---

<sup>9</sup> Багиев Г.Л. Маркетинг: учебник для вузов. – Санкт-Петербург: Питер, 2019. – 704 с.; Панкрухин А.П. Маркетинг: учебник. – Москва: Омега-Л, 2020. – 528 с.; Голубков Е.П. Стратегический менеджмент и маркетинг. – Москва: Финансы и статистика, 2018. – 412 с.; Капустина Н.В. Управление стоимостью компании: теория и практика. – Екатеринбург: УрФУ, 2019. – 268 с.; Дрэвинг С.Г. Корпоративное управление и институциональные основы устойчивого развития предприятия // Экономика и управление. – 2020. – № 3. – С. 45–56.; Данко Т.П. Инновационные методы управления корпоративными структурами. – Москва: ИНФРА-М, 2021. – 356 с.; Горнштейн М.Ю. Эффективность корпоративного управления и развитие внутреннего аудита // Вестник финансового университета. – 2022. – № 5. – С. 33–47.; Завьялов П.С. Маркетинг и корпоративные коммуникации: учебное пособие. – Москва: Экономика, 2018. – 287 с.; Тамбовцев В.Л. Институциональные механизмы корпоративного управления в цифровой экономике // Проблемы современной экономики.–2021. – № 4. – С. 22–39.; Попов Е.В. Инновационные факторы устойчивости корпораций: монография. – Екатеринбург: УрО РАН, 2020. – 314 с.

<sup>10</sup> Гулямов С. Развитие законодательства об акционерных обществах в системе корпоративных отношений: автореф. дис. – Ташкент, 2005. – 42 с.; Ходиев Б. Корпоратив бoшқарувнинг миллий тизимини

корпоратив бoshqaruvning rivojlanish tendensiyalari, korporativ moliya munosabatlari va kapital qiymatni oshirish omillari har tomonlama tadqiq etilgan.

Mazkur taqiqotlarda boshqaruv indikatorlarining tizimli, integratsiyalashgan ta'siri asosida kapital qiymatni oshirishga qaratilgan model ishlab chiqilmagan, bu indikatorlarning sinergik bog'liqligi o'rganilmagan. Xususan, mustaqil direktorlar ulushi, audit qo'mitasi mavjudligi, gender tengligi, dividend siyosatining barqarorligi, strategik ochiqlik darajasi va nomoliyaviy axborotlar ko'rsatkichlarining o'zaro birgalikda kapital qiymatga qanday ta'sir ko'rsatishi masalasi mavjud adabiyotlarda chuqur yoritilmagan.

**Dissertatsiya mavzusining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari rejasi bilan bog'liqligi.** Dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "O'zbekistonda iqtisodiy islohotlarni erkinlashtirish va chuqurlashtirishning ilmiy asoslarini ishlab chiqish" mavzusidagi loyiha darajasida bajarilgan.

**Tadqiqotning maqsadi.** Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha ilmiy va amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari:**

aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymati va korporativ boshqaruvining o'zaro aloqasining nazariy asoslarini tadqiq qilish;

aksiyadorlik jamiyatlarida kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishning zamonaviy modellarini aniqlash va ulardan foydalanish imkoniyatlarini belgilab olish;

aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini oshirishda "yaxshi korporativ boshqaruv" dastaklaridan foydalanishni ilmiy-uslubiy jihatdan asoslash;

aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishning metodologik asoslarini yaratish;

---

ривожлантириш йўналишлари: монография. – Тошкент: Иқтисодиёт, 2018. – 246 б.; Беркинов Б. Корпоративные структуры (Основы создания и управления). – Ташкент: Изд-во Национальной библиотеки Узбекистана им. А. Навои, 2005. – 132 с.; Хамидулин М. Финансовые механизмы корпоративного управления: Монография. – Ташкент: Молия, 2008. – 204 с.; Суёнов Д. Корпоратив бошқарув механизми: муаммо ва ечимлар: Монография. – Тошкент: Академия, 2006. – 116 б.; Қосимова Д. Нефть-газ тармоғида инвестиция самарадорлигини баҳолашда бошқарув кўрсаткичлари (ташкилий-иқтисодий ёндашув). автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2020. – 150 б.; Фаттахов А. Хорижий инвестицияларни жалб этишда корпоратив бошқарув кўрсаткичларининг аҳамияти. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2019. – 214 б.; Болтабоев М. Корпорация стратегияси ва рақобатбардошликни таъминлаш омиллари: монография. – Тошкент: Иқтисодиёт, 2021. – 220б.; Расулов Н. Корпоратив бошқарувнинг иқтисодий механизмларини такомиллаштириш негизида корхоналар ривожланиш самарадорлигини ошириш. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2010. – 155 б.; Бегматова Д. Совершенствование методов оценки эффективности корпоративного управления: автореф. дис. – Ташкент: ТДИУ, 2017. – 120 с.; Бегматова Д. Корпоратив бошқарув тизимида стратегик қарорлар қабул қилиш самарадорлигини ошириш: монография.–Тошкент: ТДИУ нашриёти, 2021.–176 б.; Ашуров З. Корпоратив бошқарувнинг ташкилий-иқтисодий механизмлари ва уни такомиллаштириш масалалари // *Иқтисодиёт* (ТДИУ илмий журнали). – Тошкент: ТДИУ, 2021. – №2. – б. 33–42. Юсупов М. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштиришнинг иқтисодий асослари. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2020. – 165 б.; Абдуллаев Н. Инвестиция сиёсатини такомиллаштириш ва корпоратив рискларни бошқариш усуллари: монография. – Тошкент: Молия, 2018. – 252 б.; Мирзаев А. Корпоратив молия ва капитал қийматини бошқариш усуллари: монография. – Тошкент: Иқтисодиёт, 2019. – 210 б.; Рахматов Х. Акциядорлик жамиятларида капитал бозори фаолияти ва молиявий менежментни такомиллаштириш. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2021. – 175 б.

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida korporativ boshqaruvining amaldagi holatini, kapital qiymatiga ta’sirini tahlil qilish;

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining kapital qiymati va yaxshi korporativ boshqaruv o‘zaro ta’sirining ekonometrik tahlilini amalga oshirish bo‘yicha takliflar berish;

aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasidagi muammolarni aniqlash;

aksiyadorlik jamiyatlarining yaxshi korporativ boshqaruv amaliyotini joriy etish orqali iqtisodiy samaradorlikni ta’minlash bo‘yicha ilmiy - uslubiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish.

**Tadqiqotning obyekti** sifatida O‘zbekiston Respublikasida faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari, xususan, “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining korporativ boshqaruv tizimi va kapital qiymatini shakllantirish amaliyoti olingan.

**Tadqiqotning predmeti** aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish jarayonida yuzaga keladigan ijtimoiy-iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Tadqiqot jarayonida ilmiy abstraksiya, induksiya va deduksiya, shuningdek, tarkibiy va qiyosiy tahlil, iqtisodiy-matematik modellash, statistik prognozlash, empirik va ekonometrik tahlil, korrelyatsion va regression tahlil usullaridan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

uslubiy yondashuvga ko‘ra “*yaxshi korporativ boshqaruv*” tushunchasining iqtisodiy mazmuni korporativ tuzilmalar manfaatdor tomonlar o‘rtasida shaffof, mas’uliyatli va samarali boshqaruv tizimini tashkil etuvchi tamoyillarga asoslangan faoliyatining uzoq muddatli barqarorligi, investorlar ishonchni mustahkamlash va kapital qiymatini oshirishga xizmat qiladigan qarorlar qabul qilish usullari, tartiblari va xarakatlari majmui sifatida takomillashtirilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv dastklari hisoblangan mustaqil direktorlar ulushini oshirish, kuzatuv kengashi tarkibida gender diversifikatsiyasini ta’minlash, nomoliyaviy ko‘rsatkichlardan iborat bo‘lgan ma’lumotlarni oshkor etish orqali oshirish taklifi asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlarida kapital qiymatini va aksiyalarning bozor narxini kuzatuv kengayshi tarkibida mustaqil direktorlarning ulushini miqdoriy chegarasini ( $MDU \geq 20\%$ ) belgilash, nomoliyaviy ma’lumotlarning oshkor etilishi va barqaror dividend siyosati usullarini qo‘llash taklifi asoslangan;

strategik qarorlarni optimal tanlashda foydalaniladigan “strategik ochiqlik indeksi”ni baholashning ochiqlik, shaffoflik va inklyuzivligini “past” ( $0 \leq SOI \leq 39\%$ ), “o‘rtacha” ( $40 \leq SOI \leq 69\%$ ) va “yuqori” ( $70 \leq SOI \leq 100\%$ ) optimal chegaralarida korporativ boshqaruvdagi barcha manfaatdor tomonlar tashabbuslarini inobatga olish taklifi asoslangan;

aksiyadorlik jamiyatlarining yaxshi korporativ boshqaruv tamoyillarini tashkil etuvchi mustaqil direktorlar ulushi, audit qo‘mitasi, barqaror dividend siyosati, nomoliyaviy hisobotlarni oshkor etish elementlardan foydalanish asosida

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati kapital qiymatini oshirishning 2030-yilga qadar prognoz ko‘rsatkichlari ishlab chiqilgan.

**Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

korporativ boshqaruv sifatining kapital qiymatga ta’sirini baholovchi integratsiyalashgan indikatorlar tizimi ishlab chiqilgan;

mustaqil direktorlar ulushi, dividend siyosati, strategik ochiqlik, axborot shaffofligi va ESG ko‘rsatkichlarini o‘z ichiga olgan kompleks yondashuv asosida O‘zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining boshqaruv sifati va uning kapital qiymatga ta’sirini baholash imkoni yaratilgan;

korporativ boshqaruv samaradorligi reytingi (CG Performance Index) konsepsiyasi ishlab chiqilib, har bir boshqaruv vositasi uchun reyting mezonlari va indeks asosida kompaniyalarni baholash, ichki boshqaruv transformatsiyasini yo‘lga qo‘yish, hamda investorlar va davlat organlari uchun ochiq monitoring mexanizmi taklif etilgan;

Tobin’s Q. asosida empirik regressiya modeli yordamida boshqaruv indikatorlarining kapital qiymatga bevosita ta’siri aniqlangan;

Strategik ochiqlik indeksi (SOI)ning amaliy mezonlari ishlab chiqilib, qaror qabul qilishdagi shaffoflik, manfaatdor tomonlar bilan muloqot darajasi hamda inklyuziv boshqaruv mezonlari asosida kompaniyalar strategik ochiqlik darajasini baholash usuli taklif qilingan;

kapital qiymatni aniqlovchi ko‘rsatkichlar va ularning boshqaruv vositalari bilan bog‘liqligi asosida transformatsion boshqaruv modeli taklif qilinib, bu model asosida kompaniyalar o‘z boshqaruv konfiguratsiyasini (masalan, mustaqil direktorlar ulushi  $\geq 30\%$ , gender tengligi, audit qo‘mitasi mavjudligi) optimallashtirish orqali kapital bahosini barqaror oshirishi mumkinligi asoslangan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi.** Tadqiqot natijasida olingan ilmiy natijalarning ishonchliligi ishda qo‘llanilgan metodologik yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi, axborotlar bazasining rasmiy manbalardan olinganligi, keltirilgan tahlil natijalarining iqtisodiy-matematik usullar vositasida asoslanganligi, xulosa, taklif va tavsiyalarining amalda sinovdan o‘tkazilganligi hamda olingan natijalarning yuqori tashkilotlar tomonidan tasdiqlanganligi bilan izohlanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati O‘zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini oshirish jarayonini zamonaviy korporativ boshqaruv tamoyillari asosida takomillashtirish, ularning o‘zaro ta’sirini nazariy va metodologik jihatdan chuqur tahlil qilish hamda milliy sharoitga mos ilmiy yondashuvlarni shakllantirish bilan belgilanadi. Dissertatsiyada ishlab chiqilgan Korporativ boshqaruv samaradorligi indeksi (CG Performance Index) va Strategik ochiqlik indeksi (SOI) korporativ boshqaruv sifatini baholashda yangi ilmiy yondashuv sifatida xizmat qiladi. Tadqiqot natijalari orqali korporativ boshqaruv vositalarining kapital qiymatga ta’siri birinchi marta O‘zbekiston sharoitiga moslashtirilgan empirik modellashirish asosida isbotlab berilgan. Shuningdek, tadqiqotda ilgari surilgan ilmiy xulosalar agentlik nazariyasi, manfaatdor tomonlar nazariyasi va resursga

asoslangan yondashuv konsepsiyasi bilan uyg'unlashtirilgan holda tizimlashtirilgan.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati aksiyadorlik jamiyatlarining boshqaruv sifatini oshirish, investorlar ishonchini kuchaytirish va kompaniyalar kapitallashuvining barqaror o'sishini ta'minlashga qaratilgan amaliy mexanizmlarni taklif etish bilan belgilanadi. Dissertatsiyada ishlab chiqilgan uslubiy tavsiyalar asosida kompaniyalar o'z kuzatuv kengashlari tarkibini, axborot siyosatini, dividend strategiyasi va boshqaruv strukturasi optimallashtirish imkoniyatiga ega bo'ladi. Tadqiqot natijalaridan O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Kapital bozori agentligi, hamda Davlat aktivlarini boshqarish agentligi tomonidan korporativ boshqaruv samaradorligini baholash, tahlil qilish va rag'batlantirish tizimlarini takomillashtirishda foydalanish mumkin. Shuningdek, tadqiqot natijalarida "Korporativ boshqaruv", "Korxona iqtisodiyoti", "Strategik menejment" kabi fanlari bo'yicha o'quv dasturlar, darsliklar va uslubiy qo'llanmalar tayyorlashda amaliy manba sifatida foydalanish mumkin.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

uslubiy yondashuvga ko'ra "Yaxshi korporativ boshqaruv" tushunchasi korporativ tuzilmalar manfaatdor tomonlar o'rtasida shaffof, mas'uliyatli va samarali boshqaruv tizimini tashkil etuvchi tamoyillarga asoslangan faoliyatining uzoq muddatli barqarorligi, investorlar ishonchni mustahkamlash va kapital qiymatini oshirishga xizmat qiladigan qarorlar qabul qilish usullari, tartiblari va harakatlari majmui sifatida takomillashtirilgan nazariy-uslubiy materiallardan oliy o'quv yurtlari talabalari uchun tavsiya etilgan "Korporativ boshqaruv" nomli darslikni tayyorlashda foydalanilgan. (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektorining 2024-yil 29-fevraldagi 45-sonli buyrug'i, № 45-06). Mazkur ilmiy yangilikning amaliyotga joriy etilishi natijasida talabalarda korporativ boshqaruv va uni takomillashtirishga oid nazariy bilim va amaliy ko'nikmalarni kengaytirish imkoni yaratilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv dastklari hisoblangan mustaqil direktorlar ulushini oshirish, kuzatuv kengashi tarkibida gender diversifikatsiyasini ta'minlash, nomoliyaviy ko'rsatkichlardan iborat bo'lgan ma'lumotlarni oshkor etish orqali oshirish bo'yicha taklif "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyatiga joriy etilgan ("O'zbekiston Metallurgiya Kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025 yil 25-sentyabrdagi №01/05-01-01/1265-sonli malumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikni amaliyotga joriy etish natijasida "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyatida agressiv va barqaror dividend siyosati joriy etilgan va kuzatuv kengashi tarkibida gender diversifikatsiyasini ta'minlashga erishilib, "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyatining kapital qiymati 2024-yilda 2023-yilga nisbatan 141 foizga oshirish ta'minlangan.

aksiyadorlik jamiyatlarida kapital qiymatini va aksiyalarning bozor narxini kuzatuv kengayshi tarkibida mustaqil direktorlar ulushining miqdoriy chegarasini ( $MDU \geq 20\%$ ) belgilash, nomoliyaviy ma'lumotlarning oshkor etilishi va barqaror dividend siyosati usullarini qo'llash taklifi "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyati faoliyatiga joriy etilgan ("O'zbekiston Metallurgiya Kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025 yil 25-sentyabrdagi №01/05-01-01/1265-sonli malumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikni amaliyotga joriy etish natijasida kuzatuv kengashi tarkibida mustaqil direktorlarning ulushini 2023 yildagi 14 foizdan 2024 yilda 30 foizga oshirilib, jamiyat aksiyalarining bozor qiymatini 2023 yildagi 373 mlrd. so'mdan, 2024 yilda 900 mlrd. so'mga oshirishga erishilgan;

strategik qarorlarni optimal tanlashda foydalaniladigan "strategik ochiqlik indeksi"ni baholashning ochiqlik, shaffoflik va inklyuzivligini "past" ( $0 \leq SOI \leq 39\%$ ), "o'rtacha" ( $40 \leq SOI \leq 69\%$ ) va "yuqori" ( $70 \leq SOI \leq 100\%$ ) optimal chegaralarida korporativ boshqaruvdagi barcha manfaatdor tomonlarning tashabbuslarini inobatga olish taklifi "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyati faoliyatiga joriy etilgan ("O'zbekiston Metallurgiya Kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025 yil 25-sentyabrdagi №01/05-01-01/1265-sonli malumotnomasi). Ilmiy yangilikni amaliyotga joriy etish natijasida jamiyat korporativ boshqaruvida barcha manfaatdor tomonlarning tashabbuslarini inobatga olish orqali strategik qarorlar qabul qilish tizimi yaratilib, boshqaruv qarorlari ijrosini ta'minlash muddatlarini qisqartirish orqali samaradorlikni ta'minlashga erishilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarining yaxshi korporativ boshqaruv tamoyillarini tashkil etuvchi mustaqil direktorlar ulushi, audit qo'mitasi, barqaror dividend siyosati, nomoliyaviy hisobotlarni oshkor etish elementlaridan foydalanish asosida "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyati kapital qiymatini oshirishning 2030 yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz ko'rsatkichlaridan jamiyat faoliyatida foydalanilgan ("O'zbekiston Metallurgiya Kombinati" aksiyadorlik jamiyatining 2025 yil 25-sentyabrdagi №01/05-01-01/1265-sonli malumotnomasi). Mazkur ilmiy yangilikni amaliyotga joriy etish natijasida "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyati samarali korporativ munosabatlar orqali iqtisodiy rivojlantirish va raqobatbardoshligini oshirishga yaxshi korporativ boshqaruv ta'sirining istiqbol parametrlari o'rtasidagi muvofiqlikni ta'minlash imkoni yaratilgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Tadqiqot natijalari 6 ta ilmiy-amaliy anjuman, shu jumladan, 3 ta xalqaro va 3 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanlarida bayon etilgan hamda aprobatsiyadan o'tkazilgan.

**Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi.** Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 27 ta ilmiy ish nashr qilingan. Jumladan 1 ta ilmiy monografiya, 13 ta O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasining dissertatsiyalar asosiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda, 7 xorijiy jurnallarda maqolalar, 6 ta respublika va xalqaro konferensiyalar to'plamida tezislar e'lon qilingan.

**Tadqiqot ishining tuzilishi.** Tadqiqot ishi kirish, 4 ta bob, xulosa va foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati hamda ilovalardan iborat bo'lib, 208 betni tashkil etadi.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

**Kirish** qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi ko'rsatilgan, dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi, muammoning o'rganilganlik darajasi keltirilgan, tadqiqotning maqsadi, vazifalari, obyekti va predmeti tavsiflangan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarining amaliyotga joriy etilishi, nashr qilingan ishlar va dissertatsiyaning tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning birinchi bobi **“Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishning nazariy va huquqiy asoslari”** deb nomlanib, unda kapital qiymat va korporativ boshqaruv o'rtasidagi uzviy bog'liqlikning nazariy asoslar yoritilgan, ilg'or xalqaro konsepsiyalar asosida bu munosabatlarning iqtisodiy mohiyati tahlil qilingan, hamda ularni tartibga soluvchi normativ-huquqiy asoslar tizimlashtirilgan. Shuningdek, korporativ boshqaruv va kapital qiymat o'rtasidagi o'zaro ta'sirni tushuntirib beruvchi nazariyalar agentlik nazariyasi, resursga asoslangan yondashuv, hamda steypkholderlar nazariyasi asosida ilmiy jihatdan umumlashtirilgan.

Zamonaviy iqtisodiy tizimda korporativ boshqaruv faqat operatsion faoliyatni nazorat qilish vositasi emas, balki kompaniyaning uzoq muddatli kapital qiymatini oshiruvchi strategik boshqaruv vositasiga aylangan. Ayniqsa, manfaatdor tomonlar ko'pligi, korxonaning ijtimoiy mas'uliyati va raqobatbardoshligi kuchaygan bir paytda, korporativ boshqaruv tizimining samaradorligi kompaniya qiymatining asosiy omillaridan biriga aylangan.

An'anaviy yondashuvlarda “korporativ boshqaruv” ko'proq umumiy tamoyillar, shaffoflik, javobgarlik, hisobdorlik bilan tavsiflangan. Ammo ularni amaliyotda qo'llash va baholash mexanizmlari yetarli darajada aniqlashtirilmagan. Shuning uchun “yaxshi korporativ boshqaruv” tushunchasining nazariy-uslubiy asoslarini qayta ko'rib chiqish, aniq mezonlar asosida modellashtirish zarur.

Taklif etilgan “yaxshi korporativ boshqaruv” modeli agentlik nazariyasi<sup>11</sup> asosida kompaniya rahbariyati va aksiyadorlar o'rtasidagi manfaatlar ziddiyatini kamaytirish, manfaatdor tomonlar nazariyasi<sup>12</sup> asosida esa kompaniyaning barcha ijtimoiy va iqtisodiy ishtirokchilari manfaatlarini inobatga olishni ta'minlaydi.

“Yaxshi korporativ boshqaruv” modeli rahbarlik tizimlaridagi vazifalarni aniqlashtiradi, ya'ni kuzatuv kengashi, audit qo'mitasi, strategik qarorlar qabul qiluvchi organlarning vakolat chegaralarini belgilaydi. Ayniqsa, kompaniya ustuvor yo'nalishlarini belgilashda mustaqil direktorlarning ishtiroki, gender balansining ta'minlanishi va manfaatdor tomonlarning vakilligi modellashtiriladi.

---

<sup>11</sup> Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – P. 305–360.

<sup>12</sup> Freeman R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. – Boston: Pitman, 1984. – 276 p.

Model asosida kompaniya faoliyatini tartibga soluvchi qarorlar faqat moliyaviy manfaatlarga asoslanmaydi. Qarorlar shaffoflik, mas’uliyat, manfaatdor tomonlar bilan maslahatlashuvga asoslangan mexanizmlar orqali shakllantiriladi. Bu holat korporativ baholash indeksleri (Corporate Governance Index, ESG Score) bilan bog‘lab, aniq indikatorlar orqali baholanadi.

“Korporativ boshqaruv” tushunchasiga mazkur tizimni shakllanish evolyutsion bosqichda ko‘plab yondashuvlar shakllantirilgan bo‘lib, ular ijtimoiy-iqtisodiy, ijtimoiy-siyosiy ta’sirlar o‘zgarishlarida ro‘y bergan (1-jadval).

**1-jadval**

**“Korporativ boshqaruv” tushunchasiga ta’riflar<sup>13</sup>**

<b>Muallif / Manba</b>	<b>Ta’rif</b>
<b>Adolf Berle &amp; Gardiner Means (1932)</b>	Korporativ boshqaruv – kompaniyada mulk egalari (aksiyadorlar) va menejerlar o‘rtasidagi manfaatlar to‘qnashuvini kamaytirishga qaratilgan boshqaruv tizimi.
<b>Bob Tricker (1984)</b>	Korporativ boshqaruv kompaniyaning strategik yo‘nalishi va nazoratini belgilovchi tizimdir, u rahbariyat va kuzatuv kengashi o‘rtasidagi muvozanatga asoslanadi.
<b>Cadbury Report (1992)</b>	Korporativ boshqaruv – kompaniyaning qanday boshqarilishi va unga qanday nazorat o‘rnatilishi.
<b>Monks &amp; Minow (1995)</b>	Korporativ boshqaruv – kompaniyani kim, qanday va nima uchun boshqarishini belgilovchi tizim.
<b>Shleifer &amp; Vishny (1997)</b>	Investorlar o‘z sarmoyasidan foyda olishiga imkon beruvchi mexanizmlar tizimi.
<b>OECD (1999, 2023)</b>	Korporativ boshqaruv – kompaniya, uning rahbariyati, aksiyadorlar va manfaatdor tomonlar o‘rtasidagi munosabatlar tizimi bo‘lib, strategiya va nazoratni ta’minlaydi.
<b>Turnbull Report (1999)</b>	Korporativ boshqaruv – kompaniya ichki nazorat va risklarni boshqarish tizimlarining tashkil etilishidir.
<b>Becht, Bolton &amp; Röell (2002)</b>	Investorlar va kompaniya o‘rtasidagi nazorat va boshqaruv munosabatlarini tartibga soluvchi tizim.
<b>Solomon (2007)</b>	Korporativ boshqaruv – adolat, hisobdorlik va shaffoflik tamoyillariga asoslangan holda kompaniyani boshqarish tizimi.
<b>Mallin (2013)</b>	Korporativ boshqaruv – kompaniya rahbariyatining faoliyatini kuzatish va uni strategik maqsadlarga yo‘naltirish vositasi.

Tahlil natijasida aniqlanishicha, “korporativ boshqaruv” tushunchasi dastlab mulk va boshqaruvning ajralishi<sup>14</sup> bilan bog‘liq holda shakllangan bo‘lib, bu iqtisodiy tushunchaning agentlik nazariyasiga asoslanadi. Keyinchalik bu ta’rif tashkiliy-huquqiy munosabatlar tizimi<sup>15</sup>, investorlarni himoya qilish vositasi<sup>16</sup> yoki kompaniyani kuzatish<sup>17</sup> va strategik yo‘naltirish tizimi<sup>18</sup> sifatida kengaytirilgan.

<sup>13</sup> Tadqiqotlar asosida muallif tomonidan tuzilgan.

<sup>14</sup> Berle A. A., Means G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. – New York: Macmillan, 1932. – 396 p.

<sup>15</sup> OECD. *Principles of Corporate Governance*. – Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 1999. 48p.

<sup>16</sup> Shleifer A., Vishny R. W. A Survey of Corporate Governance // *The Journal of Finance* – 1997. – Vol. 52, No. 2. P. 737–783.

<sup>17</sup> Tricker R. I. *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*. – Oxford: Oxford University Press, 1984. – 356 p.

<sup>18</sup> Mallin C. A. *Corporate Governance*. – 5th ed. – Oxford: Oxford University Press, 2013. – 480 p.

Ta'riflar evolyutsiyasiga ko'ra, dastlabki yondashuvlarda korporativ boshqaruvni struktura va nazorat munosabatlari sifatida talqin qilingan, ya'ni kompaniya ichidagi kuchlar taqsimoti, ijrochilar ustidan kuzatuv va egalik huquqining himoyasi asosiy e'tiborda bo'lgan.

“Yaxshi korporativ boshqaruv” tushunchasi esa 1990-yillardan boshlab, ayniqsa Cadbury Report (1992) va IHTT tamoyillari (1999–2023) bilan birgalikda shakllangan. Bu tushuncha boshida qonunlarga rioya qilish (compliance) doirasida bo'lsa, hozirgi kunda u qarorlar sifati, stejkxolderlar manfaatlari, ESG tamoyillari, barqarorlik va uzoq muddatli qiymat yaratish bilan bevosita bog'liq.

## 2-jadval

### “Yaxshi korporativ boshqaruv” tushunchasiga ta'riflar<sup>19</sup>

Muallif / Manba	Ta'rif
<b>OECD (2023)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – bu kompaniya va uning manfaatdor tomonlari o'rtasida ishonchni mustahkamlovchi shaffoflik, javobgarlik va adolatlilik tamoyillariga asoslangan tizim.
<b>Solomon (2017)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv faqat qonunlarga amal qilish emas, balki kompaniyada ichida axloqiy va ijtimoiy qadriyatlarni tatbiq etishni anglatadi.
<b>IFC (2016)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – bu kompaniya strategiyasining aniqligi, boshqaruv kengashining samaradorligi va investorlar ishonchini ta'minlashga yo'naltirilgan tizim.
<b>G20/OECD Principles (2015)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – kapitaldan foydalanish imkoniyatlarini oshirish va kompaniyaning bozor intizomini ta'minlash uchun stejkxolderlar bilan samarali munosabat o'rnatishga asoslanadi.
<b>Bob Tricker (2015)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – qarorlar, nazorat va axloqiy tamoyillar asosida faoliyat yurituvchi samarali tizim.
<b>World Bank (2014)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – kompaniyaning iqtisodiy samaradorligi bilan birga ijtimoiy va ekologik javobgarligini ham o'z ichiga oladi.
<b>Clarke (2007)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – uzoq muddatli qiymat yaratishga qaratilgan barqaror strategik boshqaruv tizimi.
<b>Monks &amp; Minow (2004)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – kompaniya faoliyatida investorlar va stejkxolderlar manfaatlarini muvozanatlashtiruvchi strategik vosita.
<b>Nestor &amp; Thompson (2000)</b>	Yaxshi korporativ boshqaruv – kompaniya va manfaatdor tomonlar o'rtasida shaffof muloqot va doimiy ishonch asosida tashkil etiluvchi boshqaruv modeli.
<b>Cadbury Committee (1992)</b>	Yaxshi Korporativ boshqaruv – kuzatuv va ijro organlari o'rtasida muvozanatli va samarali boshqaruvni tashkil etish vositasi.

Korporativ boshqaruv nazariyasining rivojlanishi natijasida uning metodologiyasida bir qator muhim paradigmalar siljishlar kuzatildi:

<sup>19</sup> Tadqiqotlar asosida muallif tomonidan quyidagi manbaalar asosida tuzilgan: OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance. – Paris: OECD Publishing, 2023.; Solomon J. Corporate Governance and Accountability. – Chichester: Wiley, 2017.; IFC. Corporate Governance Methodology. – Washington, D.C.: International Finance Corporation, 2016.; G20/OECD Principles of Corporate Governance. – Paris: OECD Publishing, 2015.; Tricker B. Corporate Governance: Principles, Policies and Practices. – Oxford: Oxford University Press, 2015.; World Bank. Corporate Governance Toolkit. – Washington, D.C.: World Bank, 2014.; Clarke T. International Corporate Governance. – London: Routledge, 2007.; Monks R.A.G., Minow N. Corporate Governance. – Oxford: Blackwell, 2004.; Nestor S., Thompson J.K. Corporate Governance Patterns in OECD Economies. – OECD Report, 2000.; Nestor S., Thompson J.K. Corporate Governance Patterns in OECD Economies. – OECD Report, 2000.

Statik yondashuvdan dinamik yondashuvga o'tildi. Agar ilgari korporativ boshqaruv faqat korxona ichki tuzilmasi va nazorat tizimi sifatida o'rganilgan bo'lsa, hozirgi kunda u uzluksiz o'zgaruvchan bozor muhitiga moslashuvchi, o'zgarishlarga tez javob beruvchi dinamik tizim sifatida talqin qilinadi.

Faoliyat faqat aksiyadorlar manfaatiga yo'naltirilgan modeldan barcha manfaatdor tomonlar manfaatlarini uyg'unlashtiruvchi inklyuziv modelga o'tildi. Bu o'zgarish kompaniyalarni ijtimoiy javobgar subyektlar sifatida ko'rishga olib keldi.

Faoliyat shaffofligi, javobgarlik va uzoq muddatli barqarorlik korporativ boshqaruvning asosiy ustuvor yo'nalishlariga aylandi. Natijada kompaniyalar qisqa muddatli foyda olishdan ko'ra uzoq muddatli qiymat yaratish, investorlar bilan o'zaro ishonchni mustahkamlash va barqaror rivojlanish maqsadlariga xizmat qiluvchi boshqaruv madaniyatini shakllantirishga yo'naltirildi.

Faoliyat shaffofligi, javobgarlik va uzoq muddatli barqarorlik ustuvorlashtirildi.

Yuqoridagi tahlillardan kelib chiqib, quyidagicha xolsa qilish mumkin:

"Korporativ boshqaruv" klassik talqinda kompaniyaning nazorat, egalik va tashkiliy tuzilmasini tartibga soluvchi institutsional tizim sifatida o'rganiladi. "Yaxshi korporativ boshqaruv" esa zamonaviy yondashuvda qarorlar qabul qilish sifati, stejkxolderlar manfaatlarini muvozanatlashtirish, axborot ochiqligi va barqaror qiymat yaratish orqali kompaniya kapital qiymatiga bevosita ta'sir qiluvchi strategik boshqaruv tizimiga aylangan.

"Yaxshi korporativ boshqaruv" tushunchasiga iqtisodchi olimlar tomonidan berilgan turli ta'rif va yondashuvlarning qiyosiy tahlili asosida mualliflik yondashuvi ishlab chiqilgan.

Fikrimizcha, "Yaxshi korporativ boshqaruv" – bu kompaniya rahbariyati, kuzatuv kengashi, aksiyadorlar va stejkxolderlar o'rtasida shaffof, mas'uliyatli va inklyuziv tarzda shakllanadigan boshqaruv tizimi bo'lib, u uzoq muddatli barqarorlik, ishonch va kapital qiymatni oshirishga xizmat qiluvchi qarorlar qabul qilish usullari, tartiblari va harakatlar majmuasidan iborat.

Ushbu ta'rif, boshqaruvni institutsional strukturadan tashqari – qarorlar sifatiga asoslangan yondashuvda yoritib berilib, kapital qiymatga bevosita ta'sir qiluvchi funksional tizim sifatida konseptual asoslangan, stejkxolder yondashuvi, barqaror rivojlanish (SDG/ESG), axborot oshkoraligi bilan integratsiyani ifodalanib, O'zbekistondagi korporativ muhitda tatbiq etish uchun metodologik asos yaratadi.

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi **"Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasi"** deb nomlanib, unda kompaniya kapital qiymatiga ta'sir etuvchi boshqaruv omillari tizimli asosda aniqlangan. Xorijiy tajribalarni o'rganish, mavjud ilmiy muammolarni yoritib berish asosida O'zbekistonda kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirishga qaratilgan muammolar aniqlangan. Milliy sharoitga mos ravishda kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologik yondashuvi taklif etilgan.

Korporativ boshqaruv tizimi kompaniya faoliyatining ustuvor strategik yo‘nalishlarini belgilovchi va uning kapital qiymatini shakllantiruvchi muhim omil hisoblanadi. Kompaniyaning investitsion jozibadorligi, aksiyalarining bozor bahosi, investorlar ishonchi va uzoq muddatli moliyaviy barqarorligi ko‘p jihatdan boshqaruv sifatiga bog‘liq. Shu bois, “yaxshi korporativ boshqaruv dastaklari” orqali kapital qiymatini oshirish ustivor yo‘nalish hisoblanadi.

Korporativ boshqaruv omillarining kompaniya qiymatiga ta’sirining turli modellari mavjud. Biroq O‘zbekiston sharoitida bunday bog‘liqlikni aniq baholash uchun yagona empirik metodologiya mavjud emas edi. Metodologik yondashuv korporativ boshqaruvning agentlik, manfaatdor tomonlar va signaling nazariyalariga tayanadi. Bu nazariyalarga ko‘ra, kompaniyada axborot asimmetriyasi va manfaatlar to‘qnashuvi mavjud bo‘lganda, boshqaruvning sifatlari tashkil etilishi investorlarga ishonch signali beradi va kapital qiymatni oshiradi. Shunga muvofiq, quyidagi empirik gipotezalar ilgari surilgan:

H<sub>1</sub>: Mustaqil direktorlar ulushi oshgan sayin kapital qiymat ortadi;

H<sub>2</sub>: Barqaror dividend siyosati investorlarga ishonch signali berib, kompaniya qiymatini oshiradi;

H<sub>3</sub>: Axborot shaffofligi va oshkor etilgan nomoliyaviy ma’lumotlar kapital narxini oshiradi;

H<sub>4</sub>: Davlat ulushining yuqoriligi kapital bahosiga salbiy ta’sir ko‘rsatadi;

H<sub>5</sub>: Kuzatuv kengashi tarkibida maxsus qo‘mitalar (audit, risk, tayinlov) mavjudligi strategik nazoratni kuchaytirib, kapital qiymatni oshiradi.

Mazkur gipotezalar empirik tekshiruv uchun panel regressiya modeli shaklida ifodalandi:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon, \quad (1)$$

bu yerda: (Y) – kompaniya kapital qiymati (mlrd so‘mda ifodalangan Tobin’s Q yoki bozor kapitallashuvi), (X<sub>1</sub>) – mustaqil direktorlar ulushi (%), (X<sub>2</sub>) – dividend to‘lovlari (mln so‘m), (X<sub>3</sub>) – davlat ulushi (%), (X<sub>4</sub>) – direktorlar kengashi hajmi, (X<sub>5</sub>) – ayollar ulushi (%), (X<sub>6</sub>) – qo‘mitalar mavjudligi (0/1) (X<sub>7</sub>) – aksiyadorlar konsentratsiyasi (%), (X<sub>8</sub>) – korporativ shaffoflik indeksi (1–10).

Model korporativ boshqaruv elementlarining kapital qiymatga marjinal ta’sirini aniqlash imkonini beradi. Panel ma’lumotlar 2018-2024 yillar oralig‘ida 40 ta kompaniya bo‘yicha to‘plangan. Xorijiy namunalar sifatida IHTT va IFC reytinglarida qayd etilgan 10 ta kompaniya tanlangan, mahalliy namunalar sifatida esa O‘zbekistonning 30 ta yirik aksiyadorlik jamiyati kiritilgan.

Korporativ boshqaruv indikatorlari uchun ma’lumotlar kompaniya yillik hisobotlari, Davlat aktivlarini boshqarish agentligi, Kapital bozori agentligi va “Open Data Portal” manbalaridan olingan. Axborot shaffofligi va nomoliyaviy hisobotlar uchun “Disclosure Index” 0–1 oralig‘ida, SOI (Strategik ochiqlik indeksi) esa 0–100 oralig‘ida baholangan. Modelning foydaliligini oshirish maqsadida o‘zgaruvchilarning qiymatlarini bir xilga keltirish maqsadida logarifmlangan.

**Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv dastaklari asosida oshirishda omillar ta'sirini baholashning OLS modeli natijalari<sup>20</sup>**

Mustaqil o'zgaruvchi	Koefitsiyent ( $\beta$ )	t-statistika	P-qiymat
Mustaqil direktorlar ulushi ( $X_1$ )	+0.182	3.04	0.006
Dividend to'lovlari ( $X_2$ )	+0.011	2.95	0.007
Davlat ulushi ( $X_3$ )	-0.084	-2.78	0.008
Direktorlar kengashi hajmi ( $X_4$ )	+0.056	2.42	0.020
Ayollar ulushi ( $X_5$ )	+0.035	1.80	0.080
Qo'mitalar mavjudligi ( $X_6$ )	+0.132	3.75	0.002
Aksiyadorlar konsentratsiyasi ( $X_7$ )	-0.057	-2.41	0.022
Shaffoflik indeksi ( $X_8$ )	+0.245	4.21	0.001
Intercept ( $\beta_0$ )	5.912	—	—

$R^2 = 0.892$ , ( $P < 0.001$ ) – modelning umumiy ahamiyatli ekanligini bildiradi.

Natijalarga ko'ra, eng muhim omillar sifatida korporativ shaffoflik ( $\beta = +0.245$ ), qo'mitalar mavjudligi ( $\beta = +0.132$ ) va mustaqil direktorlar ulushi ( $\beta = +0.182$ ) ajralib chiqqan. Ular kompaniyaning kapital qiymatiga sezilarli ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Aksincha, davlat ulushi va aksiyadorlar konsentratsiyasi salbiy ta'sirga ega bo'lib, bozor mexanizmlarining to'liq ishlamasligidan dalolat beradi.

Xalqaro natijalar bilan solishtirganda, O'zbekiston sharoitida ayrim indikatorlar (masalan, gender diversifikatsiyasi, dividend siyosati) statistik ahamiyati pastroq chiqdi. Bu esa institutsional muhitning rivojlanmaganligi, korporativ madaniyatning sustligi va axborot infratuzilmasining yetarli emasligi bilan izohlanadi.

Natijalarga ko'ra, kapital qiymatni oshirish biror bir indikator orqali emas, balki boshqaruv sifati, shaffoflik, dividend siyosati va stejkxolder ishonchining integratsiyasi orqali ta'minlanadi. Modelda aniqlangan yuqori  $R^2$  (0.89) qiymatlari korporativ boshqaruv omillari kapital qiymatning kamida 89–90 foizini izohlashini isbotladi.

1-rasmda takomillashtirilgan metodologik modelning strukturaviy sxemasi tasvirlangan bo'lib, u yaxshi korporativ boshqaruv elementlari va kapital qiymatining o'sishi o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni ifodalaydi.

Modelning mazmuni quyidagicha talqin etiladi:

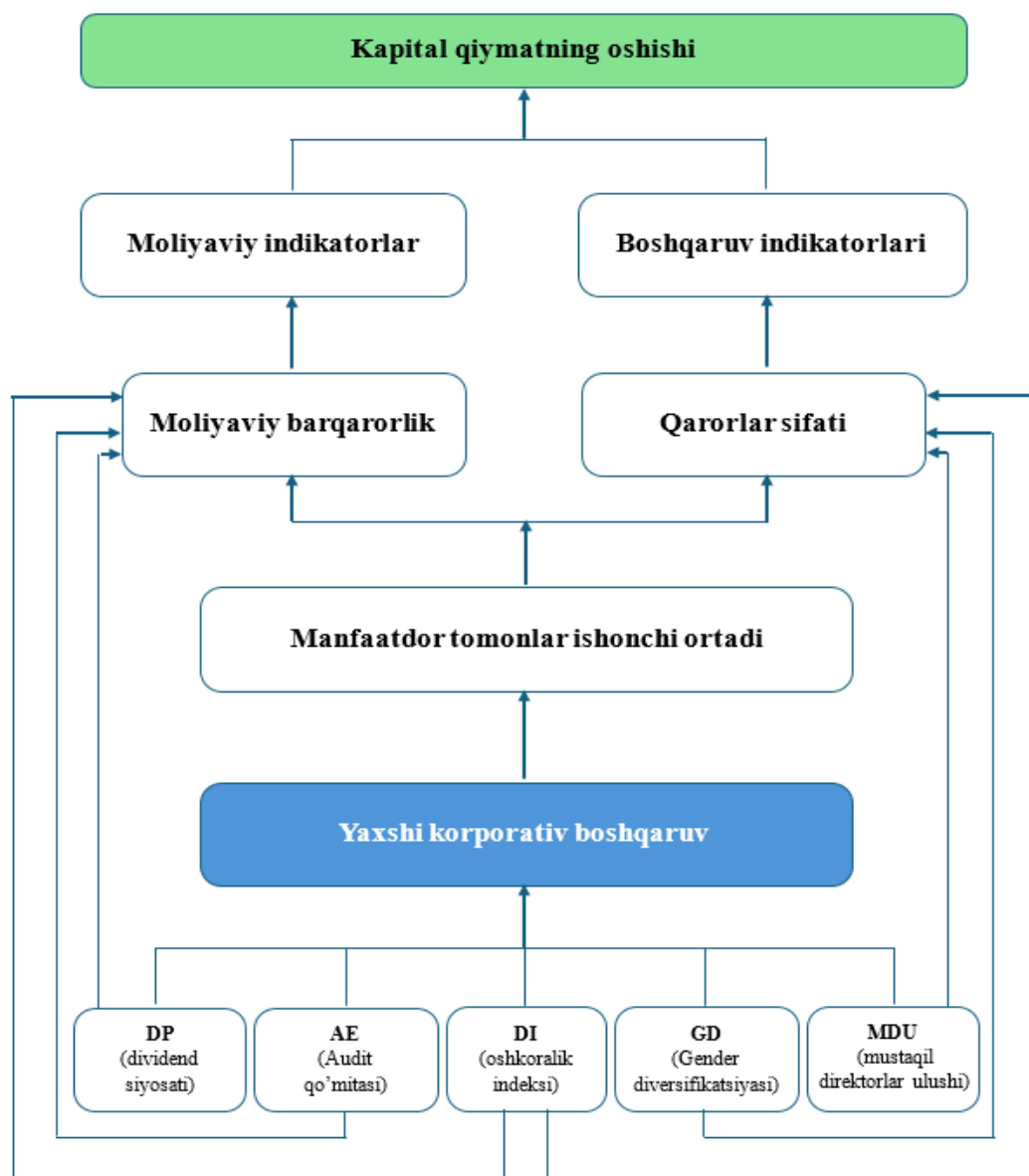
yaxshi korporativ boshqaruv tizimi kompaniya faoliyatida manfaatdor tomonlar o'rtasida o'zaro ishonch va hamkorlikni mustahkamlashga xizmat qiladi;

yaxshi korporativ boshqaruvning asosiy elementlari: mustaqil direktorlar instituti, audit qo'mitasi faoliyati, axborot oshkoraligi, gender diversifikatsiyasi va dividend siyosati kompaniyaning moliyaviy barqarorligi hamda qarorlar qabul qilish sifatini shakllantiruvchi omillar sifatida namoyon bo'ladi;

<sup>20</sup> Muallif ishlanmasi

moliyaviy barqarorlik va qarorlar sifati kapital qiymatining ikki asosiy komponenti bo'lib, ular moliyaviy va boshqaruv indikatorlari orqali baholanadi hamda kompaniya qiymatining dinamikasiga bevosita ta'sir ko'rsatadi;

moliyaviy (Tobin's Q, ROE, MVA) va boshqaruv (MDU, GD, ESG) indikatorlarining o'zaro uyg'unlashuvi kapital qiymatini ortishini ta'minlaydi, bu esa korporativ boshqaruv tizimining strategik ahamiyatini oshiradi va kompaniya raqobatbardoshligini mustahkamlaydi.



**1-rasm. Takomillashtirilgan metodologik model strukturasi<sup>21</sup>**

Takomillashtirilgan metodologik yondashuv asosida ishlab chiqilgan modelning asosiy afzalligi, ko'p indikatorli integratsiyalashgan tizim bo'lib, u qarorlar qabul qilish sifatini boshqaruv indikatorlari, steykxolderlar ishtiroki va kontekstual omillar bilan bog'lab, ularning kapital qiymatga ko'rsatayotgan ta'sirini tizimli va ma'lum shaklda baholash imkonini beradi.

<sup>21</sup> Muallif ishlanmasi

Empirik natijalar asosida ishlab chiqilgan metodologik model korporativ boshqaruvning institutsional, iqtisodiy va axborot komponentlarini yagona tizimda birlashtiradi. U kapital qiymatni belgilovchi vositalar (mustaqil direktorlar, dividend siyosati, qo'mitalar, shaffoflik, stejkholder inklyuzivligi)ning tizimli, interaktiv va kontekstual ta'sirini o'lchashga imkon beradi. Model nafaqat diagnostik va baholovchi, balki strategik qaror qabul qilish vositasi sifatida ham amaliy ahamiyatga ega.

Shunday qilib, O'zbekiston sharoitiga moslashtirilgan bunday takomillashtirilgan metodologiya kapital qiymatini oshirishda yaxshi korporativ boshqaruvning integratsiyalashgan tahlilini ta'minlaydi, milliy kompaniyalar uchun xalqaro standartlarga mos ilmiy-amaliy platforma yaratadi.

Dissertatsiyaning uchinchi bobi **“O'zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining kapital qiymati va korporativ boshqaruvining o'zaro aloqasi tahlili**” deb nomlanib, unda “O'zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida korporativ boshqaruv amaliyoti holati tahlil qilingan. Korporativ boshqaruv indikatorlarining kapital qiymatga ta'siri statistik modellar orqali o'rganilgan hamda ushbu indikatorlar asosida taklif etilgan kompleks boshqaruv modeli empirik modellashdirilgan.

Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini oshirishda korporativ boshqaruvning alohida elementlarini tahlil qilish muhim bo'lsa-da, ularning o'zaro ta'siri va sinergetik mexanizmlarini aniqlash yanada muhim ilmiy-amaliy ahamiyatga ega. Chunki har bir boshqaruv komponenti, mustaqil direktorlar, audit qo'mitasi, dividend siyosati, oshkoralik darajasi yoki manfaatdor tomonlar ishtiroki, alohida holatda ma'lum ijobiy natija berishi mumkin, biroq ularning kompleks tizim sifatida uyg'un ishlashi kapital qiymatni barqaror oshirishning yagona manbayiga aylanadi. Shu sababli, korporativ boshqaruv elementlarini faqat yakka tahlil qilish emas, balki ular o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni empirik model orqali aniqlash, “yaxshi boshqaruv-qiymat yaratish” mexanizmini tizimli ko'rinishda ifodalash zarur.

Bundan tashqari, O'zbekiston korporativ sektori, xususan, metallurgiya tarmog'ida faoliyat yuritayotgan “O'zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati misolida kuzatilgan natijalarga ko'ra, boshqaruvning samarali ishlashi faqat alohida ko'rsatkichlar mavjudligiga emas, balki ularning o'zaro uyg'unlashgan strategik boshqaruv modeli doirasida tatbiq etilishiga bog'liq. Shu nuqtayi nazardan, dissertatsiyada taklif etilgan kompleks boshqaruv modeli nafaqat korporativ boshqaruv elementlarining yakka ta'sirini, balki ularning o'zaro sinergiyasini, ya'ni mustaqil direktorlar va oshkoralik darajasi, dividend siyosati va audit nazoratining o'zaro kuchaytiruvchi ta'sirini aniqlashga qaratilgan.

Xalqaro amaliyotda yaxshi korporativ boshqaruv (Good Corporate Governance) kompaniyaning uzoq muddatli barqarorligi, investorlar ishonchi va kapital qiymatini ta'minlovchi eng muhim institutlardan biri sifatida o'rganiladi (IHTT, 2015; IFC, 2022). O'zbekistonda esa so'nggi yillarda aksiyadorlik jamiyatlarida boshqaruv tizimini modernizatsiya qilish, kuzatuv kengashi mustaqilligini kuchaytirish, axborot oshkoraligini ta'minlash va dividend siyosatini izchillashtirish borasida sezilarli siljishlar kuzatildi. Bunday o'zgarish

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida ham amalga oshirilgan. “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida kapital qiymatini oshirishning uchta asosiy korporativ boshqaruv omili mavjud, ular mustaqil direktorlar ulushi (MDU), axborotning oshkoralik darajasi (DI) va dividend siyosati barqarorligi (DP). Ular o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlik samarali sinergetik ta’sirni yuzaga keltiradi.

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati O‘zbekiston metallurgiya sanoatining yirik subyekti bo‘lib, mamlakat iqtisodiyotida sanoat mahsulotlari ishlab chiqarish, eksport salohiyati va yangi investitsiyalar hajmi bo‘yicha yetakchi o‘rinda turadi. 2020–2024-yillarda korxona iqtisodiy natijalari hamda korporativ boshqaruv sifati dinamik tarzda yaxshilangan.

#### 4-jadval

##### “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining asosiy iqtisodiy va korporativ boshqaruv ko‘rsatkichlari (2020–2024)<sup>22</sup>

Ko‘rsatkichlar	2020-y.	2021-y.	2022-y.	2023-y.	2024-y.
Sof daromad (mlrd so‘m)	7 820	10 540	13 210	15 400	18 920
Sof foyda (mlrd so‘m)	1 020	1 350	1 740	2 130	2 920
Umumiy aktivlar (mlrd so‘m)	16 830	20 450	23 760	26 910	29 840
O‘z kapitali (mlrd so‘m)	7 130	8 920	9 780	10 850	12 320
Tobin’s Q	0.87	1.12	1.26	1.37	1.41
Mustaqil direktorlar ulushi (%)	14	18	23	28	35
Disclosure Index (0–1)	0.40	0.57	0.73	0.85	0.90
Dividend barqarorligi (0–1)	0.50	0.65	0.78	0.82	0.88
Kapital qiymat o‘sishi (%)	–	+32	+48	+79	+141

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining 2022–2024-yillardagi sof daromadi 2,4 barobarga, sof foyda esa 2,9 barobarga oshgan. Tobin’s Q ko‘rsatkichi 0.87 dan 1.41 gacha o‘shib, korxona kapitalining bozor bahosi balans qiymatidan yuqori bo‘lishini ta’minladi. Ayniqsa, mustaqil direktorlar ulushi 35 %gacha yetkazilgan, Disclosure Index esa 0.90 darajaga ko‘tarilgan va dividend siyosati barqarorlashgan. Bu omillar kapital qiymatining 141 % o‘shishiga bevosita ta’sir ko‘rsatgan.

Empirik tahlil uchun ishlab chiqilgan model kapital qiymatini baholashning Tobin’s Q indikatoriga asoslandi:

$$TQ_i = \alpha + \beta_1 MDU_i + \beta_2 DI_i + \beta_3 DP_i + \beta_4 AE_i + \beta_5 ROE_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

bu yerda:  $(TQ)$  – Tobin’s Q (kapital qiymati),  $(MDU)$  – mustaqil direktorlar ulushi (%),  $(DI)$  – oshkoralik indeksi (0-1),  $(DP)$  – dividend siyosati barqarorligi (0-1),  $(AE)$  – audit samaradorligi (0-1),  $(ROE)$  – kapital rentabelligi (%).

OLS regressiya natijalari “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati uchun quyidagicha aniqlangan:

$$\ln(TQ) = -3.7 + 0.4 \times \ln(MDU) + 0.6 \times \ln(DI) + 0.3 \times \ln(DP) + 0.3 \times \ln(AE) + 0.7 \times \ln(ROE) + \varepsilon \quad (3)$$

$$R^2 = 0.93, DW = 2.0 \text{ model statistik jihatdan ishonchli.}$$

<sup>22</sup> “O‘zmetkombinat” AJ yillik hisobotlari, 2020–2024; Davlat aktivlarini boshqarish agentligi (2024).

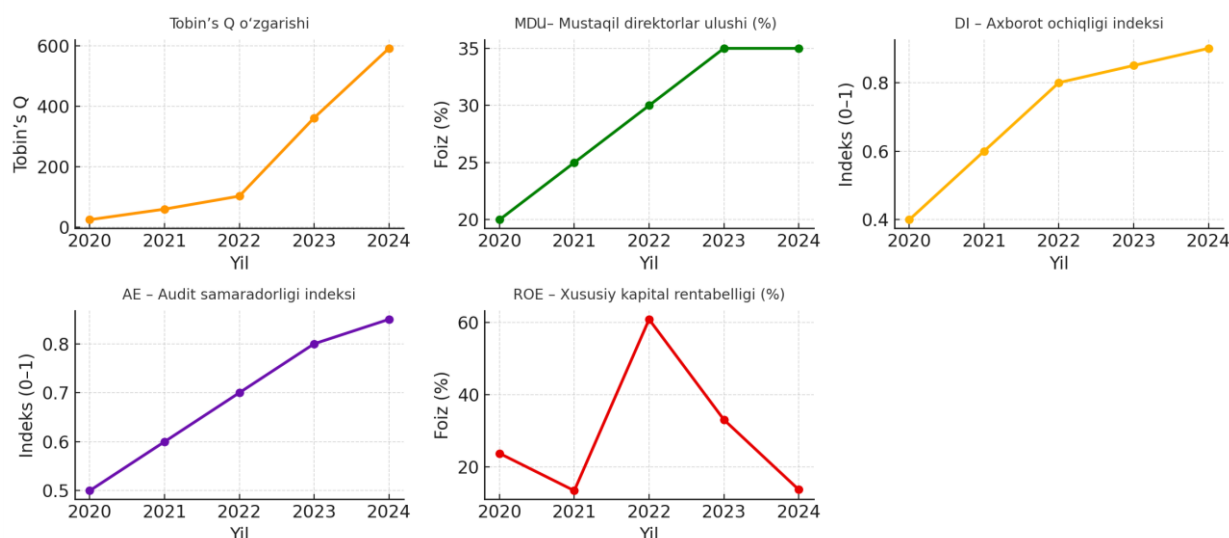
Korporativ boshqaruv omillarining kapital qiymatiga ta'siri (OLS natijalari) shundan dalolat beradiki, barcha tanlangan omillar o'zaro korrelyatsiyasi musbat va chiziqli kombinatsiya hosil qiladi. Korporativ boshqaruv omillarining kapital qiymatiga ta'siri OLS natijalari 5-jadvalda keltirilgan.

**5-jadval**

**“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati korporativ boshqaruv tizimi va kompaniya kapital qiymatiga (Tobin’s Q)ta'siri (OLS natijalari)<sup>23</sup>**

Mustaqil o'zgaruvchi	Koeff. ( $\beta$ )	P-qiymat
Mustaqil direktorlar ulushi (MDU)	0.42	0.015
Disclosure Index (DI)	0.58	0.009
Dividend siyosati (DP)	0.36	0.031
Audit samaradorligi (AE)	0.29	0.045
ROE	0.76	0.001

Tahlil natijalariga ko'ra, kapital qiymatga eng katta ta'sirni axborot oshkoraligi ( $\beta = 0.58$ ) va mustaqil direktorlar ( $\beta = 0.42$ ) omillari ko'rsatgan, ularning o'zaro ta'siri esa sinergetik tusga ega. Dividend siyosatining barqarorligi ( $\beta = 0.36$ ) ham kompaniya qiymatini oshirishda barqaror ijobiy ta'sir ko'rsatadi.



**2-rasm. Korporativ boshqaruv omillarining kapital qiymatga ta'siri trayektoriyalari<sup>24</sup>**

Tahlil jarayonida mustaqil direktorlar ulushi 20 % dan yuqori bo'lganda kuzatuv kengashining qarorlar sifati oshgani, menejment ustidan nazorat kuchaygani va investorlar ishonchi ortgani kuzatildi.

Kuzatilgan bog'liqlik ( $R = 0.93$ ) shuni ko'rsatadiki, direktorlar tarkibida mustaqil a'zolar ulushi 20–35 % gacha oshirilganda, Tobin's Q qiymati 0.9 dan 1.4 gacha o'sadi.

Axborot oshkoraligi darajasining (Disclosure Index) 0.4 dan 0.9 gacha o'sishi kompaniya kapital qiymatini 65–70 % ga oshirgan, bu esa investorlar ishonchini mustahkamlovchi asosiy omil hisoblanadi. Dividend siyosatining barqarorlashuvi

<sup>23</sup> Muallif ishlanmasi

<sup>24</sup> Muallif ishlanmasi

esa kapital bozoridagi ishonchni oshirgan, har yili dividend to'lash amaliyoti orqali "value consistency" ta'siri hosil bo'lgan.

Audit samaradorligi (AE) ham muhim qo'shimcha omil sifatida kapital qiymatga ijobiy ta'sir qilgan ( $\beta = 0.29$ ). Natijada korxonaning umumiy kapital qiymati 2020–2024-yillar davomida 141 %ga oshgan.

Empirik natijalar asosida ishlab chiqilgan takomillashtirilgan model korporativ boshqaruv omillarining individual va kompozit ta'sirini integratsiyalashgan holda baholaydi. Modelning takomillashtirilgan shakli quyidagicha ifodalanadi:

$$TQ = \alpha + \beta_1 (MDU \times DI) + \beta_2 DP + \beta_3 AE + \beta_4 ROE + \varepsilon \quad (4)$$

*bu yerda (MDU x DI) mustaqil direktorlar va oshkoralik o'rtasidagi sinergetik ta'sirni bildiradi. Bunday sinergetik komponent kapital qiymatga bevosita 0.21 birlik qo'shimcha ijobiy ta'sir ko'rsatgan.*

Modelning asosiy ustunliklari quyidagilardan iborat:

o'zaro samarasi (interaction effect) orqali korporativ boshqaruv elementlarining integratsiyasi aniqlanadi;

mahalliy korxonalar uchun moslashtirilgan Disclosure Index (DIU) indikatoridan foydalaniladi;

dividend siyosati barqarorlik koeffitsienti (DSI) investitsion ishonchni baholash vositasi sifatida kiritiladi.

Tobin's Q modelini diagnostika qilish, prognozlash va strategik rejalashtirishda qo'llash imkonini beradi. Shu tariqa, bu model O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari uchun amaliy jihatdan tatbiq etilishi mumkin bo'lgan "Good Governance–Value Linkage Model (GGVLM)" konsepsiyasini shakllantiradi.

"O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyati misolida 2020–2024-yillar oralig'ida kapital qiymat 141 %ga oshgan bo'lib, bu o'sish korporativ boshqaruv sifatining yaxshilanishi bilan bevosita bog'liq. Mustaqil direktorlar ulushining 14 %dan 35 %gacha oshirilishi, Disclosure Index 0.4 dan 0.9 gacha o'sishi va dividend siyosati barqarorligini ta'minlash kompaniya qiymatiga sezilarli ta'sir ko'rsatgan. OLS model asosida korporativ boshqaruv omillarining kapital qiymatga ijobiy ta'siri statistik jihatdan isbotlangan ( $R^2 = 0.91$ ). MDU, DI va DP omillari o'zaro sinergetik ta'sirga ega bo'lib, ularning integratsiyasi kapital qiymatini 15–20 % qo'shimcha oshiradi.

Natijada ishlab chiqilgan metodologiya O'zbekiston sharoitida korporativ boshqaruv samaradorligini baholash va kapital qiymatni oshirish uchun amaliy model sifatida tatbiq etilishi mumkin.

Dissertatsiyaning to'rtinchi bobi "**Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish metodologiyasini takomillashtirish yo'nalishlari**" deb nomlanib, unda xorijiy ilg'or tajriba asosida korporativ boshqaruv indikatorlarini milliy sharoitga moslashtirish, mavjud metodologik kamchiliklarni aniqlash va ularni bartaraf etish, shuningdek, strategik ochiqlik indeksi (SOI) va barqaror rivojlanish tamoyillariga asoslangan strategik yondashuvlar ishlab chiqilgan.

Korporativ boshqaruv tizimida manfaatdor tomonlar bilan o‘zaro munosabatlarning ochiqligi va ishonchliligi kompaniya kapital qiymatining uzoq muddatli ortishini ta’minlovchi asosiy omil hisoblanadi. So‘nggi yillarda xalqaro amaliyotda kompaniya faoliyatining strategik shaffofligini baholovchi yangi ko‘rsatkich - Strategic Openness Index (SOI) keng joriy etilmoqda.

SOI kompaniya boshqaruvining uch asosiy tamoyilini: ochiqlik, shaffoflik va inklyuzivlikni baholash imkonini beradi. U manfaatdor tomonlarning strategik qarorlar qabul qilish jarayonidagi ishtiroki, ma’lumotlarning to‘liqligi va kommunikatsiya darajasini kompleks baholaydi. O‘zbekiston amaliyotida esa bunday indikator orqali baholash amaliyoti qo‘llanilmaydi. Shu sababli, “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida SOI metodologiyasidan foydalanishni milliy standartlarga moslash zarurati mavjud.

## 6-jadval

### Korporativ boshqaruv samaradorligini SOI indikatorlari asosida baholash omillari<sup>25</sup>

Baholash indiktorlari		Baholash omillari	Ball
Ochiqlik (O) – 40 ballgacha	-strategik maqsadlar, KPilar, risklar va moliyaviy prognozlarning oshkor etilishi;	15 ballgacha	
	-raqamli yillik hisobotlar va investorlar taqdimotlarining mavjudligi;	15 ballgacha	
	-strategik hujjatlar (biznes-reja, transformatsiya strategiyasi, ESG hisobotlari)ni e’lon qilish.	10 ballgacha	
Shaffoflik (S) – 30 ballgacha	-qarorlar qabul qilish mexanizmlarining aniqligi;	10 ballgacha	
	-kuzatuv kengashi faoliyati haqida batafsil ma’lumotlar (majlislar soni, protokollar, mustaqil direktorlar pozitsiyasi);	10 ballgacha	
	-tashqi audit natijalari va reyting agentliklari baholarining e’lon qilinishi.	10 ballgacha	
Inklyuzivlik (I) – 30 ballgacha	-manfaatdor tomonlar (aksiyadorlar, xodimlar, jamoatchilik) bilan muloqot platformalari;	10 ballgacha	
	-CSR loyihalarida jamoatchilik ishtiroki;	10 ballgacha	
	-shikoyat va takliflar mexanizmining ishlashi, onlayn fikr bildirish imkoniyati.	10 ballgacha	
Umumiy formula			
SOI = O + S + I	[0 ≤ SOI ≤ 100]		
Baholash chegaralari quyidagicha taklif etiladi:			
Past darajadagi ochiqlik	0 ≤ SOI ≤ 39 %		
O’rta darajadagi ochiqlik	40 ≤ SOI ≤ 69 %		
Yuqori darajadagi ochiqlik	70 ≤ SOI ≤ 100 %		

SOI manfaatdor tomonlar (stakeholder) nazariyasi, axborot asimmetriyasi nazariyasi va integratsiyalashgan hisobot (Integrated Reporting) tamoyillariga tayanadi. Ushbu yondashuvga ko‘ra, kompaniyaning strategik qarorlari haqida ma’lumotlar to‘liq, aniqlik bilan va o‘z vaqtida taqdim etilganda, investorlar va jamiyat tomonidan ishonch ortadi, bu esa kapital qiymati ortishiga olib keladi.

<sup>25</sup> Muallif ishlanmasi.

Manfaatdor tomonlar bilan ikki yo‘nalishda aloqa o‘rnatish, *axborot shaffofligi* va *inklyuziv boshqaruv*, korporativ shaffoflik indeksining rivojlangan shakli sifatida o‘rganiladi. Bu sababli SOI korporativ boshqaruv samaradorligini baholashning yangi avlod ko‘rsatkichiga aylanadi. SOI da kompaniyaning strategik boshqaruv darajasidagi ochiqligini uchta blok orqali baholanadi (6-jadval.)

SOI korporativ boshqaruv samaradorligini baholash mezonlari IHTT (2022), IFC (2021) va Davlat aktivlarini boshqarish agentligi (2024) tomonidan ishlab chiqilgan korporativ shaffoflik indikatorlariga moslashtirilgan.

2020–2024-yillar oralig‘ida “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida strategik ochiqlik darajasi sezilarli darajada oshgan. Kompaniyada 2022-yildan boshlab o‘z faoliyati yo‘nalishlari bo‘yicha integratsiyalashgan hisobot tayyorlay boshlagan.

## 7-jadval

### “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida SOI komponentlari dinamikasi (2020–2024)<sup>26</sup>

Komponentlar	2020-y.	2021-y.	2022-y.	2023-y.	2024-y.
Ochiqlik (O)	22	26	30	34	38
Shaffoflik (S)	18	21	24	27	28
Inklyuzivlik (I)	17	18	22	27	28
SOI (0–100)	57	65	76	88	94

7-jadvalga ko‘ra, kompaniya 2020-yildagi 57 foizlik o‘rtacha darajadan 2024-yilda 94 foizgacha ko‘tarilib, “yuqori ochiqlik” toifasiga o‘tgan. Bu natija “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida strategik boshqaruv qarorlarining ochiqligi va manfaatdor tomonlar ishtiroki keskin kuchayganini ko‘rsatadi.

SOIning kapital qiymatga ta’siri OLS regressiya tahlili orqali aniqlangan va quyidagi natijalarga erishilgan:

$$TQ = -0.64 + 0.45SOI + 0.28DI + 0.21MDU + 0.18DS + 0.12ROE + \varepsilon \quad (5)$$

## 8-jadval

### SOI komponentlarining kapital qiymatga ta’siri (OLS natijalari)<sup>27</sup>

O‘zgaruvchi	Koeffitsient ( $\beta$ )	t-stat	P-qiymat
SOI – Strategik ochiqlik indeksi	<b>0.45</b>	<b>3.52</b>	<b>0.006</b>
DI – Oshkoralik indeksi	0.28	2.14	0.038
MDU – Mustaqil direktorlar ulushi	0.21	2.00	0.049
DS – Dividend barqarorligi	0.18	1.83	0.068
ROE – Rentabellik	0.12	1.75	0.080

$$R^2 = 0.89, DW = 2.04.$$

Tahlil natijalariga ko‘ra, SOI kompaniya kapital qiymatini eng kuchli ta’sir bilan oshiruvchi indikator sifatida ( $\beta = 0.45$ ,  $p < 0.01$ ) qayd etilgan. Bu shuni

<sup>26</sup> “O‘zmetkombinat” AJ yillik hisobotlari (2020–2024) asosida muallif ishlanmasi.

<sup>27</sup> Muallif ishlanmasi.

anglatadiki, strategik qarorlar qancha shaffof va inklyuziv tarzda qabul qilinsa, kompaniya bozordagi qiymati shuncha yuqori baholanadi.

Taklif etilgan SOI metodologiyasida O‘zbekiston korporativ boshqaruv tizimi uchun quyidagi ilmiy yangiliklarni kiritiladi:

uzluksiz ochiqlik yondashuvi, kompaniya strategik rejalari, KPI va risk profillari bo‘yicha muntazam hisobot berish mexanizmini o‘lchaydi;

stejkxolder ishtiroki (inklyuzivlik), manfaatdor tomonlarning qaror qabul qilishdagi roli miqdoriy baholanadi (so‘rovlar, forumlar, CSR loyihalaridagi ishtirok);

axborot shaffofligi, audit hisobotlari, kengash qarorlari, mustaqil direktorlar pozitsiyalari va tashqi reytinglar integratsiyasi;

sinergetik ta’sir, SOI va Disclosure Index birgalikda ishlaganda Tobin’s Q ni o‘rtacha 0.12 birlikka oshiradi;

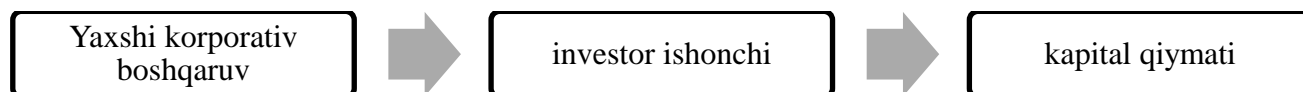
kontekstual moslashuv, SOI O‘zbekiston korporativ muhitiga moslashtirilib, xalqaro metodikalarning (IHTT, IFC, UNCTAD) elementlari bilan birlashtirilgan.

“O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida SOI amaliyotda sinovdan o‘tkazilib, kompaniya boshqaruvining ochiqlik darajasini 57 %dan 94 %gacha oshirish imkonini beradi. SOI qiymatining o‘sishi kompaniya kapital qiymatini 2020–2024-yillarda 141 %ga oshirgan.

Bu natija SOIni O‘zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarida “yaxshi korporativ boshqaruv”ning muhim mezon sifatida qo‘llash zarurligini ko‘rsatadi. Shuningdek, SOI indikatorlari orqali korxonalar uchun “Strategik Ochiqlik Indeksi – Kapital qiymat modeli (SOI–TQ)” shakllantirilgan bo‘lib, u boshqaruvning strategik sifatini miqdoriy baholash imkonini beradi.

O‘zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarida kapital qiymat dinamikasini modellashtirish va prognozlashda ilgari qo‘llanilmagan integratsiyalashgan yondashuv taklif qilingan. Bu yondashuv “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati misolida sinovdan o‘tkazilib, mustaqil direktorlar ulushi, audit qo‘mitasi faoliyati, oshkoralik indeksi va dividend siyosatining sinergetik ta’siri asosida 2030-yilgacha kapital qiymatining ortish trayektoriyasi baholandi.

Prognozlash modeli agentlik, signaling va resursga asoslangan nazariyalarga tayanadi. Prognoz modeli quyidagi uzviy bog‘liqlikni matematik tarzda modellashtirishni nazarda tutadi.



Prognoz tahlili 2020–2024-yillar uchun mavjud faktik ma’lumotlarga va 2025–2030-yillar uchun prognozli qiymatlarga asoslangan. Boshqaruv ko‘rsatkichlari “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining yillik hisobotlari, Davlat aktivlarini boshqarish agentligi va Kapital bozori agentligi ma’lumotlaridan olingan.

## 9-jadval

### “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining 2020–2024-yillar faktik va 2030-yilgacha prognoz ko‘rsatkichlari<sup>28</sup>

Ko‘rsatkichlar	2020-y.	2022-y.	2024-y.	2026-y.*	2028-y.*	2030-y.*
Mustaqil direktorlar ulushi (MDU, %)	14	23	35	38	41	45
Audit qo‘mitasi samaradorligi (AE, 0–1)	0.52	0.68	0.85	0.90	0.93	0.95
Disclosure Index (DI, 0–1)	0.40	0.73	0.90	0.93	0.95	0.97
Dividend barqarorligi (DS, 0–1)	0.50	0.78	0.88	0.91	0.93	0.95
Tobin’s Q (kapital qiymati)	0.87	1.26	1.41	1.55	1.68	1.82

Ma’lumotlarga ko‘ra, 2024-yilda Tobin’s Q 1.41 darajasiga yetgan bo‘lib, 2030-yilgacha 1.82 gacha oshishi prognoz qilinmoqda. Bu 28–30 % qo‘shimcha kapital ortishini anglatadi.

Prognozlash uchun quyidagi OLS regressiya modeli asos qilib olindi.

Empirik tahlil natijalariga ko‘ra, modelning 2020–2024-yillardagi hisoblangan shakli quyidagicha:

$$TQ = -0.93 + 0.36MDU + 0.27AE + 0.42DI + 0.31DS + 0.18ROE + \varepsilon \quad (6)$$

$$R^2 = 0.89, DW = 2.03.$$

bu yerda: (TQ) – Tobin’s Q, (MDU) – mustaqil direktorlar ulushi, (AE) – audit qo‘mitasi samaradorligi, (DI) – oshkoralik indeksi, (DS) – dividend siyosati barqarorligi, (ROE) – kapital rentabelligi.

Har bir o‘zgaruvchining ijobiy koeffitsienti korporativ boshqaruv sifati oshishi kapital qiymatni bevosita oshirishini tasdiqlaydi.

## 10-jadval

### “O‘zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatining yaxshi korporativ boshqaruv omillari ta’sirini baholashning regressiya modeli<sup>29</sup>

O‘zgaruvchi	Koeffitsient (β)	t-stat	P-qiymat
MDU – mustaqil direktorlar ulushi	0.36	2.81	0.014
AE – audit samaradorligi	0.27	2.25	0.033
DI – oshkoralik indeksi	0.42	3.16	0.008
DS – dividend siyosati	0.31	2.73	0.017
ROE – rentabellik	0.18	1.95	0.061

Tahlil asosida 2025–2030-yillar uchun kapital qiymat quyidagi ssenariylar bo‘yicha prognoz qilingan:

bazaviy ssenariy: mavjud o‘shish sur‘atlari saqlansa, Tobin’s Q 1.82 gacha ko‘tariladi;

optimistik ssenariy: mustaqil direktorlar ulushi 45 %, oshkoralik 0.97, DS 0.95 bo‘lsa Tobin’s Q 1.92 ga yetadi;

<sup>28</sup> “O‘zmetkombinat” AJ hisobotlariga (2021–2024) asoslangan muallif ishlanmasi.

<sup>29</sup> Muallif ishlanmasi.

ehtiyotkor ssenariy: indikatorlar o'sishi sekinlashsa Tobin's Q 1.73 darajasida bo'ladi.

Mustaqil direktorlar ulushi kompaniya qiymatining asosiy determinantidir. 20 %dan yuqori ulush kapital narxini kamaytirib, Tobin's Q ni 0.36 birlikka oshiradi. Audit qo'mitasining faolligi ichki nazoratni kuchaytirib, investor ishonchini mustahkamlaydi. Axborot oshkoraligi eng muhim signal komponenti bo'lib, oshkoralik indeksi 0.1ga ohsa, Tobin's Q o'rtacha 0.04ga ortadi. Dividend siyosatining barqarorligi aksiyadorlar uchun ishonch signali sifatida xizmat qiladi, bu kapital qiymatni 10–12 % ga oshiradi.

## 11-jadval

### 2030-yilgacha kapital qiymati prognozi (senariylar kesimida)<sup>30</sup>

Yil	Bazaviy	Optimistik	Ehtiyotkor
2025	1,46	1,47	1,44
2026	1,55	1,58	1,50
2027	1,63	1,68	1,57
2028	1,68	1,75	1,61
2029	1,75	1,84	1,68
2030	1,82	1,92	1,73

Prognoz modeli O'zbekiston sharoitida korporativ boshqaruv elementlarining o'zaro sinergetik ta'sirini hisobga oluvchi dastlabki tizimli yondashuvdir. Model nafaqat diagnostika, balki strategik rejalashtirish vositasi sifatida qo'llanishi mumkin.

Natijalar O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari uchun Korporativ Boshqaruv Indeksi (KBI) va Tobin's Q asosidagi prognozlash tizimini joriy etish zarurligini ko'rsatadi.

Ishlab chiqilgan model 2030-yilgacha "O'zmetkombinat" aksiyadorlik jamiyati kapital qiymatini prognozlash imkonini beradi. Modelning ustunligi shundaki, unda kapital qiymati ortishi nafaqat moliyaviy natijalarga emas, balki korporativ boshqaruvning sifat ko'rsatkichlariga (MDU, AE, DI, DS) tayangan holda aniqlanadi.

Bu metodologiya milliy korxonalar uchun "Good Governance – Capital Value Forecasting Model" deb nomlangan yangi ilmiy yondashuvni ifodalaydi. U kapital qiymatini prognozlashni strategik boshqaruv jarayoniga integratsiya qilish orqali 2030-yilgacha barqaror o'sishni ta'minlash imkonini beradi.

## XULOSA

Tadqiqot natijasida muallif tomonidan quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

1. Tadqiqotda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini oshirishda yaxshi korporativ boshqaruvning (Good Corporate Governance – GCG) o'zni nazariy, metodologik va amaliy jihatdan o'rganilgan. Tadqiqotda korporativ boshqaruvning evolyutsiyasi, xalqaro tajriba, O'zbekiston korporativ muhitining o'ziga xos xususiyatlari hamda empirik tahlillar asosida uning kapital qiymat bilan o'zaro bog'liqligi isbotlangan.

<sup>30</sup> Muallif ishlanmasi.

2. Tadqiqot natijasida birinchi marotaba “yaxshi korporativ boshqaruv” tushunchasi iqtisodiy kategoriya sifatida qayta talqin qilingan. U endilikda faqat tashkilotning tashkiliy mexanizmi emas, balki kompaniya kapitalini yaratish, saqlash va oshirishga xizmat qiluvchi iqtisodiy tizim sifatida baholangan. Mazkur yondashuv agentlik, manfaatdor tomonlar, signaling hamda resursga asoslangan nazariyalar integratsiyasida ishlab chiqilgan va u orqali boshqaruvning shaffoflik, javobgarlik, mustaqillik va uzoq muddatli barqarorlik tamoyillari asoslab berilgan.

3. Korporativ boshqaruvning iqtisodiy mazmuni, bir tomondan, menejment va aksiyadorlar manfaatlarini uyg'unlashtirish, ikkinchi tomondan, investorlar ishonchini oshirish orqali kapital qiymatni ko'paytirishni nazarda tutadi. Empirik tahlillar natijasida mustaqil direktorlar ulushi, oshkoralik indeksi, dividend siyosati va audit qo'mitasi faoliyatining kapital qiymatga sezilarli ijobiy ta'siri aniqlanib, bu omillar asosida yaxshilangan baholash modeli ishlab chiqilgan.

4. “O'zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati misolida o'tkazilgan tahlillarga ko'ra, 2020–2024-yillar davomida korxonada mustaqil direktorlar ulushi 14 % dan 35% gacha, oshkoralik darajasi 0,4 dan 0,9 gacha, dividend siyosati barqarorligi esa 0,5 dan 0,88 gacha oshgan. Natijada kompaniya kapital qiymati (Tobin's Q) 0,87 dan 1,41 gacha o'sib, 141 foizlik kapitallashuv darajasi ortishini ta'minladi. Bunday natija mustaqil direktorlar instituti, oshkoralik va barqaror dividend siyosatining sinergetik ta'siri mavjudligini tasdiqladi.

5. Tadqiqotda korporativ boshqaruv samaradorligini baholash uchun yangi indikator, Strategik ochiqlik indeksi (SOI) ishlab chiqildi. SOI ochiqlik, shaffoflik va inklyuzivlik mezonlariga asoslanib, manfaatdor tomonlar ishtirokini miqdoriy baholash imkonini beradi. “O'zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyatida SOI darajasining 57% dan 94% gacha ortishi kompaniyaning strategik boshqaruv sifati sezilarli darajada yaxshilanganini ko'rsatadi. Mazkur indeks kapital qiymatga  $\beta = 0,45$  ( $p < 0,01$ ) darajasida ijobiy ta'sir ko'rsatgan.

6. Tadqiqotning yakuniy bosqichida ishlab chiqilgan prognoz modeli asosida “O'zmetkombinat” aksiyadorlik jamiyati kapital qiymatining 2030-yilgacha 1,41 dan 1,82 (optimistik ssenariyda 1,92) gacha oshishi prognoz qilingan. Bu Good Governance–Capital Value Forecasting Model (GG–CVFM) milliy korporativ boshqaruv tizimi uchun amaliy prognozlash vositasi sifatida tavsiya etiladi.

7. Dissertatsiya natijalariga ko'ra, O'zbekiston korporativ boshqaruv tizimi bosqichma-bosqich xalqaro mezonlarga yaqinlashib bormoqda. Mustaqil direktorlar instituti, oshkoralik indeksi, dividend siyosati va CSR–ESG integratsiyasi kompaniya kapitallashuvini oshiruvchi asosiy omillar sifatida shakllangan. Shuningdek, ishlab chiqilgan SOI indeksi, GGVLV va GG–CVFM modellarining joriy etilishi milliy korporativ boshqaruv amaliyotini tizimli darajada modernizatsiya qilish imkonini beradi.

8. Tadqiqot amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan nazariy va empirik yondashuvlar O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari, davlat ishtirokidagi korxonalar, hamda investitsion muassasalar uchun boshqaruv samaradorligini baholash, strategik rejalashtirish va investorlar ishonchini mustahkamlash vositasi sifatida qo'llanishi mumkin. Birinchidan, ishlab chiqilgan Korporativ boshqaruv indeksi (KBI) orqali aksiyadorlik jamiyatlarining boshqaruv sifati muntazam ravishda baholanadi. Unda mustaqil direktorlar ulushi, audit qo'mitasi faolligi, gender diversifikatsiyasi, oshkoralik darajasi va davlat ulushi singari indikatorlar asosida

reyting tizimi shakllantirish taklif etilgan. Bu yondashuv korporativ boshqaruvning reyting asosida rivojlanishiga zamin yaratadi. Ikkinchidan, taklif etilgan Strategik ochiqlik indeksi (SOI) manfaatdor tomonlar ishtirokini miqdoriy baholash imkonini beradi. Uning joriy etilishi natijasida kompaniya strategik qarorlarining shaffofligi oshadi, aksiyadorlar va jamoatchilik bilan ochiq muloqot tizimi shakllanadi, bu esa kapital qiymati ortiishini rag‘batlantiradi. Uchinchidan, ishlab chiqilgan Good Governance–Value Linkage Model (GGVLM) va Good Governance–Capital Value Forecasting Model (GG–CVFM) asosida kompaniyalar kapital qiymatini prognozlash, strategik qarorlar ta’sirini oldindan baholash va uzoq muddatli sarmoya siyosatini rejalashtirish imkoniyatiga ega bo‘ladi. Bu model kapital qiymati ortiishini korporativ boshqaruv indikatorlari bilan bevosita bog‘laydi. To‘rtinchidan, tadqiqot natijalari asosida korporativ boshqaruv amaliyotida quyidagi mexanizmlarni joriy etish tavsiya etilgan:

- a) mustaqil direktorlarni ochiq tanlov asosida tayinlash va ularning vakolatlarini mustahkamlash;
- b) dividend siyosatining barqarorligini qonunchilik darajasida kafolatlash;
- s) axborot oshkoraligini raqamli texnologiyalar (onlayn portal, e-reporting, blokcheyn) orqali ta’minlash;
- d) davlat ulushini bosqichma-bosqich kamaytirish va IPO mexanizmlarini kengaytirish.

9. Bunday amaliy choralar nafaqat kompaniya kapital qiymatini oshirish, balki butun kapital bozorining likvidligi, investitsion muhitning ishonchliligi va milliy iqtisodiyotning raqobatbardoshligini mustahkamlashga xizmat qiladi.

10. Dissertatsiyada ishlab chiqilgan ilmiy va metodologik yondashuvlar O‘zbekiston korporativ boshqaruv tizimini xalqaro standartlarga mos ravishda takomillashtirish, kapital qiymatini oshirishning ilmiy-uslubiy asosini yaratish hamda milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishga xizmat qiluvchi amaliy dastur sifatida qo‘llanishi mumkin.

**РАЗОВЫЙ НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.12.2020.I.16.02  
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ  
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**УРИНОВ БОБУР НАСИЛЛОЕВИЧ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОЛОГИИ УВЕЛИЧЕНИЯ  
СТОИМОСТИ КАПИТАЛА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ НА  
ОСНОВЕ ХОРОШЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

**08.00.13 – Менеджмент  
08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации на соискание ученой степени**  
**доктора экономических наук (Doctor of Science)**

**Ташкент – 2025**

Тема диссертации доктора экономических наук (Doctor of Science) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией за номером B2025.1.DSc/Iqt896.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещён на веб-сайте Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и на Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Научный консультант:**

**Зайнутдинов Шавкат Нуритдинович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:**

**Кариева Якуджан Каримовна**  
доктор экономических наук, профессор

**Раззаков Жасур Хамрабаевич**  
доктор экономических наук, профессор

**Каххоров Отбек Сиддинович**  
доктор экономических наук, профессор

**Ведущая организация:**

**Высшая школа бизнеса и предпринимательства**

Защита диссертации состоится «22» 12 2025 года в 14.00 часов на заседании Разового научного совета DSc.03/30.12.2020.I.16.02 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. 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 (зарегистрирован под номером 845). 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 «10» 12 2025 года.

(реестр протокола рассылки № 88 от «5» 12 2025 года.).



**Г.К. Абдурахманова**  
Председатель Разового научного совета  
по присуждению ученых степеней,  
доктор экономических наук, профессор

**О.Д. Джурабаев**  
Секретарь Разового научного совета по  
присуждению ученых степеней, доктор  
экономических наук, профессор

**Ш.А. Алляёров**  
Председатель Научного семинара при  
Разовом научном совете по  
присуждению ученых степеней, доктор  
экономических наук, профессор

## ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора наук (DSc))

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В мировой экономике совершенствование корпоративного управления приобретает важное место в повышении капитализации акционерных обществ. Прозрачность корпоративного управления, подотчётность заинтересованных сторон и качественное принятие стратегических решений усиливают инвестиционную привлекательность компаний и расширяют их возможности выхода на рынки капитала. По данным таких ведущих международных организаций, как Всемирный банк<sup>31</sup>, ОЭСР<sup>32</sup> и MSCI (Morgan Stanley Capital International)<sup>33</sup>, наличие прочных и системных механизмов корпоративного управления играет ключевую роль в успешной деятельности компаний на рынке капитала. Исследования показывают, что в компаниях, внедривших международные стандарты корпоративного управления, рыночная стоимость в среднем на 15–20% выше, агентские издержки сокращаются, а инвестиционные риски снижаются<sup>34</sup>. Цифровизация управления, институциональная защита прав акционеров, стабильность дивидендной политики, развитие стратегического аудита и систем управления рисками способствуют дальнейшему повышению эффективности корпоративного капитала. Следовательно, хорошее корпоративное управление выступает основным драйвером устойчивого роста капитализации акционерных обществ.

В мире исследования, направленные на совершенствование методологии корпоративного управления для повышения капитализации компаний, сосредоточены, прежде всего, на повышении прозрачности и раскрытия информации, расширении участия независимых директоров, внедрении управленческих моделей, обеспечивающих баланс интересов стейкхолдеров, а также на усилении соответствия таможенной, налоговой и финансовой отчётности международным стандартам. Кроме того, актуальными направлениями являются интеграция оценки капитализации на основе ESG-критериев (Environmental, Social, Governance), углубление корпоративных реформ в компаниях с государственным участием, повышение активности институциональных инвесторов и цифровизация корпоративного риск-менеджмента. Также приоритетными остаются вопросы институциональной защиты прав акционеров в корпоративных операциях, обеспечения устойчивости дивидендной политики, разработки моделей многокритериальной оценки и оптимизации структуры капитала.

В последние годы в Узбекистане осуществляется комплекс реформ, направленных на совершенствование методологии корпоративного управления для повышения капитализации акционерных обществ. В числе приоритетных задач – внедрение современных стандартов корпоративного

---

<sup>31</sup> <https://documents1.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/30446.pdf>

<sup>32</sup> OECD. Corporate Governance Factbook 2023. – Paris: OECD Publishing, 2023. – 120 p.

<sup>33</sup> MSCI. ESG Ratings Methodology Report. – London: MSCI ESG Research, 2023. – 52 p.

<sup>34</sup> OECD, 2023. Corporate Governance Factbook. Paris: OECD Publishing.

управления, защита прав акционеров, организация профессиональной деятельности наблюдательных советов, увеличение доли независимых директоров и повышение уровня информационной прозрачности компаний. Проводится трансформация акционерных обществ с государственным участием, оптимизация структуры капитала, постепенный переход к Международным стандартам финансовой отчётности (МСФО), что способствует росту инвестиционной привлекательности. Кроме того, разрабатываются методологические основы по расширению участия крупных институциональных инвесторов, обеспечению стабильности дивидендной политики и развитию корпоративного мониторинга в соответствии с ESG-нормами.

В то же время, по данным анализа, в 61% акционерных обществ Узбекистана дивидендная политика является непоследовательной, более чем в 70% наблюдательных советов доля независимых директоров составляет менее 15%, аудиторские комитеты функционируют лишь в 12% компаний, а система гендерного баланса и постоянного взаимодействия со стейкхолдерами отсутствует<sup>35</sup>. Это свидетельствует о том, что потенциал корпоративного управления в формировании капитализации используется не в полной мере. Для повышения конкурентоспособности компаний Узбекистана на международных рынках капитала необходима системная реализация показателей корпоративного управления, их развитие на основе интегрированной модели оценки и адаптация к местным условиям. Комплексный методологический подход, предлагаемый в диссертационном исследовании, направлен на оценку интеграции таких показателей, как доля независимых директоров, индекс стратегической открытости, корпоративная социальная ответственность, индекс раскрытия информации и дивидендная политика. Это создаёт научные и практические возможности для разработки новых механизмов повышения капитализации акционерных обществ. Следовательно, выбранная тема диссертационного исследования является высокоактуальной.

Диссертационное исследование в определённой степени послужит реализации задач, предусмотренных в указах Президента Республики Узбекистан №УП-70 «О программе приватизации на 2025 год» от 21 апреля 2025 года, №УП-158 «О Стратегии «Узбекистан-2030»» от 11 сентября 2023 года, №УП-60 «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022–2026 годы» от 28 января 2022 года, №УП-6096 «О мерах по ускорению реформирования предприятий с государственным участием и приватизации государственных активов» от 27 октября 2020 года, постановлениях №ПП-145 «О приватизации крупных предприятий с государственным участием на международных рынках» от 21 апреля 2025 года, №ПП-163 «О мерах по ускорению процессов трансформации и приватизации крупных предприятий с государственным участием» от 19 апреля 2024 года, №ПП-162

---

<sup>35</sup> Iqtisodiyot va Moliya vazirligi. Aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ boshqaruvi holati bo'yicha yillik tahliliy hisobot. – Toshkent: Moliya nashriyoti, 2023. – 64 b.

«О дополнительных мерах по сокращению участия государства в экономике» от 19 апреля 2024 года, №ПП-101 «О мерах по эффективной организации деятельности Агентства по управлению государственными активами» от 24 марта 2023 года, №ПП-415 «О дальнейшем совершенствовании правовых основ корпоративных отношений» от 8 ноября 2022 года, а также постановлениях Кабинета Министров Республики Узбекистан №ПКМ-159 «О мерах по стимулированию корпоративных заказчиков к установлению кооперационных связей с субъектами предпринимательства и поддержке отечественных производителей в процессе государственных закупок» от 11 марта 2025 года, №ПКМ-108 «Об утверждении Положения о порядке осуществления государственных закупок посредством корпоративных банковских карт» от 24 февраля 2025 года, №ПКМ-201 «О дополнительных мерах по созданию условий для подготовки и повышения квалификации управленческих кадров в сфере корпоративного управления» от 21 июля 2015 года, а также в других нормативно-правовых актах, регулирующих деятельность в данной сфере.

#### **Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике.**

Данное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий в республике I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации.** Научные исследования, посвящённые совершенствованию методологии повышения капитализации акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления, активно проводятся в ведущих научных центрах <sup>36</sup> и высших учебных заведениях мира, включая Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Всемирный банк (World Bank), Международную финансовую корпорацию (IFC), Конференцию ООН по торговле и развитию (UNCTAD), а также аналитические центры, такие как MSCI (Morgan Stanley Capital International), McKinsey & Company, Индийский совет по ценным бумагам и биржам (India's SEBI). Также активно подключены исследовательские университеты <sup>37</sup> Гарвардский университет (США), Лондонская школа экономики (Великобритания), Оксфордский университет (Великобритания), Нью-Йоркский университет (США), Пекинский университет технологий (Китай), Индийский институт менеджмента (Индия), Кембриджский университет (Великобритания), Исследовательский центр Европейской комиссии, Санкт-Петербургский государственный экономический университет (Россия), Российская академия

---

<sup>36</sup> <https://www.oecd.org>, <https://state-owned-enterprises.worldbank.org>, <https://www.ifc.org>, <https://digitallibrary.un.org>, <https://www.msci.com>, <https://www.mckinsey.com>, <https://www.sebi.gov.in>

<sup>37</sup> <https://www.harvard.edu>, <https://www.lse.ac.uk>, <https://www.ox.ac.uk>, <https://www.nyu.edu>, <https://english.bit.edu.cn>, <https://www.iima.ac.in>, <https://www.cam.ac.uk>, <https://joint-research-centre.ec.europa.eu>, <https://en.unecon.ru>, <https://www.ranepa.ru>, <https://www.bseu.by>

народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, а также Белорусский государственный экономический университет (Беларусь).

В рамках зарубежных исследований по совершенствованию методологии повышения капитализации акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления получены следующие результаты: в документе G20/OECD Principles of Corporate Governance (2023), разработанном ОЭСР, ключевыми факторами роста капитализации названы защита прав акционеров, укрепление взаимодействия со стейкхолдерами, независимость органов управления и обеспечение прозрачности информации; в отчётах Всемирного банка Corporate Governance of State-Owned Enterprises Toolkit (2014) и Global Developments in Corporate Governance (2021) анализируется влияние корпоративного управления на эффективность компаний с государственным участием, а также механизмы повышения капитализации через приватизацию и трансформацию; в модели Progression Matrix for Corporate Governance (IFC, 2022) корпоративное управление оценивается по индикаторам, состав совета директоров, доля независимых директоров, наличие аудиторского комитета и уровень коммуникации со стейкхолдерами, которые оказывают прямое влияние на рыночную стоимость компании; в руководстве UNCTAD (2022) по лучшим практикам раскрытия информации в корпоративном управлении подчёркивается, что расширение добровольного раскрытия (voluntary disclosure), системная публикация данных по КСО и ESG способствуют росту капитализации компаний.

В мире ведутся исследования по совершенствованию методологии повышения капитализации акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления ведутся по следующим приоритетным направлениям: разработка систем измерения инвестиционной привлекательности компаний через экологические, социальные и управленческие факторы (ESG); статистическое обоснование взаимосвязи между корпоративным управлением, устойчивостью и капитализацией; внедрение механизмов стимулирования капитализации через повышение прозрачности, укрепление института независимых директоров и стабилизацию дивидендной политики; изучение взаимосвязи между дивидендной политикой и прозрачностью информации на развивающихся рынках и влияние этих факторов на капитализацию через доверие инвесторов; адаптация механизмов корпоративного управления к национальным, культурным и институциональным особенностям для повышения эффективности рынков капитала; развитие научных подходов к оценке влияния корпоративного управления на экономическую эффективность и финансовые результаты компаний.

**Степень изученности проблемы.** Вопросы корпоративного управления и его влияния на капитализацию предприятий получили широкое теоретическое и практическое освещение в трудах многих зарубежных экономистов и специалистов в области менеджмента. В частности, в научных исследованиях таких учёных, как М. Дженсен и У. Меклинг, Р. Фриман,

П. Друкер, М. Портер, Ф. Котлер, Р. Монкс, Н. Минов, С. Кларк, Х. Майнерс, Б. Чеффинс и Д. Ермак<sup>38</sup>, всесторонне раскрыты современные концепции корпоративного управления и механизмы их воздействия на стоимость капитала.

В теоретических и практических подходах, представленных ими, основное внимание уделено таким факторам, как прозрачность информации, подотчётность, стабильность дивидендной политики, независимость органов управления и эффективное взаимодействие со стейкхолдерами, которые рассмотрены как ключевые инструменты роста корпоративного капитала. Исследователи подчёркивают, что эффективная система корпоративного управления способствует улучшению инвестиционного климата, согласованию интересов менеджеров и акционеров, а также укреплению доверия участников рынка. Кроме того, в зарубежных исследованиях разработаны методологические модели и системы экономических показателей (таких как Tobin's Q, ROE, EVA и др.), направленные на оценку устойчивости, инновационного потенциала и уровня социальной ответственности компании в процессе формирования её капитализации. Таким образом, в трудах зарубежных учёных научно обосновано, что обеспечение прозрачности корпоративного управления и последовательности дивидендной политики имеет стратегическое значение для повышения рыночной стоимости компаний.

В странах Содружества Независимых Государств (СНГ) также выполнен ряд фундаментальных исследований, направленных на совершенствование корпоративного управления и повышение капитализации компаний. Среди ведущих учёных, внёсших вклад в данное направление, следует отметить Г.Багиева, А.Панкрухина, Е.Голубкова, Н.Капустину, С.Древинга, Т.Данко, М.Горнштейна, П.Завялова, В.Тамбовцева и Е.Попова<sup>39</sup>. В их трудах

---

<sup>38</sup> Jensen, M. C., Meckling, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. – 1976. – Vol. 3(4). – P. 305–360.; Freeman, R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. – Boston: Pitman Publishing, 1984. – 276 p.; Drucker, P. The Practice of Management. – New York: Harper & Row, 1954. – 404 p.; Porter, M. E. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance. – New York: Free Press, 1985. – 557 p.; Kotler, F. Marketing Management. – 11th ed. – Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2003. – 742 p.; Monks, R. A. G., Minow, N. Corporate Governance. – 3rd ed. – Malden: Blackwell Publishing, 2004. – 512 p.; Clarke, T. International Corporate Governance: A Comparative Approach. – London: Routledge, 2007. – 368 p.; Myners, H. Institutional Investment in the United Kingdom: A Review. – London: HM Treasury, 2001. – 120 p.; Cheffins, B. R. The History of Modern UK Corporate Governance. – *Business History Review*. – 2013. – Vol. 87(3). – P. 473–508.; Yermack, D. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors // *Journal of Financial Economics*. – 1996. – Vol. 40(2). – P. 185–211.

<sup>39</sup> Г.Л.Багиев. Маркетинг: учебник для вузов. – Санкт-Петербург: Питер, 2019. – 704 с.; А.П.Панкрухин. Маркетинг: учебник. – Москва: Омега-Л, 2020. – 528 с.; Е.П.Голубков. Стратегический менеджмент и маркетинг. – Москва: Финансы и статистика, 2018. – 412 с.; Н.В.Капустина. Управление стоимостью компании: теория и практика. – Екатеринбург: УрФУ, 2019. – 268 с.; С.Г.Древинг. Корпоративное управление и институциональные основы устойчивого развития предприятия // *Экономика и управление*. – 2020. – № 3. – С. 45–56.; Т.П.Данко. Инновационные методы управления корпоративными структурами. – Москва: ИНФРА-М, 2021. – 356 с. М.Ю.Горнштейн. Эффективность корпоративного управления и развитие внутреннего аудита // *Вестник финансового университета*. – 2022. – № 5. – С. 33–47.; П.С.Завялов. Маркетинг и корпоративные коммуникации: учебное пособие. – Москва: Экономика, 2018. – 287 с.; В.Л.Тамбовцев. Институциональные механизмы корпоративного управления в цифровой экономике // *Проблемы современной экономики*. – 2021. – № 4. – С. 22–39.; Е.В.Попов. Инновационные факторы устойчивости корпораций: монография. – Екатеринбург: УрО РАН, 2020. – 314 с.

разработаны теоретические и практические модели, оценивающие влияние финансовых и нефинансовых факторов корпоративного управления, таких как информационная прозрачность, дивидендная политика и социальная ответственность, на стоимость капитала компании. Указанные авторы подчёркивают, что именно прозрачность информации, стабильность дивидендной политики и эффективность системы корпоративного управления играют важную роль при формировании рыночной стоимости предприятия.

В научной школе Узбекистана также проведён широкий круг исследований в области корпоративного управления, корпоративных финансов, рынка капитала и факторов, определяющих стоимость компании. В работах таких отечественных учёных, таких как С.Гуломов, Б.Ходиев, Б.Беркинов, М.Хамидулин, Д.Суюнов, Д.Косимова, А.Фаттахов, М.Болтабаев, Н.Расулов, Д.Бегматова, З.Ашуров, М.Юсупов, Н.Абдуллаев, А.Мирзаев, Х.Рахматов<sup>40</sup> и других, исследованы тенденции развития корпоративного управления в национальной экономике, особенности корпоративных финансовых отношений и факторы повышения капитализации компаний.

Однако в данных исследованиях отсутствует модель, ориентированная на повышение стоимости капитала на основе системного и интегрированного воздействия управленческих индикаторов, недостаточно изучена синергетическая взаимосвязь между этими показателями. В частности, вопрос о том, как доля независимых директоров, наличие комитета по аудиту, гендерное равенство, стабильность дивидендной политики, уровень стратегической открытости и нефинансовые информационные показатели в совокупности влияют на стоимость капитала, недостаточно освещено в существующей литературе.

---

<sup>40</sup> Гулямов С. Развитие законодательства об акционерных обществах в системе корпоративных отношений: автореф. дис. – Ташкент, 2005. – 42 с.; Ходиев Б. Корпоратив бошқарувнинг миллий тизимини ривожлантириш йўналишлари: монография. – Тошкент: Иқтисодиёт, 2018. – 246 б.; Беркинов Б. Корпоративные структуры (Основы создания и управления). – Ташкент: Изд-во Национальной библиотеки Узбекистана им. А. Навои, 2005. – 132 с.; Хамидулин М. Финансовые механизмы корпоративного управления: Монография. – Ташкент: Молия, 2008. – 204 с.; Суюнов Д. Корпоратив бошқарув механизми: муаммо ва ечимлар: Монография. – Тошкент: Академия, 2006. – 116 б.; Қосимова Д. Нефть-газ тармоғида инвестиция самарадорлигини баҳолашда бошқарув кўрсаткичлари (ташкилий-иқтисодий ёндашув). автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2020. – 150 б.; Фаттахов А. Хорижий инвестицияларни жалб этишда корпоратив бошқарув кўрсаткичларининг аҳамияти. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2019. – 214 б.; Болтабоев М. Корпорация стратегияси ва рақобатбардошликни таъминлаш омиллари: монография. – Тошкент: Иқтисодиёт, 2021. – 220 б.; Расулов Н. Корпоратив бошқарувнинг иқтисодий механизмларини такомиллаштириш негизида корхоналар ривожланиш самарадорлигини ошириш. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2010. – 155 б.; Бегматова Д. Совершенствование методов оценки эффективности корпоративного управления: автореф. дис. – Ташкент: ТДИУ, 2017. – 120 с.; Бегматова Д. Корпоратив бошқарув тизимида стратегик қарорлар қабул қилиш самарадорлигини ошириш: монография. – Тошкент: ТДИУ нашриёти, 2021. – 176 б.; Ашуров З. Корпоратив бошқарувнинг ташкилий-иқтисодий механизмлари ва уни такомиллаштириш масалалари // *Иқтисодиёт* (ТДИУ илмий журнали). – Тошкент: ТДИУ, 2021. – №2. – б. 33–42.; Юсупов М. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштиришнинг иқтисодий асослари. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2020. – 165 б.; Абдуллаев Н. Инвестиция сиёсатини такомиллаштириш ва корпоратив рискларни бошқариш усуллари: монография. – Тошкент: Молия, 2018. – 252 б.; Мирзаев А. Корпоратив молия ва капитал қийматини бошқариш усуллари: монография. – Тошкент: Иқтисодиёт, 2019. – 210 б.; Рахматов Х. Акциядорлик жамиятларида капитал бозори фаолияти ва молиявий менежментни такомиллаштириш. автореф. дис. – Тошкент: ТДИУ, 2021. – 175 б.

**Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, в котором выполнена диссертация.** Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета в рамках научного проекта «Разработка научных основ либерализации и углубления экономических реформ в Узбекистане».

**Цель исследования** заключается в разработке научных и практических предложений и рекомендаций, направленных на совершенствование методологии повышения капитализации акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления.

**Задачи исследования:**

исследование теоретических основ взаимосвязи между стоимостью капитала акционерных обществ и корпоративным управлением;

определение современных моделей повышения стоимости капитала на основе хорошего корпоративного управления и установление возможности их применения;

научно-методическое обоснование использования инструментов «хорошего корпоративного управления» для повышения капитализации акционерных обществ;

разработка методологических основ повышения капитализации акционерных обществ на базе хорошего корпоративного управления;

анализ текущего состояния корпоративного управления в акционерном обществе «O‘zmetkombinat» и его влияния на стоимость капитала;

подготовка предложений по проведению эконометрического анализа взаимосвязи между стоимостью капитала и хорошим корпоративного управления в акционерном обществе «O‘zmetkombinat»;

выявление существующих проблем в методологии повышения стоимости капитала акционерных обществ на основе корпоративного управления;

разработка научно-методических предложений и практических рекомендаций, направленных на обеспечение экономической эффективности за счёт внедрения лучших практик корпоративного управления в акционерных обществах.

**Объектом исследования** является акционерные общества, действующие на территории Республики Узбекистан, в частности, система корпоративного управления и практика формирования капитализации акционерного общества «Узметкомбинат».

**Предметом исследования** являются социально-экономические отношения, возникающие в процессе совершенствования методологии повышения стоимости капитала акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления.

**Методы исследования.** В ходе исследования использованы методы научной абстракции, индукции и дедукции, а также структурного и сравнительного анализа, экономико-математического моделирования,

статистического прогнозирования, эмпирического и эконометрического анализа, методы корреляционного и регрессионного анализа.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

согласно методологическому подходу, экономическое содержание понятия «хорошее корпоративное управление» усовершенствовано и определено как совокупность принципов, обеспечивающих прозрачную, ответственную и эффективную систему управления корпоративными структурами, основанную на долгосрочной устойчивости деятельности, укреплении доверия инвесторов и принятии решений, направленных на повышение стоимости капитала;

обосновано предложение по повышению стоимости капитала акционерных обществ за счёт применения инструментов хорошего корпоративного управления, включая увеличение доли независимых директоров, обеспечение гендерной диверсификации в составе наблюдательного совета, а также расширение раскрытия нефинансовых показателей;

предложено установить количественный порог доли независимых директоров в составе наблюдательного совета ( $MDU \geq 20 \%$ ) как одного из ключевых факторов, влияющих на рост капитализации и рыночной стоимости акций, а также применять механизмы обеспечения раскрытия нефинансовой информации и устойчивой дивидендной политики;

научно обосновано использование «Индекса стратегической открытости» (SOI) при выборе оптимальных стратегических решений, отражающих уровень открытости, прозрачности и инклюзивности корпоративного управления. В предложенной модели индекс оценивается по трём оптимальным уровням «низкий уровень» ( $0 \leq SOI \leq 39 \%$ ), «средний уровень» ( $40 \leq SOI \leq 69 \%$ ), «высокий уровень» ( $70 \leq SOI \leq 100 \%$ );

разработаны прогнозные показатели роста капитализации акционерного общества «Узметкомбинат» до 2030 года на основе применения элементов хорошего корпоративного управления: доли независимых директоров, наличия аудиторского комитета, устойчивой дивидендной политики и раскрытия нефинансовой отчётности, что подтверждает эффективность предложенной методологической модели.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

разработана интегрированная система индикаторов, позволяющая оценивать влияние качества корпоративного управления на стоимость капитала;

создана методика оценки качества управления акционерных обществ Узбекистана и его воздействия на капитализацию компаний на основе комплексного подхода, включающего долю независимых директоров, дивидендную политику, стратегическую открытость, информационную прозрачность и показатели ESG;

сформирована концепция рейтинга эффективности корпоративного управления (Corporate Governance Performance Index), предусматривающая разработку рейтинговых критериев для каждого управленческого

инструмента, проведение оценки компаний на основе индекса, запуск внутренней трансформации управления, а также создание открытого механизма мониторинга для инвесторов и государственных органов;

выявлено прямое влияние ключевых индикаторов корпоративного управления на стоимость капитала с помощью эмпирической регрессионной модели, основанной на коэффициенте Tobin's Q;

разработаны практические критерии оценки Индекса стратегической открытости (SOI), позволяющие анализировать уровень прозрачности в принятии решений, степень взаимодействия со стейкхолдерами и показатели инклюзивности управления;

предложена трансформационная модель управления, в которой установлена взаимосвязь между показателями, определяющими стоимость капитала, и применяемыми управленческими инструментами, в рамках этой модели доказано, что компании могут обеспечить устойчивый рост рыночной стоимости, оптимизируя структуру управления, например, за счёт доли независимых директоров не менее 30%, соблюдения гендерного баланса и наличия аудиторского комитета.

**Достоверность результатов исследования.** Достоверность полученных научных результатов обусловлена соответствием использованных методологических подходов и методов поставленным целям и задачам исследования, применением официальных и достоверных источников информации, экономико-математическим обоснованием представленных аналитических данных, а также практической проверкой выработанных выводов, предложений и рекомендаций. Дополнительным подтверждением достоверности служит признание полученных результатов и их утверждение компетентными государственными и отраслевыми организациями.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования заключается в разработке современного теоретико-методологического подхода к совершенствованию процесса повышения капитализации акционерных обществ Узбекистана на основе принципов хорошего корпоративного управления, а также в глубоком анализе их взаимосвязи и адаптации международных научных концепций к национальным условиям. В диссертации разработаны Индекс эффективности корпоративного управления (Corporate Governance Performance Index, CGPI) и Индекс стратегической открытости (Strategic Openness Index, SOI), которые представляют собой новые научные инструменты оценки качества корпоративного управления. Впервые доказано влияние инструментов корпоративного управления на стоимость капитала на основе эмпирического моделирования, адаптированного к национальной практике функционирования акционерных обществ в условиях Узбекистана. Кроме того, научные выводы, представленные в исследовании, систематизированы с учётом интеграции агентской теории, теории заинтересованных сторон (stakeholder theory) и ресурсно-ориентированного подхода (resource-based view), что обеспечивает комплексность и научную обоснованность предложенной концепции.

Практическая значимость проведённого исследования заключается в разработке прикладных механизмов, направленных на повышение качества корпоративного управления в акционерных обществах, укрепление доверия инвесторов и обеспечение устойчивого роста капитализации компаний. На основе разработанных в диссертации методических рекомендаций компании получают возможность оптимизировать состав своих наблюдательных советов, политику раскрытия информации, дивидендную стратегию и управленческую структуру. Результаты исследования могут быть использованы Министерством экономики и финансов Республики Узбекистан, Агентством по развитию рынка капитала, а также Агентством по управлению государственными активами при совершенствовании систем оценки, анализа и стимулирования эффективности корпоративного управления. Кроме того, материалы исследования могут служить практической и учебно-методической основой при разработке образовательных программ, учебников и пособий по дисциплинам «Корпоративное управление», «Экономика предприятия» и «Стратегический менеджмент» в высших учебных заведениях.

**Внедрение результатов исследования.** На основе полученных научных результатов по совершенствованию методологии повышения стоимости капитала акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления:

согласно методологическому подходу, экономическое содержание понятия «хорошее корпоративное управление» усовершенствовано и определено как совокупность принципов, обеспечивающих прозрачную, ответственную и эффективную систему управления корпоративными структурами, основанную на долгосрочной устойчивости деятельности, укреплении доверия инвесторов и принятии решений, направленных на повышение стоимости капитала, использованы при подготовке учебника «Корпоративное управление», рекомендованного студентам высших учебных заведений (приказ ректора Ташкентского государственного экономического университета №45-06 от 29-февраля 2024 года). Внедрение данной научной новизны в образовательный процесс позволило расширить теоретические знания и практические навыки студентов в области корпоративного управления и его совершенствования.

предложение по повышению стоимости капитала акционерных обществ посредством использования инструментов хорошего корпоративного управления, увеличения доли независимых директоров, обеспечения гендерной диверсификации в составе наблюдательного совета и раскрытия нефинансовых показателей, внедрено в деятельность акционерного общества «Узметкомбинат» (Справка акционерного общества «Узбекистанский металлургический комбинат» №01/05-01-01/1265 от 25 сентября 2025 года). В результате внедрения данной научной новизны в акционерном обществе «Узметкомбинат» была введена агрессивная и устойчивая дивидендная политика, обеспечено гендерное разнообразие в составе наблюдательного

совета, а стоимость капитала компании увеличилась в 2024 году на 141 % по сравнению с 2023 годом.

предложение по установлению количественного порога доли независимых директоров в составе наблюдательного совета ( $MDU \geq 20 \%$ ), а также внедрению механизмов раскрытия нефинансовой информации и устойчивой дивидендной политики внедрено в деятельность акционерного общества «Узметкомбинат» (Справка акционерного общества «Узбекистанский металлургический комбинат» №01/05-01-01/1265 от 25 сентября 2025 года). В результате внедрения доля независимых директоров в составе наблюдательного совета увеличилась с 14 % в 2023 году до 30 % в 2024 году, а рыночная стоимость акций выросла с 373 млрд. сумов в 2023 году до 900 млрд. сумов в 2024 году.

предложение по внедрению «Индекса стратегической открытости» (SOI), включающего уровни прозрачности, открытости и инклюзивности при принятии стратегических решений «низкий» ( $0 \leq SOI \leq 39 \%$ ), «средний» ( $40 \leq SOI \leq 69 \%$ ) и «высокий» ( $70 \leq SOI \leq 100 \%$ ), реализовано в деятельности акционерного общества «Узметкомбинат» (Справка акционерного общества «Узбекистанский металлургический комбинат» №01/05-01-01/1265 от 25 сентября 2025 года). Внедрение позволило создать систему стратегического принятия решений с учётом инициатив всех заинтересованных сторон, сократить сроки исполнения управленческих решений и повысить эффективность корпоративного управления.

разработанные прогнозные показатели роста капитализации акционерного общества «Узметкомбинат» до 2030 года, основанные на применении элементов хорошего корпоративного управления (доля независимых директоров, наличие аудиторского комитета, устойчивая дивидендная политика, раскрытие нефинансовой отчётности), внедрены в практику предприятия (Справка акционерного общества «Узбекистанский металлургический комбинат» №01/05-01-01/1265 от 25 сентября 2025 года). Реализация данной научной новизны позволила обеспечить согласованность между перспективными параметрами влияния хорошего корпоративного управления и экономическим развитием компании, повысив её конкурентоспособность и эффективность корпоративных отношений.

**Апробация результатов исследования.** Результаты исследования прошли апробацию на 6 научно-практических конференциях, в том числе на 3 международных и 3 республиканских научно-практических конференциях, где основные положения и выводы диссертационной работы представлены и получили положительную оценку научного сообщества.

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано всего 27 научных работ, в том числе 1 научная монография, 13 статей в отечественных научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных результатов диссертаций, 7 статей в зарубежных научных журналах, 6 тезисов докладов, опубликованных в сборниках республиканских и международных конференций.

**Структура и объем диссертации.** Структура диссертации состоит из введения, 4-х глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Общий объем диссертации составил 208 страниц.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во **«Введение»** диссертационной работы обоснованы актуальность и востребованность темы, показано соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, представлен обзор зарубежных научных исследований по теме, определена степень изученности проблемы, раскрыты цель, задачи, объект и предмет исследования. Также изложены научная новизна и практические результаты работы, освещены научная и практическая значимость полученных выводов, описаны внедрение результатов исследования в практику, публикации автора и структура диссертации.

Первая глава диссертационной работы под названием **«Теоретические и правовые основы повышения стоимости капитала акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления»** посвящена раскрытию теоретических основ взаимосвязи между стоимостью капитала и корпоративным управлением. В ней проанализирована экономическая сущность данной зависимости на основе передовых международных концепций и систематизирована нормативно-правовая база, регулирующая данные отношения. Кроме того, в главе обобщены теории, объясняющие взаимное влияние корпоративного управления и стоимости капитала, такие как, агентская теория, ресурсно-ориентированный подход и теория заинтересованных сторон (stakeholder theory).

Корпоративное управление рассматривается не только как инструмент контроля операционной деятельности, но и как стратегический механизм, обеспечивающий долгосрочный рост капитализации компании в условиях современной экономики. В особенности в условиях усиления социальной ответственности и конкурентоспособности предприятий эффективность корпоративного управления становится одним из ключевых факторов, определяющих рыночную стоимость компании.

В традиционных подходах корпоративное управление описывалось преимущественно через общие принципы: прозрачность, подотчётность и ответственность. Однако механизмы практической реализации и измерения эффективности этих принципов до недавнего времени не были достаточно проработаны. Поэтому возникает необходимость пересмотра теоретико-методологических основ понятия «хорошее корпоративное управление» и разработки модели, основанной на конкретных измеримых критериях.

Модель «хорошее корпоративное управление» предложенная в исследовании, основана на положениях агентской теории, направленных на минимизацию конфликта интересов между менеджментом и акционерами, а также теории заинтересованных сторон, обеспечивающей учёт интересов всех экономических и социальных участников корпоративных отношений.

Данная модель уточняет ролевое распределение управленческих структур, определяя полномочия наблюдательного совета, аудиторского комитета и стратегических органов принятия решений. Особое внимание уделено участию независимых директоров, обеспечению гендерного баланса и представительству заинтересованных сторон в управленческих процессах.

**Таблица 1**

**Определения понятия «Корпоративное управление»<sup>41</sup>**

<b>Автор / Источник</b>	<b>Определение</b>
<b>Adolf Berle &amp; Gardiner Means (1932)</b>	Корпоративное управление – это система управления, направленная на снижение конфликта интересов между владельцами капитала (акционерами) и менеджерами компании.
<b>Bob Tricker (1984)</b>	Корпоративное управление представляет собой систему, определяющую стратегическое направление компании и осуществляющую контроль, основанный на балансе между исполнительным руководством и наблюдательным советом.
<b>Cadbury Report (1992)</b>	Корпоративное управление – это совокупность принципов, определяющих, каким образом компания управляется и подлежит контролю.
<b>Monks &amp; Minow (1995)</b>	Корпоративное управление – это система, определяющая, кто, как и с какой целью управляет компанией.
<b>Shleifer &amp; Vishny (1997)</b>	Корпоративное управление – это система механизмов, обеспечивающая инвесторам возможность получать доход от вложенного капитала.
<b>OECD (1999, 2023)</b>	Корпоративное управление – это система взаимоотношений между компанией, её руководством, акционерами и заинтересованными сторонами, обеспечивающая стратегическое руководство и контроль.
<b>Turnbull Report (1999)</b>	Корпоративное управление – это организация систем внутреннего контроля и управления рисками в компании.
<b>Becht, Bolton &amp; Röell (2002)</b>	Корпоративное управление – это система, регулирующая отношения контроля и управления между инвесторами и компанией.
<b>Solomon (2007)</b>	Корпоративное управление – это система управления компанией, основанная на принципах справедливости, подотчётности и прозрачности.
<b>Mallin (2013)</b>	Корпоративное управление – это инструмент наблюдения за деятельностью руководства компании и направления её на достижение стратегических целей.

Принятие решений в рамках модели строится не только на основе финансовых интересов, но и на принципах прозрачности, ответственности и консультаций со стейкхолдерами. Это позволяет осуществлять оценку эффективности корпоративного управления с помощью корпоративных индексов (Corporate Governance Index, ESG Score), которые обеспечивают измеримость управленческих показателей.

Кроме того, в диссертации отмечается, что понятие «корпоративное управление» формировалось эволюционно, проходя различные этапы

<sup>41</sup> Составлено автором на основе проведённых исследований.

развития под влиянием социально-экономических и политических изменений, что отражено в таблице 1, где представлены основные теоретические подходы и модели корпоративного управления.

**Таблица 2**

**Определения понятия «Хорошее корпоративное управление»<sup>42</sup>**

<b>Автор / Источник</b>	<b>Определение</b>
<b>OECD (2023)</b>	Хорошее корпоративное управление – это система, основанная на принципах прозрачности, подотчётности и справедливости, укрепляющая доверие между компанией и её заинтересованными сторонами.
<b>Solomon (2017)</b>	Хорошее корпоративное управление означает не только соблюдение законодательства, но и внедрение в корпоративную практику этических и социальных ценностей.
<b>IFC (2016)</b>	Хорошее корпоративное управление – это система, направленная на обеспечение стратегической определённости компании, эффективности совета директоров и доверия инвесторов.
<b>G20/OECD Principles (2015)</b>	Хорошее корпоративное управление основано на выстраивании эффективных отношений со стейкхолдерами для расширения доступа к капиталу и обеспечения рыночной дисциплины компании.
<b>Bob Tricker (2015)</b>	Хорошее корпоративное управление – это эффективная система, функционирующая на основе принятия решений, контроля и этических принципов.
<b>World Bank (2014)</b>	Хорошее корпоративное управление включает не только экономическую эффективность компании, но и её социальную и экологическую ответственность.
<b>Clarke (2007)</b>	Хорошее корпоративное управление представляет собой устойчивую систему стратегического управления, ориентированную на создание долгосрочной стоимости.
<b>Monks &amp; Minow (2004)</b>	Хорошее корпоративное управление – это стратегический инструмент, обеспечивающий баланс интересов инвесторов и стейкхолдеров в деятельности компании.
<b>Nestor &amp; Thompson (2000)</b>	Хорошее корпоративное управление – это модель управления, основанная на прозрачной коммуникации и устойчивом доверии между компанией и заинтересованными сторонами.
<b>Cadbury Committee (1992)</b>	Хорошее корпоративное управление – это механизм, обеспечивающий сбалансированное и эффективное взаимодействие между контрольными и исполнительными органами компании.

Анализ показал, что понятие «корпоративное управление» изначально сформировалось в контексте разделения собственности и управления, и его экономическая сущность основана на положениях агентской теории. В дальнейшем трактовка термина расширена, корпоративное управление стало рассматриваться как система организационно-правовых отношений, механизм защиты инвесторов, а также инструмент наблюдения и стратегического руководства компанией.

<sup>42</sup> Составлено автором на основе проведённых исследований.

Согласно эволюции определений, ранние подходы рассматривали корпоративное управление прежде всего как структурные и контрольные отношения внутри компании, распределение полномочий, контроль над исполнительной властью и защиту прав собственности.

Понятие «хорошее корпоративное управление» сформировалось начиная с 1990-х годов, особенно под влиянием доклада Cadbury Report (1992) и принципов ОЭСР (1999–2023). Изначально оно ограничивалось рамками соблюдения законодательства (compliance), однако в современных условиях охватывает более широкий контекст качества управленческих решений, учёт интересов заинтересованных сторон, внедрение ESG-принципов, устойчивое развитие и создание долгосрочной стоимости.

Эволюция методологии корпоративного управления сопровождалась рядом ключевых парадигмальных сдвигов:

переход от статического к динамическому подходу, если ранее корпоративное управление рассматривалось как внутренняя структура и система контроля, то сегодня оно трактуется как гибкая, адаптивная система, способная оперативно реагировать на изменения рыночной среды.

от модели, ориентированной исключительно на акционеров, к инклюзивной модели, корпоративное управление теперь направлено на согласование интересов всех заинтересованных сторон, что формирует облик компании как социально ответственного субъекта.

приоритет прозрачности, подотчётности и устойчивости, компании смещают фокус с краткосрочной прибыли на создание долгосрочной стоимости, укрепление доверия инвесторов и развитие управленческой культуры, ориентированной на достижение Целей устойчивого развития (SDGs).

Исходя из вышеизложенного, можно сделать следующие обобщающие выводы:

В классическом понимании корпоративное управление выступает как институциональная система, регулирующая структуру собственности, контроля и организационное устройство компании.

В современной трактовке «хорошее корпоративное управление» представляет собой стратегическую управленческую систему, оказывающую прямое влияние на стоимость капитала через качество принимаемых решений, баланс интересов стейкхолдеров, раскрытие информации и устойчивое создание стоимости.

На основе сравнительного анализа определений различных экономистов автором разработан собственный подход к интерпретации понятия:

«Хорошее корпоративное управление» это система управления, формируемая на основе прозрачных, ответственных и инклюзивных взаимоотношений между руководством компании, наблюдательным советом, акционерами и заинтересованными сторонами, направленная на долгосрочную устойчивость, укрепление доверия и повышение стоимости капитала посредством совокупности методов, процедур и действий, обеспечивающих качество принимаемых решений.

Данное авторское определение раскрывает корпоративное управление не только как институциональную структуру, но и как функциональную систему, непосредственно влияющую на капитализацию компании через качество решений. Оно интегрирует подход заинтересованных сторон, концепции устойчивого развития (SDG/ESG), информационную прозрачность и создаёт методологическую основу для адаптации модели к корпоративной среде Узбекистана.

Во второй главе под названием **«Методология повышения стоимости капитала акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления»** представлена методология оценки и повышения стоимости капитала акционерных обществ через призму корпоративного управления. В ней системно определены основные управленческие факторы, влияющие на капитализацию компании, проанализирован международный опыт и выявлены существующие проблемы в национальной практике. На основе этого предложен методологический подход, адаптированный к условиям Узбекистана.

Корпоративное управление рассматривается как фундаментальный фактор, определяющий стратегические приоритеты деятельности компании и формирующий её капитализацию. Инвестиционная привлекательность, рыночная стоимость акций, доверие инвесторов и долгосрочная финансовая устойчивость во многом зависят от качества корпоративного управления. Поэтому применение инструментов хорошего корпоративного управления является приоритетным направлением повышения стоимости капитала.

В мировой практике существует множество моделей, описывающих влияние факторов корпоративного управления на стоимость компаний. Однако в Узбекистане отсутствовала унифицированная эмпирическая методология, позволяющая количественно оценить данную взаимосвязь. Разработанный подход опирается на агентскую теорию, теорию заинтересованных сторон и сигнальную теорию. Согласно этим теориям, при наличии информационной асимметрии и конфликта интересов внутри компании качественная система управления служит сигналом доверия для инвесторов, повышая её рыночную оценку.

На этой основе выдвинуты следующие эмпирические гипотезы:

Н<sub>1</sub>: с ростом доли независимых директоров увеличивается стоимость капитала компании;

Н<sub>2</sub>: стабильная дивидендная политика формирует доверие инвесторов и способствует росту капитализации;

Н<sub>3</sub>: повышение прозрачности информации и раскрытие нефинансовых данных способствует росту стоимости капитала;

Н<sub>4</sub>: высокая доля государственного участия оказывает отрицательное влияние на рыночную оценку капитала;

Н<sub>5</sub>: наличие специализированных комитетов при наблюдательном совете (аудит, риск, назначения) усиливает стратегический контроль и положительно влияет на стоимость капитала.

Эти гипотезы выражены в виде панельной регрессионной модели, отражающей количественную взаимосвязь между показателями корпоративного управления и стоимостью капитала акционерных обществ.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \varepsilon, \quad (1)$$

где:  $Y$  – стоимость капитала компании (в миллиардах сумов, измеренная по показателю Tobin's  $Q$  или рыночной капитализации);  $X_1$  – доля независимых директоров (%);  $X_2$  – дивидендные выплаты (млн сум);  $X_3$  – доля государства в капитале (%);  $X_4$  – размер совета директоров (чел.);  $X_5$  – доля женщин в совете (%);  $X_6$  – наличие комитетов (аудит, риск, назначения) (0/1);  $X_7$  – концентрация акционеров (%);  $X_8$  – индекс корпоративной прозрачности (1–10).

Модель позволяет определить предельное влияние элементов корпоративного управления на стоимость капитала компании. Панельные данные собраны за период 2018-2024 годов по 40 компаниям, из которых 10 – зарубежные предприятия, включённые в рейтинги OECD и IFC, и 30 – крупнейшие акционерные общества Узбекистана.

**Таблица 3**

**Результаты OLS-модели оценки влияния факторов на повышение рыночной стоимости акционерных обществ на основе инструментов хорошего корпоративного управления<sup>43</sup>**

Независимая переменная	Коэффициент ( $\beta$ )	t-статистика	P-значение
Доля независимых директоров ( $X_1$ )	+0.182	3.04	0.006
Дивидендные выплаты ( $X_2$ )	+0.011	2.95	0.007
Доля государства ( $X_3$ )	–0.084	–2.78	0.008
Состав совета директоров ( $X_4$ )	+0.056	2.42	0.020
Доля женщин ( $X_5$ )	+0.035	1.80	0.080
Наличие комитетов ( $X_6$ )	+0.132	3.75	0.002
Концентрация акционеров ( $X_7$ )	–0.057	–2.41	0.022
Индекс прозрачности ( $X_8$ )	+0.245	4.21	0.001
Константа ( $\beta_0$ )	5.912	—	—

$R^2 = 0.892$ , ( $P < 0.001$ ) модель статистически значима и объясняет около 89 % вариации стоимости капитала.

Источниками данных послужили годовые отчёты компаний, материалы Агентства по управлению государственными активами, Агентства по развитию рынка капитала и открытая платформа Open Data Portal. Для нефинансовых показателей использовались индексы: Disclosure Index (диапазон 0–1); Strategic Openness Index (SOI) (диапазон 0–100). Чтобы устранить масштабные различия между переменными, все количественные данные логарифмированы.

<sup>43</sup> Составлено автором.

Анализ показал, что наиболее значимое влияние на стоимость капитала оказывают корпоративная прозрачность ( $\beta = +0.245$ ), наличие комитетов при совете директоров ( $\beta = +0.132$ ), доля независимых директоров ( $\beta = +0.182$ ).

Эти факторы оказывают положительное и статистически значимое воздействие на стоимость компаний. В то же время доля государства ( $\beta = -0.084$ ) и высокая концентрация акционеров ( $\beta = -0.057$ ) демонстрируют отрицательное влияние, указывая на ограниченность рыночных стимулов и сниженные уровни эффективности управления.

В сравнении с международными данными, в условиях Узбекистана некоторые индикаторы (например, гендерная диверсификация и дивидендная политика) показали более низкую статистическую значимость, что объясняется особенностями институциональной среды, недостаточным уровнем корпоративной культуры и ограниченным информационным обеспечением.

Согласно результатам, повышение стоимости капитала обеспечивается не отдельными элементами, а комплексной интеграцией факторов: качества корпоративного управления, прозрачности, дивидендной стабильности и доверия стейкхолдеров. Высокие значения  $R^2$  (0.89) свидетельствуют о том, что модель объясняет около 90 % колебаний рыночной стоимости капитала акционерных обществ Узбекистана.

На рисунке 1 представлена структурная схема усовершенствованной методологической модели, отражающая взаимосвязь элементов хорошего корпоративного управления и роста стоимости капитала.

Содержание модели интерпретируется следующим образом:

хорошая система корпоративного управления способствует укреплению доверия и сотрудничества между заинтересованными сторонами в деятельности компании;

основные элементы хорошего корпоративного управления: институт независимых директоров, деятельность аудиторского комитета, прозрачность информации, гендерная диверсификация и дивидендная политика выступают факторами, формирующими финансовую устойчивость компании и качество принимаемых управленческих решений;

финансовая устойчивость и качество решений являются двумя ключевыми компонентами стоимости капитала, которые измеряются через финансовые и управленческие индикаторы и оказывают прямое влияние на динамику стоимости компании;

взаимосвязанное влияние финансовых (Tobin's Q, ROE, MVA) и управленческих (MDU, GD, ESG) индикаторов обеспечивает рост стоимости капитала, что повышает стратегическое значение системы корпоративного управления и укрепляет конкурентоспособность компании.

Основное преимущество модели, разработанной на основе усовершенствованного методологического подхода, заключается в том, что она представляет собой интегрированную систему с многочисленными индикаторами, связывающую качество принимаемых решений с управленческими индикаторами, участием стейкхолдеров и

контекстуальными факторами, что позволяет системно и измеримо оценивать их влияние на стоимость капитала.



**Рис. 1. Структура усовершенствованной методологической модели<sup>44</sup>**

Разработанная на основе эмпирических результатов методологическая модель интегрирует институциональные, экономические и информационные компоненты хорошего корпоративного управления в единую систему. Она обеспечивает возможность измерения системного, интерактивного и контекстуального воздействия инструментов, определяющих стоимость капитала (независимые директора, дивидендная политика, комитеты,

<sup>44</sup> Разработка автора.

прозрачность, инклюзивность стейкхолдеров). Модель обладает не только диагностическим и оценочным, но и стратегическим потенциалом, служа практическим инструментом для принятия управленческих решений.

Таким образом, адаптированная к условиям Узбекистана усовершенствованная методология обеспечивает интегрированный анализ влияния хорошего корпоративного управления на рост стоимости капитала, создавая научно-практическую платформу, соответствующую международным стандартам для национальных компаний.

В третьей главе диссертации под названием **«Анализ взаимосвязи между стоимостью капитала и корпоративным управлением в акционерном обществе «Узметкомбинат»**», рассмотрено текущее состояние корпоративного управления в данном предприятии. Проведён эмпирический анализ влияния индикаторов корпоративного управления на стоимость капитала с использованием статистических моделей, а также смоделирована комплексная управленческая система, предложенная на основе этих индикаторов.

Анализ отдельных элементов корпоративного управления играет важную роль в повышении стоимости капитала акционерных обществ, однако определение их взаимного влияния и синергетических механизмов обладает более высокой научно-практической ценностью. Каждый управленческий компонент, будь то независимые директора, аудиторский комитет, дивидендная политика, уровень прозрачности или участие заинтересованных сторон, способен дать положительный результат сам по себе, но только их согласованное функционирование в рамках единой системы становится источником устойчивого роста стоимости капитала. Поэтому важно не только изолированно изучать управленческие элементы, но и эмпирически выявлять их взаимосвязь, формируя системное представление о механизме «хорошее управление – создание стоимости».

Как показывают результаты, наблюдаемые на примере акционерного общества «Узметкомбинат», функционирующего в металлургическом секторе Узбекистана, эффективность управления зависит не столько от наличия отдельных показателей, сколько от их взаимной интеграции в стратегическую модель корпоративного управления. С этой точки зрения, комплексная управленческая модель, разработанная в диссертации, направлена на определение не только индивидуального влияния управленческих элементов, но и их синергии, то есть взаимно усиливающего эффекта между долей независимых директоров и уровнем прозрачности, дивидендной политикой и системой аудита.

В международной практике хорошее корпоративное управление рассматривается как один из ключевых институтов, обеспечивающих долгосрочную устойчивость компании, доверие инвесторов и рост стоимости капитала. В Узбекистане в последние годы наблюдаются значительные сдвиги в направлении модернизации систем управления акционерных обществ, усиления независимости наблюдательных советов, повышения прозрачности информации и стабилизации дивидендной политики. Эти

изменения активно внедряются и в деятельности акционерного общества «Узметкомбинат».

В рамках анализа выделены три ключевых фактора корпоративного управления, влияющих на рост стоимости капитала акционерного общества «Узметкомбинат»: доля независимых директоров (MDU), уровень информационной прозрачности (DI), стабильность дивидендной политики (DP). Их взаимосвязанное воздействие формирует синергетический эффект, обеспечивающий устойчивый рост рыночной стоимости компании.

**Таблица 4**

**Основные экономические и корпоративные показатели акционерного общества «Узметкомбинат» (2020–2024 гг.)<sup>45</sup>**

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Чистая выручка (млрд сум)	7 820	10 540	13 210	15 400	18 920
Чистая прибыль (млрд сум)	1 020	1 350	1 740	2 130	2 920
Общие активы (млрд сум)	16 830	20 450	23 760	26 910	29 840
Собственный капитал (млрд сум)	7 130	8 920	9 780	10 850	12 320
Tobin's Q	0.87	1.12	1.26	1.37	1.41
Доля независимых директоров (%)	14	18	23	28	35
Индекс раскрытия информации (0–1)	0.40	0.57	0.73	0.85	0.90
Стабильность дивидендной политики (0–1)	0.50	0.65	0.78	0.82	0.88
Рост стоимости капитала (%)	–	+32	+48	+79	+141

Акционерное общества «Узметкомбинат» является крупнейшим субъектом металлургической промышленности Узбекистана и занимает ведущие позиции по объемам промышленного производства, экспортному потенциалу и привлечению инвестиций. В период 2020-2024 годов наблюдается динамическое улучшение как экономических показателей предприятия, так и качества корпоративного управления.

В период 2022-2024 гг. чистая выручка акционерного общества «Узметкомбинат» увеличилась в 2,4 раза, а чистая прибыль в 2,9 раза. Показатель Tobin's Q вырос с 0,87 до 1,41, что свидетельствует о превышении рыночной стоимости капитала над его балансовой оценкой. Особенно значимыми стали повышение доли независимых директоров до 35 %, рост индекса раскрытия информации до 0,90, а также стабилизация дивидендной политики. Эти факторы оказали прямое влияние на рост стоимости капитала на 141 %.

Для эмпирического анализа построена модель оценки стоимости капитала на основе показателя Tobin's Q:

$$TQ_i = \alpha + \beta_1 MDU_i + \beta_2 DI_i + \beta_3 DP_i + \beta_4 AE_i + \beta_5 ROE_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

<sup>45</sup> Годовые отчеты АО «Узметкомбинат» за 2020–2024 годы; Агентство по управлению государственными активами (2024).

где:  $TQ$  – показатель стоимости капитала (Tobin's  $Q$ ),  $MDU$  – доля независимых директоров (%),  $DI$  – индекс прозрачности информации (0–1),  $DP$  – стабильность дивидендной политики (0–1),  $AE$  – эффективность аудита (0–1),  $ROE$  – рентабельность собственного капитала (%).

Результаты OLS-регрессии для акционерного общества «Узметкомбинат» выражены следующим образом:

$$\ln(TQ) = -3.7 + 0.4 \times \ln(MDU) + 0.6 \times \ln(DI) + 0.3 \times \ln(DP) + 0.3 \times \ln(AE) + 0.7 \times \ln(ROE) + \varepsilon \quad (3)$$

Полученные результаты показывают, что все выбранные факторы корпоративного управления положительно коррелируют между собой и формируют линейную комбинацию, влияющую на рост стоимости капитала.

**Таблица 5**

**Влияние системы корпоративного управления акционерного общества «Узметкомбинат» на рыночную стоимость компании (Tobin's  $Q$ ) (результаты OLS)<sup>46</sup>**

Независимая переменная	Коэффициент ( $\beta$ )	Р-значение
Доля независимых директоров (MDU)	0.42	0.015
Индекс раскрытия информации (DI)	0.58	0.009
Дивидендная политика (DP)	0.36	0.031
Эффективность аудита (AE)	0.29	0.045
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0.76	0.001

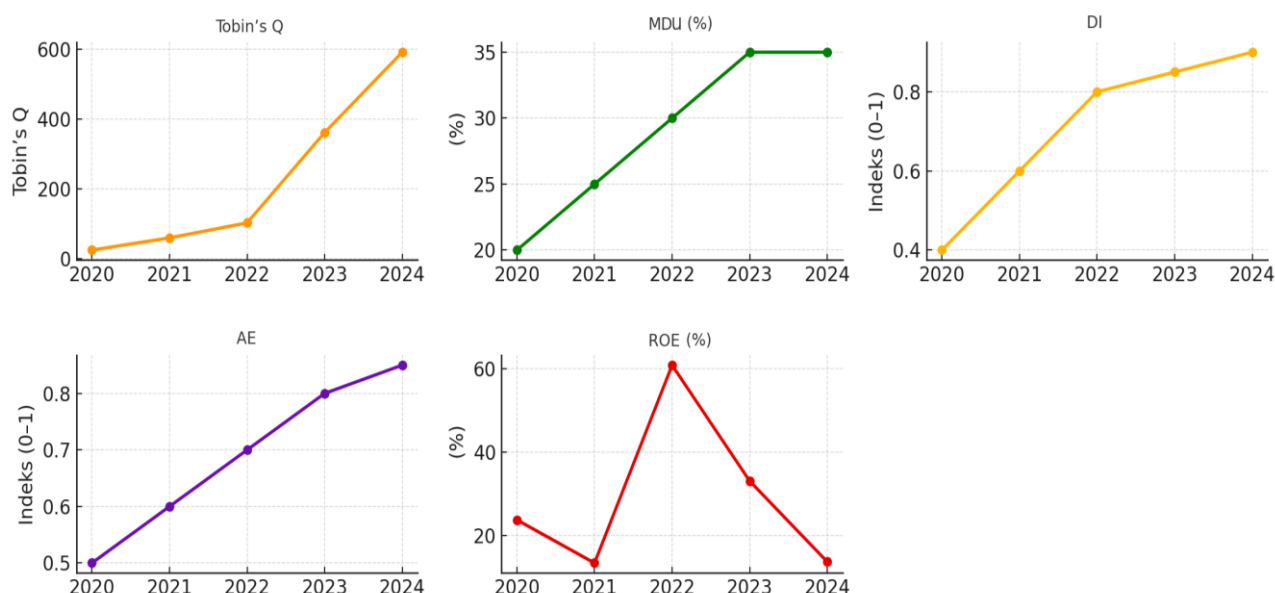
Согласно результатам анализа, наибольшее влияние на стоимость капитала оказывают прозрачность информации ( $\beta = 0.58$ ) и доля независимых директоров ( $\beta = 0.42$ ), при этом их взаимодействие носит синергетический характер. Кроме того, стабильность дивидендной политики ( $\beta = 0.36$ ) также оказывает устойчивое положительное влияние на рост стоимости компании, что подтверждает важность последовательного и прогнозируемого подхода к выплате дивидендов для укрепления доверия инвесторов и повышения рыночной капитализации предприятия.

В процессе анализа выявлено, что при увеличении доли независимых директоров свыше 20 % наблюдается повышение качества принимаемых решений наблюдательным советом, усиление контроля над менеджментом и рост доверия инвесторов.

Наблюдаемая высокая корреляция ( $R = 0,93$ ) показывает, что при увеличении доли независимых членов совета директоров с 20 до 35 %, значение Tobin's  $Q$  возрастает с 0,9 до 1,4, что свидетельствует о существенном росте рыночной стоимости капитала.

Рост уровня информационной прозрачности с 0,4 до 0,9 привел к увеличению стоимости капитала компании на 65–70 %, что подтверждает роль прозрачности как ключевого фактора укрепления доверия инвесторов.

<sup>46</sup> Разработка автора.



**Рис. 2. Траектории влияния факторов корпоративного управления на стоимость капитала<sup>47</sup>**

Стабилизация дивидендной политики также оказала положительное влияние, усилив доверие на фондовом рынке и обеспечив эффект «value consistency» с помощью практики регулярных выплат дивидендов.

Эффективность аудита проявила себя как дополнительный фактор положительного влияния на стоимость капитала ( $\beta = 0,29$ ). В совокупности эти факторы обеспечили рост общей стоимости капитала предприятия на 141 % в период 2020-2024 годов.

На основе эмпирических результатов разработана усовершенствованная модель, оценивающая индивидуальное и совокупное воздействие факторов корпоративного управления в интегрированной форме.

Математическая модель выражается следующим образом:

$$TQ = \alpha + \beta_1 (MDU \times DI) + \beta_2 DP + \beta_3 AE + \beta_4 ROE + \varepsilon \quad (4)$$

где  $(MDU \times DI)$  отражает синергетический эффект взаимодействия независимых директоров и уровня прозрачности информации, который оказывает дополнительное положительное влияние в размере 0,21 единицы на стоимость капитала.

Основные преимущества модели, следующие:

- через эффект взаимодействия определяется степень интеграции элементов корпоративного управления;
- используется адаптированный к национальным условиям Индекс раскрытия информации;
- вводится коэффициент стабильности дивидендной политики как инструмент оценки инвестиционного доверия;
- модель позволяет использовать Tobin's Q для диагностики, прогнозирования и стратегического планирования стоимости компании.

<sup>47</sup> Разработка автора.

Таким образом, модель формирует концепцию «Good Governance–Value Linkage Model (GGVLM)», которая может быть практически применена для оценки эффективности корпоративного управления и повышения стоимости капитала в акционерных обществах Узбекистана.

На примере акционерного общества «Узметкомбинат» показано, что за 2020–2024 гг. стоимость капитала увеличилась на 141 %, что напрямую связано с улучшением качества корпоративного управления.

Рост доли независимых директоров с 14 % до 35 %, увеличение уровня информационной прозрачности с 0,4 до 0,9, а также стабилизация дивидендной политики оказали существенное положительное влияние на рыночную капитализацию компании.

Результаты OLS-регрессии подтверждают статистически значимое влияние факторов корпоративного управления на стоимость капитала ( $R^2 = 0,91$ ). Интеграция факторов независимых директоров, уровня прозрачности информации и дивидендной политики создает синергетический эффект, повышающий стоимость капитала компании на дополнительные 15–20 %.

В результате разработанная методология может быть использована как практическая модель оценки эффективности корпоративного управления и роста капитализации в условиях Узбекистана.

В четвёртой главе диссертации под названием **«Направления совершенствования методологии повышения стоимости капитала акционерных обществ на основе хорошего корпоративного управления»** на основе передового зарубежного опыта рассмотрены вопросы адаптации индикаторов корпоративного управления к национальным условиям, выявления существующих методологических недостатков и путей их устранения. Также разработаны стратегические подходы, основанные на Индексе стратегической открытости (SOI — Strategic Openness Index) и принципах устойчивого развития.

В системе корпоративного управления открытость и надежность взаимодействия со заинтересованными сторонами являются ключевыми факторами, обеспечивающими долгосрочный рост стоимости капитала компании. В последние годы в международной практике активно внедряется новый показатель оценки стратегической прозрачности деятельности компаний.

Индекс стратегической открытости (SOI) позволяет количественно оценить три основных принципа корпоративного управления: открытость, прозрачность и инклюзивность. Он комплексно оценивает участие заинтересованных сторон в процессе принятия стратегических решений, полноту и достоверность предоставляемой информации, а также уровень коммуникации между компанией и ее стейкхолдерами.

В практике Узбекистана подобные индикаторы пока не применяются, поэтому для акционерного общества «Узметкомбинат» актуальной задачей является адаптация методологии SOI к национальным корпоративным стандартам.

Концепция SOI базируется на теории заинтересованных сторон, теории информационной асимметрии и принципах интегрированной отчетности. Согласно данному подходу, когда компания предоставляет полную, достоверную и своевременную информацию о своих стратегических решениях, это укрепляет доверие инвесторов и общества, что, в свою очередь, способствует росту стоимости капитала.

Двустороннее взаимодействие со заинтересованными сторонами, развитие информационной прозрачности и инклюзивного управления рассматриваются как усовершенствованная форма корпоративного индекса прозрачности. Следовательно, SOI становится новым поколением показателя эффективности корпоративного управления, отражающим уровень стратегической открытости компании.

Модель SOI оценивает уровень стратегической открытости компании по трем основным блокам (см. Таблицу 6).

**Таблица 6**

**Факторы оценки эффективности корпоративного управления на основе индикаторов SOI<sup>48</sup>**

Индикаторы оценки	Содержание оценки	Балл
<b>Открытость (O)</b> – до 40 баллов	– раскрытие стратегических целей, ключевых показателей эффективности (KPI), рисков и финансовых прогнозов;	до 15 баллов
	– наличие цифровых годовых отчетов и презентаций для инвесторов;	до 15 баллов
	– публикация стратегических документов (бизнес-план, стратегия трансформации, ESG-отчеты).	до 10 баллов
<b>Прозрачность (S)</b> – до 30 баллов	– четкость механизмов принятия решений;	до 10 баллов
	– подробная информация о деятельности наблюдательного совета (количество заседаний, протоколы, позиция независимых директоров);	до 10 баллов
	– публикация результатов внешнего аудита и оценок рейтинговых агентств.	до 10 баллов
<b>Инклюзивность (I) – до 30 баллов</b>	– наличие платформ для диалога с заинтересованными сторонами (акционеры, сотрудники, общественность);	до 10 баллов
	– участие общественности в проектах корпоративной социальной ответственности (CSR);	до 10 баллов
	– эффективность механизма рассмотрения жалоб и предложений, возможность онлайн-обратной связи.	до 10 баллов
<b>Общая формула расчета:</b>		
SOI = O + S + I	[0 ≤ SOI ≤ 100]	
<b>Границы оценки уровня открытости:</b>		
<b>Низкий уровень</b>	0 ≤ SOI ≤ 39 %	
<b>Средний уровень</b>	40 ≤ SOI ≤ 69 %	
<b>Высокий уровень</b>	70 ≤ SOI ≤ 100 %	

<sup>48</sup> Разработка автора.

Методология оценки SOI адаптирована на основе индикаторов корпоративной прозрачности, разработанных ОЭСР, Международной финансовой корпорацией и Агентством по управлению государственными активами Республики Узбекистан.

В период 2020-2024 годов в акционерном обществе «Узметкомбинат» уровень стратегической открытости существенно возрос. Начиная с 2022 года, компания готовит интегрированные отчёты по всем направлениям своей деятельности, что повысило доверие инвесторов и прозрачность корпоративного управления.

**Таблица 7**

**Динамика компонентов SOI в акционерном обществе  
«Узметкомбинат» (2020–2024 гг.)<sup>49</sup>**

Компоненты	2020	2021	2022	2023	2024
Открытость (O)	22	26	30	34	38
Прозрачность (S)	18	21	24	27	28
Инклюзивность (I)	17	18	22	27	28
SOI (0–100)	57	65	76	88	94

Из таблицы 7 видно, что за 2020–2024 годы повысила уровень стратегической открытости с 57 % до 94 %, перейдя в категорию «высокая открытость». Этот результат свидетельствует о значительном усилении прозрачности стратегических управленческих решений и активизации участия заинтересованных сторон в корпоративном управлении предприятия.

Воздействие Индекса стратегической открытости (SOI) на рыночную стоимость капитала компании было определено с помощью OLS-регрессии, что позволило получить следующие результаты:

$$TQ = -0.64 + 0.45SOI + 0.28DI + 0.21MDU + 0.18DS + 0.12ROE + \varepsilon \quad (5)$$

$$R^2 = 0.89, DW = 2.04.$$

**Таблица 8**

**Влияние компонентов SOI на стоимость капитала (результаты OLS-регрессии)<sup>50</sup>**

Переменные	Коэффициент (β)	t-статистика	P-значение
<b>SOI – Индекс стратегической открытости</b>	<b>0.45</b>	<b>3.52</b>	<b>0.006</b>
DI – Индекс прозрачности	0.28	2.14	0.038
MDU – Доля независимых директоров	0.21	2.00	0.049
DS – Стабильность дивидендной политики	0.18	1.83	0.068
ROE – Рентабельность собственного капитала	0.12	1.75	0.080

Результаты анализа показывают, что SOI является наиболее сильным фактором роста стоимости капитала компании ( $\beta = 0.45$ ,  $p < 0.01$ ). Это

<sup>49</sup> Авторская разработка на основе годовых отчетов АО «Узметкомбинат» (2020–2024 гг.).

<sup>50</sup> Разработка автора.

означает, что чем более прозрачно и инклюзивно принимаются стратегические решения, тем выше рыночная оценка компании.

Научные нововведения методологии SOI для корпоративного управления Узбекистана;

Подход непрерывной открытости, предусматривает регулярное раскрытие стратегических планов, KPI, рисков и финансовых прогнозов компании;

Инклюзивность стейкхолдеров, количественная оценка участия заинтересованных сторон (опросы, форумы, участие в CSR-проектах) в процессе принятия решений;

Интеграция информационной прозрачности, объединение данных аудиторских отчетов, решений совета директоров, позиций независимых членов и внешних рейтингов;

Синергетический эффект, совместное действие SOI и Индекс прозрачности увеличивает показатель Tobin's Q в среднем на 0.12 пункта.

Контекстная адаптация, методология SOI адаптирована к узбекской корпоративной среде и объединяет элементы международных методик.

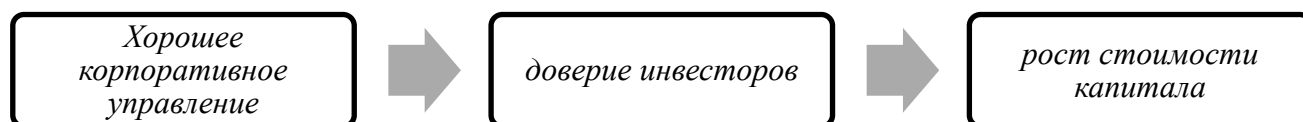
В результате практического внедрения SOI в акционерном обществе «Узметкомбинат» уровень корпоративной открытости увеличился с 57 % до 94 %, что способствовало росту рыночной стоимости капитала на 141 % в 2020–2024 годах.

Эти результаты подтверждают необходимость использования SOI как ключевого критерия «хорошее корпоративное управление» для акционерных обществ Узбекистана. На основе разработанных индикаторов сформирована модель «SOI–TQ» (Strategic Openness Index – Capital Value Model), позволяющая количественно оценить стратегическое качество корпоративного управления.

Впервые для акционерных обществ Узбекистана предложен интегрированный подход к моделированию и прогнозированию динамики стоимости капитала, основанный на эмпирических данных акционерного общества «Узметкомбинат».

Прогнозная модель учитывает синергетическое воздействие независимых директоров, аудиторского комитета, индекса прозрачности и дивидендной политики, а также базируется на агентской теории, сигнальной теории и ресурсно-ориентированном подходе.

Она описывает взаимосвязь:



Прогнозный анализ основан на фактических данных за 2020–2024 годы и прогнозных показателях на 2025–2030 годы. Для расчётов использованы материалы годовых отчётов акционерного общества «Узметкомбинат», а

также данные Агентства по управлению государственными активами и Агентства по развитию рынка капитала Республики Узбекистан.

**Таблица 9**

**Фактические и прогнозные показатели акционерного общества  
«Узметкомбинат» за 2020–2024 годы и до 2030 года<sup>51</sup>**

Показатели	Годы					
	2020	2022	2024	2026*	2028*	2030*
Доля независимых директоров (MDU, %)	14	23	35	38	41	45
Эффективность аудиторского комитета (AE, 0–1)	0.52	0.68	0.85	0.90	0.93	0.95
Индекс прозрачности (DI, 0–1)	0.40	0.73	0.90	0.93	0.95	0.97
Стабильность дивидендной политики (DS, 0–1)	0.50	0.78	0.88	0.91	0.93	0.95
Tobin's Q (рыночная стоимость капитала)	0.87	1.26	1.41	1.55	1.68	1.82

Согласно приведённым данным, в 2024 году показатель Tobin's Q достиг уровня 1,41, а к 2030 году прогнозируется его рост до 1.82, что соответствует дополнительному увеличению стоимости капитала на 28-30 %.

Для прогнозирования использована следующая OLS-регрессионная модель, основанная на эмпирических результатах анализа данных за 2020-2024 годы:

$$TQ = -0.93 + 0.36MDU + 0.27AE + 0.42DI + 0.31DS + 0.18ROE + \varepsilon \quad (6)$$

$$R^2 = 0.89, DW = 2.03.$$

где: TQ - показатель Tobin's Q (стоимость капитала), MDU - доля независимых директоров, AE - эффективность работы аудиторского комитета, DI - индекс прозрачности, DS - стабильность дивидендной политики, ROE - рентабельность собственного капитала.

Положительные значения коэффициентов указывают, что повышение качества корпоративного управления напрямую способствует росту стоимости капитала компании.

**Таблица 10**

**Регрессионная модель оценки влияния факторов хорошего  
корпоративного управления акционерного общества «Узметкомбинат»<sup>52</sup>**

Переменные	Коэффициент (β)	t- статистика	P- значение
MDU – доля независимых директоров	0.36	2.81	0.014
AE – эффективность аудита	0.27	2.25	0.033
DI – индекс прозрачности	0.42	3.16	0.008
DS – дивидендная политика	0.31	2.73	0.017
ROE – рентабельность капитала	0.18	1.95	0.061

<sup>51</sup> Разработка автора на основе отчетов АО «Узметкомбинат» (2021–2024 гг.).

<sup>52</sup> Разработка автора.

Результаты показывают, что наибольшее влияние на рост рыночной стоимости капитала оказывает индекс прозрачности ( $DI = 0.42$ ), за которым следуют доля независимых директоров ( $MDU = 0.36$ ) и дивидендная политика ( $DS = 0.31$ ). Это подтверждает основную роль прозрачности, независимого надзора и стабильных выплат акционерам в формировании доверия инвесторов и устойчивого роста капитализации компании.

**Таблица 11**

**Прогноз стоимости капитала до 2030 года (по сценариям)<sup>53</sup>**

Год	Базовый	Оптимистичный	Осторожный
2025	1,46	1,47	1,44
2026	1,55	1,58	1,50
2027	1,63	1,68	1,57
2028	1,68	1,75	1,61
2029	1,75	1,84	1,68
2030	1,82	1,92	1,73

На основе рассчитанной модели проведён прогноз стоимости капитала на 2025–2030 годы, с учётом трёх сценариев:

- базовый сценарий - при сохранении текущих темпов роста Tobin's Q достигает 1.82;
- оптимистичный сценарий - при увеличении доли независимых директоров до 45 %, индекса прозрачности до 0.97 и стабильности дивидендной политики до 0.95, Tobin's Q может возрасти до 1.92;
- осторожный сценарий - при замедлении роста показателей Tobin's Q составит 1.73.

Доля независимых директоров является основным детерминантом стоимости компании. При превышении порога в 20 % она способствует снижению стоимости капитала и одновременно повышает показатель Tobin's Q на 0.36 пункта. Активность аудиторского комитета усиливает внутренний контроль и укрепляет доверие инвесторов. Прозрачность информации выступает основным сигнальным компонентом, при этом повышение индекса на 0.1 пункта увеличивает Tobin's Q в среднем на 0.04. Стабильность дивидендной политики служит сигналом надежности для акционеров, что способствует росту рыночной стоимости капитала на 10-12 %.

Разработанная прогностическая модель представляет собой первый системный подход, учитывающий синергетическое воздействие элементов корпоративного управления в условиях Узбекистана. Модель может использоваться не только как диагностический инструмент, но и как механизм стратегического планирования, позволяющий принимать решения, основанные на эмпирически подтверждённых взаимосвязях между управлением и капитализацией.

Полученные результаты указывают на необходимость внедрения в национальную практику системы прогнозирования на основе Индекса

<sup>53</sup> Разработка автора.

корпоративного управления и модели Tobin's Q, что обеспечит научно обоснованную оценку влияния управленческих факторов на рыночную стоимость компаний.

Разработанная модель позволяет прогнозировать динамику рыночной стоимости капитала акционерного общества «Узметкомбинат» до 2030 года. Её основное преимущество заключается в том, что рост стоимости капитала оценивается не только через финансовые показатели, но и через качественные индикаторы корпоративного управления — долю независимых директоров (MDU), эффективность аудита (AE), прозрачность (DI) и стабильность дивидендной политики (DS).

Таким образом, данная методология представляет собой новый научный подход, получивший название «Good Governance – Capital Value Forecasting Model». Она интегрирует процесс прогнозирования стоимости капитала в стратегическое управление предприятием, обеспечивая устойчивый рост капитализации узбекских акционерных обществ до 2030 года.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В результате исследования автором сформулированы следующие выводы:

1. В исследовании теоретически, методологически и эмпирически изучена роль хорошего корпоративного управления в повышении стоимости капитала акционерных обществ. На основе анализа эволюции корпоративного управления, международного опыта, специфики корпоративной среды Узбекистана и проведённых эмпирических исследований доказана его взаимосвязь со стоимостью капитала.

2. Впервые понятие «хорошее корпоративное управление» переосмыслено как экономическая категория. Оно рассмотрено не только как организационно-управленческий механизм, но и как экономическая система, обеспечивающая создание, сохранение и рост капитала компании. Данный подход разработан на основе интеграции агентской, стейкхолдерской, сигнальной и ресурсно-ориентированной теорий, что позволило обосновать принципы прозрачности, подотчётности, независимости и долгосрочной устойчивости корпоративного управления.

3. Экономическая сущность корпоративного управления выражается, с одной стороны, в гармонизации интересов менеджмента и акционеров, а с другой в повышении доверия инвесторов, что способствует росту стоимости капитала. Эмпирические результаты показали, что доля независимых директоров, индекс прозрачности, дивидендная политика и деятельность аудиторского комитета оказывают значительное положительное влияние на стоимость капитала. На этой основе разработана усовершенствованная модель оценки корпоративного управления.

4. На примере акционерного общества «Узметкомбинат» показано, что в период 2020-2024 годов доля независимых директоров выросла с 14 % до 35 %, уровень прозрачности с 0,4 до 0,9, а стабильность дивидендной политики с 0,5 до 0,88. В результате показатель Tobin's Q увеличился с 0,87 до 1,41,

что обеспечило рост капитализации на 141 %. Эти результаты подтверждают наличие синергетического эффекта между институтом независимых директоров, прозрачностью и стабильной дивидендной политикой.

5. В рамках исследования разработан новый показатель, Индекс стратегической открытости (SOI), основанный на критериях открытости, прозрачности и инклюзивности, позволяющий количественно оценить участие заинтересованных сторон. Применение SOI на примере акционерного общества «Узметкомбинат» показало рост уровня стратегической открытости с 57 % до 94 %, что свидетельствует о существенном повышении качества стратегического управления. Индекс оказал положительное влияние на стоимость капитала ( $\beta = 0,45$ ,  $p < 0,01$ ).

6. На заключительном этапе исследования разработана прогностическая модель, согласно которой рыночная стоимость капитала акционерного общества «Узметкомбинат» к 2030 году вырастет с 1,41 до 1,82 (в оптимистическом сценарии до 1,92). Данная модель Good Governance–Capital Value Forecasting Model (GG–CVFM) рекомендуется как инструмент прикладного прогнозирования для национальной системы корпоративного управления.

7. По результатам диссертации система корпоративного управления Узбекистана постепенно приближается к международным стандартам. Институт независимых директоров, индекс прозрачности, дивидендная политика и интеграция ESG сформировались как ключевые факторы роста капитализации компаний. Внедрение разработанных моделей SOI, GGVLМ и GG–CVFM создаёт основу для системной модернизации национальной корпоративной практики.

8. Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные теоретические и эмпирические подходы могут быть использованы акционерными обществами, предприятиями с государственным участием и инвестиционными институтами для оценки эффективности управления, стратегического планирования и укрепления доверия инвесторов. Во-первых, разработанный Индекс корпоративного управления позволяет регулярно оценить качество управления акционерных обществ по таким показателям, как доля независимых директоров, активность аудиторского комитета, гендерное разнообразие, уровень прозрачности и доля государства. На основе этих критериев предлагается формирование рейтинговой системы развития корпоративного управления. Во-вторых, предложенный Индекс стратегической открытости (SOI) обеспечивает количественную оценку участия заинтересованных сторон. Его внедрение повышает прозрачность стратегических решений и формирует открытую коммуникацию с акционерами и обществом, стимулируя рост стоимости капитала. В-третьих, модели Good Governance–Value Linkage Model (GGVLМ) и Good Governance–Capital Value Forecasting Model (GG–CVFM) позволяют прогнозировать стоимость капитала, оценить влияние стратегических решений и планировать долгосрочную инвестиционную политику компаний, связывая рост капитализации с конкретными

управленческими индикаторами. В-четвёртых, рекомендуется внедрение следующих механизмов в практику корпоративного управления:

- а) назначение независимых директоров на основе открытого конкурса и укрепление их полномочий;
- б) законодательное закрепление стабильности дивидендной политики;
- с) обеспечение информационной прозрачности с использованием цифровых технологий (онлайн-порталы, e-reporting, блокчейн);
- д) постепенное сокращение доли государства и расширение механизмов IPO.

9. Реализация указанных мер способствует повышению рыночной стоимости компаний, росту ликвидности капитального рынка, укреплению инвестиционной среды и повышению конкурентоспособности национальной экономики.

10. Разработанные в диссертации научно-методические подходы могут быть использованы в качестве практической программы по совершенствованию системы корпоративного управления Узбекистана в соответствии с международными стандартами, созданию научно-методической базы для повышения стоимости капитала, а также послужат устойчивому развитию национальной экономики.

**ONE-TIME SCIENTIFIC COUNCIL ON THE BASIS OF THE  
SCIENTIFIC COUNCIL DSc.03/30.12.2020.I.16.02 FOR AWARDED  
SCIENTIFIC DEGREES AT TASHKENT STATE UNIVERSITY OF  
ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**URINOV BOBUR NASILLOEVICH**

**IMPROVING METHODOLOGY OF INCREASING CAPITAL VALUE OF  
JOINT-STOCK COMPANIES BASED ON GOOD CORPORATE  
GOVERNANCE**

**08.00.13 – Management**

**08.00.07 – Finance, money circulation and credit**

**DISSERTATION ABSTRACT  
of the dissertation prepared for obtaining the degree of  
Doctor of Science (DSc) in Economics**

**Tashkent – 2025**

The theme of the dissertation of the Doctor of Science (DSc) was registered at Higher Attestation Commission under the number B2025.1.DSc/Iqt896.

The dissertation has been prepared at Tashkent State University of Economics.

The dissertation abstract is posted in three languages (Uzbek, Russian, and resume in English) on the website of the Scientific Council ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) and on Information and educational portal «Ziyonet» ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific supervisor:** **Zaynutdinov Shavkat Nuritdinovich**  
Doctor of Economic Sciences, Professor

**Official opponents:** **Karrieva Yakutjan Karimovna**  
Doctor of Economic Sciences, Professor

**Razzakov Jasur Xamrabaevich**  
Doctor of Economic Sciences, Professor

**Kahhorov Otabek Siddikovich**  
Doctor of Economic Sciences, Professor

**Leading organization:** **Graduate School of Business and Entrepreneurship**

The Defense of the dissertation will take place on « 22 » 12 2025 at 14:00 at the meeting of One-time Scientific Council on the basis of the Scientific Council DSc.03/30.12.2020.I.16.02 on awarding academic degree at Tashkent State University of Economics. (Address: 100066, Islam Karimov Str., 49, Tashkent. Tel.: (99871) 239-28-72, Fax: (998971) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)).

The dissertation can be reviewed at the Informational Resource Center of Tashkent State University of Economics (registered under № 1845). (Address: 100003, Islam Karimov Str., 49, Tashkent. Tel.: (99871) 239-28-72, Fax: (998971) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz))

The dissertation abstract was distributed on « 10 » 12 2025.  
(mailing report № 68 as of « 5 » 12 2025).



**G.K. Abduraxmanova**  
Chairwoman of the One-time Scientific Council for scientific degrees awarding, doctor of economic sciences, professor

**O.Dj. Djurabaev**  
Scientific secretary of the One-time Scientific Council for scientific degrees awarding, doctor of economic sciences, professor

**Sh.A. Allayorov**  
Chairman of the Scientific seminar under One-time Scientific Council for scientific degrees awarding, doctor of economic sciences, professor

## RESUME (abstract of DSc dissertation)

**The purpose** of this research is to develop scientific and practical proposals and recommendations aimed at improving the methodology for increasing the capitalization of joint-stock companies based on the principles of good corporate governance.

### **Research Objectives:**

- to examine the theoretical foundations of the relationship between the capital value of joint-stock companies and corporate governance;

- to identify modern models for increasing capital value based on good corporate governance and determine the possibilities for their application;

- to provide a scientific and methodological justification for the use of “good corporate governance” tools to enhance the capitalization of joint-stock companies;

- to develop methodological foundations for increasing the capitalization of joint-stock companies on the basis of good corporate governance;

- to analyze the current state of corporate governance at Uzmetkombinat JSC and its impact on capital value;

- to prepare proposals for conducting an econometric analysis of the relationship between capital value and good corporate governance in Uzmetkombinat JSC;

- to identify existing methodological problems in increasing the capital value of joint-stock companies based on corporate governance;

- to develop scientific and methodological proposals and practical recommendations aimed at ensuring economic efficiency through the implementation of best corporate governance practices in joint-stock companies.

**The object** of this research comprises joint-stock companies operating in the Republic of Uzbekistan, in particular, the corporate governance system and the practice of capitalization formation in the joint-stock company “Uzmetkombinat”.

**The subject** of the study includes the socio-economic relations arising in the process of improving the methodology for enhancing the capital value of joint-stock companies based on good corporate governance.

**Research methods.** The research employs the methods of scientific abstraction, induction and deduction, as well as structural and comparative analysis, economic and mathematical modeling, statistical forecasting, empirical and econometric analysis, and correlation–regression analysis methods.

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

- within the proposed methodological framework, the economic essence of the concept of “good corporate governance” has been refined and defined as a set of principles ensuring a transparent, responsible, and effective management system of corporate structures, based on long-term sustainability, investor trust, and decision-making aimed at increasing capital value.

- a proposal has been substantiated for increasing the capital value of joint-stock companies through the implementation of good corporate governance instruments, including the expansion of the share of independent directors,

ensuring gender diversity within the supervisory board, and broadening the disclosure of non-financial indicators.

a quantitative threshold for the share of independent directors within the supervisory board has been proposed ( $MDU \geq 20\%$ ) as one of the key factors influencing capitalization growth and market value of shares, along with the introduction of mechanisms for non-financial disclosure and a sustainable dividend policy.

the use of the Strategic Openness Index (SOI) has been scientifically justified as a tool for assessing optimal strategic decisions, reflecting the level of openness, transparency, and inclusiveness in corporate governance. The proposed model evaluates the SOI at three levels: “low openness” ( $0 \leq SOI \leq 39\%$ ), “medium openness” ( $40 \leq SOI \leq 69\%$ ), and “high openness” ( $70 \leq SOI \leq 100\%$ ).

based on the application of key elements of good corporate governance, including the share of independent directors, the presence of an audit committee, a stable dividend policy, and the disclosure of non-financial reporting forecast indicators of capitalization growth of Uzmetkombinat JSC up to 2030 have been developed, confirming the effectiveness of the proposed methodological model.

**Implementation of the research results.** Based on the scientific findings obtained regarding the improvement of methodology for increasing the capital value of joint-stock companies based on good corporate governance:

within the methodological framework, the economic concept of “good corporate governance” has been refined and defined as a system of principles ensuring transparent, responsible, and effective management of corporate structures based on long-term sustainability, investor trust, and decision-making aimed at increasing capital value. These findings were used in the preparation of the textbook “Corporate Governance”, recommended for higher education students (Order of the Rector of Tashkent State University of Economics No. 45-06, February 29, 2024). The integration of this scientific result into the educational process has expanded the theoretical knowledge and practical competencies of students in the field of corporate governance and its improvement.

the proposal to enhance capital value of joint-stock companies through good corporate governance mechanisms, such as increasing the share of independent directors, ensuring gender diversity within the supervisory board, and expanding non-financial disclosure, has been implemented at “Uzmetkombinat” JSC (Reference No. 01/05-01-01/1265, dated September 25, 2025). As a result of this implementation, the company introduced a stable and proactive dividend policy, ensured gender diversity within the supervisory board, and achieved a 141% increase in capital value in 2024 compared to 2023.

the proposal to establish a quantitative threshold for independent directors ( $MDU \geq 20\%$ ), along with the introduction of mechanisms for non-financial disclosure and a stable dividend policy, was implemented at “Uzmetkombinat” JSC (Reference No. 01/05-01-01/1265, September 25, 2025). As a result, the share of independent directors in the supervisory board increased from 14% in 2023 to 30% in 2024, while the market value of shares rose from 373 billion UZS in 2023 to 900 billion UZS in 2024.

the proposal for the introduction of the Strategic Openness Index (SOI), which integrates transparency, openness, and inclusiveness in strategic decision-making at levels “low” ( $0 \leq \text{SOI} \leq 39\%$ ), “medium” ( $40 \leq \text{SOI} \leq 69\%$ ), and “high” ( $70 \leq \text{SOI} \leq 100\%$ ) was implemented in the management practice of “Uzmetkombinat” JSC (Reference No. 01/05-01-01/1265, September 25, 2025). Implementation of this model created a system for strategic decision-making that accounts for stakeholder initiatives, reduced decision-making time, and improved the overall effectiveness of corporate governance.

the forecast indicators of capitalization growth up to 2030, based on the application of good corporate governance elements (independent directors, audit committee efficiency, dividend stability, and non-financial disclosure), were integrated into the company’s strategic development framework (Reference No. 01/05-01-01/1265, September 25, 2025). This implementation ensured consistency between long-term corporate governance parameters and the company’s economic development, strengthening its competitiveness and improving corporate performance.

**Publication of research results.** A total of 27 scientific works have been published on the research topic, including 1 scientific monograph, 20 articles (13 in local and 7 in foreign publications) in scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission under the Ministry of Higher Education, Science and Innovation of the Republic of Uzbekistan, and 6 conference abstracts.

**Structure and size of the dissertation.** The dissertation comprises an introduction, four chapters, a conclusion, a list of references, and appendices. The total volume of the dissertation amounts to 208 pages.

**E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLICATIONS**

**I bo'lim (I часть, part I)**

1. Urinov B.N. Korporativ boshqaruv: muammo va yechimlar. Monografiya – T.: “Dimal” nashriyoti. 2025 yil. - 150 b. ISBN 978-9910-562-34-1
2. Urinov B.N. Review: how corporate governance affects to business value. // Annali d'Italia №44 2023-y. <https://zenodo.org/records/8081911>
3. Urinov B.N. Влияние корпоративного управления в зелёной экономике. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot jurnali 9-son. 2023-yil. <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/2023/10/29/vliyanie-korporativnogo-upravleniya-v-zelenoy-ekonomike/>
4. Urinov B.N. Бизнес-администрация, менеджмент и управление синонимы. // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar jurnali, 2-son. 2024-yil. <https://iqtisodiyot.tsue.uz/journal/index.php/iit/article/view/495>
5. Urinov B.N. Finance vs corporate finance // The scientific heritage №134 2024-y., 25-30 pages. DOI 10.5281/zenodo.10939558
6. Urinov B.N. Corporate strategy vs. strategic management // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar jurnali, 3-son. 2024-yil. <https://iqtisodiyot.tsue.uz/journal/index.php/iit/article/view/541>
7. Urinov B.N. Financial markets vs. security markets // Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil. Ilmiy elektron jurnal, 7-son. 2024-yil. <https://e-itt.uz/index.php/eitt/article/view/1447/1354>
8. Urinov B.N. The influence of corporate governance on capital value: evidence from global markets. // Scientific discussion. Volume 1. №98, 2025-y. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15010384>
9. Urinov B.N. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini yaxshi korporativ boshqaruv asosida oshirish // Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil jurnali, 1-son. 2025-yil. <https://doi.org/10.60078/2992-877X-2025-vol3-iss1-pp194-202>
10. Urinov B.N. Conceptual framework of corporate governance. // Norwegian Journal of Development of the International Science, 150. 2025-y. <https://doi.org/10.5281/zenodo.14870579>
11. Urinov B.N. Korporativ boshqaruvning kompaniya kapital qiymatiga ta'siri. // Marketing. Ilmiy, amaliy va ommabop jurnal, 2-son. 2025-yil. <https://www.marketingjournal.uz/post/urinov-bobur-nasillovovich>
12. Urinov B.N. Enhancing the capital value of joint-stock companies through good corporate governance: a methodological approach. // American Journal of Business Management, Economics, and Banking, Vol. 35, Apr 4, 2025-y. <https://www.americanjournal.org/index.php/ajbmeb/article/view/2851>
13. Urinov B.N. Yaxshi korporativ boshqaruv orqali aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini oshirish: metodologik yondashuv. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot jurnali, 4-son. 2025-yil. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15235993>

14. Urinov B.N. Kapital qiymatni yaxshi korporativ boshqaruv dastaklarining orqali oshirish. // Ilg'or iqtisodiyot va pedagogik texnologiyalar jurnali, 2-son. 2025-yil. <https://doi.org/10.60078/3060-4842-2025-vol2-iss2-pp543-552>
15. Urinov B.N. Mustaqil direktorlar ulushi, nomoliyaviy axborotlarning oshkor qilinishi va dividend siyosatining kapital qiymatga kompleks ta'siri. // Muhandislik va iqtisodiyot jurnali, 4-son. 2025-yil. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15242479>
16. Urinov B.N. Strategik ochiqlik indeksi (SOI) – aksiyadorlik jamiyatlarida strategik qaror qabul qilish sifatini oshirish vositasi sifatida. // Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil jurnali, 4-son. 2025-yil. <https://doi.org/10.60078/2992-877X-2025-vol3-iss4-pp252-260>
17. Urinov B.N. Application of good corporate governance tools to increase capital value of joint-stock companies: empirical evidence and modeling. // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar jurnali, 4-son. 2025-yil. [https://doi.org/10.55439/EIT/vol13\\_iss2/658](https://doi.org/10.55439/EIT/vol13_iss2/658)
18. Urinov B.N. The integration of good corporate governance and corporate social responsibility strategies to advance sustainable development goals. // Scientific discussion. Volume 1. №101, (2025). <https://doi.org/10.5281/zenodo.15630789>
19. Urinov B.N. The combined effect of board independence, non-financial disclosure, and dividend policy on capital value: an empirical model for joint-stock companies. // Polish journal of science, Volume 1. №87 (2025), <https://doi.org/10.5281/zenodo.15700612>
20. Urinov B.N. The strategic openness index (SOI) as a tool for enhancing the quality of strategic decision-making in joint-stock companies. // Innovations in Science and Technologies journal, 2-son. 2025-yil. ISSN:3030-3451. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15714134>
21. Urinov B.N. Yaxshi korporativ boshqaruv va korporativ ijtimoiy mas'uliyat strategiyalarini birlashtirish orqali barqaror rivojlanish maqsadlariga erishish. // Moliya jurnali, 3-son. 2025 yil. 130-140 bet.
22. Urinov B.N. Modern approaches of corporate governance in state-owned enterprises (SOEs): problems and solutions. // Milliy korporativ boshqaruv tizimini xalqaro standartlar va zamonaviy ilg'or amaliyot asosida innovatsion rivojlantirish istiqbollari. Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman tezislar to'plami. 2023 yil 30 may. 207 b.
23. Urinov B.N. Introduction of international standards and best practices of corporate governance in state-owned enterprises. // Жамиятни ижтимоий-иқтисодий трансформациялаш шароитида бозор ва мулкый муносабатларни ривожлантириш. Халаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 2024 йил 3 май. 289 бет.
24. Urinov B.N. Особенности корпоративного управления в государственных компаниях. // Давлат активларини бошқариш ва трансформация қилиш соҳасида ислохотларни чуқурлаштиришнинг илмий асослари. Илмий ишлар тўплами. 2024 йил 3 май, 217-231 бетлар.

25. Urinov B.N. The intertwined destinies of corporate governance and firm value // Yashil taraqqiyot: barqaror kelajak uchun yechimlar. Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi tezislari to'plami. 2025 yil 16-aprel, 35-38 bet.

26. Urinov B.N. Strategic integration of good corporate governance and csr for advancing sdg-driven firm value within the framework of the green economy: evidence from Uzbekistan. // Barqaror iqtisodiy rivojlanishni ta'minlashda yashil iqtisodiyotni rivojlantirishning konseptual asoslari. Respublika ilmiy-amaliy konferensiya maqola va tezislari to'plami. 2025-yil 18-aprel. 318-321 bet.

27. Urinov B.N. The influence of corporate governance on capital value. // CONFERENCE OF INNOVATIVE HORIZONS IN SCIENCE & ENGINEERING. 2025 y. Vol. 1 №3. 20-23 pages.

## **II bo'lim; (II часть; part II)**

1. Urinov B.N., Ziwei Zhang, Hu Fu, Shiqi Xie, Javier Cifuentes-Faura. Role of green finance and regional environmental efficiency in china // Renewable Energy. 25 May 2023. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.05.076>

2. Urinov B.N., Azer Dilanchiev, Sugra Humbatova, Gunay Panahova. Catalyzing climate change mitigation: investigating the influence of renewable energy investments across BRICS. // Economic Change and Restructuring. Volume 57, article number 113, (2024). <https://doi.org/10.1007/s10644-024-09702-0>

3. Urinov B.N., Azer Dilanchiev, Chanyanan Somthawinpongsai, Elchin Eyvazov. Unraveling The Nexus Between Financial Openness And Environmental Quality: Green Finance As The Catalyst In CEE Countries // Journal of Environmental Assessment Policy and Management, Published: 4 June 2024. <https://doi.org/10.1142/S146433322450011X>

4. Urinov B.N., Huizhu Tan, Shuai Huang, Elchin Eyvazov, Yutao Hanhua. Mapping the nexus of digital finance and energy transition in Chinese prefecture-level cities. // Energy Strategy Reviews. Volume 57, January 2025, 101609 <https://doi.org/10.1016/j.esr.2024.101609>

5. Urinov B.N., Hui Yang, Zhou Lu, Aydin Mucahit, Zhang Wen. Sustainable financial technologies in hydrogen energy: Transforming investment, risk management, and global markets. // International Journal of Hydrogen Energy, Volume 128, 15 May 2025, Pages 291-305. <https://doi.org/10.1016/j.ijhydene.2025.04.173>

6. Urinov B.N., Shengnan Li, Yan He, Fadhila Hamza, Defa Cai. Optimizing renewable energy use in residential buildings: A comprehensive study of intelligent systems. // Journal of Power Sources, Volume 647, 15 August 2025, 237241 <https://doi.org/10.1016/j.jpowsour.2025.237241>

7. Urinov B.N., Peiran Peng, Yanglong Feng, Hind Alofaysan, Bin Liu. Advancing sustainable hydrogen technology: Supervised learning models for estimating efficiency using ensemble methods. // International Journal of Hydrogen Energy, Volume 148, 16 July 2025, 149993 <https://doi.org/10.1016/j.ijhydene.2025.06.183>

Avtoreferat “Public Publish Printing” nashriyotida  
tahrirdan o‘tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 05.12.2025-yil  
Bichimi 60x84  $\frac{1}{16}$ , “Times New Roman”  
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.  
Shartli bosma tabog‘i 3,2. Adadi: 100. Buyurtma: №95.

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