

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA INVESTITSIYA FAOLIYATINING
BARQARORLIGI VA SAMARADORLIGINI XALQARO MOLIVAVIY
TAHLIL USULLARI ASOSIDA BAHOLASH**

Kurashev Sobir Saidmurod o'g'li

Annotatsiya. Ushbu maqolada O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya faoliyatining barqarorligi va samaradorligini xalqaro moliyaviy tahlil usullari asosida baholash masalalari tadqiq etilgan. Tadqiqotda Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Return on Investment (ROI), Economic Value Added (EVA), Discounted Cash Flow (DCF) hamda Weighted Average Cost of Capital (WACC) kabi xalqaro amaliyotda keng qo'llaniladigan ko'rsatkichlar orqali investitsiya loyihalari samaradorligi tahlil qilindi.

Kalit so'zlar: Aksiyadorlik jamiyati, investitsiya faoliyati, barqarorlik, samaradorlik, Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Return on Investment (ROI), Economic Value Added (EVA), Discounted Cash Flow (DCF), Weighted Average Cost of Capital (WACC), xalqaro moliyaviy tahlil usullari, diversifikatsiya, eksport salohiyati, risk tahlili.

KIRISH

Bozor iqtisodiyotining globallashuvi va xalqaro kapital harakatining jadallashuvi sharoitida investitsiya faoliyati aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligini ta'minlash, raqobatbardoshligini oshirish va strategik rivojlanish maqsadlarini amalga oshirishda hal qiluvchi omil sifatida namoyon bo'lmoqda. Investitsiyalar nafaqat ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish va texnologik modernizatsiyani jadallashtirishga xizmat qiladi, balki aksiyadorlik jamiyatlarining bozor qiymatini oshirish, yangi mahsulot va xizmat turlarini joriy etish hamda korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish imkonini beradi.

Biz mamlakatimizda investitsiya va biznes muhitini tubdan yaxshilash, bu yo'ldagi to'siqlarni bosqichma-bosqich bartaraf etish uchun qat'iy qadamlar tashladik. Aynan shu bois har bir sarmoyador o'zini erkin va ishonchli his qilishi uchun keng ko'lamli islohotlarni amalga oshiryapmiz.⁴⁵

Hozirda xorijiy hamkorlar bilan qiymati 26 milliard dollardan ziyod va umumiy quvvati 24 gigavatt bo'lgan 50 dan ortiq yirik loyihalar amalga oshirilmoqda. 2030-yilga qadar mamlakatimizda qayta tiklanuvchi energiya ulushini 54 foizga yetkazishni reja qilganmiz.⁴⁶

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyev raisligida 2025 – yil 16-yanvar kuni investitsiyalarni keng jalb etish va eksport hajmini oshirish borasidagi ishlar

⁴⁵ <https://president.uz/oz/lists/view/7194>

⁴⁶ <https://gov.uz/oz/raqobat/news/view/32792>

TA'LIM, TARBIYA VA INNOVATSIYALAR

VIII son, Iyul

natijadorligi hamda kelgusidagi asosiy vazifalar muhokamasi bo'yicha videoselektor yig'ilishi bo'lib o'tdi.

Prezident investitsiyaning samaradorligini oshirish hudud va tarmoq rahbarlarining asosiy vazifasi bo'lishi kerakligini ta'kidladi.

Bu iqtisodiyotimiz o'sishiga katta turtki beradi. Kafolatli xarid hisobiga, juda ko'p yangi ish o'rinlari yaratiladi, valyuta tejaladi va yondosh sohalar rivojlanadi. Buni hokimlar yaxshi tushunib, har bir loyihaning "ichiga kirib", ishni unumli tashkil qilish kerak, – dedi Shavkat Mirziyoyev.⁴⁷

Mazkur tadqiqotning dolzarbligi shundaki, u aksiyadorlik jamiyatlari misolida investitsiya faoliyatini xalqaro moliyaviy tahlil usullari asosida bahola sh orqali investitsion qarorlarni optimallashtirish, korporativ qiymatni oshirish va iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiluvchi ilmiy-amaliy tavsiyalar ishlab chiqishni maqsad qiladi.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR TAHLILI

Jahon iqtisodiy tizimidagi siyosiy va moliyaviy beqarorlik, global ta'minot zanjirlaridagi uzilishlar, energiya resurslari bozorida o'zgarishlar va mintaqaviy iqtisodiy integratsiya jarayonlari aksiyadorlik jamiyatlari investitsiya siyosatini qayta ko'rib chiqishga majbur qilmoqda. Bunday sharoitda investitsiya loyihalarining samaradorligi va barqarorligini aniqlash uchun xalqaro moliyaviy tahlil usullaridan kompleks foydalanish alohida ahamiyat kasb etadi.

Xalqaro amaliyotda keng qo'llaniladigan sof joriy qiymat (Net Present Value – NPV), ichki rentabellik normasi (Internal Rate of Return – IRR), investitsiya rentabelligi (Return on Investment – ROI), diskontlangan pul oqimlari tahlili (Discounted Cash Flow – DCF) kabi usullar loyihalarning moliyaviy natijalarini uzoq muddatli istiqbolida baholash imkonini beradi. Shuningdek, iqtisodiy qo'shimcha qiymat (Economic Value Added – EVA) va o'rtacha tortilgan kapital qiymati (Weighted Average Cost of Capital – WACC) ko'rsatkichlari asosida aksiyadorlik jamiyatlarining kapitaldan foydalanish samaradorligi, risk darajasi va investitsiya faoliyatining barqarorligi aniqlanadi.

1-jadval

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash modellarining tasnifi⁴⁸

Model guruhi	Model nomi	Qisqartma	Asosiy mazmuni	Afzalliklari	Cheklavlari
Loyiha davomiyligi ga asoslangan	Qoplash muddati	PP	Investitsiyaga kiritilgan mablag'ning dastlabki xarajatlar	Hisoblash soddaligi, tezkor baholash imkoniyati	Pul oqimlarining vaqt qiymatini hisobga

⁴⁷ <https://president.uz/oz/lists/view/7825>

⁴⁸ E. Nozimov, Directions for Increasing the Efficiency of Investment Activities in Joint-Stock Companies, European Journal of Business Startups and Open Society | ISSN: 2795-9228, Vol. 5 No. 2 (Feb - 2025): EJBSOS

TA'LIM, TARBIYA VA INNOVATSIYALAR

VIII son, Iyul

			hajmida qaytarilish muddati		olmaydi
	Diskontlangan qoplash muddati	DPP	PP modelining takomillashtirilgan ko'rinishi bo'lib, pul oqimlarini diskontlash orqali hisoblaydi	Vaqt qiymatini hisobga oladi, riskni aniqroq baholaydi	Hisoblash murakkabroq, uzoq muddatli loyihalarda samaradorligi kamayishi mumkin
Rentabellik darajasiga asoslangan	Ichki rentabellik normasi	IRR	Sof joriy qiymatni nolga tenglashtiradigan diskont stavkasi	Rentabellikni foizda ifodalaydi, WACC bilan solishtirish imkonini beradi	Bir nechta IRR qiymatlari paydo bo'lishi mumkin, katta hajmli loyihalarda noto'g'ri talqin xavfi
	Rentabellik indeksi	PI	Diskontlangan pul tushumlarining investitsiya qiymatiga nisbati	Loyiha samaradorligini indeks shaklida ifodalaydi, sarmoyalarni taqqoslash qulay	Pul oqimlarining hajmini ko'rsatmaydi
Diskontlangan pul oqimlariga asoslangan	Sof joriy qiymat	NPV	Diskontlangan pul tushumlari summasi va dastlabki xarajatlar o'rtasidagi farq	Kapital qiymatini oshirish imkoniyatini aniq ko'rsatadi	Diskont stavkasini to'g'ri tanlash zarur

TA'LIM, TARBIYA VA INNOVATSIYALAR

VIII son, Iyul

Rentabellik va bozor xavfiga asoslangan	Kapital aktivlarini baholash modeli	CAPM	Rentabellikni bozor portfeli daromadligi, xavfsiz aktivlar rentabelligi va β koeffitsienti asosida hisoblaydi	Bozor risklarini hisobga oladi, kutilayotgan rentabellikni aniqroq baholaydi	β koeffitsienti va bozor ma'lumotlarini to'g'ri aniqlash talab etiladi
---	-------------------------------------	------	---	--	--

Hozirgi bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsiyalarga tayangan holda mamlakat iqtisodiyotini tez suratlarda oshirish imkoniyatlari tobora kengaymoqda. Investitsiyalarning turlari ham iqtisodiy o'zgarishlarga qarab ko'payib bormoqda.

O'tgan 5 yilda energetika sohasiga qariyb 20 milliard dollar xorijiy investitsiyalar jalb qilindi va 9,6 gigavatt zamonaviy energiya quvvatlari ishga tushirildi. Jumladan, 3,5 givattli 14 ta quyosh, shamol elektr stansiyalari va 300 megavattli 2 ta saqlash tizimlari ishga tushirildi.

Hozirgi kunda har qanday mamlakatni iqtisodiy-ijtimoiy rivojlantirishning asosi sifatida investitsiyalarga e'tibor qaratilmoqda. Chunki jahon tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, qaysi davlat iqtisodiyotiga ko'proq investitsiya jalb qilgan bo'lsa va qulay investitsion muhit yaratgan bo'lsa, o'sha davlat iqtisodiyotining jadal o'sishiga erishmoqda.[3]

“Investitsiyalar - qonun hujjatlarida taqiqlanmagan tadbirkorlik faoliyati va boshqa turdagi faoliyat obektlariga kiritiladigan moddiy va nomoddiy ne'matlar hamda ularga bo'lgan huquqlar, shu jumladan intellektual mulkka bo'lgan huquqlar, shuningdek reinvestitsiyalar”.[4]

“Investitsiyalarning mazmuni aniq va ishonchli manbalardan mablag'lar olish, ularni asosli holda safarbar etish, rikslar darajasini hisobga olgan holda kapital qiymatini saqlash va ko'zlangan samarani olishdan iborat bo'ladi”.[5]

Mamlakatning investitsion jozibadorligini o'rganish akademik va siyosiy sohalarda katta e'tiborni tortdi, bu investitsiyalar iqtisodiy rivojlanishni rag'batlantirishda muhim rol o'ynashi haqida xabardorlikning ortib borayotganligini aks ettiradi. Ushbu mavzu bo'yicha adabiyotlar iqtisodiyot, siyosatshunoslik, moliya va xalqaro munosabatlar kabi turli xil fanlarni qamrab oladi. Olimlar sarmoyaviy muhitning turli qirralarini o'rganib chiqdilar, bu esa mamlakatning investorlar uchun jozibadorligini shakllantiradigan o'zaro bog'liq omillarga oydinlik kiritdi.[6]

Zamonaviy tadqiqotlarda investitsion jozibadorlikni baholashga yondashuvlar tarmoq kontekstida faol tahlil qilinmoqda. Xususan, I.P. kabi tadqiqotchilar. Dovbiy, Yu.V. Sevryugin, V.A. Teplitskiy, O.V. Titova va E.A. Fedorov o'z ilmiy ishlarida iqtisodiyotning turli tarmoqlaridagi korxonalarining investitsion jozibadorligini baholashning nazariy va amaliy jihatlarini qamrab oladi. Ularning tadqiqotlari iqtisodiy tahlil, tavakkalchilikni

baholash, moliyaviy ko'rsatkichlar va tarmoq xususiyatlariga asoslangan yondashuvlarga qaratilgan⁴⁹.

Mamlakat hududlarining investitsion jozibadorligini baholashda bir qator asosiy omillar hisobga olinadi. Bularga quyidagilar kiradi: hududning umumiy iqtisodiy rivojlanishi darajasi, investitsiya infratuzilmasining holati, bozor munosabatlari va tijorat infratuzilmasining rivojlanish darajasi, investitsiya faoliyati xavfsizligi darajasi, shuningdek, mintaqaning demografik xususiyatlari⁵⁰.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Mazkur tadqiqot metodologiyasi aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya faoliyatining barqarorligi va samaradorligini aniqlashda xalqaro moliyaviy tahlil usullarini qo'llashga asoslanadi. Tadqiqot uch asosiy bosqichda olib borildi: ma'lumotlarni yig'ish va tizimlashtirish, ko'rsatkichlarni hisoblash, natijalarni tahlil qilish va ularni talqin etish.

TAHLIL VA NATIJALAR

O'zbekiston iqtisodiyotida investitsiya faoliyatining barqarorligi va samaradorligi davlat siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri bo'lib, ayniqsa aksiyadorlik jamiyatlari uchun kapital jalb etish va undan samarali foydalanish muhim strategik vazifa hisoblanadi. 2025-yil 16-yanvarda O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyev raisligida o'tkazilgan videoselektor yig'ilishida taqdim etilgan ma'lumotlar mamlakatda investitsiya siyosati borasida erishilgan yutuqlar bilan bir qatorda, mavjud tizimli muammolarni ham ochib berdi.

Makroiqtisodiy ko'rsatkichlar tahlili shuni ko'rsatadiki, 2024-yilda yalpi ichki mahsulot 6,5 foizga o'sib, 115 milliard AQSh dollariga yetdi. Xorijiy investitsiyalar hajmi 1,6 barobar oshib, 35 milliard dollarga teng bo'ldi. Bu jarayonda qiymati 10 milliard dollarlik 242 ta yirik va o'rta loyihalar ishga tushirildi, eksport esa ilk bor 27 milliard dollarga yetdi. Ushbu raqamlar milliy iqtisodiyotda investitsiya oqimlarining dinamik o'sishini va kapitalning real sektorga yo'naltirilayotganini tasdiqlaydi.

Sohalar kesimidagi tahlil investitsiya hajmlarining notekis taqsimlanayotganini ko'rsatmoqda. Tog'-kon, neftgaz, kimyo va qishloq xo'jaligi sohalarida investitsiya ikki baravar oshgan bo'lsa-da, to'qimachilik sanoati, "O'ztransgaz", "O'zmetkombinat" va "O'zsuvta'minot" tizimlarida pasayish kuzatilgan. Hududlar kesimida esa 50 ta tuman 100 million dollardan ortiq sarmoya jalb etgan bo'lsa, 10 ta tumanda bu ko'rsatkich 40 million dollardan oshmagan.

Xalqaro moliyaviy tahlil usullari nuqtai nazaridan investitsiya samaradorligi ko'rsatkichlari turlicha natijalarni namoyon etmoqda. Mamlakat bo'yicha o'rtacha har 1 ming dollarlik investitsiya yiliga 530 dollarlik qo'shilgan qiymat (Value Added) yaratgan bo'lsa, tog'-kon sanoatida bu ko'rsatkich 700 dollarga yetgan. Biroq, neftgaz, metallurgiya

⁴⁹ Otaboyev Axmed Maxsudbek o'g'li, Strategik rivojlanish sharoitida investitsion jozibadorlikning o'ri, Muhandislik va iqtisodiyot 2025-yil, iyun. № 6-son. 54-60 b.

⁵⁰ Otaboyev Axmed Maxsudbek o'g'li, Investitsion jozibadorlik konsepsiyasi va uning strategik ahamiyati, YASHIL IQTISODIYOT VA TARAQQIYOT, 2025-yil, iyul. № 7-son. 99-104 b.

TA'LIM, TARBIYA VA INNOVATSIYALAR

VIII son, Iyul

va qurilish materiallari sohalarida Return on Investment (ROI) darajasi past bo'lib, investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi yetarli emas. Ayrim hududlarda Net Present Value (NPV) manfiy qiymatga ega bo'lib, loyihalarning kapital qo'yilmalari kutilgan daromadni bermayotganini ko'rsatmoqda.

Shuningdek, yangi ochilgan 92 ta korxonada ishlab chiqarish quvvatlarining to'liq ishga tushirilmaganligi, uskunalarning bojxona omborlarida qolib ketishi va kredit qaytishlarining kechikishi Internal Rate of Return (IRR) ko'rsatkichining pasayishiga olib kelmoqda. Bu holat investitsiya loyihalarini amalga oshirishda logistika, boshqaruv va moliyaviy intizom muammolari mavjudligini tasdiqlaydi.

Eksport ko'rsatkichlari ham investitsiya samaradorligi bahosida muhim o'rin tutadi. 2024-yilda erkin iqtisodiy zonalarda faoliyat yuritayotgan 589 ta korxonada 42 trillion so'mlik mahsulot ishlab chiqargan bo'lsa-da, mahsulotlarning atigi 18 foizi tashqi bozorlarga chiqarilgan, 372 ta korxonada esa umuman eksport qilmagan. Bu esa Economic Value Added (EVA) ko'rsatkichini pasaytiradi va investitsiyalarning xalqaro bozorlarda raqobatbardoshlik darajasini cheklaydi.

Biroq, istiqbolli yo'nalishlar ham mavjud. 2025-yilda faqat eksportga yo'naltirilgan erkin iqtisodiy zonalarini tashkil etish, Namangan viloyatida to'qimachilik yo'nalishida tajriba loyihasini amalga oshirish, 12 ta texnoparkni xorijiy kompaniyalar boshqaruviga berish hamda 2,5 milliard dollarlik loyihalarni joylashtirish rejalarini Discounted Cash Flow (DCF) asosida yuqori daromadlilik potensialiga ega.

Umuman olganda, o'tkazilgan tahlil shuni ko'rsatadiki, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya faoliyatining barqarorligini ta'minlash uchun:

1. Investitsiya oqimlarining hududiy va tarmoq bo'yicha diversifikatsiyasini kuchaytirish;
2. Loyiha samaradorligini baholashda NPV, IRR, ROI va EVA kabi xalqaro moliyaviy tahlil usullarini majburiy joriy etish;
3. Eksportga yo'naltirilgan ishlab chiqarishni rag'batlantirish orqali kapitalning qaytarilish tezligini oshirish;
4. Uskuna yetkazib berish va ishlab chiqarish quvvatlarini ishga tushirish jarayonidagi kechikishlarni bartaraf etish;
5. Xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kengaytirish zarur.

Shu tarzda, xalqaro moliyaviy tahlil usullari asosida olib borilgan baholashlar investitsiya siyosatini optimallashtirish, kapitaldan foydalanish samaradorligini oshirish va aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligini ta'minlash uchun aniq yo'nalishlarni belgilab beradi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston iqtisodiyotida, xususan, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya faoliyati so'nggi yillarda sezilarli o'sish sur'atlarini namoyon etmoqda. 2024-yilda yalpi ichki mahsulotning 6,5 foizga o'sishi, xorijiy investitsiyalar hajmining 1,6 barobar oshishi hamda eksportning rekord darajaga yetishi bu yo'nalishda

TA'LIM, TARBIYA VA INNOVATSIYALAR

VIII son, Iyul

amalga oshirilgan islohotlar samaradorligini tasdiqlaydi. Shu bilan birga, tahlil investitsiya oqimlarining tarmoq va hududlar kesimida notekis taqsimlanishi, ayrim loyihalarda NPV va ROI kabi moliyaviy ko'rsatkichlarning pastligi, ishlab chiqarish quvvatlarini ishga tushirishdagi kechikishlar hamda eksport salohiyatining yetarlicha ishga solinmasligi kabi tizimli muammolar mavjudligini ko'rsatdi.

Xalqaro moliyaviy tahlil usullarini (NPV, IRR, ROI, EVA, DCF, WACC) qo'llash asosida o'tkazilgan baholashlar shuni anglatadiki, investitsiya siyosatini optimallashtirish orqali kapitaldan foydalanish samaradorligini oshirish, iqtisodiyotning real sektorida qo'shimcha qiymat yaratish hajmini kengaytirish va aksiyadorlik jamiyatlarning moliyaviy barqarorligini mustahkamlash imkoniyatlari mavjud.

Takliflar

1. Investitsiya oqimlarini diversifikatsiya qilish
2. Xalqaro moliyaviy tahlil usullarini majburiy joriy etish
3. Eksport salohiyatini oshirish
4. Infratuzilma va ishlab chiqarish quvvatlarini modernizatsiya qilish
5. Xalqaro hamkorlikni kengaytirish
6. Monitoring va nazorat tizimini takomillashtirish

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston — 2030" strategiyasi to'g'risidagi 11.09.2023 yildagi PF-158-sonli farmoni.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Strategik islohotlar agentligi, 2025-yilda amalga oshiriladigan strategik islohotlar dasturi, 2025.
3. Maxmudov N.M., Avazov N.R. "O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishda investitsiyalardan samarali foydalanish yo'llari": Ilmiy-ommabop risola. – T.: TDIU, 2019y. - 104 b.
4. O'zbekiston Respublikasining "Investitsiya faoliyati to'g'risida"gi Qonuni, 2014-yil 9-dekabr. 3 – modda.
5. G'ozibekov D.G'. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. T.: "Moliya" nashriyoti. 2003. 26-b.
6. Otaboyev Axmed Maxsudbek o'g'li, Strategik rivojlanish sharoitida investitsion jozibadorlikning o'rni, MUHANDISLIK VA IQTISODIYOT 2025-yil, iyun. № 6-son. 54-60 b.
7. Otaboyev Axmed Maxsudbek o'g'li, Investitsion jozibadorlik konsepsiyasi va uning strategik ahamiyati, YASHIL IQTISODIYOT VA TARAQQIYOT, 2025-yil, iyul. № 7-son. 99-104 b.