

# MUHANDISLIK

## & IQTISODIYOT

2026  
mart

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,  
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal



**TOSHKENT SHAHRIDAGI TURIN  
POLITEXNIKA UNIVERSITETI**

*Xalqaro ilmiy-amaliy onlayn konferensiya  
materiallari to'plami*

**“GLOBAL RAQAMLI INTEGRATSIYALASHUV:  
2030-YILGACHA YASHIL IQTISODIYOTGA O'TISHDA  
TEXNOLOGIK VA INDUSTRIAL SANOATNI RIVOJLANTIRISH  
ORQALI MIKRO VA MAKROIQTISODIY BARQAROR  
O'SISHNI TA'MINLASH DOLZARBLIGI”**

**“GLOBAL DIGITAL INTEGRATION: THE RELEVANCE OF  
ENSURING MICRO AND MACROECONOMIC SUSTAINABLE  
GROWTH THROUGH TECHNOLOGICAL AND INDUSTRIAL  
DEVELOPMENT IN THE TRANSITION TO A GREEN  
ECONOMY BY 2030”**

**«ГЛОБАЛЬНАЯ ЦИФРОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ:  
АКТУАЛЬНОСТЬ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО  
МИКРО- И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ЧЕРЕЗ  
РАЗВИТИЕ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ И ИНДУСТРИАЛЬНОЙ  
ПРОМЫШЛЕННОСТИ В ПЕРЕХОДЕ К ЗЕЛЁНОЙ  
ЭКОНОМИКЕ К 2030 ГОДУ»**

**3-MAXSUS SON**



74-91 xalqaro daraja  
ISSN: 2992-8982



# muhandislik & iqtisodiyot

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,  
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Elektron nashr.  
2026-yil, mart.

## **Bosh muharrir:**

**Zokirova Nodira Kalandarovna**, iqtisodiyot fanlari doktori, DSc, professor

## **Bosh muharrir o'rinbosari:**

**Shakarov Zafar G'afforovich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, PhD, dotsent

## **Tahrir hay'ati:**

**Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich**, O'z FA akademigi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sharipov Kongratbay Avezimbetovich**, texnika fanlari doktori, professor

**Maxkamov Baxtiyor Shuxratovich**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Shaumarov Said Sanatovich**, texnika fanlari doktori, professor

**Turayev Bahodir Xatamovich**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Nasimov Dilmurod Abdulloyevich**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Allayeva Gulchexra Jalgasovna**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Arabov Nurali Uralovich**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Maxmudov Odiljon Xolmirzayevich**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Xamrayeva Sayyora Nasimovna**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Bobonazarova Jamila Xolmurodovna**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Irmatova Aziza Baxromovna**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Bo'taboyev Mahammadjon To'ychiyevich**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Shamshiyeva Nargizaxon Nosirxuja kizi**, iqtisodiyot fanlari doktori, professor,

**Xolmuxamedov Muhsinjon Murodullayevich**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Xodjayeva Nodiraxon Abdurashidovna**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Amanov Otabek Amankulovich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

**Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li**, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Qurbonov Samandar Pulatovich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Zikriyoyev Aziz Sadulloyevich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Tabayev Azamat Zaripbayevich**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Sxay Lana Aleksandrovna**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

**Ismoilova Gulnora Fayzullayevna**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Djumaniyazov Umrbek Iloxamovich**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Kasimova Nargiza Sabitdjanovna**, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Kalanova Moxigul Baxritdinovna**, dotsent

**Ashurzoda Luiza Muxtarovna**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Sharipov Sardor Begmaxmat o'g'li**, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Tursunov Ulug'bek Sativoldiyevich**, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

**Bauyetdinov Majit Janizaqovich**, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti, PhD

**Botirov Bozorbek Musurmon o'g'li**, Texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

**Sultonov Shavkatjon Abdullayevich**, Kimyo fanlari doktori, (DSc)

**Jo'raeva Malohat Muhammadovna**, filologiya fanlari doktori (DSc), professor.

# muhandislik & iqtisodiyot

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,  
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

- 05.01.00 – Axborot texnologiyalari, boshqaruv va kompyuter grafikasi
- 05.01.01 – Muhandislik geometriyasi va kompyuter grafikasi. Audio va video texnologiyalari
- 05.01.02 – Tizimli tahlil, boshqaruv va axborotni qayta ishlash
- 05.01.03 – Informatikaning nazariy asoslari
- 05.01.04 – Hisoblash mashinalari, majmualari va kompyuter tarmoqlarining matematik va dasturiy ta'minoti
- 05.01.05 – Axborotlarni himoyalash usullari va tizimlari. Axborot xavfsizligi
- 05.01.06 – Hisoblash texnikasi va boshqaruv tizimlarining elementlari va qurilmalari
- 05.01.07 – Matematik modellashtirish
- 05.01.11 – Raqamli texnologiyalar va sun'iy intellekt
- 05.02.00 – Mashinasozlik va mashinashunoslik
- 05.02.08 – Yer usti majmualari va uchish apparatlari
- 05.03.02 – Metrologiya va metrologiya ta'minoti
- 05.04.01 – Telekommunikatsiya va kompyuter tizimlari, telekommunikatsiya tarmoqlari va qurilmalari. Axborotlarni taqsimlash
- 05.05.03 – Yorug'lik texnikasi. Maxsus yoritish texnologiyasi
- 05.05.05 – Issiqlik texnikasining nazariy asoslari
- 05.05.06 – Qayta tiklanadigan energiya turlari asosidagi energiya qurilmalari
- 05.06.01 – To'qimachilik va yengil sanoat ishlab chiqarishlari materialshunosligi
- 05.08.03 – Temir yo'l transportini ishlatish
- 05.09.01 – Qurilish konstruksiyalari, bino va inshootlar
- 05.09.04 – Suv ta'minoti. Kanalizatsiya. Suv havzalarini muhofazalovchi qurilish tizimlari
- 10.00.06 – Qiyosiy adabiyotshunoslik, chog'ishtirma tilshunoslik va tarjimashunoslik
- 10.00.04 – Yevropa, Amerika va Avstraliya xalqlari tili va adabiyoti
- 08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 – Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 – Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 – Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 – Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 – Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 – Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 – Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 – Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 – Marketing
- 08.00.12 – Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 – Menejment
- 08.00.14 – Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 – Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 – Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 – Turizm va mehmonxona faoliyati

Ma'lumot uchun, OAK  
Rayosatining 2024-yil 28-avgustdagi 360/5-son qarori bilan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etishga tavsiya etilgan milliy ilmiy nashrlar ro'yxati"ga texnika va iqtisodiyot fanlari bo'yicha "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali ro'yxatga kiritilgan.

**Muassis:** "Tadbirkor va ishbilarmon" MChJ

**Hamkorlarimiz:**

1. Toshkent shahridagi G.V.Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti
2. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
3. Toshkent irrigatsiya va qishloq xo'jaligini mexanizatsiyalash muhandislari instituti" milliy tadqiqot universiteti
4. Islom Karimov nomidagi Toshkent davlat texnika universiteti
5. Muhammad al-Xorazmiy nomidagi Toshkent axborot texnologiyalari universiteti
6. Toshkent davlat transport universiteti
7. Toshkent arxitektura-qurilish universiteti
8. Toshkent kimyo-texnologiya universiteti
9. Jizzax politexnika instituti



# MUNDARIJA

ICT week Uzbekistan 2025: Milliy texnologiyalar haftaligining yakunlari va ularning O'zbekiston IT-ekotizimiga ta'siri.....	16
<b>Jumaboyev Akmaljon Sheraliyevich</b>	
THE ROLE OF STATE FINANCIAL CONTROL IN THE EFFICIENT USE OF BUDGET FUNDS .....	20
<b>Gulyor Akhmatovna Kasimova, Biybinaz Makhmut qizi Esenbaeva</b>	
РОЛЬ ЦИФРОВЫХ ПЛАТЁЖНЫХ СИСТЕМ В ФОРМИРОВАНИИ ФИНТЕХ-ЭКОСИСТЕМЫ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН .....	22
<b>Шамахмудова Шоира Олег кизи</b>	
UZBEKISTAN'S STRATEGY FOR TRANSITION TO A GREEN ECONOMY: LABOR MARKET TRANSFORMATION, CHALLENGES AND PROSPECTIVE OPPORTUNITIES.....	27
<b>Akbarova Barno Shukhratovna, Chintemirova Diyora Shukhratovna</b>	
MODELS FOR MANAGING EDUCATIONAL REFORMS IN THE CONTEXT OF CULTURAL DIFFERENCES.....	32
<b>Abdulmajeed Nabeel Azouz</b>	
4-SANOAT INQILOBINING RAQAMLI TURIZMGA TA'SIRINI VAHOLASH .....	38
<b>Sevinchova Nilufar Ne'mat qizi</b>	
КОНЦЕПТУАЛЬНАЯ МОДЕЛЬ ИНТЕГРИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ ESG-ТРАНСФОРМАЦИИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ДРАЙВЕР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ.....	41
<b>Ташпулатов Дильмурад Рустамович</b>	
RAQAMLI IQTISODIYOTDA FOIZSIZ MOLIYA MEKANIZMLARINING RIVOJLANISH ISTIQBOLLARI.....	44
<b>Adilov Zuxriddin Marip o'g'li</b>	
XIZMAT KO'RSATISH TARMOG'INI RIVOJLANTIRISH VA BOSHQARISHNI TAKOMILLASHTIRISH .....	47
<b>Tadjimirzayev Anvar Abduvaxidovich</b>	
RAQAMLI IQTISODIY DINAMIKANI KOMPLEKS FUNKSIYALAR YORDAMIDA MODELLASHTIRISH.....	52
<b>Ibrohimova Nilufar Qahramon qizi</b>	
SANOAT SEKTORIDA BARQAROR RIVOJLANISHNI TA'MINLASHDA "YASHIL" INVESTITSIYALARNING IQTISODIY AHAMIYATI.....	55
<b>Ibragimov Zaxid Taxirovich</b>	
LOGISTIKA PROVAYDERLARI XIZMATLARIDAN FOYDALANISH ASOSIDA TEMIR YO'L TRANSPORTI RAQOBATBARDOSHLIGINI OSHIRISH .....	59
<b>Raximov Xasan Shukurjonovich</b>	
СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ИНСТРУМЕНТОВ УПРАВЛЕНИЯ ПРОЕКТАМИ В РАЗЛИЧНЫХ ОТРАСЛЯХ ЭКОНОМИКИ .....	64
<b>Сидиков Зиёдулло Равшанович, Холиярова Шохиста Кахрамоновна</b>	
SUG'URTA TASHKIOTLARINING BOZOR IQTISODIYOTIDAGI AHAMIYATI .....	68
<b>Azamatova G.I.</b>	
DON MAHSULOTLARINI YETISHTIRISH VA QAYTA ISHLASHDA INVESTITSIYALAR SAMARADORLIGINI OSHIRISH YO'LLARI.....	71
<b>Po'latova Sug'diyona, S.Y.Xamidova</b>	
MAHALLIY BUDJETLARNING DAROMAD BAZASINI KENGAYTIRISH ASOSIDA XARAJATLAR BARQARORLIGINI TA'MINLASH (SURXONDARYO VILOYATI MISOLIDA).....	74
<b>Safarmurodova Marjona To'raqulovna</b>	
O'ZBEKISTONDA INVESTITSIYA FAOLIYATINI RIVOJLANTIRISHDA SOLIQ IMTIYOZLARI VA PREFERENSIYALARINING IQTISODIY AHAMIYATI.....	77
<b>Allaberganova Kumush Javlonbek qizi, Beknazarova N.T.</b>	



РАЗВИТИЕ OPEN BANKING КАК ДРАЙВЕР ФОРМИРОВАНИЯ КОНКУРЕНТНОЙ ФИНТЕХ-ЭКОСИСТЕМЫ В УЗБЕКИСТАНЕ .....	80
<b>Эшмуротов Дониёр Ихтиёр ўғли</b>	
NAVIGATING TAX RISKS ARISING IN THE MANAGEMENT OF ENTERPRISES.....	83
<b>Maxmudov Rahimjon Hamid o'g'li</b>	
DVIGATELNING TASHQI TEZLIK TAVSIFNOMASIGA DVIGATEL QUVVATI, TIRSAKLI VALINING MAKSIMAL AYLANISHLAR SONI, SOATLI YONILG'I SARFI VA SOLISHTIRMA YONILG'I SARFLARIGA TA'SIRI.....	86
<b>Abdug'aniyev Shohruh Oxunjon o'g'li, Abdusattorov Nodirjon Abduljalil o'g'li</b>	
FROM TRADITIONAL BANKING TO FINTECH ECOSYSTEMS: PERFORMANCE IMPLICATIONS .....	90
<b>Rano Parpieva</b>	
ZAMONAVIY SHAROITDA MEHNAT MOTIVATSIYASI NAZARIYASINI RIVOJLANTIRISHDA INSONIY MUNOSABATLAR MAKTABINING AHAMIYATI .....	92
<b>Aslanov Aziz Mexmonovich</b>	
ВОДНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОМПРОМИСС В СИСТЕМЕ ЦУР УЗБЕКИСТАНА: ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ МЕЖЦЕЛЕВЫХ КОНФЛИКТОВ .....	96
<b>Салахутдинова Юлдуз Голибовна</b>	
THE ECONOMIC IMPORTANCE OF INTERNATIONAL TRADE AND ITS ROLE IN GLOBAL GROWTH .....	99
<b>Nurova Farog'at Salohiddin qizi</b>	
AHOLINING MOLIYAVIY FIRIBGARLIKKA ALDANISH EHTIMOLINI KAMAYTIRISHDA MOLIYAVIY TA'LIMNING O'RNI.....	102
<b>Irgashev Anvar Farxodovich</b>	
SUN'IY INTELLEKT ASOSIDA TASHQI SAVDONI OPTIMALLASHTIRISH VA ENERGETIKA XAVFSIZLIGINI BOSHQARISH MEKANIZMLARI.....	105
<b>Nosirbekov Sanjarbek Toxirbekovich</b>	
SANOATDA IQTISODIY MOLIYAVIY HISSOBOTLAR XALQARO STANDARTLARINI RAQOBATBARDOSH KORPORATIV STRATEGIYALARNI SHAKLLANTIRISHDA QO'LLASH .....	107
<b>Turaboyev Ibroxim Ismoil o'g'li</b>	
KICHIK BIZNESDA INVESTITSIYA SAMARADORLIGINI BAHOLASH MEKANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI.....	111
<b>Xakimov Akbar Anvarovich</b>	
AXBOROT-KOMMUNIKATSIYA TEXNOLOGIYALARI SOHASIDA NOMODDIY AKTIVLARNING IQTISODIY MAZMUN-MOHİYATI .....	114
<b>Ishanqulov Izzatilla Nurillayevich</b>	
MEHNAT HAQIDAN OLINADIGAN SOLIQLAR VA MAJBURIY TO'LOVLAR HISOBINI O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI SOLIQ KODEKSI ASOSIDA TAKOMILLASHTIRISH .....	117
<b>Nomozov Ilhomjon Ziyodullo o'g'li</b>	
FINTECH TEXNOLOGIYALARI ASOSIDA TIJORAT BANKLARI RAQAMLI INFRATUZILMASINI MODERNIZATSIYA QILISH .....	119
<b>Hazratkulov Faxriyor Abdumuxammad o'g'li</b>	
ОЦЕНКА ЛИДЕРСКОЙ ЗРЕЛОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ СФЕРЫ КУЛЬТУРЫ В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ КРЕАТИВНОЙ ЭКОНОМИКИ УЗБЕКИСТАНА .....	122
<b>Абдусаламова Фароғат Сунатиллаевна</b>	
STATE OF DEVELOPMENT AND DYNAMICS OF THE FRUIT PROCESSING INDUSTRY.....	125
<b>Yusufova Laylo Gayrat kizi</b>	
STARTAP LOYIHALARINING MILLIY IQTISODIYOTNING INNOVATSION RIVOJLANISHIDAGI ROLI.....	132
<b>Ko'chimova Madinabonu Qaxramon qizi, Sheraliyev Nurbek Jumanazar o'g'li</b>	
AKSIYADORLIK JAMIYATLARI SAMARADORLIGI VA BOZOR QIYMATINI SHAKLLANTIRISHNING KO'P FAKTORLI MODELLARI.....	135
<b>Jumatova Gulzar Maxmud qizi</b>	



# AKSIYADORLIK JAMIYATLARI SAMARADORLIGI VA BOZOR QIYMATINI SHAKLLANTIRISHNING KO'P FAKTORLI MODELLARI

**Jumatova Gulzar Maxmud qizi**

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

mustaqil tadqiqotchisi

Email: [gulzarjumatova@gmail.com](mailto:gulzarjumatova@gmail.com)

**Annotatsiya.** Ushbu tezis aksiyadorlik jamiyatlari samaradorligi hamda ularning bozor qiymatini shakllantiruvchi ko'p faktorli modellarni kompleks tahlil qilishga qaratilgan. Tadqiqotda korporativ boshqaruv sifati, moliyaviy barqarorlik, innovatsion salohiyat va makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning kompaniya kapitalizatsiyasiga ta'siri batafsil o'rganilgan. An'anaviy yondashuvlardan farqli ravishda, Eugene Fama–Kenneth French modeli, Iqtisodiy qo'shilgan qiymat (EVA) hamda Arbitraj narxlash nazariyasi kabi ko'p faktorli modellar investitsion jozibadorlikni obyektiv baholashda yuqori aniqlikni ta'minlashi ilmiy jihatdan asoslab berilgan. Shuningdek, rivojlanayotgan kapital bozorlari sharoitida mahalliy kompaniyalar reytingini oshirish uchun ushbu modellarni amaliyotga joriy etishning samarali strategiyalari yoritilgan. Olingan natijalar investorlar va menejerlar tomonidan strategik qarorlar qabul qilish jarayonida muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

**Kalit so'zlar:** aksiyadorlik jamiyati, samaradorlik, bozor qiymati, kapitalizatsiya, rentabellik, investitsiya, dividend siyosati, korporativ boshqaruv, moliyaviy baholash, ko'p faktorli modellar.

**Abstract.** This thesis is devoted to a comprehensive analysis of multifactor models that determine the efficiency and market value of joint-stock companies. The study examines in detail the impact of corporate governance quality, financial stability, innovative potential, and macroeconomic indicators on company capitalization. Unlike traditional approaches, multifactor models such as the Eugene Fama–Kenneth French model, Economic Value Added (EVA), and Arbitrage Pricing Theory are scientifically justified as highly accurate tools for assessing investment attractiveness objectively. In addition, the study outlines effective strategies for implementing these models in practice to enhance the rankings of local companies in emerging capital markets. The obtained results are of significant practical importance for investors and managers in making strategic decisions.

**Keywords:** joint-stock company, efficiency, market value, capitalization, profitability, investment, dividend policy, corporate governance, financial valuation, multifactor models.

**Аннотация.** Данная работа посвящена комплексному анализу многофакторных моделей, формирующих эффективность акционерных обществ и их рыночную стоимость. В исследовании подробно рассматривается влияние качества корпоративного управления, финансовой устойчивости, инновационного потенциала и макроэкономических показателей на капитализацию компаний. В отличие от традиционных подходов, многофакторные модели, такие как модель Eugene Fama–Kenneth French, экономическая добавленная стоимость (EVA) и теория арбитражного ценообразования, научно обосновываются как более точные инструменты объективной оценки инвестиционной привлекательности. Также представлены эффективные стратегии внедрения данных моделей в практику для повышения рейтинга местных компаний в условиях развивающихся рынков капитала. Полученные результаты имеют важное практическое значение для инвесторов и менеджеров при принятии стратегических решений.

**Ключевые слова:** акционерное общество, эффективность, рыночная стоимость, капитализация, рентабельность, инвестиции, дивидендная политика, корпоративное управление, финансовая оценка, многофакторные модели.

## KIRISH

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining asosiy maqsadi faqat foyda olish bilan cheklanmaydi. Zamonaviy korporativ moliya nazariyasida kompaniya boshqaruvining yakuniy maqsadi aksiyadorlar boyligini, ya'ni biznesning bozor qiymatini maksimal darajaga oshirish sifatida belgilanadi. Bozor qiymatini shakllantirish jarayoni turli iqtisodiy, moliyaviy va institutsional omillar ta'sirida kechadi. Shu sababli kompaniya samaradorligini faqat bitta ko'rsatkich yordamida baholash ko'pincha yetarli darajada aniq xulosalar berolmaydi. Mazkur masalaga yechim sifatida amaliyotga ko'p faktorli modellar joriy etilgan bo'lib, ular aktivlarni narxlash, tavakkalchilikni boshqarish va kelajakdagi pul oqimlarini diskontlash jarayonlarida yuqori aniqlikni ta'minlaydi.

Kompaniya bozor qiymatini belgilovchi an'anaviy yondashuvlar asosan buxgalteriya hisoboti ma'lumotlariga tayanadi. Buxgalteriya foydasi va balans qiymati kabi ko'rsatkichlar, odatda, o'tgan davr natijalarini aks ettiradi hamda kelajakdagi o'sish salohiyatini to'liq qamrab olmasligi mumkin. Ushbu masalani hal etish maqsadida iqtisodchilar aktivlar daromadlilikini bir nechta makro va mikroiqtisodiy omillar orqali tushuntiruvchi modellarni ishlab chiqqanlar.

Ko'p faktorli modellarning dastlabki va muhim ko'rinishlaridan biri Arbitraj narxlash nazariyasi — *Arbitrage Pricing Theory* hisoblanadi. Stiven Ross tomonidan taklif etilgan ushbu nazariya qimmatli qog'ozlarning kutilayotgan daromadlilikini turli makroiqtisodiy omillarning chiziqli kombinatsiyasi sifatida ifodalaydi. Modelning asosiy g'oyasi shundan iboratki, inflyatsiya darajasi, yalpi ichki mahsulotning o'sish sur'ati, foiz stavkalari va valyuta kurslaridagi o'zgarishlar kabi tizimli xatarlar aksiyalar narxiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. APT modeli matematik jihatdan quyidagicha ifodalanadi:

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 RP_1 + \beta_2 RP_2 + \dots + \beta_n RP_n$$

Bu yerda  $E(R_i)$  — kutilayotgan daromadlilik,  $(R_f)$  — risksiz aktiv daromadliliği,  $(\beta_{in})$  — ma'lum bir makroiqtisodiy omilga nisbatan sezgirlik ko'rsatkichi,  $(RP_n)$  esa tegishli omil bo'yicha risk mukofoti (*Risk Premium*)ni anglatadi. Ushbu model investorlarga aynan qaysi makroiqtisodiy omil kompaniya qiymatiga kuchliroq ta'sir ko'rsatayotganini aniqlash imkonini beradi.

Mikroiqtisodiy darajada aksiyadorlik jamiyatlari samaradorligini tahlil qilishda Eugene Fama va Kenneth French tomonidan ishlab chiqilgan ko'p faktorli modellar alohida ahamiyat kasb etadi. An'anaviy Kapital aktivlarini narxlash modeli (*Capital Asset Pricing Model — CAPM*) daromadlilikni asosan bozor riski orqali tushuntirgan bo'lsa, Fama-Frenchning uch omilli modeli kompaniya hajmi hamda fundamental qiymat ko'rsatkichlarini ham tahlilga kiritadi.

Ularning tadqiqotlari shuni ko'rsatadiki, kichik bozor kapitallashuviga ega kompaniyalar yirik korporatsiyalarga nisbatan, shuningdek, balans qiymatining bozor qiymatiga nisbati yuqori bo'lgan kompaniyalar boshqa korxonalariga nisbatan yuqoriroq daromadlilik darajasini namoyon etadi. Ushbu qonuniyat quyidagi formula orqali ifodalanadi:

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_1 (R_m - R_f) + \beta_2 (SMB) + \beta_3 (HML) + \epsilon_i$$

Formuladagi SMB (Small Minus Big) kompaniya hajmiga bog'liq risk mukofotini ifodalasa, HML (High Minus Low) qiymat omilini aks ettiradi. Keyinchalik ushbu yondashuv rentabellik va investitsiya siyosati omillarini ham qo'shish orqali besh omilli modelgacha kengaytirildi. Agar kompaniya barqaror operatsion foyda marjasiga ega bo'lsa hamda o'z kapitalini yuqori samaradorlikka ega loyihalarga yo'naltirsa, uning bozor qiymati uzoq muddatli istiqbolda barqaror o'sish tendensiyasini namoyon etadi.

Kompaniyaning ichki samaradorligini uning bozor qiymati bilan bog'lovchi muhim yondashuvlardan yana biri Iqtisodiy qo'shilgan qiymat (*Economic Value Added — EVA*) modelidir. Mazkur ko'rsatkich kompaniyaning barcha kapital xarajatlari, jumladan, xususiy kapital uchun kutilayotgan xarajatlarni qoplagan holda yaratilgan real iqtisodiy foydani baholaydi. Buxgalteriya hisobida sof foyda ijobiy bo'lishi mumkin, biroq agar ushbu foyda kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatidan (*Weighted Average Cost of Capital — WACC*) past bo'lsa, kompaniya aksiyadorlar boyligini yetarli darajada oshira olmayotgan bo'ladi. Ushbu holat quyidagi formula orqali ifodalanadi:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

Bunda NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) soliqlardan keyingi operatsion sof foydani anglatadi. Agar (EVA) ko'rsatkichi ijobiy bo'lsa, kompaniyaning bozor kapitalizatsiyasi oshishi kuzatiladi. Apple yoki Microsoft kabi yirik texnologik kompaniyalarning bozor qiymati ularning balans qiymatidan bir necha barobar yuqori bo'lishining asosiy omillaridan biri — muntazam ravishda yuqori iqtisodiy qo'shilgan qiymat yaratish qobiliyatidir.

Yuqorida keltirilgan modellarning o'ziga xos jihatlari tizimli ravishda tahlil qilish ularning amaliyotdagi ahamiyatini chuqurroq anglash imkonini beradi. Quyidagi jadvalda asosiy ko'p faktorli modellarning qiyosiy tahlili keltirilgan (1-jadval).

### 1-jadval

#### Kompaniya qiymati va samaradorligini baholash modellari qiyosiy tahlili<sup>1</sup>

Model nomi	Asosiy omillar va o'zgaruvchilar	Qo'llanilish maqsadi	Afzalliklari
Arbitraj narxlash nazariyasi (APT)	Inflyatsiya, YaIM, foiz stavkalari, neft narxlari	Makroiqtisodiy xatarlarni baholash	Turli iqtisodiy shoklarning kompaniyaga ta'sirini o'lchaydi
Fama-French 5-faktor modeli	Bozor riski, hajm, qiymat, rentabellik, investitsiyalar	Aksiyalar kutilayotgan daromadlilikini prognoz qilish	Bozor anomalialarini va an'anaviy CAPM xatolarini tushuntiradi
Iqtisodiy qo'shilgan qiymat (EVA)	Operatsion foyda, kapital narxi (WACC), kiritilgan kapital	Boshqaruv samaradorligi va qiymat yaratilishini nazorat qilish	Buxgalteriya illyuziyalarini chetlab, haqiqiy foydani ko'rsatadi



DuPont tahlili (5 qadamli)	Sof foyda marjasi, aktivlar aylanuvchanligi, moliyaviy leveraj, soliq yuki	Moliyaviy ko'rsatkichlarni qismlarga ajratib tahlil qilish	ROE o'sishining aniq manbasini topishga yordam beradi
----------------------------	--	--	---

Ushbu jadval menejerlar va investorlar uchun qaysi vaziyatda qanday analitik vositadan foydalanish maqsadga muvofiqligini ko'rsatadi. Masalan, O'zbekiston hududida faoliyat yurituvchi yirik sement ishlab chiqaruvchi korxonada o'zining fond bozoridagi aksiyalar narxini tahlil qilmoqchi bo'lsa, turli modellar turlicha natijalarni taqdim etadi. Agar rahbariyat valyuta kurslari o'zgarishining kompaniya aksiyalariga ta'sirini aniqlashni istasa, Arbitraj narxlash nazariyasidan (*Arbitrage Pricing Theory — APT*) foydalanishi mumkin. Agar kompaniya rahbariyati qabul qilingan operatsion qarorlarning aksiyadorlar boyligiga ta'sirini baholashni maqsad qilsa, Iqtisodiy qo'shilgan qiymat (*Economic Value Added — EVA*) ko'rsatkichidan foydalanish samarali hisoblanadi. Fama-French modeli esa fond birjasida faoliyat yurituvchi institutsional investorlarga kompaniya aksiyalarining hajm va qiymat omillariga nisbatan qay darajada adolatli baholanganini aniqlash imkonini beradi. Ushbu yondashuvlarni kompleks qo'llash qaror qabul qilish jarayonidagi axborot assimetriyasi xavfini kamaytirishga xizmat qiladi.

Ko'p faktorli modellarni amaliyotda qo'llash jarayonida innovatsion salohiyat va korporativ boshqaruv kabi sifat ko'rsatkichlarini ham raqamli baholash zarurati yuzaga keladi. Kompaniyaning intellektual mulki, brend qiymati hamda kuzatuv kengashining mustaqilligi uning bozor qiymatini oshiruvchi muhim omillar sirasiga kiradi. Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, kuzatuv kengashida mustaqil a'zolar ulushi yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari fond bozorida nisbatan yuqori likvidlikka ega bo'ladi. Investorlar bunday kompaniyalarda korrupsion xavflar va agentlik muammolari, ya'ni menejerlar hamda aksiyadorlar manfaatlarini o'rtasidagi nomutanosiblik ehtimoli pastroq deb baholaydilar.

O'zbekiston kapital bozorida faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari misolida ham ko'p faktorli modellarning ahamiyati tobora ortib bormoqda. Tarixan mahalliy kompaniyalar asosan bank kreditlari orqali moliyalashtirilgan bo'lib, fond birjasi orqali kapital jalb qilish ikkilamchi yo'nalish sifatida qaralgan. Shu sababli kompaniyalar rahbariyati aksiyalar narxi va bozor kapitallashuviga yetarli darajada e'tibor qaratmagan. Biroq xususiy lashtirish jarayonlarining jadallashuvi hamda xorijiy portfel investorlarining bozorga kirib kelishi kompaniyalardan zamonaviy moliyaviy yondashuvlarni talab qilmoqda. Endilikda kompaniyalar nafaqat ishlab chiqarish hajmini oshirishga, balki kapital rentabelligi (ROEROEROE) va investitsiyalangan kapital daromadliligi (ROICROICROIC) kabi ko'rsatkichlarni xalqaro standartlar darajasiga olib chiqishga ham alohida e'tibor qaratishlari zarur.

Aksiyadorlik jamiyatlari bozor qiymatini oshirish faol va uzluksiz boshqaruv jarayoni hisoblanadi. Menejerlar tomonidan har kuni qabul qilinadigan qarorlar aktivlar tarkibi, kapital tuzilmasi, dividend siyosati va operatsion samaradorlik kabi omillar orqali yakuniy bozor qiymatida o'z aksini topadi. Ko'p faktorli modellar biznes jarayonlarini yanada shaffoflashtirib, qaysi yo'nalishlar qiymat yaratayotganini va qaysi omillar samaradorlikni pasaytirayotganini aniq tahlil qilish imkonini beradi. Uzoq muddatli barqaror rivojlanishni maqsad qilgan har qanday aksiyadorlik jamiyati ushbu analitik vositalarni strategik rejalashtirish tizimining muhim tarkibiy qismiga aylantirishi maqsadga muvofiqdir.

## XULOSA VA TAKLIFLAR

Aksiyadorlik jamiyatlari bozor qiymatini shakllantirish jarayoni turli ichki va tashqi omillarga bevosita bog'liq bo'lgan murakkab tizim hisoblanadi. Tahlillar shuni ko'rsatadiki, an'anaviy bir omilli baholash usullari zamonaviy iqtisodiy sharoitlarni to'liq qamrab olish imkoniyatiga ega emas. Eugene Fama-Kenneth French modeli, Arbitraj narxlash nazariyasi (*Arbitrage Pricing Theory*) hamda Iqtisodiy qo'shilgan qiymat (*Economic Value Added — EVA*) kabi ko'p faktorli modellar kompaniyalarning moliyaviy holati va investitsion jozibadorligini yanada aniqroq baholash imkonini beradi.

Mahalliy aksiyadorlik jamiyatlarida ushbu ilg'or modellarni qo'llash orqali kapital jalb qilish imkoniyatlarini kengaytirish mumkin. Shu maqsadda kompaniyalar xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga to'liq o'tishi, korporativ shaffoflikni ta'minlashi hamda dividend siyosatini investorlar manfaatlariga mos ravishda takomillashtirishi zarur. Ushbu strategiyalarni amaliyotga tatbiq etish milliy fond bozorining likvidligini oshirishga va iqtisodiyotga to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimini faollashtirishga xizmat qiladi.

To'g'ri va puxta asoslangan strategik qarorlarning qabul qilinishi kelgusida aksiyadorlar boyligining barqaror o'sishini ta'minlashga muhim zamin yaratadi.

### FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Eugene F. Brigham & Michael C. Ehrhardt. (2013). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
2. Eugene Fama & Kenneth French. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1),



- 1–22.
3. Aswath Damodaran. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
  4. G. Bennett Stewart. (1991). *The Quest for Value: The EVA Management Guide*. HarperBusiness.
  5. Sirojiddin Elmirzayev. (2019). *Korporativ moliya*. Toshkent: Iqtisodiyot nashriyoti.
  6. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield & Jeffrey Jaffe. (2010). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
  7. O‘zbekiston Respublikasining “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuni. (2014). Toshkent: Adolat.

# **muhandislik** **& iqtisodiyot**

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,  
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

**Ingliz tili muharriri:** Feruz Hakimov

**Musahhih:** Zokir Alibekov

**Sahifalovchi va dizayner:** Iskandar Islomov

---

**2026**

---

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelmasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

"Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali 26.06.2023-yildan  
O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi  
Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan  
№S-5669245 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

**Litsenziya raqami: №095310.**

**Manzilimiz: Toshkent shahri Yunusobod  
tumani 15-mavze 19-uy**





+998 93 718 40 07



<https://muhandislik-iqtisodiyot.uz/index.php/journal>



[t.me/yait\\_2100](https://t.me/yait_2100)