



TOSHKENT DAVLAT
IQTISODIYOT UNIVERSITETI

ISSN: 2992-9083

O'ZBEKISTON SUG'URTA BOZORI

VOL. 3 ISS:5 (2026)

INSURANCE MARKET OF UZBEKISTAN

СТРАХОВОЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА

INSURANCE



TDIU, Islom Karimov 49, 100066, Toshkent



<https://insurance.tsue.uz>

“O‘ZBEKISTON SUG‘URTA BOZORI” JURNALI TAHRIR KENGASHI A‘ZOLARI

1. Teshabayev To‘lqin Zakirovich (Kengash raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, i.f.d. prof.).
2. Fayziyev Orifjon Olimovich (Kengash raisi o‘rinbosari, Istiqbolli loyihalar milliy agentligi direktor o‘rinbosari).
3. Azimov Rustam Sadikovich (O‘zbekinvest eksport-import sug‘urta kompaniyasi AJ Bosh direktori, i.f.d. prof.).
4. Mehmonov Sultonali Umaraliyevich (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti prorektori, i.f.d., prof.).
5. Abduraxmonova Gulnora Qalandarovna (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti prorektori, i.f.d. prof.).
6. Xudoyqulov Sadirdin Karimovich (TDIU huzuridagi “O‘zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari” ilmiy tadqiqot markazi direktori).
7. Xalilov Oybek Nasirovich (O‘zbekiston sug‘urta bozori professional ishtirokchilari Uyushmasi Kengash raisi).
8. Qo‘ldoshev Qamariddin Mansurovich (TDIU “Sug‘urta ishi” kafedrasida professori, i.f.d., Bosh muharrir).
9. Zaynalov Jahongir Rasulovich (Samarqand iqtisodiyot va servis instituti “Moliya” kafedrasida mudiri, i.f.d. prof.).
10. Shennayev Xo‘jayor Musurmanovich (TDIU “Sug‘urta ishi” kafedrasida mudiri, DSc, prof.).
11. Boyev Habibullo Ismoilovich (TDIU “Soliq va soliqqa tortish” kafedrasida professori, i.f.d.).
12. Nurullayev Abdulaziz Sirojiddinovich (TDIU “Sug‘urta ishi” kafedrasida dotsenti, i.f.d.).
13. Merident Randles (FSA, MAAA. Prinsipal & Consulting Actuary. Senior Consultant, UNDP-Milliman Global Actuarial Initiative).
14. Ong Xie (FIA, FSAS. Program Manager, UNDP-Milliman Global Actuarial Initiative. Pronouns: She/Her).
15. Yadgarov Akram Akbarovich (TDIU “Yashil iqtisodiyot” kafedrasida professori, i.f.d.).
16. Yuldashev Obiddin Toshmurzayevich (TDIU magistratura dekan muovini, i.f.d.).
17. Maxmudov Akbar Abduxamidovich (Toshkent ijtimoiy innovatsiya universiteti rektori, PhD, dotsent).
18. Axrorov Zarif Oripovich (TDIU Samarqand filiali “Moliya, soliq va bank ishi” kafedrasida mudiri, i.f.d., dotsent).
19. Qurbonov Xayrulla Abdurasulovich (TDIU Xalqaro va milliy reytinglar bilan ishlash bo‘limi boshlig‘i, i.f.n. dots.).
20. Raxmatullayev Botirjon Abduxamidovich (Toshkent xalqaro moliyaviy boshqaruv va texnologiyalar universiteti. Akademik faoliyat bo‘yicha prorektor PhD, dotsent).
21. Musaxonzoda Ikromjon Sobirxon o‘g‘li (TMC institute “Milliy ta’lim yo‘nalishlari akademik faoliyat va ilmiy ishlar” bo‘yicha prorektor, PhD).
22. Hasanov Xayrulla Nasrullayevich (TDIU Besh tashabbus markazi bo‘lim boshlig‘i, PhD).
23. Kenjayev Ilxom G‘iyozovich (TDIU magistratura dekan muovini, PhD, dots.).
24. Imomov Hamdilla Hamdamovich (TDIU “Korporativ moliya va qimmatli qog‘ozlar” kafedrasida professor v.b., i.f.n.).
25. Baratova Dinara Alisherovna (TDIU “Sug‘urta ishi” kafedrasida dotsenti, PhD. Tahririyat kengashi kotibi).
26. Agzamov Avazxon Talgatovich (TDIU “Soliq va soliqqa tortish” kafedrasida professori, PhD).
27. Nomozova Qumri Isoyevna (Bank moliya akademiyasi dotsenti, PhD).
28. Xamdamov Shoh-Jaxon Raxmat o‘g‘li (TDIU “Korporativ moliya va qimmatli qog‘ozlar” kafedrasida dotsenti, PhD).
29. Maxmudov Samariddin Baxriddinovich (“Ma‘mun” universiteti “Iqtisodiyot” kafedrasida dotsenti, PhD).
30. Abduturapova Dildora Farxodjon qizi (“Ilmiy tadqiqot faoliyatini tashkil etish” bo‘limi bosh mutaxassisi, PhD).
31. Abdusattarova Dildora Baxodirovna (TDIU “Soliq va soliqqa tortish kafedrasida” dotsenti).
32. Nosirov Jasur Tursunpulotovich (Toshkent xalqaro moliyaviy boshqaruv va texnologiyalar universiteti “Akademik faoliyat va registrator” departamenti rahbari, PhD, dotsent).
33. Adilova Gulnur Jorabayevna (TDIU “Sug‘urta ishi” kafedrasida dotsenti, PhD.).
34. Malikova Dilrabo Mo‘minovna, (TDIU Samarqand filiali "Moliya, soliq va bank ishi" kafedrasida dotsenti, PhD).
35. Bobomurotova Manzura Panji qizi (TDIU “Soliq va soliqqa tortish” kafedrasida assistenti, PhD).

№	MUNDARIJA	Page
1.	YASHIL IQTISODIYOTGA O'TISH VA ATMOSFERAGA CHIQARILADIGAN CO₂ EMISSIYASI O'RTASIDAGI BOG'LIQLIK <i>Xoshimov P.Z, Egamnazarova G.Sh</i>	4
2.	YASHIL IQTISODIYOT SHAROITIDA HUDUDIIY MAISHIY CHIQINDILARNI BOSHQARISH TIZIMINI TAKOMILLASHTIRISH: XORAZM VILOYATI MISOLIDA EMPIRIK TAHLIL <i>Djumabayeva Shaira Xalillayevna, Jumaniyozov Farxodjon Rajapboy o'g'li</i>	8
3	TOSHKENT MINTAQASIGA XOS AGROTURIZM RESURSLARI HAMDA INFRATUZILMA HOLATI VA BARQAROR RIVOJLANISH OMILLARI <i>Shodiyeva Nafosat Hamza qizi</i>	14
4	RAQAMLI TEXNOLOGIYALAR: ASOSIY XUSUSIYATLARI, RIVOJLANISH BOSQICHLARI VA IMKONIYATLARI <i>Shadmanov Zuhridin Zokirxodjayevich</i>	18
5	TIJORAT BANKLARDA ISHLAB CHIQISHDA FOYIZ XAVFLARINI BOSHQARISHINI MUSTAHKAMLASH <i>Seitnazarov Daniyar Baxadirovich</i>	22
6	УЛУЧШЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОДДЕРЖКИ ВНЕДРЕНИЯ ВОДОЭКОНОМИЧНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В РЕСПУБЛИКЕ КАРАКАЛПОГИСТАН <i>Сейтназаров Бахадир Муратбаевич</i>	26
7	KORXONALAR MOLIYAVIY FAOLIYATI OPERATSIYALARINI TASNIFLASHNING TAKOMILLASHTIRILGAN KONSEPTUAL MODEL: MILLIY VA XALQARO YONDASHUVLAR UYG'UNLIGI <i>Umarova Shahnoza</i>	30
8	TRANSPORT INFRATUZILMASINING RIVOJLANISHINING XORIJIY TAJRIBASI <i>Shodmonbekova Nodira Kamoljon qizi</i>	31
9	SHAXSIY SUG'URTA TURLARINI RIVOJLANTIRISHNING ILG'OR XORIY TAJRIBASI <i>Isayeva Xolbib Boboqulovna</i>	34
10	TIBBIY SUG'URTANING KAMBAG'ALLIKNI QISQARTIRISHGA TA'SIRI <i>Yusupov Akbar Haydarovich</i>	39
11	MOL-MULK SUG'URTASIDA RISKLARNI BAHOLASH VA ANDERRAYTING METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH <i>Tuxtarova Maftuna Yo'ldashboy qizi</i>	44
12	TURAR-JOY KO'CHMAS MULKINI GEDONIK MODELLASHTIRISHDA FUNKSIONAL SHAKL TANLOVI <i>Xushvaqtoy Jasur Shuhrat o'g'li</i>	49
13	HUDUDIIY INFRATUZILMANI RIVOJLANTIRISH BO'YICHA XALQARO "YASHIL" STANDARTLAR TIZIMI <i>Salomov Abdusalom Ismatovich</i>	54
14	MILLIY TURIZM XIZMATLARI BOZORIDA INVESTITSION FAOLLIKNI OSHIRISHGA QARATILGAN DAVLAT SUBSIDIALASH TIZIMI SAMARADORLIGI <i>Abdurazakov Shavkat Shokirdjanovich</i>	57
15	O'ZBEKISTONDA HUDUDIIY INVESTITSIYA SIYOSATINING IQTISODIY-INSTITUTSIONAL TAHLILI VA NATIJADORLIK MODEL (FARG'ONA VILOYATI MISOLIDA) <i>Xudayberganov Soxibnazar Kimyanazarovich</i>	62
16	O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI TOVARLAR EKSPORTI TARKIBINING IQTISODIY VA TEXNOLOGIK TASNIFLAGICHLAR ASOSIDA STATISTIK TAHLILI <i>Norkulov Shavkat Shakarbayevich</i>	66
17	STRATEGIK MOLIYAVIY HISOB TIZIMINI JORIY ETISH SAMARADORLIGINI BAHOLASH MEZONLARI, KO'RSATKICHLARI VA USULLARI <i>Umarova Shaxlo Abduvaliyevna</i>	70
18	OLIY TA'LIM MUASSASALARI MOLIYAVIY MUSTAQILLIGI SHAROITIDA FAOLIYAT SAMARADORLIGINI BAHOLASHNING INTEGRAL YONDASHUVI <i>Adizov Bobir Baxtiyorovich</i>	77
19	AHOLI DAROMADLARINI OSHIRISHDA KICHIK BIZNESNING IQTISODIY SAMARADORLIGI <i>Qurbanov Ulug'bek Erkinovich</i>	80
20	ILMIY ISHLANMALARNI TIJORATLASHTIRISHNI BOSHQARISHNING NAZARIY-METODOLOGIK YONDASHUVLARINI TAKOMILLASHTIRISH <i>Ergashev Rustam Rajabovich</i>	84

21	TIJORAT BANKLARIDA MUAMMOLI KREDITLARNI ERTA ANIQLASH VA MONITORING QILISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH <i>Djamalov G'ofir Oribjanovich</i>	88
22	O'ZBEKISTONDA ILMIY ISHLANMALARNI TIJORATLASHTIRISH TIZIMINING RIVOJLANISH TENDENSIYALARI VA NATIJADORLIK MUAMMOLARI <i>Ergashev Rustam Rajabovich</i>	93
23	O'ZBEKISTONDA RAQAMLI TO'LOV TIZIMLARI FAOLIYATINI TARTIBGA SOLISHNING INSTITUTIONAL MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH ISTIQBOLLARI <i>Vaxabov Bobur Alisherovich</i>	97
24	RAQAMLI IQTISODIYOT SHAROITIDA BANK FAOLIYATI TRANSFORMATSIYASI VA INSON RESURSLARI SALOHİYATINI RIVOJLANTIRISH <i>Salamov Islom Tashqazaqovich</i>	102
25	O'ZBEKISTON TIJORAT BANKLARINING ISLOMIY "DARCHA" OCHISHGA TAYYORLIGINI BAHOLASH: 100 BALLIK INTEGRALLASHGAN INDEKS METODIKASI <i>Kuldashev Jahongir Kamariddinovich</i>	105
26	AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSIYA LOYIHALARI SAMARADORLIGINI INTEGRAL BAHOLASH METODOLOGIYASI <i>Aytmuratova Ulbike Jalgasovna</i>	110
27	НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА <i>Мамутова Айгуль Калмурзаевна</i>	115
28	O'ZBEKISTONDA DAVLAT KORXONALARINI ISLOH QILISH JARAYONINING IQTISODIY-STATISTIK TAHLILI <i>Xaitova Gulmira Matsalayevna</i>	119



AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSIYA LOYIHALARI SAMARADORLIGINI INTEGRAL BAHOLASH METODOLOGIYASI

Aytmuratova Ulbika Jalgasovna

Qoraqalpog' davlat universiteti «Moliya va moliyaviy texnologiyalar» kafedrasida dotsenti, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

E-mail: ulbikeaytmuratova@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7498-6042>

Annotatsiya: Mazkur maqolada aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya loyihalari samaradorligini kompleks baholashning nazariy va uslubiy asoslari tadqiq etilgan. An'anaviy NPV, IRR, ROI va diskontlangan qoplash muddati ko'rsatkichlarining imkoniyatlari tahlil qilinib, ularni to'ldiruvchi "Investitsion loyiha samaradorligi indeksi" – IPPI (Investment Project Performance Index) metodologiyasi taklif etilgan. Mazkur indeks kapital qaytimi, ishlab chiqarish quvvatlari o'sishi, eksport salohiyati va investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligini yagona tizimda baholash imkonini beradi.

Kalit so'zlar: aksiyadorlik jamiyati, investitsion faoliyat, investitsiya loyihasi, investitsiya samaradorligi, kapital qaytimi, ishlab chiqarish quvvati, eksport salohiyati, investitsiya resurslari, integral baholash, IPPI, investitsiya dasturi, investitsion qaror.

Abstract: The article examines the theoretical and methodological foundations of a comprehensive assessment of the efficiency of investment projects of joint-stock companies. The study analyzes the application of traditional indicators such as NPV, IRR, ROI, and the discounted payback period. The Investment Project Performance Index (IPPI) methodology is proposed to provide an integrated assessment of capital return, growth in production capacity, export potential, and the efficiency of investment resource utilization.

Keywords: joint-stock company, investment activity, investment project, investment efficiency, capital return, production capacity, export potential, investment resources, integrated assessment, IPPI, investment program, investment decision.

Абстрактный: В статье исследованы теоретические и методические основы комплексной оценки эффективности инвестиционных проектов акционерных обществ. Проанализированы возможности традиционных показателей NPV, IRR, ROI и дисконтированного срока окупаемости. Предложена методология «Индекса эффективности инвестиционного проекта» – IPPI (Investment Project Performance Index), позволяющая комплексно оценивать отдачу капитала, рост производственных мощностей, экспортный потенциал и эффективность использования инвестиционных ресурсов.

Ключевые слова: акционерное общество, инвестиционная деятельность, инвестиционный проект, эффективность инвестиций, отдача капитала, производственная мощность, экспортный потенциал, инвестиционные ресурсы, интегральная оценка, IPPI, инвестиционная программа, инвестиционное решение.

Kirish (Введение/Introduction).

Bozor iqtisodiyoti sharoitida aksiyadorlik jamiyatlarining uzoq muddatli iqtisodiy rivojlanishi, ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirishi va raqobatbardoshligini oshirishi ko'p jihatdan investitsion faoliyatning samaradorligiga bog'liq. Investitsiyalar korxonaning asosiy va aylanma kapitalini kengaytirish, yangi ishlab chiqarish quvvatlarini yaratish, texnologik modernizatsiyani amalga oshirish, mahsulotlarning yangi turlarini o'zlashtirish hamda tashqi bozorlarga chiqish imkoniyatlarini shakllantiruvchi muhim iqtisodiy omil hisoblanadi.

Ayniqsa, aksiyadorlik jamiyatlari uchun investitsiya loyihalarini to'g'ri tanlash va ularning kutilayotgan iqtisodiy samaradorligini oldindan baholash korporativ moliyaviy boshqaruvning muhim yo'nalishlaridan biridir. Chunki investitsiya qarorining noto'g'ri qabul qilinishi katta hajmdagi moliyaviy resurslarning samarasiz yo'naltirilishiga, kapital qiymatining oshishiga, moliyaviy risklarning kuchayishiga va korxonaning raqobatbardoshligi pasayishiga olib kelishi mumkin.

Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashning klassik nazariyasida pul oqimlarining vaqt bo'yicha qiymati asosiy tamoyil sifatida qaraladi. Shu nuqtayi nazardan NPV, IRR, PI, ROI va boshqa ko'rsatkichlar investitsiya loyihasining moliyaviy samaradorligini aniqlashda keng qo'llaniladi.

Biroq zamonaviy korporativ boshqaruv sharoitida investitsiya loyihasining samaradorligini faqat moliyaviy natijalar bilan cheklash maqsadga muvofiq emas. Investitsiya loyihasi natijasida ishlab chiqarish quvvatining oshishi, mahsulot ishlab chiqarish hajmining kengayishi, yangi eksport bozorlarining o'zlashtirilishi, investitsiya resurslaridan foydalanish darajasining yaxshilanishi va korxonaning strategik rivojlanish imkoniyatlarining kengayishi ham baholanishi lozim.

Shu sababli aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya loyihalari samaradorligini moliyaviy, ishlab chiqarish, eksport va resurs samaradorligini integratsiyalash asosida baholash dolzarb ilmiy-amaliy masala hisoblanadi.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili (Обзор литературы/Literature review).

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning nazariy asoslari klassik iqtisodiy tadqiqotlarda shakllangan. J.M. Keynes investitsiya qarorlarini baholashda kapitalning kelgusidagi kutilayotgan daromadligi va kapital aktivining qiymati o'rtasidagi nisbatni muhim omil sifatida asoslagan.[1]

H. Markowitz investitsiya qarorlarida kutilayotgan daromadlilik bilan bir qatorda riskni ham hisobga olish zarurligini asoslab, investitsiya portfelini diversifikatsiya qilish va samarali portfelni shakllantirish yondashuvini taklif etgan.[2]

F. Modigliani va M.H. Miller kapital qiymati, korxonaning moliyalashtirish manbalari va investitsiya qarorlari o'rtasidagi bog'liqlikni tadqiq qilgan. Ularning yondashuvi investitsiya samaradorligini baholashda kapital qiymati va moliyalashtirish tuzilmasini hisobga olish zarurligini ko'rsatadi[3].

W.F. Sharpe investitsiyalarni baholashda daromadlilik va risk o'rtasidagi munosabatni asoslab, risk darajasi yuqori bo'lgan aktivlar investor uchun yuqoriroq kutilayotgan daromadni talab qilishini ko'rsatgan.[4]

Korporativ moliya sohasida R.A. Brealey, S.C. Myers va F. Allen investitsiya loyihalarini baholashda NPV, IRR, kapital qiymati va pul oqimlaridan foydalanishni asosiy moliyaviy yondashuvlar sifatida tizimlashtirgan.[5] A. Damodaran esa investitsiya qarorlarida aktiv

qiymati, kelgusi pul oqimlari va riskni birgalikda baholash zarurligini ta'kidlaydi.[6]

Rossiyalik olimlardan D.A. Valyagin investitsiya loyihalari samaradorligini baholash metodikasini NPV va IRR ko'rsatkichlarini takomillashtirish asosida rivojlantirgan.[7] I.A. Komar investitsiya loyihalarini baholashda risk omillarini hisobga olish masalalarini tadqiq qilgan.[8] A.M. Pokrovskiy investitsiya loyihalarini baholashda ekspert-analitik texnologiyalardan foydalanish imkoniyatlarini asoslagan.[9]

Mazkur tadqiqotlarning tahlili shuni ko'rsatadiki, mavjud yondashuvlarda asosiy e'tibor moliyaviy samaradorlik, risk, kapital qiymati va pul oqimlarini baholashga qaratilgan. Biroq aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya loyihalarini kapital qaytimi, ishlab chiqarish quvvatlari o'sishi, eksport salohiyati hamda investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligini yagona integral ko'rsatkichga birlashtirgan holda baholash masalasi yetarlicha ochib berilmagan.

Shu nuqtayi nazardan, tadqiqotda taklif etilayotgan Investment Project Performance Index (IPPI) metodologiyasi investitsiya loyihalarining moliyaviy, ishlab chiqarish, tashqi iqtisodiy va resurs samaradorligini yagona integral ko'rsatkich orqali baholashga yo'naltirilgan bo'lib, mavjud yondashuvlarni takomillashtiradi.

Tadqiqotni amalga oshirishda foydalanilgan usullar (Методы / Methods).

Tadqiqotda investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholashda tizimli, kompleks va integral yondashuvlardan foydalanildi. An'anaviy baholashda qo'llaniladigan NPV, IRR, PI, ROI va investitsiyalarni qoplash muddati kabi moliyaviy ko'rsatkichlar tahlil qilindi. Biroq ushbu ko'rsatkichlar investitsiya loyihalarining ishlab chiqarish va strategik natijalarini to'liq ifodalaganligi sababli, ularni qo'shimcha real-iqtisodiy ko'rsatkichlar bilan integratsiyalash taklif etildi.

Tadqiqot metodologiyasining asosini taklif etilayotgan Investitsion loyiha samaradorligi indeksi (IPPI) tashkil etadi. IPPI investitsiya loyihasi samaradorligini to'rtta asosiy yo'nalish — kapital qaytimi, ishlab chiqarish quvvatlari o'sishi, eksport salohiyati va investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi bo'yicha kompleks baholash imkonini beradi. Turli o'lchov birliklariga ega ko'rsatkichlarni yagona integral indeksga keltirish maqsadida min-max standartlashtirish usuli qo'llaniladi. Natijada ko'rsatkichlar 0–1 oralig'ida ifodalanib, yagona IPPI indeksiga birlashtiriladi. Tadqiqotda IPPI qiymatlari asosida investitsiya loyihalarini samaradorlik darajasi bo'yicha guruhlash va tegishli investitsion qarorlarni shakllantirish nazarda tutiladi. Mazkur metodologiya investitsiya loyihalarini nafaqat moliyaviy natijalar, balki ishlab chiqarish va eksport salohiyati hamda investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi nuqtayi nazaridan kompleks baholash imkonini beradi.

Tahlil va natijalarlar (Анализ и результаты/Analysis and results).

Taklif etilayotgan IPPI metodologiyasining amaliy ahamiyatini "Dori-darmon" AJning 2015–2024-yillarga mo'ljallangan investitsiya dasturi misolida ko'rib chiqish mumkin. Mazkur investitsiya dasturining asosiy maqsadlaridan biri ishlab chiqarish imkoniyatlarini kengaytirish, zamonaviy texnologiyalarni joriy etish, mahsulot ishlab chiqarish hajmini oshirish va korxonaning iqtisodiy samaradorligini yaxshilashdan iborat.

1-jadval

"Dori-darmon" aksiyadorlik jamiyati moliyaviy ko'rsatkichlari dinamikasi [10] (mlrd. so'm)

№	Ko'rsatkichlar	2015 y.	2016 y.	2017 y.	2018 y.	2019 y.	2020 y.	2021 y.	2022 y.	2023 y.	2024 y.
1.	Mahsulot sotishdan sof tushum	238,6	279,2	276,8	724	571	316,5	402,1	218,7	282,08	192,2
2.	Mahsulot tannaxsi	225,5	280,1	288,8	746	316	281,03	378,2	199,3	256,9	168,3
3.	Yalpi foyda	160,6	212	180	21	-14	35,5	23,8	19,3	25,1	23,9

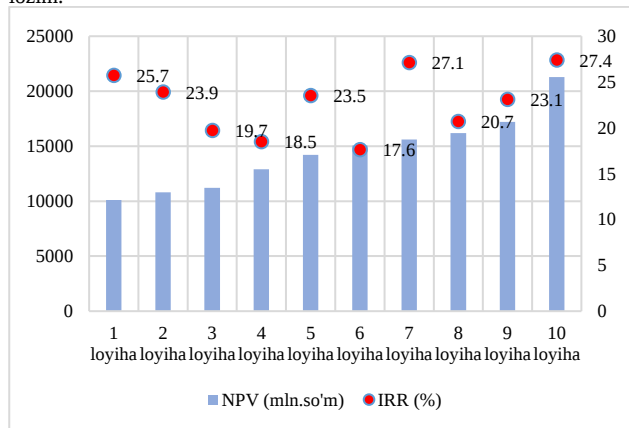
4.	Davr xarajatlari	30,6	38,3	40,1	30,7	44,1	44,5	44,7	44,1	35,1	47,5
5.	Yalpi foyda marjasi (%)	67,3	13,7	65	29	-2,4	11,2	5,91	20,1	8,89	12,4
6.	Asosiy faoliyat atdandoling an foyda	30,02	37,6	35,03	-5,56	71,5	62,5	41,08	10,67	22,5	5,9
7.	Moliyaviy faoliyat atdandoling an daromadlar	10,15	11,6	15,3	7,4	62,5	5,8	5,6	10,2	5,1	40,4
8.	Moliyaviy faoliyat bo'yicha qilingan xarajatlari	7,88	12,3	31,5	55,7	4,1	10,98	8,7	11,5	17,9	33,01
9.	Umuimxojlik faoliyatidandoling an foyda	32,2	36,9	18,8	-53,8	-4,3	57,4	37,9	9,4	9,6	1,4
10.	Soliq to'lagunga qadar foyda	32,2	36,9	18,8	-53,8	-4,3	57,4	37,9	9,4	9,6	1,4
11.	Sof foyda	25,07	28,5	10,4	-56,2	-4,3	53,7	32,6	8,05	8,2	1,2
12.	Sof foyda marjasi (%)	10,5	10,2	37,5	-77,6	-8,5	16,9	8,1	3,6	2,9	0,62

1-jadval ma'lumotlari "Dori-darmon" AJning 2015–2024-yillardagi moliyaviy holati va investitsiya faoliyati natijalarining o'zgaruvchanligini ko'rsatadi. Tadqiqot davrida mahsulot sotishdan sof tushum, yalpi foyda, sof foyda va foyda marjasi kabi ko'rsatkichlarda sezilarli tebranishlar kuzatilgan. Xususan, sof tushum 2015-yildagi 238,6 mlrd so'mdan 2021-yilda 402,1 mlrd so'mgacha oshgan bo'lsa, keyingi yillarda ushbu ko'rsatkichning pasayishi kuzatilgan.

Yalpi foyda ko'rsatkichi ham davrlar kesimida bir xil dinamikaga ega emas. 2015-yilda 16,06 mlrd so'mni tashkil etgan yalpi foyda 2020-yilda manfiy qiymatga tushib, -1,4 mlrd so'mni tashkil etgan, 2021-yilda esa 35,5 mlrd so'mgacha oshgan. Shu bilan birga, sof foyda marjasi 2018–2019-yillarda manfiy qiymatga ega bo'lib, keyingi davrda ijobiy qiymatga qaytgan. Mazkur natijalar investitsiya loyihalarini faqat korxonaning umumiy moliyaviy natijalari asosida baholash yetarli emasligini ko'rsatadi. Chunki korxonaning moliyaviy ko'rsatkichlaridagi o'zgarishlar investitsiya loyihalarining bevosita natijalari bilan bir qatorda boshqa xo'jalik va tashqi omillar ta'sirida ham shakllanishi mumkin. Shu sababli investitsiya loyihalarini baholashda moliyaviy samaradorlik ko'rsatkichlarini ishlab chiqarish quvvatlari, eksport salohiyati va investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi bilan birgalikda ko'rib chiqish zarur.

Demak, 1-jadval natijalari taklif etilayotgan IPPI metodologiyasining kompleks xususiyatini asoslaydi. Ya'ni investitsiya loyihasining samaradorligi alohida moliyaviy natija bilan emas, balki investitsiya natijasida yaratilgan iqtisodiy qiymat va korxonaning real

ishlab chiqarish salohiyatidagi o'zgarishlar bilan birgalikda baholanishi lozim.



1-rasm. «Dori-darmon» aksiyadorlik jamiyatining investitsion loyihalari bo'yicha samaradorlik ko'rsatkichlari¹

1-rasmda “Dori-darmon” aksiyadorlik jamiyatining 10 ta investitsiya loyihasi bo'yicha sof joriy qiymat (NPV) va ichki rentabellik normasi (IRR) ko'rsatkichlarining o'zaro nisbati keltirilgan. Grafik ma'lumotlari loyihalar samaradorligi bir xil emasligini hamda NPV va IRR mezonlari bo'yicha loyihalar reytingi sezilarli darajada farqlanishini ko'rsatadi.

NPV ko'rsatkichi bo'yicha loyihalar orasida 10-loyiha eng yuqori, 1-loyiha esa nisbatan past qiymatga ega ekanligi ko'rinadi. Shu bilan birga, IRR bo'yicha eng yuqori natija 10-loyihada – 27,4 %, undan keyin 7-loyihada – 27,1 % va 1-loyihada – 25,7 % kuzatilgan. Eng past IRR esa 6-loyihaga – 17,6 % to'g'ri keladi.

Grafikdan ko'rinadiki, NPV va IRR ko'rsatkichlari o'rtasida to'liq mutanosiblik mavjud emas. Ayrim loyihalarda yuqori NPV yuqori IRR bilan birga kuzatilsa, boshqa loyihalarda ushbu ko'rsatkichlarning nisbati boshqacha shakllangan. Bu holat investitsiya loyihalarini faqat bitta moliyaviy mezon asosida saralash barcha muhim jihatlarni to'liq aks ettirmasligini ko'rsatadi.

Mazkur natija investitsiya loyihalarini baholashda ko'p mezonli va integral yondashuvdan foydalanish zaruratini asoslaydi. Xususan, NPV va IRR bilan bir qatorda loyihaning ishlab chiqarish quvvatini oshirish, eksport salohiyatini kengaytirish hamda investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligini hisobga olish maqsadga muvofiq. Shu nuqtai nazardan, tadqiqotda taklif etilayotgan Investment Project Performance Index (IPPI) metodologiyasi an'anaviy moliyaviy ko'rsatkichlarni qo'shimcha ishlab chiqarish, eksport va resurs samaradorligi ko'rsatkichlari bilan integratsiyalash imkonini beradi.

Shunday qilib, 1-rasm natijalari IPPI metodologiyasining asosiy ilmiy g'oyasini — investitsiya loyihasi samaradorligini faqat NPV yoki IRR bilan emas, balki o'zaro bog'liq moliyaviy va iqtisodiy ko'rsatkichlarning integral majmui asosida baholash zarurligini tasdiqlaydi.

2-jadval

Tanlangan investitsiya loyihalari uchun matritsali yechimlar²

Investitsion loyihalar	f_1 – NPV, mln.so'mda	f_2 – IRR, %	f_3 – PP, yil	f_4 – PI	f_5 – NFV, mln.so'mda
1-loyiha	14200	23,5	2,5	1,1	123540
2-loyiha	11200	19,7	1,3	1	97440
3-loyiha	15600	27,1	4,5	1,9	135720
4-loyiha	10104	25,7	3,5	1	87904,8
5-loyiha	17200	23,1	3,2	1	149640
6-loyiha	21300	27,4	3,8	1,3	185310
7-loyiha	15060	17,6	3,5	1,2	131022
8-loyiha	16200	20,7	2,8	1	140940
9-loyiha	12900	18,5	2,9	1,1	112230
10-loyiha	10809	23,9	1,9	1,5	94038,3

Keyingi bosqichda investitsion loyihalar bo'yicha optimal variantlar M_p ni ajratish hisoblanadi, ular ketma-ket saralash variantlari va vektor mezonining qiymatlarini juftlik bilan taqqoslashga asoslangan. Masalan, 1-loyiha uchinchi loyihaga nisbatan samaradorligi yuqori, ya'ni $f_1(x^1) \leq f_1$

(x^3), $j = \overline{1,5}$ bo'lganligi uchun $x^1 > x^3$ bo'ladi. Shuning uchun qolgan loyihalar bo'yicha ham quyidagicha ifodalash mumkin bo'ladi:

$$x^2 > x^3, x^4 > x^6, x^5 > x^6, x^7 > x^6, x^8 > x^6, x^9 > x^6, x^{10} > x^6, x^2 > x^1, x^8 > x^5$$

Shunday qilib, quyidagi variantlardan iborat ko'plab samarali echimlar aniqlanadi:

$$M_p = \{x^2, x^4, x^7, x^8, x^9, x^{10}\}.$$

Yuqoridagilar asosida yechimlarning tegishli matritsasi quyidagi 3-jadvalda keltirilgan.

Qayd etish lozimki, 3-jadvalda keltirilgan ko'rsatkichlarni vektor mezon bo'yicha bir-biri bilan solishtirish mumkin emas. Variantlarni har juftlik taqqoslash shuni ko'rsatadiki, ularning orasida bittadan ko'rsatkich qolganlariga nisbatan samarali yoki yuqori rentabellikka ega bo'lib qaror qabul qilishda alohida ahamiyat qaratish kerak.

3-jadval

Investitsion loyihalarning samarali yechimlari matritsasi

Investitsion loyihalar	f_1 – NPV, mln.so'mda	f_2 – IRR, %	f_3 – PP, yil	f_4 – PI	f_5 – NFV, mln.so'mda
2-loyiha	11200	19,7	1,3	1	97440
4-loyiha	10104	25,7	3,5	1	87904,8
7-loyiha	15060	17,6	3,5	1,2	131022
8-loyiha	16200	20,7	2,8	1	140940
9-loyiha	12900	18,5	2,9	1,1	112230
10-loyiha	10809	23,9	1,9	1,5	94038,3

Birinchii bosqich. Kerakli darajalar vektori quyidagicha berilgan

$$\tilde{f} = \tilde{f}_1, \tilde{f}_2, \dots, \tilde{f}_5$$

Faraz qilaylik, u f^0 vektori bilan aniqlangan bo'lib, uning har bir komponenti tegishli lokal mezonning minimaliga mos keladi, ya'ni $\tilde{f} = f^0$. Biz tadqiq etayotgan aksiyadorlik jamiyatining 1-jadvaldagi ma'lumotlari bo'yicha $f^0 = (1; 1.2; 1.1; 1.5)$ bo'ladi.

2-bosqich. Masalaning yechimi

$$\Phi(x) = \rho(f(x), \tilde{f}) \rightarrow \min_{x^i \in M_p}$$

$\Phi(x)$ asosiy mezon sifatida tanlab olinadi:

$$\Phi(x) = \sum_{i=1}^5 |f_i(x) - f_i^0| \quad (1)$$

Buning natijasida:

$$\Phi(x^2) = 11211,2; \quad \Phi(x^8) = 15881,1;$$

$$\Phi(x^4) = 9618; \quad \Phi(x^9) = 12684,8;$$

$$\Phi(x^7) = 15221,5; \quad \Phi(x^{10}) = 10303,4.$$

Xulosa sifatida aytish mumkinki, 1-masalaning yechimi x^4 hisoblanadi.

3-bosqich. Ushbu nuqtada (x^4) vektor kriteriyasining hisoblangan qiymati yotadi:

$$f(x^4) = (985,6; 26,6; 3,5; 1; 8606,3)$$

Aksariyat tadqiqotlardan ma'lumki, ikkinchi bosqichda qaror qabul qilish nuqtai nazaridan Pareto to'plamida eng optimal variantlarni aniqlash amalga oshiriladi. Agar qaror qabul qilishda belgilangan parametrlarga olingan natijalar to'g'ri kelmasa, u qiyosiy mezonlarning ahamiyatini hisobga olish kerak.

$$w = \{0,6; 0,2; 0,1; 0,005; 0,005\}$$

(1) vektor shaklidan foydalanib vaznli o'rtacha w vektorni quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\Phi(x) = \sum_{i=1}^5 w_i |f_i(x) - f_i^0|$$

Ekonometrik tadqiqotning navbatdagi qismida ikkinchi bosqichdagi amallardan foydalangan holda M_p nuqtadagi mezonning qiymatlarini hisoblaymiz:

$$\Phi(x^2) = 1195,66; \quad \Phi(x^8) = 1693,06;$$

$$\Phi(x^4) = 1026,39; \quad \Phi(x^9) = 1352,35;$$

$$\Phi(x^7) = 1622,39; \quad \Phi(x^{10}) = 1098,96.$$

Ushbu holatda optimal yechim x^4 variant hisoblanadi. Albatta, mazkur variant uchun f_1, f_2 mezonlarining eng past qiymatlari bilan tavsiflanadi, bu esa mezonlarning berilgan qiyosiy ahamiyatiga mos keladi. x^4 varianti uchun yangi hisoblangan vektor mezonning qiymati quyidagiga teng:

$$f(x^4) = (985,6; 26,6; 3,5; 1; 8606,3)$$

Shunday qilib, qiyosiy mezonlarning ahamiyatini o'zgartirish va kenglikdagi nuqtalar uchun “ideal” mezonlarni tanlash hamda o'rganilayotgan aniq tizimga qarab, interaktiv jarayonlar vositasida M_p

¹ «Dori-darmon» aksiyadorlik jamiyatining investitsion dasturlari asosida muallif tomonidan hisoblab chiqildi.

² Muallif tomonidan hisoblandi.

samarali echimlarni ajratish yo'li bilan samarali qaror qabul qilish uchun eng maqbul variant taqdim etish mumkin.

Albatta, biz tomondan yuqorida amalga oshirilgan tadqiqot natijalari «Dori-darmon» aksiyadorlik jamiyati tomonidan uzoq muddatga mo'ljallangan loyihalar uchun qaror qabul qilishda muhim ahamiyat kasb etadi. Tadqiqotlardan ko'rinadiki, ikkinchi loyiha bo'yicha rentabellik ko'rsatkichlari uchinchi va beshinchi loyihalarga nisbatan yuqori hisoblansada, diskontlangan qolpash muddatlari bo'yicha yuqoridagi ikkita loyiha bo'yicha ko'proq davrni talab qilmoqda. Mazkur jarayonida investitsion loyihalar bo'yicha qarorlar qabul qilish bo'yicha mas'ul subyektlar tomonidan yuqoridagi jihatlariga alohida e'tibor qaratish kerak bo'ladi.

Albatta, biz tomondan yuqorida amalga oshirilgan tadqiqot natijalari «Dori-darmon» aksiyadorlik jamiyati tomonidan uzoq muddatga mo'ljallangan investitsion loyihalar bo'yicha qarorlar qabul qilishda muhim ahamiyat kasb etadi. Tadqiqot natijalaridan ko'rinadiki, ikkinchi loyiha bo'yicha rentabellik ko'rsatkichlari uchinchi va beshinchi loyihalarga nisbatan yuqori bo'lsada, diskontlangan qoplash muddati jihatidan mazkur loyiha bo'yicha investitsiya mablag'larini qoplash uchun nisbatan uzoqroq davr talab etiladi. Shu sababli, investitsion loyihalarni tanlash va ular bo'yicha qarorlar qabul qilish jarayonida mas'ul subyektlar tomonidan loyihaning nafaqat rentabelligi, balki investitsiya resurslarining qaytish muddati, ishlab chiqarish salohiyati va uzoq muddatli strategik natijalari ham kompleks ravishda hisobga olinishi lozim.

Mazkur holat investitsion loyihalar samaradorligini baholashda faqat alohida moliyaviy ko'rsatkichlarga tayanish yetarli emasligini ko'rsatadi. Ayniqsa, investitsiya dasturining ishlab chiqarish hajmini oshirishga yo'naltirilganligi sharoitida erishilgan natijaning unga sarflangan investitsiya resurslariga nisbati ham muhim ahamiyat kasb etadi. Shu nuqtayi nazardan, investitsion loyihaning samaradorligini baholashda ishlab chiqarish hajmining o'sishi bilan bir qatorda, ushbu o'sishga erishish uchun jalb etilgan investitsiya resurslarining hajmi va ulardan foydalanish samaradorligini ham hisobga olish zarur.

Masalan, ishlab chiqarish hajmi 30 foizga oshgan bo'lsa, ushbu natijaga investitsiyalar hajmini 20 foizga oshirish hisobiga erishilgan holat bilan investitsiyalar hajmi 100 foizga oshirilgan holatning iqtisodiy samaradorligi bir xil bo'lmaydi. Birinchi holatda investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi yuqoriroq bo'lishi mumkin. Demak, investitsiya loyihasining haqiqiy samaradorligini aniqlashda erishilgan natijaning sarflangan investitsiya resurslariga nisbati alohida mezon sifatida baholanishi kerak.

Aynan shu jihat tadqiqot doirasida taklif etilayotgan Investment Project Performance Index (IPPI) metodologiyasining muhim afzalliklaridan birini tashkil etadi. Mazkur metodologiya investitsion loyihaning samaradorligini faqat yakuniy moliyaviy natijalar asosida emas, balki investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi, ishlab chiqarish quvvatlarining o'sishi hamda eksport salohiyatining kengayishi kabi o'zaro bog'liq ko'rsatkichlar majmuasi asosida kompleks baholash imkonini beradi.

Shu asosda tadqiqot natijasida IPPI metodologiyasining quyidagi ilmiy-amaliy afzalliklarga ega ekanligi aniqlandi.

Birinchiidan, investitsion loyihalarning samaradorligi faqat moliyaviy natijalar bilan cheklanmaydi, balki investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi bilan ham baholanadi.

Ikkinchiidan, ishlab chiqarish quvvatlarining o'sishi investitsion loyihaning real iqtisodiy natijasini ifodalovchi alohida baholash bloki sifatida kiritiladi.

Uchinchiidan, eksport salohiyatining kengayishi investitsion loyihaning uzoq muddatli va strategik samaradorligini aniqlash imkonini beradi.

To'rtinchidan, erishilgan iqtisodiy natijalar sarflangan investitsiya resurslari bilan o'zaro bog'liq holda baholanib, "natija/investitsiya resursi" nisbatidan foydalanish orqali resurslardan foydalanish samaradorligi aniqlanadi.

Beshinchidan, IPPI metodologiyasi investitsion loyihalarni o'zaro taqqoslash, ustuvor loyihalarni aniqlash va korxonaning uzoq muddatli investitsion qarorlarini ilmiy asoslash imkonini beradi.

Shunday qilib, «Dori-darmon» AJ investitsiya loyihalari misolida amalga oshirilgan tahlil natijalari investitsion loyihalarni baholashda kompleks yondashuvga ehtiyoj mavjudligini ko'rsatdi. Mazkur ehtiyojdan kelib chiqib, keyingi bosqichda investitsion loyihalarning moliyaviy, ishlab chiqarish, resurs va strategik ko'rsatkichlarini yagona integral ko'rsatkichga birlashtiruvchi IPPI metodologiyasini amaliy jihatdan qo'llash maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Xulosa va takliflar (Выводы и предложения/Conclusion).

Olib borilgan tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini baholashda faqat an'anaviy moliyaviy ko'rsatkichlardan foydalanish loyihaning haqiqiy samaradorligini to'liq aks ettirmaydi. Xususan, «Dori-darmon» aksiyadorlik jamiyati investitsion loyihalari misolida o'tkazilgan tahlil rentabellik darajasi yuqori bo'lgan loyiha har doim ham investitsiya resurslaridan foydalanish nuqtayi nazaridan eng maqbul loyiha bo'lavermasligini ko'rsatdi. Shu sababli investitsion qarorlarni qabul qilishda rentabellik bilan bir qatorda diskontlangan qoplash muddati, investitsiya resurslaridan foydalanish samaradorligi va loyihaning strategik natijalarini kompleks hisobga olish zarur.

Tadqiqotda taklif etilgan Investment Project Performance Index (IPPI) metodologiyasi mazkur muammoni hal etishga qaratilgan bo'lib, investitsion loyihalar samaradorligini moliyaviy, ishlab chiqarish, resurs va strategik natijalarni yagona integral baholash tizimida birlashtirish imkonini beradi. Mazkur yondashuvda investitsiya loyihasining samaradorligi nafaqat olingan moliyaviy natija, balki ushbu natijaga erishish uchun sarflangan investitsiya resurslari bilan o'zaro bog'liq holda baholanadi.

IPPI metodologiyasining muhim jihati shundaki, unda ishlab chiqarish quvvatlarining o'sishi va eksport salohiyatining kengayishi ham investitsion loyihaning samaradorligini belgilovchi muhim mezonlar sifatida qaraladi. Natijada korxonaning investitsion faoliyati qisqa muddatli moliyaviy natijalar bilan cheklanmasdan, uning uzoq muddatli rivojlanish strategiyasi bilan uzviy bog'liq holda baholanadi.

Shuningdek, "natija/investitsiya resursi" nisbatining hisobga olinishi investitsiya mablag'laridan foydalanish darajasini aniqlash va bir xil iqtisodiy natijaga turli hajmdagi investitsiya resurslari hisobidan erishilgan loyihalarni o'zaro taqqoslash imkonini beradi. Bu esa investitsion resurslarning cheklangan sharoitida korxona uchun eng yuqori iqtisodiy va strategik samara beruvchi loyihalarni tanlashning ilmiy asoslangan mexanizmini shakllantiradi.

Umuman olganda, taklif etilgan IPPI metodologiyasi aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion loyihalarni saralash, ustuvorlashtirish va ular bo'yicha investitsion qarorlar qabul qilish sifatini oshirishga xizmat qiladi. Mazkur metodologiyadan foydalanish investitsiya resurslaridan oqilona foydalanish, ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirish, eksport imkoniyatlarini oshirish hamda korxonaning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligini ta'minlashga yordam beradi. Shu jihatdan IPPI metodologiyasini aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya dasturlarini shakllantirish va monitoring qilish amaliyotiga joriy etish investitsion faoliyat samaradorligini oshirishning istiqbolli yo'nalishlaridan biri hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar (Литературы/ References):

1. Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan, 1936. Chapter 11: "The Marginal Efficiency of Capital". https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_keynestheoryofemployment.pdf?utm_source=chatgpt.com
2. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance. 1952. Vol. 7, No. 1. P. 77–91. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x?utm_source=chatgpt.com
3. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. 1958. Vol. 48, No. 3. P. 261–297. https://doi.org/10.4337/9781035341405.00011?utm_source=chatgpt.com
4. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. 1964. Vol. 19, No. 3. P. 425–442. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x?utm_source=chatgpt.com
5. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. 14th ed. New York: McGraw-Hill, 2022. https://search.worldcat.org/title/Principles-of-Corporate-Finance/oclc/1352185207?utm_source=chatgpt.com
6. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3rd ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2012. 992 p.

7. Валягин Д.А. Совершенствование методики оценки эффективности инвестиционных проектов: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Санкт-Петербург, 2006.
8. Комар И.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов с учетом рисков: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Москва, 2005.
9. Покровский А.М. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов на основе экспертно-аналитических технологий информационного обеспечения: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Москва, 2007.
10. <https://new.openinfo.uz/uz?tab=finance&page=1&org=%22DORI-DARMON%22+aksiyadorlik+kompaniyasi>