

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

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**RADJABOV SARDOR BAXTIYOROVICH**

**FOND BOZORIDA KORXONALAR AKSIYALARI NARXI**  
**BARQARORLIGINI TA'MINLASH YO'LLARI**  
**(sement ishlab chiqaruvchi aksiyadorlik jamiyatlari misolida)**

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

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

**Toshkent shahri – 2023**

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

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) in  
economic sciences**

**Radjabov Sardor Baxtiyorovich**

Fond bozorida korxonalar aksiyalari narxi barqarorligini ta'minlash yo'llari  
(sement ishlab chiqaruvchi aksiyadorlik jamiyatlari misolida)..... 3

**Раджабов Сардор Бахтиёрович**

Пути обеспечения стабильности курса акций предприятий на  
фондовом рынке (на примере акционерных обществ по производству  
цемента)..... 27

**Radjabov Sardor Bakhtiyorovich**

Ways to ensure the stability of the stock price of enterprises in the stock  
market (In example of Cement producing joint-stock companies)..... 53

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

Список опубликованных работ  
List of published works..... 58

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

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**RADJABOV SARDOR BAXTIYOROVICH**

**FOND BOZORIDA KORXONALAR AKSIYALARI NARXI**  
**BARQARORLIGINI TA'MINLASH YO'LLARI**  
**(sement ishlab chiqaruvchi aksiyadorlik jamiyatlari misolida)**

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

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

**Toshkent shahri – 2023**

**Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta’lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasida B2023.2.PhD/Iqt3172 raqam bilan ro‘yxatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o‘zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) va «Ziyonet» Axborot ta’lim portalida ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)) joylashtirilgan.

<b>Ilmiy rahbar:</b>	<b>Mirzayev Farhod Isamovich</b> iqtisodiyot fanlari doktori, professor
<b>Rasmiy opponentlar:</b>	<b>Burxonov Aktam Usmonovich</b> iqtisodiyot fanlari doktori, professor
	<b>Abduraxmonov Ilyos Xurshidovich</b> iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
<b>Yetakchi tashkilot:</b>	<b>Toshkent moliya instituti</b>

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.I.16.01 raqamli ilmiy kengashning 2023-yil «\_\_\_»\_\_\_\_\_soat \_\_\_dagi majlisida bo‘lib o‘tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko‘chasi, 49-uy, Tel.: (71) 239-28-72, Faks: (71) 239-43-51; e-mail: [tdu@tdu.uz](mailto:tdu@tdu.uz).

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (\_\_\_ raqam bilan ro‘yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko‘chasi, 49-uy, Tel.: (71) 239-28-72, Faks: (71) 239-43-51; e-mail: [tdu@tdu.uz](mailto:tdu@tdu.uz).

Dissertatsiya avtoreferati 2023-yil «\_\_\_»\_\_\_\_\_kuni tarqatildi.  
(2023-yil «\_\_\_»\_\_\_\_\_dagi \_\_\_ - raqamli reestr bayonnomasi.)

**M.P. Eshov**  
Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy  
kengash raisi, i.f.d., professor

**U.V. G‘afurov**  
Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy  
kengash kotibi, i.f.d., professor

**S.K. Xudoyqulov**  
Ilmiy darajalar beruvchi Ilmiy  
kengash qoshidagi Ilmiy seminar  
raisi, i.f.d., professor

## KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahonda aholining o‘sishi va urbanizatsiya jarayonlarining jadallashuvi turar-joy va tijorat binolarini qurishga ehtiyoj oshishiga olib kelmoqda. Bu, bir qator mamlakatlarda infratuzilmani yangilash, qayta tiklash va mega-infratuzilma loyihalarini rivojlantirishning sezilarli darajada oshishi bilan bir qatorda, butun dunyo bo‘ylab sementga talabni kuchaytirmoqda. Bundan tashqari, sement ishlab chiqarish jarayoniga ilg‘or texnologiyalarning joriy etilishi bozor hajmi oshishini kuchaytirmoqda. Jumladan, “Jahon sement bozorining hajmi 2021-yilda 344,5 mlrd. AQSh dollari va 2022-yilda 363,2 mlrd. AQSh dollariga yetdi. Kelajakka nazar tashlaydigan bo‘lsak, IMARC Group tahliliga ko‘ra bozor qiymati 2027-yilga kelib 488,4 mlrd. AQSh dollariga, 2028-yilga kelib 518,5 mlrd. AQSh dollariga yetishi kutilmoqda, bu 2023-2028-yillarda o‘rtacha 6,22 foizga o‘shishini anglatadi”<sup>1</sup>. Zararli chiqindilarni kamaytirish va atrof-muhit salomatligini mustahkamlash uchun ekologik sof materiallarga asoslangan va barqaror binolarni qurishda “yashil sement”dan foydalanishning tobora ortib borayotgani bozorning ijobiy ahamiyatini oshirmoqda.

Jahonda global raqobatning kuchayib borishi sharoitida iqtisodiyotning yetakchi tarmoqlari, jumladan sement ishlab chiqarish korxonalari iqtisodiy barqarorligini ta‘minlashda fond bozori dastaklaridan foydalanish muammolariga yo‘naltirilgan ko‘plab ilmiy tadqiqotlar olib borilmoqda. Sement ishlab chiqarishga ixtisoslashtirilgan korxonalarda iqtisodiy barqarorlikni ta‘minlashga erishish yo‘llarini aniqlash, raqamli marketing ishlarini tashkil etish va marketing strategiyasini ishlab chiqish, zamonaviy sanoat korxonasining barqarorligini boshqarish, aksiyalar narxi barqarorligini ta‘minlash, fond birjasida korxonalar aksiyalari narxining o‘zgarish dinamikasiga ta‘sir qiluvchi omillarni ochib berish, yangi texnologiyalarni qo‘llash orqali havoni ifloslantirish darajasini kamaytirish metodologiyasini takomillashtirish masalalari bu boradagi ilmiy tadqiqotlarning ustuvor yo‘nalishi hisoblanadi.

O‘zbekistonda bugungi kunda iqtisodiyotning yetakchi tarmoqlari, jumladan sement ishlab chiqarish sanoati korxonalarini modernizatsiyalash, ularda faoliyat yurituvchi ishchi va mutaxassislarning malakasini oshirish masalalariga muhim e‘tibor qaratilmoqda. Jumladan, sement sanoati korxonalarida axborot texnologiyalari infratuzilmasi va operatsion texnologiyalarni rivojlantirish, korxonalar resurslarini rejalashtirishning yangi tizimlari, jarayonlarini optimallashtirish, texnik xizmat ko‘rsatish samaradorligi oshirish, investitsiya jalb etishda fond bozoridagi aksiyalar qiymati, ishtiroki va aksiyalar narxi barqarorligini ta‘minlash, ishlab chiqarishni yangi texnologiyalar bilan ta‘minlash asosida xarajatlarni kamaytirish, ularni baholash va boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish bo‘yicha qator vazifalar belgilangan. Sement ishlab chiqarish korxonalarida ishlab chiqarilayotgan mahsulotlar hajmi ichki talabni qondirish imkoniga ega bo‘lmay, sohaga investorlarni jalb etish muhim masala hisoblanadi. Shunga ko‘ra, sement sanoati

---

<sup>1</sup> <https://www.imarcgroup.com/top-10-cement-companies-worldwide>

mahsulotlarining eksport imkoniyatini oshirish uchun jarayonlarga raqamlashtirishni keng qo'llash muammolari ko'p jihatdan ilmiy yondashuvlarni taqozo etmoqda.

Dissertatsiya tadqiqoti O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son "2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi farmoni, 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-son "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida"gi, 2018-yil 3-iyuldagi PQ-3832-son "O'zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2018-yil 21-noyabrdagi PQ-4022-son "Raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish maqsadida raqamli infratuzilmani yanada modernizatsiya qilish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2020-yil 23-iyuldagi 450-son "Sement importi tartibini soddalashtirish hamda ichki bozorni sifatli sement bilan ta'minlash chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori va boshqa meyoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi.** Dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

**Muammoning o'rganilganlik darajasi.** Korxonalar iqtisodiy barqarorligini ta'minlashning metodologik asoslari va amaliyoti hamda korxonalar faoliyatida raqamli texnologiyalarni qo'llash masalalari bir qator xorijlik iqtisodchi olimlar R.A.Chemchukalenko, O.V.Majboroda, A.S.Lyn'ova, T.Grubich, I.Jennions<sup>2</sup>, I.L.Avdeyeva, V.G.Varnavskiy, Ye.V. Popov, K.A.Semyachkov, N.A.Stefanova, A.P.Sedova, V.Z.Chernyak, A.V.Kozachenko, V.M.Anshina, A.A.Dagayeva, V.S.Magomadov, B.M.Garifullin, V.V .Zyabrikov<sup>3</sup>ning ilmiy tadqiqot ishlarida o'z aksini topgan.

---

<sup>2</sup> Chemchukalenko, R.A. Majboroda, O.V. and Lynyova, A.S. (2019), "Features of evaluation and analysis of financial stability of the enterprise", *Infrastruktura rynku*, vol. 32, pp. 379-385.; Grubich, T.; Jennions, I. Remote Monitoring Technology and Served Strategies - Factors Characterizing Organizational Applications. *Int. J Prod. Res.* 2018, 56, 2133–2149

<sup>3</sup> Авдеева И.Л. Анализ перспектив развития цифровой экономики в России и за рубежом // *Цифровая экономика и «Индустрия 4.0»: проблемы и перспективы.* – СПб.: Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, 2017. – С. 19-25.; Варнавский В.Г. Цифровые технологии и рост мировой экономики. // *Друckerовский вестник*, 2015. № 3. – С. 73-80.; Попов Е.В., Семячков К.А. Особенности управления развитием цифровой экономики. // *Менеджмент в России и за рубежом*, 2017. № 2. – С. 54–61.; Стефанова Н.А., Седова А.П. Модель цифровой экономики // *Карельский научный журнал*, 2017. Т. 6. № 1. С. 91-93.; Черняк В.З. Управление предпринимательскими рисками в системе экономической безопасности. Теоретический аспект. // *ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право*, 2015. – С. 78.; Козаченко А.В. Экономическая безопасность предприятия: сущность и механизм обеспечения: [монография] / А.В. Козаченко, В.П. Пономарьев, О.М. Ляшенко. – К.: Либра, 2013. – 280 с.; *Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: Учеб. пособие / Под ред. В.М. Аньшина, А.А. Дагаева.* – 3-е изд., перераб., доп. – М.: Дело, 2007. – 584 с. 270 - 271с.; Магомадов В. С. Технология «цифровой близнец» для производства / В. С. Магомадов, 10.23670/IRJ.2020.97.7.010 // *Международный научно-исследовательский журнал.* – 2020. – № 7 (97) Часть 1. – С. 72-75.; Гарифуллин Б.М., Зябриков В.В. Цифровая трансформация бизнеса: модели и алгоритмы. // *Креативная экономика. Том 12, № 9, Изд. Креативная экономика*, 2018. – С. 1346-1358.

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan E.A.Akramov, A.Burxanov, M.Q.Pardayev, B.I.Isroilov, S.S.Gulyamov, R.X Ergashev, S.N.Xamrayeva, M.A.Maxkamova, G.J.Allayeva, B.T.Baykhonov, M.M.Bustonov tadqiqotlarini asos qilib olish mumkin<sup>4</sup>, lekin hozirgacha ular asosida korxonalarining iqtisodiy barqarorligini ta'minlashda raqamli iqtisodiyotning ta'sir darajasi aniqlashga qaratilgan xalqaro amaliyotini qo'llash masalasi va metodologik asoslari alohida mustaqil dissertatsion tadqiqot sifatida amalga oshirilmaganligi va tizimli ravishda muammoni chuqurroq o'rganish zarurati dissertatsiya mavzusi sifatida tanlanishiga asos bo'ldi.

**Tadqiqotning maqsadi** sement ishlab chiqarishga ixtisoslashgan korxonalarining fond bozoridagi aksiyalari narxi barqarorligini ta'minlashga qaratilgan taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari:**

sanoat korxonalari iqtisodiy barqarorligini ta'minlashga ta'sir qiluvchi iqtisodiy ko'rsatkichlarni tahlil qilish;

sement ishlab chiqarishga ixtisoslashtirilgan korxonalarda raqamli marketing ishlarini olib borish va marketing strategiyasini ishlab chiqish asosida iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashga erishish yo'llarini tadqiq qilish;

korxonalar faoliyatining barcha sohalarini raqamli o'zgartirish sharoitida zamonaviy sanoat korxonasining barqarorligini boshqarish xususiyatlarini tadqiq qilish;

kompaniyalarining aksiyalari narxi barqarorligini ta'minlashning xalqaro tajribasini o'rganish;

fond birjasida korxonalar aksiyalari narxining o'zgarish dinamikasi va ularga ta'sir qiluvchi omillarni tahlil qilish;

ishlab chiqarish tizimining barqaror va beqaror xatti-harakatlarining turli xil variantlari uchun ekzogen va endogen omillar bo'yicha tahlil qilish;

sement ishlab chiqaruvchi korxonalarining fond bozoridagi aksiyalari narxiga ta'sir qiluvchi omillarning ekonometrik modelini ishlab chiqish;

katta ma'lumotlar texnologiyalaridan foydalanuvchi va ikkita boshqaruv siklini o'z ichiga olgan ko'p siklli barqarorlikni boshqarish konsepsiyasini ishlab chiqish;

korxonalarining fond bozoridagi aksiyalari narxi barqarorligini ta'minlash yo'llari bo'yicha amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqish.

---

<sup>4</sup> Акрамов Э.А. Корхоналарнинг молиявий ҳолати таҳлили. – Т.: Молия, 2003. 64-85-б.; Бурханов А.У. Инвестиция фондларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш. //Илм-фан ва инновацион ривожланиш. – Т., 2019. - №4. 6-13-;. Пардаев М.Қ., Исроилов Б.И. Молиявий таҳлил: (Услугий кўрғазмалар ва тавсиялар альбом). – Т.: Иқтисодиёт ва ҳуқуқ дунёси, 1999. –197 б.; Гулямов С.С., Эргашев Р.Х., Хамраева С.Н. Рақамли иқтисодиёт. Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2020 й. - 368 б.; Махкамova М.А. Рақамлаштириш нафақат одамлар турмуш тарзини, балки тафаккурини ҳам, ўзгартиради. //Халқ сўзи, 4 ноябрь 2020 йил, №232 (7734). 6. Махкамova М.А. Система глобальных изменений. // Народное слово, 13 ноября 2020 года. № 239 (7710). 7. Махкамova М.А., Аллаева Г.Ж. Теория инновационного менеджмента. Монография. //Наука и технология. – Т., 2019. – С.160.; Determination of the level of risks in investment projects using econometric model. International Journal of Innovations in Engineering Research and Technology [ijert] issn: 2394-3696 website: ijert.org volume 7, issue 8, aug.-2020. 8. Baykhonov B. T, Bustonov M.M., Econometric models of sectoral distribution of investments in the economy of Uzbekistan // South Asian Academic Research Journals Vol. 9, Issue 8, August 2019.

**Tadqiqotning obyekti** O‘zbekistonda faoliyat yuritayotgan sement ishlab chiqarishga ixtisoslashtirilgan aksiyadorlik jamiyatlari hisoblanadi.

**Tadqiqotning predmeti** korxonalarining fond bozorida aksiyalari narxi barqarorligini ta’minlashda yuzaga keluvchi iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Tadqiqotda statistik tahlil, empirik baholash, iqtisodiy-matematik, omilli tahlil, ekspert baholash, tizimli tenglamalar modeli, korrelyatsion-regression tahlil usullaridan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

korxonalar aksiyadorlariga oddiy aksiyalarni bozor qiymatining 95 foizidan past bo‘lmagan narxda sotib olishdan iborat o‘z imtiyozli huquqlarini ro‘yobga chiqarishni keng qo‘llash orqali korxonaning ustav kapitalini oshirish taklif etilgan;

korxonaning bitta aksiyasiga to‘g‘ri keluvchi bazaviy daromadini baholash qo‘shimcha tarzda aksiyalarning “ikkilamchi bozordagi narxining o‘zgarishi” ko‘rsatkichidan foydalanish orqali takomillashtirilgan;

korxonaning aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog‘ozlarni xodimlar uchun “aksiya opsiya”laridan foydalanish taklifi asoslangan;

“Qizilqumsement” aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining ikkilamchi bozor narxi o‘zgarishining narx bo‘yicha grafiklardagi vizual to‘lqinlar tizimidan foydalangan holda ikkinchi tartibli chiziqli differensial tenglamalarni qo‘llash orqali kunlik o‘zgarish prognozi ishlab chiqilgan.

**Tadqiqotning amaliy natijasi** quyidagilardan iborat:

kompaniyalar aksiyalari narxiga ta’sir qiluvchi omillarning ta’sir darajasini baholashda iqtisodiy va moliyaviy vaqt qatorlarini tahlil qilish uchun foydalaniladigan dinamik omil modelidan (DFM) foydalanish tavsiya etilgan;

sement ishlab chiqaruvchi korxonalar fond birjasi orqali investorlarni jalb etish uchun aksiyalarni baholash uchun zarur barcha ko‘rsatkichlar (EPS, ROE, EBITDA, EBIT, EV/tonna, dividend stavkasi) e’lon qilish shaffofligini ta’minlash zarurligi asoslangan;

“Qizilqumsement” aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining ikkilamchi bozorda narxi o‘zgarishini Elliot to‘lqini qoidalaridan foydalangan holda Lager funksiyalarini qo‘llash orqali kunlik o‘zgarish prognozi ishlab chiqilgan;

kelgusi davrda aksiyadorlik jamiyati aksiyalar narxini oshirish uchun birinchi navbatda inflyatsiya darajasi hamda korxonaga kiritilayotgan investitsiyaga alohida e’tibor qaratish zarurligi ekonometrik tahlil asosida asoslab berilgan.

**Olingan natijalarning ishonchliligi.** Tadqiqot natijalarining ishonchliligi ularni taniqli iqtisodchi olimlarning sanoat korxonalarini aksiyalari narxining o‘zgarish tamoyillari borasidagi ilmiy-nazariy qarashlarini qiyosiy va tanqidiy tahlil qilish, ilg‘or xorijiy tajribani o‘rganish va umumlashtirish, korxonalarining makroiqtisodiy statistik ko‘rsatkichlari, muallifning tadqiqoti natijalari, rasmiy statistik ma’lumotlar hamda boshqa rasman e’lon qilingan amaliy ma’lumotlar tahliliga asoslanganligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati unda ishlab chiqilgan nazariy-uslubiy xulosa va takliflardan sement ishlab chiqarishga ixtisoslashgan korxonalar aksiyalari narxining fond bozorida barqarorligini baholash imkoniyatini beruvchi metodologik

yondashuvlarni ishlab chiqish, korxonalar aksiyalari narxi barqarorligini baholash, ularning kelajakdagi strategiyalarini ishlab chiqish hamda dasturlarini shakllantirish, sement ishlab chiqarishga ixtisoslashtirilgan korxonalar aksiyalari barqarorligini ta'minlashning konseptual asoslarini takomillashtirishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati unda ishlab chiqilgan amaliy tavsifdagi xulosa va takliflardan korxonalarining fond bozorida aksiyalar narxi barqarorligini ta'minlash, jalb etish dasturlarini shakllantirish va prognozlash, korxonalarining fond birjasida aksiyalar narxi barqarorligini ta'minlash asosida investorlarni jalb etish orqali ularning jahon bozoriga kirib borish imkoniyatlarini oshirishda maqsadli dasturlarni qabul qilishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Sement ishlab chiqarishga ixtisoslashgan korxonalar aksiyalari narxlari barqarorligini ta'minlash bo'yicha ishlab chiqilgan ilmiy takliflar asosida:

korxonaning aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog'ozlar odatdagi aksiyalarning egalari bo'lmish aksiyadorlarga joylashtirilganda, aksiyadorlarga oddiy aksiyalarni bozor qiymatining 95 foizidan past bo'lmagan narxda sotib olishdan iborat o'z imtiyozli huquqlarini ro'yobga chiqarishni keng qo'llash orqali ustav kapitalini oshirish bo'yicha taklif "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyati amaliyotiga joriy etilgan ("Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 16-maydagi 6/756-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning amaliyotga joriy etilishi asosida korxonaning ustav kapitali 2021-yilga nisbatan 2022-yilda 5,3 foizga oshgan;

korxonaning bitta aksiyasiga to'g'ri keluvchi bazaviy daromadini tahlil qilishda aksiyalarning "ikkilamchi bozordagi narxini o'zgarishi" bilan baholash bo'yicha taklif "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyati amaliyotiga joriy etilgan ("Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 16-maydagi 6/756-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning joriy etilishi natijasida fond bozorida aksiyalar erkin muomalada bo'lishi ta'minlash orqali 2021-yilda dividend stavkasi 16,75 ga, 2022-yilda esa tashkilot ishlab chiqarish quvvatini oshirishi natijasida dividend stavkasi 26,86 ga ko'tarilishiga erishilgan;

korxonaning aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog'ozlarning xodimlar uchun "aksiya opsiya"laridan foydalanish bo'yicha taklif "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyati amaliyotiga joriy etilgan ("Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyatining 2023 yil 16-maydagi 6/756-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning amaliyotga joriy etilishi aksiyaga to'g'ri keluvchi daromadning kamayishi yoki har bir aksiya uchun zararining oshishi 2021-yilga nisbatan 2022-yilga 1,2 foizga kamayib, oddiy aksiyalar uchun daromadlar hajmi (EPS) 2022-yilda 1024 so'mni tashkil etgan;

"Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining ikkilamchi bozor narxi o'zgarishining narx bo'yicha grafiklardagi vizual to'liqlar tizimidan foydalangan holda chiziqli differensial tenglamalarni qo'llash orqali kunlik o'zgarish prognozi "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyati amaliyotiga joriy etilgan ("Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyatining 2023-yil 16-maydagi 6/756-

sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning amaliyotga joriy etilishi Elliot to'liqidan foydalangan holda Lager funksiyalari asosida aksiyadorlik jamiyati uchun kamida 10 kunlik aksiyalar narxini o'zgarishining prognozini aniqlash imkonini yaratgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Mazkur tadqiqot natijalari, 2 ta xalqaro va 2 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanida muhokamadan o'tkazilgan.

**Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi.** Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 4 ta ilmiy ish nashr etilgan. Ularning 2 tasi O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasining doktorlik dissertatsiyalarining asosiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy jurnallarda, jumladan, 2 tasi xorijda, 2 tasi mahalliy jurnallarda e'lon qilingan, xalqaro va respublika ilmiy-amaliy anjumanlari to'plamida 4 ta ma'ruza tezisi chop etilgan.

**Dissertatsiyaning hajmi va tuzilishi.** Dissertatsiya kirish, 3 ta bob, 8 ta paragraf, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxatidan tashkil topgan bo'lib, uning hajmi 146 betdan iborat.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Dissertatsiyaning **kirish** qismida tadqiqotning dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi va asosiy vazifalari, obykti va predmeti tavsiflangan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi ko'rsatilgan, ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilinib, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilish, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning birinchi bobi "**Korxonalarining aksiyalar narxini barqarorligini ta'minlashning nazariy va uslubiy asoslari**" deb nomlanib, bunda raqamlashtirish orqali korxonalarda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashning nazariy-uslubiy asoslari, moliyaviy barqarorlik tushunchasining nazariy asoslari va unga ta'sir qiluvchi omillar hamda kompaniyalar aksiyalari narxi barqarorligini ta'minlashning xalqaro tajribasi tahlil qilingan.

Jahon bankining "Raqamli dividendlar" nomli tadqiqoti natijalari mamlakatlar iqtisodiyotini rivojlantirishda raqamli iqtisodiyotning naqadar dolzarb va muhimligini ko'rsatdi. Xususan, "internet tezligining 10 foizga o'sishi, mamlakat YAIMning o'sishiga olib keladi. Rivojlangan davlatlarda bu ko'rsatkich 1,21 foizni, rivojlanayotgan davlatlarda 1,38 foizni tashkil etgan. Demak, internet tezligi ikki barobarga oshadigan bo'lsa, YAIM hajmining qariyb 15 foizga oshishiga erishish mumkin".

Demak, mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda ishlab chiqarish jarayonida qatnashayotgan korxonalar va tashkilotlar tomonidan raqamlashtirish jarayonini tezroq qo'llash orqali moliyaviy barqarorlikni ta'minlash masalasi bugungi kunda dolzarb hisoblanadi. Respublikamiz iqtisodiyotiga raqamlashtirish jarayonlari boshlang'ich nuqtada ekanligi e'tiborga olinsa, raqamlashtirish orqali korxonalar iqtisodiy barqarorligini ta'minlashning nazariy-uslubiy asoslarini birinchi navbatda ko'rib chiqish muhim hisoblanadi.

Korxonaning moliyaviy barqarorligini baholash uchun mahalliy va jahon

amaliyotida qo'llaniluvchi ko'rsatkichlar tizimi ishlab chiqilgan. Ulardan asosiylari:

korxonaning o'z kapitali konsentratsiya koeffitsiyenti (avtonom koeffitsiyenti);

korxonaning moliyaviy qaramlik koeffitsiyenti;

korxonaning o'z kapitalining harakatchanlik koeffitsiyenti;

korxonaning aylanma mablag'larining o'z aylanma mablag'lariga nisbati.

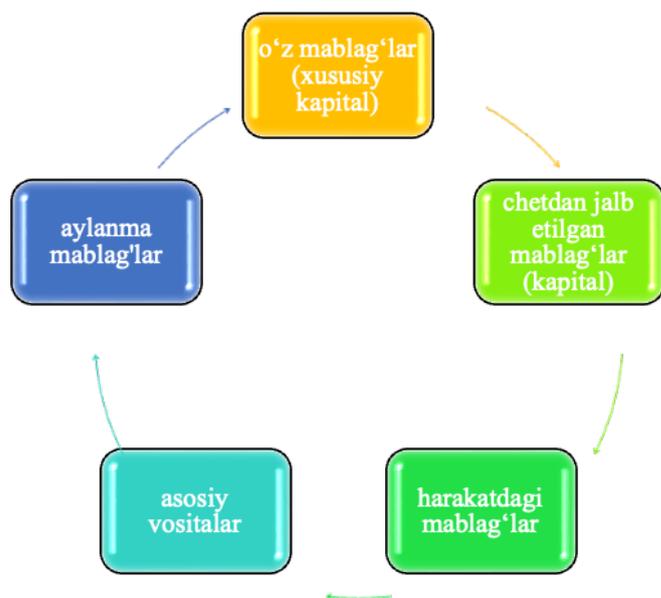
Bugungi kunda "iqtisodiyotda "moliyaviy barqarorlik" tushunchasini ta'riflash bo'yicha umumiy xususiyatlarga yoki sezilarli farqlarga ega ko'plab yondashuvlar mavjud". Ushbu atama barcha darajalarda – yakka tartibdagi uy xo'jaliklari yoki yakka tartibdagi tadbirkorlardan tortib global moliyaviy tizimlar faoliyatigacha qo'llaniladi. Ba'zi olimlar moliyaviy barqarorlikni uzoq muddatli to'lov qobiliyati sifatida tavsiflaydilar. Boshqalar esa, bu aylanma aktivlarning optimal tuzilishi va tarkibidir. Uchinchi guruh olimlarining fikricha, bu korxonaning uzoq muddatli istiqboldagi barqaror faoliyati, bu o'z mablag'lari va qarzlarning nisbati va undan samarali foydalanish bilan belgilanadi. Yondashuvlarning bunday xilma-xilligi korxonaning moliyaviy barqarorligi, albatta, konsepsiyaning ko'p qirrali ekanligidan dalolat beradi.

Raqamlashtirish orqali korxonalarining moliyaviy barqarorligi ta'minlashda o'rganilgan nazariy-uslubiy asoslar asosida quyidagilarga erishish imkoniyati yuzaga keladi:

birinchidan, korxonalarda yangi raqamli texnologiyalarning kiritilishi ishlab chiqarish hajmi oshishiga olib keladi; ikkinchidan, bozorga taklif etilayotgan mahsulotning sifat jihatdan ustuvorligi oshadi; uchinchidan, korxonaning mahsulotiga talab ortishi asosida uning mijozlar soni ortib boradi; to'rtinchidan, qimmatli qog'ozlar bozorida korxonaning aksiyalar narxini oshishi va uning barqarorligini ta'minlashga erishiladi; beshinchidan, korxonaning tashqi bozorda imkoniyatlari oshib, mahsulotni eksport hajmi ortadi; oltinchidan, korxonaga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning kirib kelish hajmi ortadi; yettinchidan, raqamli texnologiyalar zamonaviy vositalaridan foydalangan holda xorijlik hamkorlar bilan ishlash imkoniyatini beradi.

Korxonaning tizimining yaxlitligiga erishish va uni saqlab qolish uchun korxonaning moliyaviy barqarorligini ta'minlash bo'yicha kompleks strategiyani qo'llash kerak, bu mumkin bo'lgan iqtisodiy o'zgarishlarga moslashadi va korxonaning uzluksizligini ta'minlaydi. Uning asosiy mezonlari resurs cheklovlarini aniq tushunish, mas'ul shaxslarning mavjudligi, matnning aniqligi va foydalanish imkoniyati, bozor muhitidagi o'zgarishlarga javob berish moslashuvchanligi, maqsadlarning tizimlilik va yaqinlashishi hisoblanadi. Nazariy jihatdan, korxonaning moliyaviy barqarorligiga erishishning doimiy tamoyillari mavjud emas.

Ayrim olimlarning fikricha, "moliyaviy barqarorlikni korxonaning va tashkilotlarning o'z mablag'lari va barcha mablag'larning nisbati sifatida ifodalab, moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlarini 5 ta guruhga ajratish zarur".



**1-rasm. Korxon va tashkilotlarning moliyaviy barqarorlik ko‘rsatkichlarini guruhlariga ajratish<sup>5</sup>**

Mualliflar tomonidan taklif etilgan guruhlar asosida korxon va tashkilotlardagi moliyaviy barqarorlikni hisoblash ma‘lum ma‘noda aniq xulosalarni shakllantirish imkonini beradi. Berilgan guruhlardagi barcha ko‘rsatkichlar ichki va tashqi omillarni to‘liq qamrab olgan. Ammo shu bilan birga ushbu ko‘rsatkichlar ham to‘liq korxon va tashkilotlarni moliyaviy barqarorligini baholash uchun yetarli bo‘lmasligi mumkin. Korxon va tashkilotlarning moliyaviy barqarorligini ularning fond birjasidagi aksiyalari narxining o‘zgarish holatlaridan bilish mumkin.

Quyida keltirib o‘tilgan tadqiqotlardan kelib chiqib, fond birjasida ro‘yxatga olingan kompaniyalarning aksiya daromadlari darajasi makroiqtisodiy omil beta qiymati bo‘yicha farqlar, ya‘ni yalpi ichki mahsulot, inflyatsiya, foiz stavkasi va ayirboshlash kursi bilan ularning narx barqarorligiga ta‘sir qiluvchi omillar tahlili bo‘yicha ham tadqiqotlar o‘tkazilgan. Bu yerda makroiqtisodiy omillardan biriga yuqori sezgirlik darajasiga ega aksiyalar, lekin boshqa tomondan, boshqa makroiqtisodiy omillarga nisbatan past sezgirlikka ega birja daromadi mavjudligi bilan alohida ahamiyatga ega. Bu ulardagi makroiqtisodiy omillarning birja daromadlaridagi ijobiy va salbiy qiymatlari o‘zgarishi bilan izohlanadi. YAIM birja daromadlari bilan ijobiy, inflyatsiya birja daromadlari bilan salbiy bog‘liqlikka ega ekanligi, foiz stavkalari qimmatli qog‘ozlar daromadi bilan ijobiy munosabatda bo‘lishi asoslab berilgan. Investorlar, agar mamlakatda barqaror makroiqtisodiy sharoit bo‘lsa, unga sarmoya kiritishi asoslangan. Keyingi tadqiqotlar uchun makroiqtisodiy omillar, masalan, pul taklifi, neft narxi va siyosiy, xavfsizlik, ijtimoiy-madaniy omillar makroiqtisodiy bo‘lmagan omillarni ko‘rib chiqish muhimligi taklif etilgan.

Xulosa sifatida YAIM fond daromadlariga ijobiy ta‘sir ko‘rsatishi, inflyatsiya qimmatli qog‘ozlar daromadiga ijobiy ta‘sir ko‘rsatishi, foiz stavkalari qimmatli

<sup>5</sup> Muallif tomonidan tuzilgan.

qog‘ozlar daromadiga ijobiy ta’sir ko‘rsatishi hamda valyuta kursi fond daromadlariga ijobiy ta’sir ko‘rsatishi keltirib o‘tiladi.

## 1-jadval

### Aksiyalarning narxi barqarorligiga ta’sir qiluvchi omillar bo‘yicha olib borilgan tadqiqotlar<sup>6</sup>

Aksiyalar narxi barqarorligiga ta’sir qiluvchi eng muhim omillar	Tadqiqot olib borgan olimlar	Xulosa
Yalpi ichki mahsulot, inflyatsiya, foiz stavkasi, aholi daromadi	Tursoy (2008), Jecheche (2008), Kisman (2015)	Aksiyalarning narxi barqarorligiga ta’sir darajasi eng yuqori omil sifatida YAİM deb asoslab berganlar
Inflyatsiya, foiz stavkasi, jahon kapital bozorlarining daromadlilikligi, jahon inflyatsiyasi, foiz stavkalari va jahon valyuta kursi	Chen, Roll & Ross (1986), Chen & Jin (2004), Paavola (2006), Benakovic & Posedel (2010), Iqbal va boshqalar (2012), Herwany va boshqalar (2014), Tandiontong va boshqalar (2015)	Aksiyalarning narxi barqarorligiga ta’sir darajasi eng yuqori omil sifatida inflyatsiya deb asoslab berganlar
Valyuta kursi, bozor kayfiyati, foiz stavkalari, neft narxi, oltin narxi va yalpi ichki mahsulot	Paavola (2006), Tursoy (2008), Iqbal va boshqalar, (2012), Herwany va boshqalar, (2014), Tandiontong va boshqalar, (2015)	Aksiyalarning narxi barqarorligiga ta’sir darajasi eng yuqori omil sifatida valyuta kursi deb asoslab berganlar
Foiz stavkasi, fond indeksi, inflyatsiya, yalpi ichki mahsulot, sanoat ishlab chiqarishi	Chen, Roll & Ross (1986), Tursoy (2008), Benakovic & Posedel (2010), Herwany va boshqalar, (2014), Tandiontong va boshqalar, (2015)	Aksiyalarning narxi barqarorligiga ta’sir darajasi eng yuqori omil sifatida foiz stavkasi deb asoslab berganlar
Sanoat ishlab chiqarishi indeksi, inflyatsiya, yalpi ichki mahsulot, valyuta kursi	Chen, Roll & Ross (1986), Chen & Jin (2004), Paavola (2006), Tursoy (2008), Benakovic & Posedel (2010),	Aksiyalarning narxi barqarorligiga ta’sir darajasi eng yuqori omil sifatida sanoat ishlab chiqarish indeksi deb asoslab berganlar

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi “**Sement korxonalarining fond birjasida aksiyalar narxini barqarorligini ta’minlovchi ko‘rsatkichlar tahlili**” deb nomlanib, unda sement ishlab chiqaruvchi korxonalarining fond bozoridagi aksiyalar narxiga ta’sir qiluvchi omillar tahlili, Elliot to‘lqini orqali fond bozorida sement korxonalarini aksiya narxining o‘zgarish tahlili va sement korxonalarini aksiyalar narxini barqarorligini ta’minlashning ekonometrik tahlili amalga oshirilgan.

Sement sohasida olib borilgan muayyan tadqiqotlar hozirgi asosiy muammolar yangi texnologiyalarni joriy etish, ekologiyaga ta’sir darajasini

<sup>6</sup> Muallif tomonidan tuzilgan.

kamaytirish, sementga sarflanuvchi xarajatlarni kamaytirish hamda korxonaning iqtisodiy barqarorligini ta'minlash masalalariga qaratilgan.

Respublikamizda ham sementga talabning keskin oshib borishi, bu sohada faoliyat yuritayotgan korxonalarning ishlash quvvatini oshirishga olib kelmoqda. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlariga ko'ra, "2022-yilning yanvar-noyabr oylarida O'zbekiston 2,1 million tonna sangasement import qilgan, bu esa 87,4 million AQSh dollariga teng. Shu bilan birga, sement importi hajmi o'tgan yilning shu davriga nisbatan 420 ming tonnaga kamaygan. 2022-yilning 11 oyi davomida O'zbekiston sementni import qilgan asosiy davlatlar quyidagilar hisoblanadi" : Tojikiston – 903 ming tonna, Qirg'iziston – 623,5 ming tonna, Qozog'iston – 558,6 ming tonna, Eron – 17,6 ming tonna, Turkmaniston – 12,7 ming tonna, Xitoy – 1,4 ming tonna va Rossiya – 1,1 ming tonna.

Ayni paytda O'zbekistonda "umumiy yillik quvvati 9,0 million tonnadan ortiq bo'lgan 12 ta sement zavodi faoliyat yuritmoqda, jumladan, yiriklari – Navoiy shahridagi "Qizilqumsement" AJ, ishlab chiqarish quvvati – 3500 ming tonna, "Oxangaransement" AJ (Oxangaron, 1740 ming tonna) , "Bekobodsement" AJ (Bekobod shahri, 1250 ming tonna), "Quvasaysement" AJ (Quvasoy shahri, 1080 ming tonna), Jizzax sement zavodi (Jizzax shahri, 1000 ming tonna kulrang sement yoki 450 ming tonna oq sement), kichik sement zavodlari umumiy quvvati yiliga 640 ming tonna.

Hozirgi kunda Markaziy Osiyo davlatlarida ham mazkur soha bo'yicha raqobat keskin ortib bormoqda. "Respublikamizda eng ko'p sement "Qizilqumsement" AJ tomonidan tayyorlangan. Yil davomida korxonada 3 mln. 615 ming tonna mahsulot mijozlarga yetkazilgan. "Ohangaronsement" AJda ham bu borada yuqori ko'rsatkichlar qayd etilgan. Aksiyadorlik jamiyati tomonidan 1 mln. 612 ming tonna sement tayyorlangan. Toshkent viloyatida joylashgan yana bir yirik sement zavodi "Bekobodsement" AJ ham ishlab chiqarish hajmi bo'yicha yetakchi hisoblanadi. Korxonada 2020-yilda 1 mln. 149 ming tonna sement aholiga yetkazib berilgan. "Olmaliq kon-metallurgiya kombinati" AJga qarashli Sherobod sement va Jizzax sement zavodlari tomonidan jami 2 mln. 99 ming tonna sement ishlab chiqarilgan. "Quvasaysement" AJda esa yil davomida 860 ming tonna sement tayyorlangan. Shuningdek, "Qoraqalpoqsement" MCHJ QK (280 ming tonna), "Surxonsementinvest" MCHJ (168 ming tonna), "Farg'onatsement" MCHJ QK (133 ming tonna), "Turon Eko Sement Grupp" MCHJ (126 ming tonna), "Jomboy Yashil Chiroqlari" MCHJ (73 ming tonna), "Sho'rsuv Sement" MCHJ (52 ming tonna), "Marokand Kabel Invest" MCHJ (31 ming tonna) tomonidan sifatli sement mahsulotlari ishlab chiqarilgan"<sup>7</sup>.

Respublikamizda faoliyat yuritayotgan ushbu sohadagi korxonalar faoliyati tahlil qilinsa, eng ko'p mahsulot yetkazib beruvchi korxonalar sifatida Navoiy shahridagi "Qizilqumsement" AJ va "Bekobodsement" korxonalarining aksiyalar narxini fond bozorida faoliyati bilan bog'lagan holda tahlil qilish mumkin.

---

<sup>7</sup> <https://yuz.uz/news/2020-yilda-eng-kop-tsement-qizilqumtsement-ajda-ishlab-chiqarilgan>

**“Qizilqumsement” AJ ko‘rsatkichlari (2016-yilga nisbatan, 2022-yil  
7 oylik ma’lumotlari asosida tayyorlangan)<sup>8</sup>**

№	Kўpctakichlar (foizda)	Yillar					
		2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Daromad solig‘idan oldingi foyda (zarar)	69,5	73,7	162,5	85,1	185,6	74,8
2.	Hisobot davrining sof foydasi (zarar).	37,0	28,3	169,5	155,8	340,6	129,6
3.	Boshqa operatsion daromadlar	108,0	101,5	159,2	249,0	304,5	314,2
4.	Operatsion faoliyatdan olingan foyda (zarar)	73,1	79,0	164,1	77,8	172,8	89,7
5.	Moliyaviy faoliyatdan olingan daromadlar	52,4	466,6	139,4	177,3	376,1	284,8
6.	Dividendlar ko‘rinishidagi daromadlar	107,7	126,5	84,0	146,0	337,9	0,0
7.	Mahsulot (tovarlar, ishlar, xizmatlar) sotishdan olingan yalpi foyda (zarar)	155,9	176,6	216,7	281,6	339,4	329,2

Daromad tashkilotlarning rentabelligini ifodalaydi va tashkilot moliyaviy salomatligining eng muhim ko‘rsatkichi hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyatining 2016-yilga nisbatan foydasi tahlil qilinganda tashkilotning sof foydasi 2021-yilda eng yuqori ko‘rsatkichga ega bo‘lib, 240 foiz ko‘p bo‘lgan. Bu albatta korxonana aksiyadorlariga dividend to‘lash imkoniyatlari oshgan. Dividend ko‘rinishidagi daromadlar ham 2016-yilga nisbatan 2021-yilda 237,9 foizga oshgan. Moliyaviy faoliyatdan olingan daromadlar ham turli ko‘rsatkichlarga ega bo‘lsa-da, 2022-yilda 2016-yilga nisbatan ijobiy natijaga ega bo‘lgan. Mahsulot sotishdan olingan yalpi foyda 2016-yilga nisbatan 229,2 foizga oshgan. Shu bilan birga daromad solig‘idan oldingi foyda 2016-yilga nisbatan pasayib borgan.

Ko‘pgina korxonalar uchun rentabellikni oshirish muhim ahamiyatga ega, chunki daromad olish korxonalariga o‘z sohalarida o‘shishda va raqobatda davom etish imkonini beradi. Daromadlilikni oshirish, shuningdek, korxonalariga moliyaviy institutlar, investorlar va aksiyadorlar tomonidan moliyalashtirishga yordam beradi. Agar biznes hozirgi kunda foydali bo‘lmasa, rentabellikning oshishi oxir-oqibatda foyda keltirishi mumkin, bu esa pirovardida biznesni davom ettirish imkonini beradi. Tashkilotning rentabellik ko‘rsatkichlarini tahlil qilish jarayonida quyidagi natijalarga erishganini ko‘rish mumkin.

Ma’lumki o‘z kapitalining rentabelligi (ROE) tashkilotning rentabelligi va uning foyda olishda qanchalik samarali ekanligi ko‘rsatkichi hisoblanadi. ROE qanchalik yuqori bo‘lsa, kompaniya boshqaruvi o‘z kapitalini moliyalashtirishdan daromad olish va o‘shishda shunchalik samarali bo‘ladi. “Qizilqumsement” aksiyadorlik jamiyati o‘z kapitalining rentabellik koeffitsiyenti 2016-yilga nisbatan o‘shish tendensiyasiga ega bo‘lgan. 2022-yil yakunlanmagani hisobga olinsa, 2021-yilda bu koeffitsiyent 0,84 ga teng bo‘lganini ko‘rish mumkin. Koeffitsiyentning qiymati qancha yuqori bo‘lsa, biznesga investitsiyalarning rentabelligi shuncha

<sup>8</sup> Muallif tomonidan aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlari asosida tayyorlangan (<http://openinfo.uz/ru/reports/17849/>).

yuqori bo‘ladi. Agar hisob-kitob natijasi nolga yaqin bo‘lsa, korxonalariga investisiya qilishning maqsadga muvofiqligi juda shubhali.

### 3-jadval

#### “Qizilqumsement” AJ ko‘rsatkichlari (2022-yil 7 oylik ma’lumotlari asosida tayyorlangan)<sup>9</sup>

№	Ko‘rsatkichlar	Yillar						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	O‘z kapitalining rentabellik koeffitsiyenti	0,014	0,092	0,07	0,48	0,24	0,84	0,32
2.	Umumiy to‘lov qobiliyatini qoplash nisbati	3,27	5,50	7,62	11,94	14,7	4,42	4,95
3.	Mutlaq likvidlik koeffitsiyenti	0,81	0,45	1,21	0,26	0,86	0,212	0,01
4.	Jalb qilingan mablag‘lari va o‘z mablag‘lari nisbati	4,38	5,40	3,85	0,1	0,04	0,07	14,88
5.	Asosiy vositalarni yangilash koeffitsiyenti	0,13	0,45	0,25	0,22	0,09	0,072	0,07
6.	Emitentning o‘z va qarz mablag‘lari nisbati	0,046	0,79	1,059	1,02	2,28	1,44	0,83

Shuning uchun tahlil qilayotgan tashkilot investisiya qilish maqsadga muvofiqligini anglatadi. Mutlaq likvidlik koeffitsiyentini ko‘rsatkichlariga e‘tibor qaratsa, tashkilotning bo‘sh pul mablag‘lari va qisqa muddatli moliyaviy investisiyalar hisobiga qisqa muddatli majburiyatlarini bajarish qobiliyatini aks ettirishi hisobga olinsa, 2021-yilga kelib ushbu ko‘rsatkich 0,212 ga teng bo‘lgan. Uning mezonini bo‘yicha qaralsa, 1-2 oralig‘ida bo‘lishi belgilangan. Demak tashkilotning mutlaq likvidlik koeffitsiyenti keyingi yillarda ijobiy holatni ko‘rsatgan.

Emitentning o‘z va qarz mablag‘lari nisbati ham muhim ko‘rsatkichlardan bo‘lib, uning mezonlari bo‘yicha 1 dan katta koeffitsiyent (bu qarz mablag‘larining o‘z kapitalidan ustunligini ko‘rsatadi) bankrotlik xavfining belgisidir. Aksiyadorlik jamiyatining bu ko‘rsatkich bo‘yicha 2021-yildagi holati 2020-yilga nisbatan ijobiy holatni ko‘rsatgan, ammo mezon bo‘yicha moliyaviy holatning beqarorligi va to‘lovga layoqatsizlik belgilari mavjudligini ko‘rsatib bergan. Endi tashkilotning fond bozoridagi holati tahlil qilinsa, tashkilotning aksiyalar bo‘yicha ko‘rsatkichlari quyidagicha bo‘lgan. Tashkilot tomonidan muomalaga chiqarilgan aksiyalar soni 447 516 900 tani tashkil etib, uning nominal bahosi 1570 so‘m etib belgilangan.

Oddiy aksiyalar uchun daromadlar hajmi (EPS) – bu tashkilotning sof daromadi uning muomaladagi oddiy aksiyalari soniga bo‘linishi bilan hisoblanadi. EPS tashkilotda o‘z aksiyalarining har bir aksiyasidan qancha pul topishi baholanadi va korporativ qiymatni baholash uchun keng qo‘llaniladigan ko‘rsatkichdir. Yuqori EPS ko‘proq qiymatni bildiradi, chunki investorlar

<sup>9</sup> Muallif tomonidan aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlari asosida tayyorlangan (<http://openinfo.uz/ru/reports/17849/>).

tashkilotning aksiyalari narxiga nisbatan yuqori daromadga ega deb hisoblashsa, tashkilotning aksiyalari uchun ko‘proq pul to‘laydilar.

#### 4-jadval

### “Qizilqumsement” AJ ko‘rsatkichlari (2022-yil 7 oylik ma’lumotlari asosida tayyorlangan)<sup>10</sup>

№	Ko‘rsatkichlar	Yillar						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Oddiy aksiyalar uchun daromadlar hajmi (har bir aksiya uchun so‘mda)	12	73	60	227	460	989	1024
2.	Oddiy aksiyalar uchun daromadlar hajmi (bitta aksiyaning nominal qiymatiga nisbatan foizda)	0,76	4,6	3,82	14,45	29,3	63	65
3.	Oddiy aksiyalar bo‘yicha daromadlarni to‘lash bo‘yicha mavjud qarz (hisobot davri natijalari bo‘yicha (mln.so‘mda))	4 167,2	611,6	215,3	202,0	986,5	421120,36	1 346,9
4.	Oddiy aksiyalar bo‘yicha daromadlarni to‘lash bo‘yicha mavjud qarz (o‘tgan davrlar natijalari bo‘yicha (mln.so‘mda))	304,8	960,9	611,6	276,9	1 075,3	1075,3	-
5.	Aksiyaning yillik o‘rtacha narxi (so‘m)	1565	1473	1227	1659	2069,9	5902	3811

Aksiyadorlik jamiyatining 2016-yilda ushbu ko‘rsatkichi 12 so‘m bo‘lgan bo‘lsa, 2022-yilda 1024 so‘mni tashkil etib, nominal bahosiga nisbatan 65 foizni tashkil etgan. Bu tashkilot uchun ijobiy holatni anglatadi. Tashkilotning o‘rtacha yillik narxlari ham ijobiy holatni ko‘rsatgan. 2016-yilda o‘rtacha narxi 1565 so‘m bo‘lgan bo‘lsa, 2022-yil boshida 5902 so‘mni, yil oxirida esa 3811 so‘mni tashkil etgan.



2-rasm. “Qizilqumsement” AJ aksiyalari narxining o‘zgarish grafigi<sup>11</sup>

<sup>10</sup>Muallif tomonidan aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlari asosida tayyorlangan (<http://openinfo.uz/ru/reports/17849/>).

Kiprning United Cement Group kompaniyasi “Qizilqumsement”dagi davlat ulushini 1,89 trln so‘mga (qariyb 175 mln. dollarga) sotib olib, O‘zbekistondagi sement zavodlari sonini 3 taga yetkazdi. Fusion Wealth Management menejeri Maykl MakGofi hukumat aktivni bozor qiymatidan 20 foizga arzonroqqa sotib, “xususiylashtirish dasturini shubha ostiga qo‘ygani”ni ta’kidladi. U kelishuvni shaffof emas deb atadi va ko‘proq taklif qilishga tayyor ishtirokchilar borligini ma’lum qildi. Uning fikricha, joriy bozor narxidan 20 % chegirma bilan – 2021- yil oxiridagi har bir aksiya uchun taklif qilingan 6500 so‘m o‘rniga 4859 so‘m belgilangani, yil oxirida yopilish bahosi (birjadagi savdo sessiyasi yopilishidagi oxirgi bitim) 6500 so‘mni tashkil etganligi, “Qizilqumsement” aksiyalari har tonnasi uchun 65 dollarga baholangani (EV/tonna uslubi bo‘yicha – kompaniya qiymatining har tonna quvvatiga nisbati), bu yangi zavodlardagi bir tonna quvvat uchun 150-200 dollarning yarmidan ham kamroq. Investor, shuningdek, kelishuvning shaffof emasligini va boshqa kompaniyalar yuqori narxni taklif qilishga tayyor bo‘lishi mumkinligini ham ta’kidlagan.

Demak, bugungi kunda investorlar uchun tashkilotlarning fond birjasidagi aksiyalar qiymatini to‘g‘ri baholanmasligi uning sohadagi raqobat muhitiga salbiy ta’sir qilishi ta’kidlanmoqdal. Shuning uchun tashkilotlarning aksiyalari narxi o‘zgarishini doimiy nazorat qilish asosida unga to‘g‘ri baho berish bu investorlar ishonchini oshishiga hamda ularni bozorga investitsiya kiritish imkoniyatini oshirishga xizmat qilishini belgilab beradi.

Respublikamizda faoliyat yuritayotgan ikkinchi yirik “Bekobodsement” AJning ko‘rsatkichlarini tahlil qilish kerak.

## 5-jadval

### “Bekobodsement” AJ ko‘rsatkichlari (2022-yil 7 oylik ma’lumotlari asosida tayyorlangan)<sup>12</sup>

№	Ko‘rsatkichlar	Yillar						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	O‘z kapitalining rentabellik koeffitsiyenti	14,01	32,95	9,101	9,101	30,26	146,29	145,23
2.	Umumiy to‘lov qobiliyatini qoplash nisbati	2,158	10,73	1,532	2,154	21,01	7,210	7,215
3.	Mutlaq likvidlik koeffitsiyenti	0,074	12,60	0,061	0,126	18,16	0,288	0,299
4.	Jalb qilingan mablag‘larining o‘z mablag‘lariga nisbati	0,722	0,52	0,52	0,52	0,49	0,17	0,17
5.	Asosiy vositalarni yangilash koeffitsiyenti	0,068	10,35	0,0163	0,048	0,03	0,04	0,05
6.	Emitentning o‘z va qarz mablag‘lari nisbati	1,390	4,63	2,971	4,55	7,45	4,14	4,14

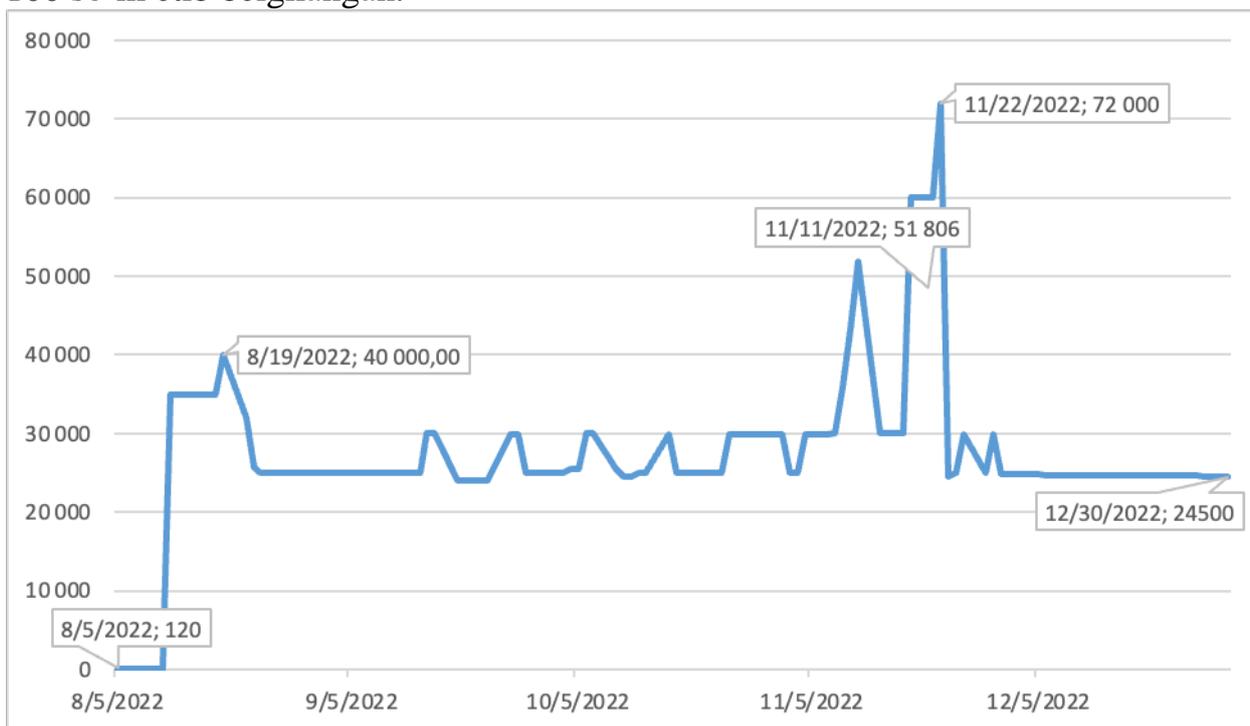
<sup>11</sup> [https://www.uzse.uz/isu\\_infos/STK?isu\\_cd=UZ7029000005&begin\\_date=01.01.2020&end\\_date=01.01.2023](https://www.uzse.uz/isu_infos/STK?isu_cd=UZ7029000005&begin_date=01.01.2020&end_date=01.01.2023)

<sup>12</sup> Muallif tomonidan aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlari asosida tayyorlangan.

“Bekobodsement” aksiyadorlik jamiyati o‘z kapitalining rentabellik koeffitsiyenti 2016-yilga nisbatan o‘shish tendensiyasiga ega bo‘lgan. 2022-yil yakunlanmagani hisobga olinsa, 2021-yilda ushbu koeffitsiyent 146,29 ga teng bo‘lganini ko‘rish mumkin. Koeffitsiyentning qiymati keyingi ikki yilda juda yuqori ko‘rsatkichga ega bo‘lib, korxonaga investisiya qilish maqsadga muvofiqligini anglatadi. Mutlaq likvidlik koeffitsiyenti ko‘rsatkichlariga e‘tibor qaratilsa, korxonaning bo‘sh pul mablag‘lari va qisqa muddatli moliyaviy investitsiyalar hisobiga qisqa muddatli majburiyatlarini bajarish qobiliyatini aks ettirishi hisobga olinsa, 2021-yilga kelib bu ko‘rsatkich 0,288 ga teng bo‘lgan. Uning mezon bo‘yicha qaralsa, 1-2 oralig‘ida bo‘lishi belgilangan.

Demak, tashkilotning mutlaq likvidlik koeffitsiyenti keyingi yillarda ijobiy holatni ko‘rsatgan. Emitentning o‘z va qarz mablag‘lari nisbati ham muhim ko‘rsatkichlardan bo‘lib, 2021-yildagi holati 2020-yilga nisbatan ijobiy holatni ko‘rsatgan, ammo mezon bo‘yicha 1 dan katta koeffitsiyent (bu qarz mablag‘larining o‘z kapitalidan ustunligini ko‘rsatadi) bankrotlik xavfi belgisidir.

Endi tashkilotning fond bozoridagi holati tahlil qilinsa, tashkilotning aksiyalar bo‘yicha ko‘rsatkichlari quyidagicha bo‘lgan. Tashkilot tomonidan muomalaga chiqarilgan aksiyalar soni 6848280 tani tashkil etib, uning nominal bahosi 100 so‘m etib belgilangan.

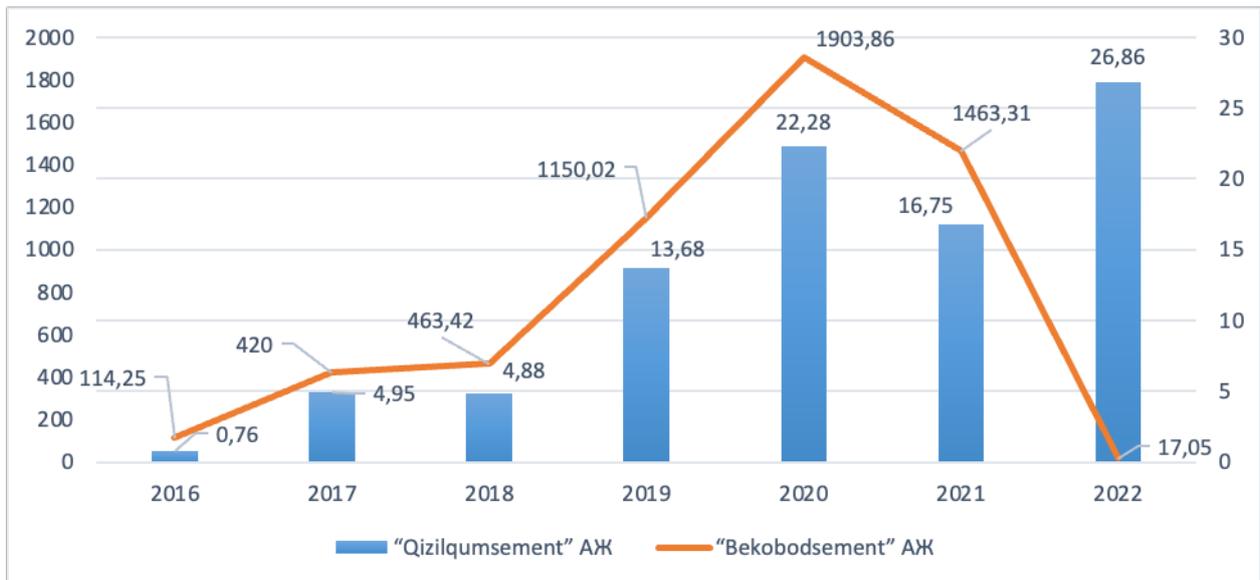


**3-rasm. “Bekobodsement” AJ aksiyalar qiymatining o‘zgarish grafigi<sup>13</sup>**

Yuqorida tahlil qilingan ikkita korxonaning eng muhim ko‘rsatkichi foiz yoki rentabellik sifatida ifodalangan dividend stavkasini hisoblab topib, ikkita korxonaga faoliyatini taqqoslash mumkin. Korxonalar ushbu ko‘rsatkichlar orqali har yili uning aksiyalari narxiga nisbatan qancha dividend to‘lashini ko‘rsatadigan moliyaviy koeffitsiyenti hisoblanadi. Sog‘lom daromad keltiruvchi tashkilotlar ko‘pincha dividendlar to‘laydi. Dividendlarni to‘lash nisbati tashkilotlarning

<sup>13</sup> Muallif tomonidan aksiyadorlik jamiyati ma’lumotlari asosida tayyorlangan.

dividendlari barqarorligini baholash usullaridan biridir.



**4-rasm. Tahlil qilinayotgan korxonalarining dividend stavkasi ko'rsatkichlari tahlili<sup>14</sup>**

Demak, yuqorida keltirilgan dividend stavkasi ma'lumotiga tayanilsa, "Bekobodsement" AJ ko'rsatkichi aksiyalar nominal narxi o'zgarish natijasida dividend stavkasi oshib borgan, ammo 2022-yilga kelib bozordagi talab va taklifdan kelib chiqib, aksiyalar narxining keskin o'zgarishi natijasida dividend stavkasi 17,05 ni tashkil etgan. "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyatida esa, fond bozorida aksiyalar erkin muomalada bo'lishi natijasida, dividend stavkasi barqaror bo'lib borgan, ammo tashkilotning aksiyalarining 2021-yilda Kiprning United Cement Group kompaniyasi tomonidan sotib olinishi, ularning dividend stavkasini 16,75 ga tushushiga olib kelgan. 2022-yilda esa tashkilot ishlab chiqarish quvvatini oshirishi natijasida dividend stavkasi 26,86 ga ko'tarilishiga erishgan.

Yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, dividend siyosatida investorlarni jalb etish asosiy omillardan biri bo'lsa, ikkinchisi bu aksiyalar narxini keyingi kunlar, oylar va yillar uchun o'zgarish prognozini qilish muhim ekanligini tasdiqlaydi. Aksiyalar narxining o'zgarish prognozi Elliot to'liqlari orqali tahlil qilayotgan korxonalar ko'rilsa, o'zgarish amplitudasi keskinlikni keltirib chiqarmaydi. O'sish(kamayish) no'qtalariga nisbatan Lager funksiyalaridan foydalangan holda Elliot to'liqini qoidalariga asosan prognozini (kunlik) ishlab chiqish mumkin. Buning uchun Lagerr funksiyasi bilan bog'liq holatlarni ko'rib chiqiladi<sup>15</sup>. Uning differensial tenglamasi quyidagicha topiladi:

$$xy'' + (1 - x)y' + ny = 0, y = y(x)$$

Bu ikkinchi tartibli chiziqli differensial tenglama. Bu tenglama faqat n manfiy bo'lmagan butun son bo'lsa, degenerativ bo'lmagan echimlarga ega bo'ladi. Ushbu funksiya murakkab formulalardan tarkib topgan bo'lib, eng muhim ko'rsatkichlari

<sup>14</sup> Tashkilotlarning ma'lumoti asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

<sup>15</sup> Matematikada Edmond Lager (1834-1886) nomi bilan atalgan Lager polinomlari Lager differensial tenglamasining yechimlari hisoblanadi.

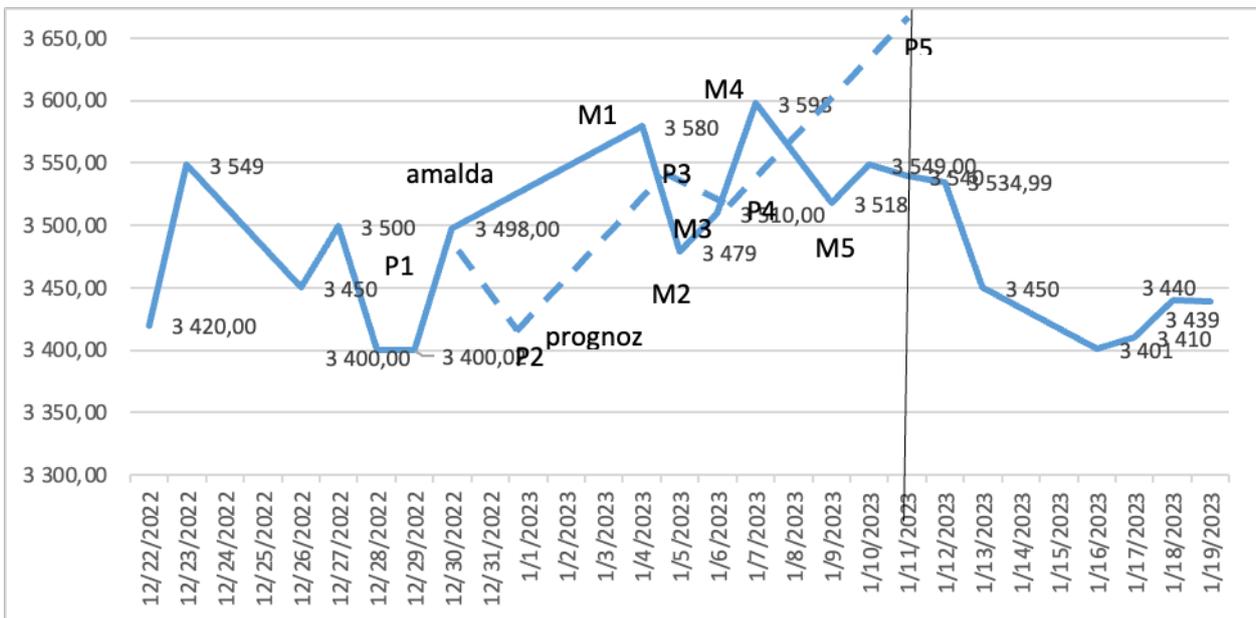
sifatida quyidagi tenglamalardan foydalanish mumkin.

$$L_n(x) = \frac{1}{n!} ((-x)^n + n^2(-x)^{n-1} + \dots + n(n!)(-x) + n!)$$

Ba'zan yechimlar uchun Lager polinomi nomidn foydalaniladi. Ushbu formuladan kelib chiqib muallif Elliot to'liqiniga ko'ra beshta funktsiyani tenglamasini tuzgan:

$$\begin{aligned} n = 0, L_n(x) &= 1, n = 1, L_n(x) = -x + 1, \\ n = 2, L_n(x) &= \frac{1}{2}(x^2 - 4x + 2), n = 3, L_n(x) = \frac{1}{6}(-x^3 + 9x^2 - 18x + 6), \\ n = 4, L_n(x) &= \frac{1}{24}(x^4 - 16x^3 + 72x^2 - 96x + 24), \\ n = 5, L_n(x) &= \frac{1}{120}(-x^5 + 25x^4 - 200x^3 + 600x^2 - 600x + 120) \end{aligned}$$

Yuqoridagi Lager funktsiyalaridan foydalangan holda aksiyadorlik jamiyati uchun kunlik aksiyalar narxi o'zgarishining Elliot to'liqinidan foydalangan holda (kamida 10 kunlik) prognozini ishlab chiqish mumkin. "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining pasayish chizig'ini L1 hamda o'sish chiziqlarini L2, L3, L4 larni chizib olamiz. Bu yerda Lager funktsiyasi  $n = 0$  aksiyalar narxini shu vaqt oralig'idagi eng past ogohlantirish chizig'i hisoblanadi. Lager funktsiyalari hamda aksiyalarni pasayish (o'sish) chiziqlaridan foydalangan holda prognoz chiziqlarini yasaymiz.



**5-rasm. Elliot to'liqinidan foydalangan holda Lager funktsiyalari orqali prognozining amaldagi holat bilan taqqoslama grafigi<sup>16</sup>**

$$\begin{aligned} \Delta P_0 &= P1 - P2 = 3500 - 3450 = 50 \\ \Delta P_1 &= P2 - P3 = 3450 - 3550 = -100 \\ \Delta P_2 &= P3 - P4 = 3550 - 3510 = 40 \\ \Delta P_3 &= P4 - P5 = 3510 - 3700 = -190 \\ \Delta M_0 &= P1 - M1 = 3500 - 3580 = -80 \end{aligned}$$

<sup>16</sup> "Qizilqumsement" aksiyadorlik jamiyatini aksiyalar narxini o'zgarishi orqali muallif tomonidan prognoz ishlab chiqilgan.

$$\Delta M_1 = M1 - M2 = 3580 - 3479 = 101$$

$$\Delta M_2 = M2 - M3 = 3479 - 3510 = -31$$

$$\Delta M_3 = M3 - M4 = 3510 - 3598 = -88$$

$$\Delta M_3 = M3 - M4 = 3510 - 3598 = -88$$

Topilgan qiymatlari asosida ularning umumiy koeffitsiyentini topish mumkin:

$$\Delta P = \Delta P_0 + \Delta P_1 + \Delta P_2 + \Delta P_3 = 50 - 100 + 40 - 190 = -200$$

$$\Delta M = \Delta M_0 + \Delta M_1 + \Delta M_2 + \Delta M_3 = -80 + 101 - 31 - 88 = -98$$

Topilgan qiymatlar asosida xatolik koeffitsiyentini hisoblaymiz:

$$\Delta K = \frac{|\Delta M|}{|\Delta P|} = \frac{|-98|}{|-200|} = 0,5$$

$\Delta K$  qiymatlari bo'yicha quyidagi mezonlarni belgilab olamiz:

1. Agar,  $\Delta K \leq 1$  bo'lsa, prognoz amaldagi holat bilan deyarli yaqin bo'ladi, prognoz to'g'ri qilingan hisoblanadi.

2. Agar,  $0,5 \leq \Delta K < 1$  bo'lsa, prognoz amaldagi holat bilan deyarli yaqin bo'ladi, ammo aksiyalarning prognoz davridagi boshlang'ich no'qtasiga nisbatan teskari bo'ladi.

3. Agar,  $0 \leq \Delta K < 0,5$  bo'lsa, prognoz noto'g'ri qilingan, amaldagi harakat bilan teskari yo'nalishda bo'ladi.

Olingan tahlil bo'yicha quyidagi xulosaga kelindi:

Lager funksiyalari orqali Elliot to'lqinidan foydalangan holda aksiyalar narxining keyingi harakat yo'nalishini prognoz qilishda, koordinata o'qini Elliot to'lqinidan keyingi eng past narx ko'rsatkichidan olish maqsadga muvofiq;

Lager funksiyalari orqali aksiyalar narxi o'zgarishini kunlar orqali (kamida 10 kun) olish prognoz aniqligini oshiradi;

ushbu prognoz orqali treyderlar ikkilamchi bozorda aksiyadorlik jamiyati aksiyalarini sotish (sotib) olish imkoniyatini oshiradi.

Korrelyatsiya-regressiya tahlili jarayonida ma'lum bo'ldiki, retrospektiv davrda aksiyadorlik jamiyati aksiyalar narxi o'zgarishini belgilovchi asosiy omillar quyidagilardan iborat:

inflyatsiya darajasi va asosiy kapitalga kiritilgan investisiyalar natijalarining o'zgarishi asosiy omillar sifatida belgilab olindi. Ko'rinib turibdiki, kelgusi davrda aksiyadorlik jamiyati aksiyalar narxini oshirish uchun birinchi navbatda inflyatsiya darajasi va korxonaga kiritilayotgan investisiyaga alohida e'tibor qaratish zarur;

inflyatsiyaning bir birlikka oshishi, korxonaning aksiyalar narxini -6380,7 so'mga pasayishiga olib keladi. Xuddi shundan asosiy kapitalga kiritilgan investisiyalar hajmini bir birlikka pasayishi, korxonaning aksiyalar narxini -5740,4 so'mga pasayishiga olib keladi. Ushbu regressiya uchun ko'p omilli korrelyatsiya koeffitsiyenti  $R = 0,939$  (juda yuqori), bu tanlangan omillar va aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari narxini o'zgarishi o'rtasidagi munosabatlarning yuqori yaqinligini ko'rsatdi;

elastiklik koeffitsiyentlarining qiymatlari mos ravishda  $E1 = 0,44$ ,  $E2 = 0,24$  ga tengligi aniqlandi. Demak, inflyatsiya darajasining 1 %ga o'zgarishi bilan aksiyalarning o'rtacha narxi 0,44 %ga o'zgarishi hamda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar 1 %ga o'zgarganda, aksiyalarning o'rtacha narxi 0,24 %ga

o‘zgarishi aniqlandi.

Dissertatsiyaning “**Respublikamizda faoliyat yuritayotgan korxonalarining aksiyalar narxi barqarorligini ta’minlashning istiqbolli yo‘llari**” deb nomlangan uchinchi bobida Korxonalar aksiyalar narxi barqarorligini ta’minlashning muhim yo‘nalishlari va korxonalarining fond birjasida aksiyalar narxi barqarorligini ta’minlash strategiyasi va istiqbolli yo‘llari ko‘rib chiqilgan.

Sement ishlab chiqaruvchi korxonalarda aksiyalar narxini fond bozorida barqaror bo‘lishi bu bir qancha ko‘rsatkichlar bilan baholanadi.

**Birinchi**dan, har bir korxonada ishlab chiqarish quvvatini oshirish orqali mijozlar talabini bajarish.

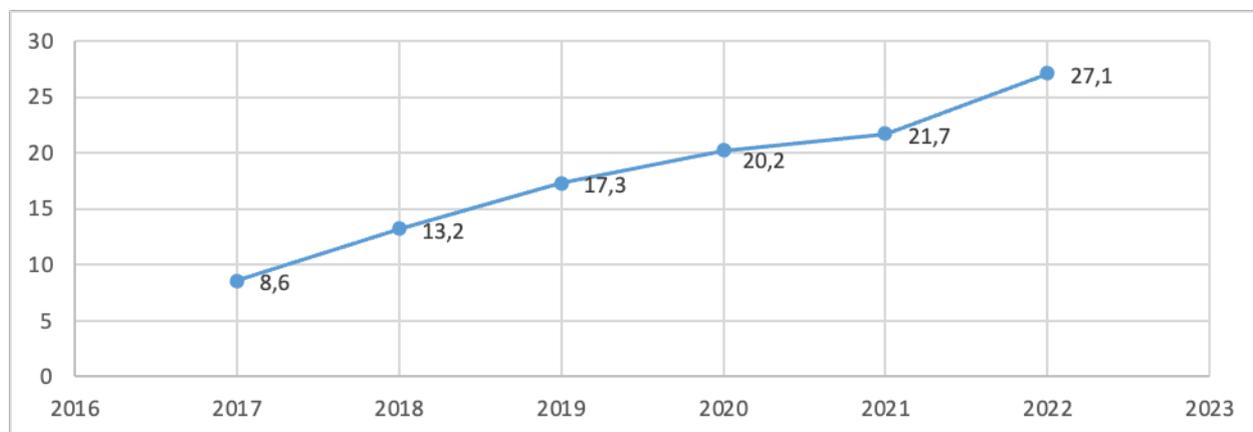
Respublikamizda ishlab chiqarilgan sement hajmi yuqorida ta’kidlab o‘tilganidek, keskin oshib borayotgan bo‘lsa-da, ichki ehtiyojni to‘liq qoplash imkoniyatlari haligacha yetarli emas.

**Ikkinchi**dan, korxonalarining aksiyalari qiymatini barqarorligi korxonaga kiritilayotgan investitsiyalar asosida yangi texnologiyalarni olib kirish hisoblanadi.

**Uchinchi**dan, korxonalarining aksiyalarini fond birjasida barqarorligini ta’minlashda ishlab chiqarilayotgan mahsulotlarning eksport hajmini oshirish lozim.

**To‘rtinchi**dan, korxonalarining fond bozorida aksiyalari narxi barqarorligi birja savdosida sement narxining mijozlar uchun to‘lov qobiliyatligi hisoblanadi.

**Beshinchi**dan, korxonalar aksiyalari narxining barqaror bo‘lishi bozorda raqobatning kuchli bo‘lishiga ham bog‘liq.



### 6-pacm. Respublikada sement ishlab chiqarish hajmi<sup>17</sup>

Yuqoridagi barqarorlik strategiyasi yo‘nalishlaridan kelib chiqib, sement ishlab chiqaruvchi korxonalaridagi asosiy amalga oshirilishi lozim bo‘ladigan ishlar sifatida quyidagilarni keltirib o‘tish mumkin. Respublikamizning jadal rivojlanayotgan qurilish komplekslarini hisobga olgan holda, yaqin kelajakda sement sanoatining eng muhim ustuvor yo‘nalishlari quyidagilardan iborat:

mavjud korxonalarini eng zamonaviy texnologiyalar bilan jihozlash asosida samarali ishlashini ta’minlash;

<sup>17</sup> Internet ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

ichki va tashqi bozorlarning raqobatbardosh mahsulotlarga talabi hamda umumiy ehtiyojlarining mutanosibligiga erishish, sanoatni rivojlantirishni davom ettirish hamda yangi ish o‘rinlarini yaratish;

yuqori sifatli (M500 va M600) va maxsus sementlarni ishlab chiqarishni sezilarli darajada oshirgan holda, energiya tejovchi “yashil” texnologiyalarni joriy etish;

eksport hajmini oshirish.

Yuqoridagi ishlarni bajarish hamda kiritilayotgan investisiya loyihalarini o‘z vaqtida amalga oshirish va yangi ishga tushirilgan obyektlarda ishlab chiqarishni tashkil etish aholi jon boshiga 2024-yilda 630 kg, 2026-yilda 760 kg (2016-yilga nisbatan 2,8 barobar o‘shish) sement ishlab chiqarishga erishish imkonini beradi.

Albatta, yuqoridagi natijaga erishish korxonalar faoliyatiga ta’sir qiluvchi birinchi navbatdagi omil ularning xodimlari, ya’ni aksiyadorlari hisoblanadi. Korxonada tomonidan emitent sifatida tavsiya etiladigan aksiyalarning bozordagi faoliyatini doimiy tahlil qilish yoki uning kelajakdagi holatini baholashda ularning xodimlar o‘rtasida ayirboshlash muhim hisoblanadi. Xodimlar uchun aksiyalarni qaysi yo‘llar orqali ayirboshlash ham bu korxonaning eng muhim strategiyalaridan biridir. Shuning uchun korxonada qanday holatda tushib qolishidan qat’iy nazar uning aksiyalarining keyingi faoliyati ishonchli bo‘lish zarur. Bunda korxonada aksiyalarini ayirboshlashda xalqaro amaliyotda keng qo‘llanib kelinayotgan usullardan foydalanish tavsiya etiladi. Korxonaning aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog‘ozlarni xodimlar uchun **“aksiya opsiya”** laridan foydalanish tavsiya etilmoqda.

“O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 22-avgustdagi PQ-357-sonli qarorining 3-ilovasida “2022-2023-yillarda iqtisodiyotning real sektori tarmoqlarini raqamlashtirish bo‘yicha ustuvor loyihalar”ida sement korxonalarini rivojlantirishda asosiy yo‘nalishlari jumladan, “Qizilqumsement” AJda quyidagilarni amaliyotga joriy etish vazifasi keltirilgan” :

“Qizilqumsement” AJda MES (ishlab chiqarish jarayonlarini boshqarish) kompleks axborot tizimini joriy etish.

Korxonalarining boshqaruv tizimi (ERP) modullarini joriy etish va qo‘shimcha funksiyalar bilan to‘ldirish, jumladan:

xodimlarni boshqarish va daromadlarini hisoblash;

savdolarini boshqarish;

ta’mirlash tadbirini tashkil etish;

korxonada faoliyati ko‘rsatkichlarini monitoring qilish va tahlil qilish.

Korxonada moliyaviy, xo‘jalik va tashkiliy jarayonlarni monitoring qilish va boshqarishga yo‘naltirilgan korporativ axborot tizimini joriy etish (ERP).

Energiya resurslari va texnologik jarayonlar hisobini monitoring qilishning avtomatlashtirilgan tizimini joriy etish.

Demak, sement ishlab chiqaruvchi korxonalarda rivojlanish strategiyasini ishlab chiqishda asosiy e’tibor qaratish zarur bo‘ladigan omillar sifatida quyidagilarni keltirib o‘tish mumkin:

rivojlanish strategiyasida korxonaning eng muhim rivojlanish omillari kiritilishiga e’tibor qaratish;

eng yangi zamonaviy texnologiyalarni kiritish orqali ishlab chiqarishni rivojlantirish;

korxonada aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog'ozlarni xodimlar uchun "aksiya opsiya" laridan foydalanish tavsiya qilish;

ishlab chiqarishda raqobat bozorida ustunlikka erishishning talab va taklif tamoyillariga asosiy e'tiborni qaratish;

strategiyada zamonaviy boshqaruv tamoyillaridan foydalanish bo'yicha aniq tavsiyalarni kiritish.

Keyingi muhim taklif – korxonaning aksiyadorlariga oddiy aksiyalarni bozor qiymatining 95 foizidan past bo'lmagan narxda sotib olishdan iborat o'z imtiyozli huquqlarini ro'yobga chiqarishni keng qo'llash orqali korxonani ustav kapitali oshirish.

Ma'lumki, mazkur ko'rsatkich qarorda 90 foiz qilib belgilangan. Buning muallif tomonidan 95 foiz qilib belgilanishining asosiy sabablari quyidagilar bilan izohlanadi. Birinchidan, bu aksiyadorlik jamiyatiga faqat bitta qimmatli qog'oz turidan emas, balki boshqa turlaridan foydalanishi imkonini beradi. Ikkinchidan, korxonada aksiyadorlari aksiyalar narxini bozor kursiga nisbatan 95 foizini sotib olish qulay bo'lmasligi mumkin. Bu esa korxonada aksiyalarining ikkilamchi bozorda erkin bo'lishi, ya'ni sotish(sotib) olish imkoniyatini oshiradi. Uchinchidan, korxonada aksiyalarining erkin muomalada bo'lishi uning iqtisodiy ko'rsatkichlari orqali holatni to'g'ri baholash imkonini beradi. To'rtinchidan, korxonada aksiyalarining siklik holati doimiy o'zgarib turishi korxonaning bozordagi raqobatga bardoshligini ta'minlashga yordam beradi.

Aksiyalar narxi o'zgarishi orqali korxonaning bozordagi qiymatiga baho berish mumkin. 95 foizga oshirish orqali quyidagilarga erishish mumkin:

korxonada aksiyalar narxini bozorda oshib borishi natijasida, uning aksiyadorlar tomonidan huquqidan foydalanish darajasini pasaytirishga yordam beradi.

aksiyalarning narxi oshib borishi hamda uning ma'lum bir qismini qolishi bu korxonada aksiyalarini ikkilamchi bozorda erkin harakatini ta'minlaydi.

korxonaning aksiyalari narxi pasayishi holatida ham uning ma'lum bir qismi qolishi orqali korxonada bozor qiymatini baholash mumkin.

Investorlarni jalb etishda ham aksiyalarining ikkilamchi bozordagi narxi asosida baho berish imkonini beradi.

## **XULOSA**

Dissertatsiya ishida olib borilgan tadqiqotlar asosida quyidagi ilmiy xulosa va amaliy natijalar ishlab chiqildi.

1. Kompaniyalar aksiyalari narxiga ta'sir qiluvchi omillarni ta'sir darajasini baholashda iqtisodiy va moliyaviy vaqt qatorlarini tahlil qilish uchun foydalaniladigan dinamik omil modelidan (DFM) foydalanish tavsiya etildi.

2. Makroiqtisodiy omillarning birja daromadlaridagi ijobiy va salbiy qiymatlari o'zgarishi asosida ko'rsatkichlar tahliliga ko'ra YAIM birja daromadlari bilan ijobiy, inflyatsiya birja daromadlari bilan salbiy bog'liqlikka ega ekanligi,

foiz stavkalari qimmatli qog'ozlar daromadi bilan ijobiy munosabatda bo'lishi asoslab berildi.

3. Aksiyalar narxini barqarorligiga ta'sir qiluvchi eng muhim omillar sifatida makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bilan birga boshqa (neft narxini o'zgarishi, gaz narxini o'zgarishi) ko'rsatkichlarini ham tahlil jarayoniga kiritish maqsadga muvofiqligi asoslab berildi.

4. Korxonalar tomonidan o'z kapitalining rentabelligi (ROE) ko'rsatkichini doimiy oshirib borish asoslandi. Koeffitsiyent qiymati qanchalik yuqori bo'lishi, uning kiritilgan investitsiyalar rentabelligini yuqori bo'lishini ta'minlashi asoslandi.

5. Korxonalar doimiy ravishda oddiy aksiyalar uchun daromadlar hajmi (EPS) ni oshirib borish muhim hisoblanadi. Korxonalarda EPS qancha yuqori bo'lsa, ularning aksiyalariga investorlar yuqori narx belgilaydi. "Qizilqumsement" AJda 2022-yilda bu ko'rsatkich 1024 so'mni, "Bekobodsement" aksiyadorlik jamiyatida 2022-yilda oshib, 4636 so'mni tashkil etgan.

6. "Qizilqumsement" AJ aksiyalarining ikkilamchi bozorda narxi o'zgarishi korxonaning boshqaruv kengashi tomonidan olib borilayotgan dividend siyosati bilan to'g'ridan-to'g'ri bog'liqligi asoslab berildi.

7. Olingan tahlillarga ko'ra inflyatsiyaning bir birlikka oshishi, korxonaning aksiyalar narxini -6380,7 so'mga pasayishiga olib keladi. Xuddi shundan asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmini bir birlikka pasayishi, korxonaning aksiyalar narxini -5740,4 so'mga pasayishiga olib keladi. Ushbu regressiya uchun ko'p omilli korrelyatsiya koeffitsiyenti  $R = 0,939$  (juda yuqori), bu tanlangan omillar va aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari narxini o'zgarishi o'rtasidagi munosabatlarning yuqori yaqinligini ko'rsatdi.

8. Elastiklik koeffitsiyentlarining qiymatlari mos ravishda  $E1 = 0,44$ ,  $E2 = 0,24$  ga tengligi aniqlandi. Demak, inflyatsiya darajasining 1 %ga o'zgarishi bilan aksiyalarning o'rtacha narxi 0,44 %ga o'zgarishi hamda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar 1 %ga o'zgarganda, aksiyalarning o'rtacha narxi 0,24 %ga o'zgarishi aniqlandi.

9. Sement korxonalari bozorida yuqori darajada konsentratsiyalashuvga erishish. 2021-yil yakuniga ko'ra, sement sanoati bo'yicha hisoblangan HHI indeksi hududlar bo'yicha sezilarli ijobiy o'zgarishlarni ko'rsatib, 1818,7 ni tashkil etgan bo'lsa, keyingi yillarda uni 1500 birlikka tushirish imkoniyatini ko'rib chiqish maqsadga muvofiqligi asoslab berildi.

10. Korxonaning aksiyadorlariga oddiy aksiyalarni bozor qiymatining 95 foizidan past bo'lmagan narxda sotib olishdan iborat o'z imtiyozli huquqlarini ro'yobga chiqarishni keng qo'llash orqali korxonani ustav kapitali oshirish taklif etildi.

11. Korxonaning bitta aksiyasiga to'g'ri keluvchi bazaviy daromadini baholashda aksiyalarni "ikkilamchi bozordagi narxi o'zgarishi" ko'rsatkichini ham kiritish taklif etildi.

12. Korxonaning aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog'ozlarni xodimlar uchun "aksiya opsiya" laridan foydalanish tavsiya etildi.

13. Aksiyadorlik jamiyatini aksiyalar narxini o'zgarishini Elliot to'liqidan foydalangan holda Lager funksiyalari orqali prognozi ishlab chiqildi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.01.2021.I.16.03 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**РАДЖАБОВ САРДОР БАХТИЁРОВИЧ**

**ПУТИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ СТАБИЛЬНОСТИ КУРСА АКЦИЙ  
ПРЕДПРИЯТИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ  
(на примере акционерных обществ по производству цемента)**

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

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

**Ташкент – 2023**

**Тема диссертации доктора философа (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована под № В2023.2.PhD/Iqt.3172 Высшей аттестационной комиссии при Министерстве высшего образования, науки и инноваций Республика Узбекистан.**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) веб-страница Ученого совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и на информационном образовательном портале «Ziyonet»([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Научный руководитель:** **Мирзаев Фарход Исамович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Бурхонов Актам Усмонович**  
доктор экономических наук, профессор

**Абдурахмонов Илс Хуршидович**  
доктор экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится в \_\_\_\_\_ часов «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 г. на заседании Научного совета DSc.03.30.01.2021.I.16.03 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, д. 49. Тел: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 233-60-01; e-mail: [www.tsue.uz](http://www.tsue.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрировано под №\_). Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, д.49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-28-72; e-mail: [tsue@tsue.uz](mailto:tsue@tsue.uz).

Автореферат диссертации разослан «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 года  
(реестр протокола рассылки № \_\_\_\_\_ от «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 года).

**М.П. Эшов**  
Председатель Научного совета  
по присуждению учёных  
степеней, д.э.н., профессор

**У.В. Гафуров**  
Учёный секретарь Научного  
совета по присуждению учёных  
степеней, д.э.н., профессор

**С.К. Худойкулов**  
Председатель Научного  
семинара при Научном совете по  
присуждению учёных степеней,  
д.э.н., профессор

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** Рост населения и ускорение урбанизационных процессов в мире влекут за собой увеличение потребности в строительстве жилых и коммерческих помещений. Это, наряду со значительным обновлением, реконструкцией инфраструктуры и ростом развития мегаинфраструктурных проектов в ряде стран, усиливает спрос на цемент во всем мире. Более того, внедрение передовых технологий в процессы производства цемента также способствует росту рынка. В частности, «Объем мирового рынка цемента достиг 344,5 млрд. долл. США в 2021 году и 363,2 млрд. долл. США в 2022 году. Что касается прогнозных данных, то согласно анализу IMARC Group, ожидаемая рыночная стоимость достигнет 488,4 млрд. долл. США к 2027 году, и 518,5 млрд. долл. США к 2028 году, что означает 6,22-процентный среднегодовой рост в 2023-2028 годах<sup>1</sup>. Рынок повышает свое положительное значение из-за все большего использования «зеленого цемента» при строительстве устойчивых зданий, основанных на экологически чистых материалах для снижения вредных выбросов и улучшения состояния окружающей среды.

В условиях усиления глобальной конкуренции в мире проводится множество научных исследований по проблемам использования инструментов фондового рынка для обеспечения экономической устойчивости предприятий ведущих отраслей экономики, в том числе в сфере производства цемента. Приоритетными направлениями данных научных исследований являются определение путей достижения экономической устойчивости, организация цифровой маркетинговой деятельности и разработка маркетинговой стратегии предприятий, специализирующихся на производстве цемента, управление устойчивостью современного промышленного предприятия, обеспечение стабильности курса акций, выявление факторов, влияющих на динамику изменения курса акций предприятия на фондовой бирже, совершенствование методологии снижения уровня загрязнения воздуха за счет применения новых технологий.

В Узбекистане сегодня особое внимание уделяется вопросам модернизации ведущих отраслей экономики, в том числе промышленных предприятий по производству цемента, повышения квалификации их персонала. В частности, определены такие задачи, как развитие инфраструктуры информационных технологий и операционных технологий на предприятиях цементной промышленности, оптимизация новых систем и процессов планирования ресурсов предприятия, повышение эффективности технического обслуживания, обеспечение стабильности курса акций на фондовом рынке и участия в привлечении инвестиций, снижение затрат на основе оснащения производства новыми технологиями, совершенствование механизмов оценки затрат и их управления. Объем продукции, выпускаемой на предприятиях по производству цемента, не в состоянии удовлетворить

---

<sup>1</sup> <https://www.imarcgroup.com/top-10-cement-companies-worldwide>

внутренний спрос, в связи с чем важной задачей является привлечение инвесторов в отрасль. Соответственно, проблемы широкого применения цифровизации процессов для повышения экспортного потенциала продукции цементной промышленности во многом требуют научных подходов.

Диссертационное исследование в определенной степени послужит реализации задач, поставленных в указах Президента Республики Узбекистан № УП-60 «О стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы» от 28 января 2022 года, № УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года, постановлениях Президента Республики Узбекистан №ПП-3832 «О мерах по развитию цифровой экономики в Республике Узбекистан» от 3 июля 2018 года, № ПП-4022 «О мерах по дальнейшей модернизации цифровой инфраструктуры в целях развития цифровой экономики» от 21 ноября 2018 года, Постановлении Кабинета Министров Республики Узбекистан №450 «О мерах по упрощению порядка импорта цемента и обеспечению внутреннего рынка качественным цементом» от 23 июля 2020 года и в других нормативно-правовых актах.

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

**Степень изученности проблемы.** Методологические основы и практика обеспечения экономической устойчивости предприятий и вопросы применения цифровых технологий в деятельности предприятий нашли отражение в научных исследованиях ряда зарубежных ученых экономистов, таких как Chemchukalenko R.A., Majboroda, O.V., Lyn'ova A.S., Grubich T., Jennions I.<sup>2</sup>, Авдеева И.Л., Варнавский В.Г., Попов Е.В., Семячков К.А., Стефанова Н.А., Седова А.П., Черняк В.З., Козаченко А. В., Аньшина В.М., Дагаева А.А., Магомадов В. С., Гарифуллин Б.М., Зябриков В.В.<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Chemchukalenko, R.A. Majboroda, O.V. and Lynyova, A.S. (2019), "Features of evaluation and analysis of financial stability of the enterprise", *Infrastruktura rynku*, vol. 32, pp. 379-385.; Grubich, T.; Jennions, I. Remote Monitoring Technology and Served Strategies - Factors Characterizing Organizational Applications. *Int. J Prod. Res.* 2018, 56, 2133–2149

<sup>3</sup> Авдеева И.Л. Анализ перспектив развития цифровой экономики в России и за рубежом // *Цифровая экономика и «Индустрия 4.0»: проблемы и перспективы.* – СПб.: Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, 2017. – С. 19-25.; 1.Варнавский В.Г. Цифровые технологии и рост мировой экономики. // *Друckerовский вестник*, 2015. № 3. – С. 73-80.; Попов Е.В., Семячков К.А. Особенности управления развитием цифровой экономики. // *Менеджмент в России и за рубежом*, 2017. № 2. – С. 54–61.; Стефанова Н.А., Седова А.П. Модель цифровой экономики // *Карельский научный журнал*, 2017. Т. 6. № 1. С. 91-93.; Черняк В.З. Управление предпринимательскими рисками в системе экономической безопасности. Теоретический аспект. // *ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право*, 2015. – С. 78.; Козаченко А.В. Экономическая безопасность предприятия: сущность и механизм обеспечения: [монография] / А.В. Козаченко, В.П. Пономарьев, О.М. Ляшенко. – К.: Либра, 2013. – 280 с.; *Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: Учеб. пособие / Под ред. В.М. Аньшина, А.А. Дагаева.* – 3-е изд., перераб., доп. – М.: Дело, 2007. – 584 с. 270 - 271с.; Магомадов В. С. Технология «цифровой близнец» для производства / В. С. Магомадов, 10.23670/IRJ.2020.97.7.010 // *Международный научно-исследовательский журнал.* – 2020. – № 7 (97) Часть 1. – С. 72-75.; Гарифуллин Б.М., Зябриков В.В. *Цифровая трансформация бизнеса: модели и алгоритмы.* // *Креативная экономика.* Том 12, № 9, Изд. Креативная экономика, 2018. – С. 1346-1358.

Среди узбекских ученых экономистов в качестве основных можно привести исследования Акрамова Э.А., Бурханов А.У., Пардаева М.К., Исроилова Б.И., Гулямова С.С., Эргашева Р.Х., Хамраевой С.Н., Махкамовой М.А., Аллаевой Г.Ж., Байхонова Б.Т., Бустонова М.М.<sup>4</sup>, однако то, что на их базе до сих пор не проводилось отдельное самостоятельное диссертационное исследование методологических основ и вопросов применения международной практики определения уровня влияния цифровой экономики на обеспечение экономической устойчивости предприятий, и необходимость системного углубленного изучения данной проблемы стали основанием для выбора в качестве темы диссертации.

**Целью исследования** является разработка предложений и рекомендаций по обеспечению стабильности курса акций на фондовом рынке предприятий, специализирующихся на производстве цемента.

**Задачи исследования:**

проведение анализа экономических показателей, влияющих на обеспечение экономической устойчивости промышленных предприятий;

исследование путей достижения и обеспечения экономической стабильности на основе проведения цифровой маркетинговой деятельности и разработки маркетинговой стратегии на предприятиях, специализирующихся на производстве цемента;

исследование особенностей управления устойчивостью современного промышленного предприятия в условиях цифровой трансформации во всех сферах деятельности предприятия;

изучение международного опыта обеспечения стабильности курса акций компаний;

проведение анализа динамики изменения курса акций предприятий на фондовой бирже, а также влияющих на них факторов;

проведение анализа экзогенных и эндогенных факторов для различных вариантов устойчивого и нестабильного поведения производственной системы;

разработка эконометрической модели факторов, влияющих на курс акций предприятий по производству цемента на фондовом рынке;

разработка концепции многоциклового управления устойчивостью, использующей технологии больших данных и включающей два цикла управления;

---

<sup>4</sup> Акрамов Э.А. Корхоналарнинг молиявий холати таҳлили. – Т.: Молия, 2003. 64-85-б.; Бурханов А.У. Инвестиция фондларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш. //Илм-фан ва инновацион ривожланиш. – Т., 2019. - №4. 6-13-;. Пардаев М.К., Исроилов Б.И. Молиявий таҳлил: (Услугий кўргазмалар ва тавсиялар альбом). – Т.: Иқтисодиёт ва ҳуқуқ дунёси, 1999. –197 б.; Гулямов С.С., Эргашев Р.Х., Хамраева С.Н. Рақамли иқтисодиёт. Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2020 й. - 368 б.; Махкамова М.А. Рақамлаштириш нафақат одамлар турмуш тарзини, балки тафаккурини ҳам, ўзгартиради. //Халқ сўзи, 4 ноябрь 2020 йил, №232 (7734). 6. Махкамова М.А. Система глобальных изменений. // Народное слово, 13 ноября 2020 года. № 239 (7710). 7. Махкамова М.А., Аллаева Г.Ж. Теория инновационного менеджмента. Монография. //Наука и технология. – Т., 2019. – С.160.; Determination of the level of risks in investment projects using econometric model. International Journal of Innovations in Engineering Research and Technology [ijert] issn: 2394-3696 website: ijert.org volume 7, issue 8, aug.-2020. 8. Baykxonov B. T, Bustonov M.M., Econometric models of sectoral distribution of investments in the economy of Uzbekistan // South Asian Academic Research Journals Vol. 9, Issue 8, August 2019.

разработка практических предложений и рекомендаций по обеспечению стабильности курса акций предприятий на фондовом рынке.

**Объектом исследования** являются акционерные общества Узбекистана, специализирующиеся на производстве цемента.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие при обеспечении стабильности курса акций предприятий на фондовом рынке.

**Методы исследования.** В процессе исследования использованы методы статистического анализа, эмпирической оценки, экономико-математического, факторного анализа, экспертной оценки, модели структурных уравнений, корреляционно-регрессионного анализа.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

предложено увеличить уставный капитал предприятия путем широкого применения акционерами предприятия практики реализации их преимущественных прав на приобретение обычных акций по цене не ниже 95% от рыночной стоимости;

усовершенствована оценка базового дохода на одну акцию предприятия за счет использования дополнительного показателя «изменение курса на вторичном рынке»;

обосновано предложение по использованию для сотрудников «опционов на акции» по ценным бумагам, обмениваемым на акции предприятия;

разработан ежедневный прогноз путем применения линейных дифференциальных уравнений второго порядка с использованием системы визуальных волн на ценовых графиках изменения цен на вторичном рынке акций Акционерного общества «Qizilqumsement».

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

рекомендовано использование динамической факторной модели (DFM), которая используется для анализа экономических и финансовых временных рядов, при оценке степени влияния факторов, влияющих на курс акций компаний;

обоснована необходимость обеспечения прозрачности всех заявленных показателей (EPS, ROE, EBITDA, EBIT, EV/тонна, дивидендная ставка), необходимых для оценки акций предприятий по производству цемента с целью привлечения инвесторов через фондовую биржу;

разработан дневной прогноз изменения курса акций акционерного общества «Qizilqumsement» на вторичном рынке путем применения функций Лагерра с использованием правил волн Эллиотта;

обоснована необходимость акцентирования внимания прежде всего, на уровне инфляции и вкладываемых в предприятие инвестициях для повышения курса акций акционерного общества в будущем периоде на основе эконометрического анализа.

**Достоверность полученных результатов.** Достоверность результатов исследования определяется тем, что они основаны на сравнительном и критическом анализе научно-теоретических взглядов на принципы изменения курса акций промышленных предприятий известных ученых экономистов,

изучении и обобщении передового зарубежного опыта, анализе макроэкономических статистических показателей предприятий, результатов авторских исследований, официальных статистических данных и другой официально опубликованной практической информации.

#### **Научная и практическая значимость результатов исследования.**

Научная значимость исследования определяется тем, что разработанные теоретико-методические выводы и предложения могут быть использованы при разработке методологических подходов, позволяющих проводить оценку стабильности на фондовом рынке курса акций предприятий, специализирующихся на производстве цемента, при оценке стабильности курса акций предприятий, разработке и формировании их будущих стратегий и программ, совершенствовании концептуальных основ обеспечения стабильности акции предприятий, специализирующихся на производстве цемента.

Практическая значимость результатов исследования определяется тем, что разработанные выводы и предложения практического характера могут быть использованы при обеспечении стабильности курса акций предприятий на фондовом рынке, при принятии целевых программ по расширению возможностей выхода предприятий на мировой рынок путем привлечения инвесторов на основе обеспечения стабильности курса их акций на фондовой бирже, и формирования и прогнозирования программ привлечения.

**Внедрение результатов исследований.** На основе разработанных научных предложений по обеспечению стабильности курса акций предприятий, специализирующихся на производстве цемента:

предложение об увеличении уставного капитала предприятия путем широкого применения практики реализации преимущественных прав акционеров предприятия на приобретение обычных акций по цене не ниже 95% от рыночной стоимости, при размещении обмениваемых на акции предприятия ценных бумаг среди акционеров-владельцев обычных акций внедрено в практику Акционерного общества «Qizilqumsement» (справка №6/756 Акционерного общества «Qizilqumsement» от 16 мая 2023 года). В результате внедрения данного предложения уставный капитал предприятия в 2022 году увеличился на 5,3 % по сравнению с 2021 годом;

предложение об оценке базового дохода на одну акцию предприятия с учетом «изменения курса на вторичном рынке» при его анализе внедрено в практику Акционерного общества «Qizilqumsement» (справка №6/756 Акционерного общества «Qizilqumsement» от 16 мая 2023 года). В результате внедрения данного предложения удалось повысить дивидендную ставку до 16,75 в 2021 году через обеспечение свободного обращения акций на фондовом рынке, а в 2022 году – до 26,86 за счет увеличения производственных мощностей организации;

предложение об использовании «опционов на акции» для сотрудников по ценным бумагам, обмениваемым на акции предприятия внедрено в практику Акционерного общества «Qizilqumsement» (справка №6/756 Акционерного общества «Qizilqumsement» от 16 мая 2023 года). В результате

внедрения данного предложения в практику показатель снижения дохода на каждую акцию или увеличения убытка на каждую акцию в 2022 году снизился на 1,2 % по сравнению с 2021 годом, объем дохода на обыкновенную акцию (EPS) в 2022 году составил 1024 сум;

ежедневный прогноз путем применения линейных дифференциальных уравнений с использованием системы визуальных волн на ценовых графиках изменения цен на вторичном рынке акций Акционерного общества «Qizilqumsement» внедрено в практику Акционерного общества «Qizilqumsement» (справка №6/75 Акционерного общества «Qizilqumsement» 6 от 16 мая 2023 года). Внедрение данного предложения в практику позволило определить минимальный 10-ти дневный прогноз изменений курса акций акционерного общества на основе функций Лагерра с использованием волны Эллиота.

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

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертации всего опубликовано 4 научные статьи. Из них 2 статьи опубликованы в научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан, в том числе 2 статьи в зарубежных, 2 статьи в республиканских журналах, 4 тезисов докладов – в сборниках материалов международных и республиканских научно-практических конференций.

**Объем и структура диссертации.** Диссертация состоит из введения, 3 глав, 8 параграфов, заключения, списка использованной литературы, а ее объем составляет 146 страниц.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

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

В первой главе диссертации под названием **«Теоретические и методологические основы обеспечения стабильности курса акций предприятий»** проведен анализ теоретико-методологических основ обеспечения финансовой устойчивости предприятий посредством цифровизации, теоретических основ понятия финансовой устойчивости и факторов, влияющих на нее, а также международного опыта по обеспечению стабильности курса акций компаний.

Результаты исследования Всемирного банка «Цифровые дивиденды» показали, насколько актуальна и важна цифровая экономика в развитии национальных экономик. В частности, «увеличение скорости интернета на

10 % вызывает рост ВВП страны. В развитых странах этот показатель составил 1,21 %, в развивающихся – 1,38 %. Так, при увеличении скорости интернета в два раза можно добиться роста ВВП почти на 15 %.

Следовательно, обеспечение финансовой устойчивости за счет более быстрого внедрения цифровизации предприятиями и организациями, участвующими в производственном процессе развития экономики страны, является на сегодняшний день актуальной задачей. Учитывая, что наша республика находится в начале процесса цифровизации экономики, важно прежде всего, рассмотреть теоретико-методологические основы обеспечения экономической устойчивости предприятий через цифровизацию.

В отечественной и мировой практике для оценки финансовой устойчивости предприятия используется разработанная система показателей. Основными среди которых являются:

- коэффициент концентрации собственного капитала (коэффициент автономности) предприятия;
- коэффициент финансовой зависимости предприятия;
- коэффициент мобильности собственного капитала предприятия;
- отношение оборотных средств предприятия к собственным оборотным средствам.

Сегодня «в экономике существует множество подходов к определению понятия «финансовая устойчивость», которые имеют как общие черты, так и существенные различия». Этот термин используется на всех уровнях деятельности – от отдельных домохозяйств или индивидуальных предпринимателей до глобальных финансовых систем. Некоторые ученые характеризуют финансовую устойчивость как долгосрочную платежеспособность. Другие же, определяют ее как оптимальную структуру и состав оборотных активов. По мнению третьей группы ученых, это долгосрочная стабильная работа предприятия, которая определяется соотношением собственных и заемных средств, и его эффективным использованием. Такое разнообразие подходов безусловно свидетельствует о многогранности концепции финансовой устойчивости предприятия.

Изучение теоретико-методологических основ обеспечения финансовой устойчивости предприятий посредством цифровизации создает следующие возможности:

- во-первых, внедрение новых цифровых технологий на предприятиях приводит к увеличению объемов производства; во-вторых, повышается приоритет качества предлагаемого рынку продукта; в-третьих, исходя из увеличения спроса на продукцию предприятия, растет количество его клиентов; в-четвертых, достигается повышение курса акций предприятия на рынке ценных бумаг и обеспечение ее устойчивости; в-пятых, с повышением объема экспорта продукции расширяются возможности предприятия на внешнем рынке; в-шестых, увеличивается объем притока прямых иностранных инвестиций в предприятие; в-седьмых, использование современных инструментов цифровых технологий позволяет работать с зарубежными партнерами.

Для достижения и поддержания целостности системы предприятия необходимо применять комплексную стратегию обеспечения финансовой устойчивости предприятия, что позволяет предприятию адаптироваться к возможным экономическим изменениям и обеспечивать непрерывную деятельность. Его основными критериями являются четкое понимание ресурсных ограничений, присутствие ответственных лиц, ясность и доступность текста, адаптивность реагирования на изменения рыночной среды, системность и смежность целей. Теоретически не существует постоянных принципов достижения финансовой устойчивости предприятия.

По мнению некоторых ученых, «финансовую устойчивость следует определять как соотношение собственных средств и совокупных средств предприятий и организаций, а показателей финансовой устойчивости разделять на 5 групп».



**Рис 1. Группы показателей финансовой устойчивости предприятий и организаций<sup>5</sup>**

Расчет финансовой устойчивости предприятий и организаций на основе предложенных авторами групп позволяет сделать определенные выводы. Все показатели этих групп полностью охватывают внутренние и внешние факторы. Однако, даже этих показателей может быть недостаточно для оценки финансовой устойчивости всего предприятия и организации. О финансовой устойчивости предприятий и организаций можно судить по изменению курсов их акций на фондовой бирже.

На основе вышеуказанных исследований уровень доходности акций зарегистрированных на фондовой бирже компаний также был изучен на предмет различий по значениям бета макроэкономического фактора, то есть проведен анализ влияющих на стабильность курса факторов – валового внутреннего продукта, инфляции, процентной ставки и обменного курса.

<sup>5</sup> Составлено автором.

Таблица 1

**Проведенные исследования по факторам, влияющим на стабильность курсов акций<sup>6</sup>**

<b>Наиболее важные факторы, влияющие на стабильность курсов акций</b>	<b>Ученые, проводившие исследование</b>	<b>Резюме</b>
Валовой внутренний продукт, инфляция, процентная ставка, доходы населения	Tursoy (2008), Jecheche (2008), Kisman (2015)	Обосновали, что ВВП является фактором, который в наибольшей степени влияет на стабильность курса акций.
Инфляция, процентная ставка, доходность мировых рынков капитала, мировая инфляция, процентные ставки и мировые валютные курсы	Chen, Roll & Ross (1986), Chen & Jin (2004), Paavola (2006), Benakovic & Posedel (2010), Iqbal и др. (2012), Herwany и др. (2014), Tandiontong и др. (2015)	Обосновали, что инфляция является фактором, который в наибольшей степени влияет на стабильность курса акций.
Валютный курс, рыночные настроения, процентные ставки, цены на нефть, цены на золото и валовой внутренний продукт	Paavola (2006), Tursoy (2008), Iqbal и др., (2012), Herwany и др., (2014), Tandiontong и др., (2015)	Обосновали, что валютный курс является фактором, который в наибольшей степени влияет на стабильность курса акций.
Процентная ставка, фондовый индекс, инфляция, валовой внутренний продукт, промышленное производство	Chen, Roll & Ross (1986), Tursoy (2008), Benakovic & Posedel (2010), Herwany и др., (2014), Tandiontong и др., (2015)	Обосновали, что процентная ставка является фактором, который в наибольшей степени влияет на стабильность курса акций.
Индекс промышленного производства, инфляция, валовой внутренний продукт, валютный курс	Chen, Roll & Ross (1986), Chen & Jin (2004), Paavola (2006), Tursoy (2008), Benakovic & Posedel (2010),	Обосновали, что индекс промышленного производства является фактором, который в наибольшей степени влияет на стабильность курса акций.

Здесь, особое значение имеет присутствие высокочувствительных к одному из макроэкономических факторов акций, а с другой стороны – малочувствительных к другим макроэкономическим факторам биржевого дохода. Это объясняется изменением положительных и отрицательных значений биржевых доходов макроэкономических факторов. Обосновано, что ВВП имеет положительную связь, а инфляция отрицательную связь с биржевыми доходами, процентные ставки имеют положительную связь с доходами от ценных бумаг. Обосновано, что инвесторы будут вкладывать инвестиции в страну, где созданы стабильные макроэкономические условия.

<sup>6</sup> Составлено автором

В качестве важных факторов для изучения в дальнейших исследованиях предлагаются макроэкономические факторы: денежная масса, цены на нефть, и немакроэкономические факторы: политические, безопасность, социально-культурные.

В качестве выводов приводится, что ВВП положительно влияет на фондовые доходы, инфляция положительно влияет на доходы от ценных бумаг, процентные ставки положительно влияют на доходы от ценных бумаг, валютные курсы положительно влияют на фондовые доходы.

Во второй главе диссертации под названием **«Анализ показателей, обеспечивающих стабильность курса акций цементных предприятий на фондовой бирже»** проведен анализ факторов, влияющих на курс акций цементных предприятий на фондовом рынке, анализ изменения курса акций цементных предприятий на фондовом рынке через волну Эллиота, а также эконометрический анализ обеспечения стабильности курса акций цементных предприятий.

Конкретные исследования, проведенные в цементной промышленности, посвящены таким основным современным проблемам, как внедрение новых технологий, снижение уровня воздействия на экологию, сокращение производственных затрат цемента и обеспечение экономической устойчивости предприятия.

Резкое возрастание спроса на цемент в нашей республике приводит к увеличению мощностей предприятий, работающих в этой сфере. По данным Государственного комитета по статистике, «в январе-ноябре 2022 года Узбекистан импортировал 2,1 млн. тонн цемента, т.е. на сумму 87,4 млн. долларов США. При этом объем импорта цемента уменьшился на 420 тыс. тонн по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основными странами, из которых Узбекистан импортировал цемент в течение 11 месяцев 2022 года, являются»: Таджикистан – 903 тыс. тонн, Кыргызстан – 623,5 тыс. тонн, Казахстан – 558,6 тыс. тонн, Иран – 17,6 тыс. тонн, Туркменистан – 12,7 тыс. тонн., Китай – 1,4 тыс. тонн и Россия – 1,1 тыс. тонн.

В то же время в Узбекистане действуют «12 цементных заводов суммарной годовой мощностью более 9,0 млн т., крупнейшими из них являются АО «Qizilqumsement» в городе Навои с производственной мощностью 3500 тыс. тонн, АО «Oxangaransement» (Ахангаран, 1740 тыс. тонн), АО «Bekobodsement» (г. Бекабад, 1250 тыс. тонн), АО «Quvasaysement» (г. Кувасай, 1080 тыс. тонн), Джизакский цементный завод (г. Джизак, 1000 тыс. тонн серого цемента или 450 тыс. тонн белого цемента), малые цементные заводы общей мощностью 640 тыс. тонн в год.

В настоящее время в странах Центральной Азии также резко усиливается конкуренция в данной сфере. «Наибольшее количество цемента в нашей республике производится АО «Qizilqumsement». В течение года предприятие поставило клиентам 3 млн/ 615 тыс. тонн продукции. Высокие показатели в этом отношении зафиксированы и у АО «Oxangaransement». Акционерным обществом выпущено 1 млн/ 612 тыс. тонн цемента. АО «Bekobodsement», еще один крупный цементный завод, расположенный в

Ташкентской области, также является лидером по объему производства. В 2020 году предприятием поставлено населению 1 млн. 149 тыс. тонн цемента. Шерабадский и Джизакский цементные заводы, входящие в состав АО «Olmalıq kon-metallurgiya kombinati», в общей сложности произвели 2 млн. 99 тыс. тонн цемента. АО «Quvasaysement» в течение года произведено 860 тыс. тонн цемента. А также, высококачественная цементная продукция произведена СП ООО «Qoraqalpoqsement» (280 тыс. тонн), ООО «Surxonsementinvest» (168 тыс. тонн), СП ООО «Farg‘onatsement» (133 тыс. тонн), ООО «Turon Eko Sement Grupp» (126 тыс. тонн), ООО «Jomboy Yashil Chiroqlari» (73 тыс. тонн), ООО «Sho‘rsuv Sement» (52 тыс. тонн), ООО «Marokand Kabel Invest» (31 тыс. тонн)<sup>7</sup>.

При анализе деятельности предприятий данной сферы, действующих в нашей республике, проведем анализ курса акций АО «Qizilqumsement» в городе Навои и АО «Bekobodsement», как крупнейших предприятий-поставщиков продукции во взаимосвязи с их деятельностью на фондовом рынке.

**Таблица 2**

**Показатели АО «Qizilqumsement» (подготовлены по данным за 7 месяцев 2022 года по сравнению с 2016 годом)<sup>8</sup>**

№	Показатели (в процентах)	Годы					
		2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Прибыль (убыток) до налога на доход	69,5	73,7	162,5	85,1	185,6	74,8
2.	Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	37,0	28,3	169,5	155,8	340,6	129,6
3.	Прочие операционные доходы	108,0	101,5	159,2	249,0	304,5	314,2
4.	Прибыль (убыток) от операционной деятельности	73,1	79,0	164,1	77,8	172,8	89,7
5.	Доходы от финансовой деятельности	52,4	466,6	139,4	177,3	376,1	284,8
6.	Доходы в виде дивидендов	107,7	126,5	84,0	146,0	337,9	0,0
7.	Валовая прибыль (убыток) от реализации продукции (товаров, работ, услуг)	155,9	176,6	216,7	281,6	339,4	329,2

Доход выражает рентабельность организаций и является наиболее важным показателем финансового здоровья организации. Анализ прибыли акционерного общества показывает, что наиболее высокий показатель чистой прибыли организации был достигнут в 2021 году, когда вырос на 240 % по сравнению с 2016 годом. Это, безусловно, повышает возможности компании выплачивать дивиденды своим акционерам. Доходы в виде дивидендов также увеличились на 237,9 % в 2021 году по сравнению с 2016 годом. Несмотря на разные значения доходов от финансовой деятельности, в 2022 году получен положительный результат по сравнению с 2016 годом. Валовая прибыль от реализации продукции увеличилась на 229,2 % по сравнению с 2016 годом.

<sup>7</sup> <https://yuz.uz/news/2020-yilda-eng-kop-tsement-qizilqumtsement-ajda-ishlab-chiqarilgan>

<sup>8</sup> Подготовлено автором на основе сведений акционерного общества (<http://openinfo.uz/ru/reports/17849/>).

При этом прибыль до уплаты налога на доход снижалась по сравнению с 2016 годом.

Повышение рентабельности важно для многих предприятий, поскольку получение дохода позволяет предприятиям развиваться и конкурировать в своей отрасли. Повышение доходности также способствует предприятиям получать финансирование от финансовых институтов, инвесторов и акционеров. Если бизнес в настоящее время неприбыльный, то повышение рентабельности может привести в конечном итоге к прибыли, что позволит продолжать развивать бизнес. При анализе показателей рентабельности организации можем увидеть следующие достигнутые результаты.

**Таблица 3**

**Показатели АО «Qizilqumsement» (подготовлены по данным за 7 месяцев 2022 года)<sup>9</sup>**

№	Показатели	Годы						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Коэффициент рентабельности собственного капитала	0,01 4	0,09 2	0,07	0,48	0,24	0,84	0,32
2.	Общий коэффициент покрытия (платежеспособности)	3,27	5,50	7,62	11,94	14,7	4,42	4,95
3.	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,81	0,45	1,21	0,26	0,86	0,212	0,01
4.	Соотношение привлеченных и собственных средств	4,38	5,40	3,85	0,1	0,04	0,07	14,88
5.	Коэффициент обновления основных средств	0,13	0,45	0,25	0,22	0,09	0,072	0,07
6.	Соотношение собственных и заемных средств эмитента	0,04 6	0,79	1,059	1,02	2,28	1,44	0,83

Как известно, рентабельность собственного капитала (ROE) является показателем рентабельности организации и того, насколько эффективно она получает прибыль. Чем выше ROE, тем эффективнее компания управляет получением дохода от финансирования собственного капитала и роста. Коэффициент рентабельности собственного капитала АО «Qizilqumsement» имеет тенденцию роста по сравнению с 2016 годом. Учитывая не завершенность 2022 года, можно увидеть, что в 2021 году этот коэффициент составил 0,84. Чем выше значение коэффициента, тем выше рентабельность инвестиций в бизнес. Если расчетный результат близок к нулю, целесообразность инвестирования в предприятия весьма сомнительна. Следовательно, в анализируемую организацию целесообразно инвестировать. Если обратить внимание на показатели коэффициента абсолютной ликвидности с учетом того, что он отражает способность организации выполнять свои краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств и краткосрочных финансовых инвестиций, то в 2021 году этот показатель был равен 0,212. А если взглянуть на его критерии, то они

<sup>9</sup> Подготовлено автором по данным акционерного общества (<http://openinfo.uz/ru/reports/17849/>).

установлены в диапазоне 1-2. Таким образом, показатель абсолютной ликвидности организации в последующие годы показывает положительное состояние. Соотношение собственных и заемных средств эмитента также является важным показателем, согласно критериям которого коэффициент больше 1 (что свидетельствует о превосходстве заемных средств над собственными) является признаком риска банкротства. Состояние акционерного общества по данному показателю в 2021 году было положительным по сравнению с 2020 годом, однако критерий указывал на неустойчивость финансового положения и наличие признаков неплатежеспособности.

Далее, анализ состояния организации на фондовом рынке показывает следующие показатели по акциям организации. Количество акций, выпущенных организацией в обращение, составляет 447 516 900 штук, номинальная цена акции – 1570 сумов.

**Таблица 4**

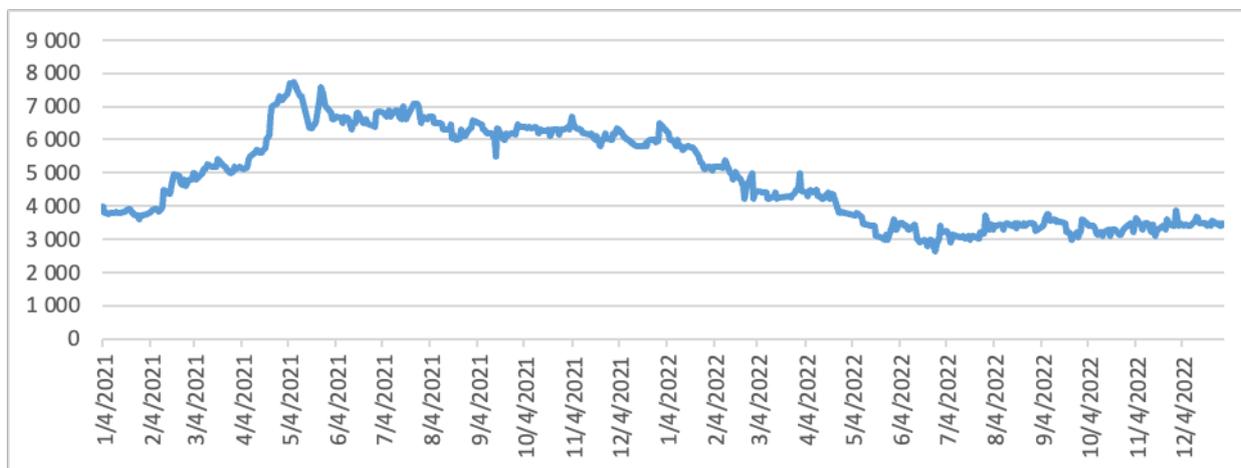
**Показатели АО «Qizilqumsement» (подготовлены по данным за 7 месяцев 2022 года)<sup>10</sup>**

№	Показатели	Годы						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Объем дохода по обычным акциям (на 1 акцию в сумах)	12	73	60	227	460	989	1024
2.	Объем дохода по обычным акциям (в процентах от номинальной стоимости одной акции)	0,76	4,6	3,82	14,45	29,3	63	65
3.	Существующая задолженность по выплате дохода по обычным акциям (по итогам отчетного периода (млн.сум))	4 167,2	611,6	215,3	202,0	986,5	421120,36	1 346,9
4.	Существующая задолженность по выплате дохода по обычным акциям (по результатам прошлых периодов (млн.сум))	304,8	960,9	611,6	276,9	1 075,3	1075,3	-
5.	Среднегодовая цена акции (сум)	1565	1473	1227	1659	2069,9	5902	3811

Объем дохода по обыкновенным акциям (EPS) – рассчитывается путем деления чистого дохода организации на количество его обычных акций в обращении. EPS измеряет, сколько организация зарабатывает на каждой из своих акций, и широко применяется для оценки корпоративной стоимости. Высокое значение EPS указывает на высокую стоимость, поскольку инвесторы будут платить больше денег за акции организации, если считают, что акции организации более доходны, чем их цена. Если в 2016 году данный показатель акционерного общества составлял 12 сумов, то в 2022 году – 1024 сумов, что составляет 65 % от его номинальной стоимости. Это указывает на положительное состояние организации. Среднегодовые цены акций

<sup>10</sup> Подготовлено автором по данным акционерного общества (<http://openinfo.uz/ru/reports/17849/>).

организации также показывают положительную динамику. Если в 2016 году средняя цена составила 1565 сумов, то на начало 2022 года – 5902 сумов, а на конец года – 3811 сумов.



**Рис 2. График изменения цен акций АО «Qizilqumsement»<sup>11</sup>**

Кипрская компания United Cement Group купила государственную долю в «Qizilqumsemente» за 1,89 трлн. сум. (около 175 млн. долл.), доведя количество цементных заводов в Узбекистане до трех. Майкл МакГофи, менеджер Fusion Wealth Management, отметил, что правительство «поставило программу приватизации под сомнение», продав активы на 20 % ниже от их рыночной стоимости. Он назвал соглашение непрозрачным и сказал, что есть участники, которые готовы предложить больше.

По его мнению, установленный курс с 20 % скидкой от текущей рыночной цены – 4859 сумов вместо предложенных 6500 сумов за каждую акцию в конце 2021 года, когда цена закрытия на конец года (последняя сделка в конце торговой сессии на бирже) составила 6500 сумов, курс акций «Qizilqumsementa» составили 65 долларов за тонну (по методике EV/тонна — отношение стоимости компании к каждой тонне мощности), что не составляет даже половину от 150-200 долл. за тонну мощности новых заводов. Инвестор также отметил, что сделка не была прозрачной и другие компании могли бы предложить более высокую цену.

Инвесторы подчеркивают, что отсутствие правильной оценки стоимости акций на фондовой бирже сегодня негативно сказывается на конкурентной среде в отрасли. Следовательно, правильная оценка курса акций организаций, основанная на постоянном наблюдении их изменений служит фактором повышения доверия инвесторов и их инвестиционных возможностей на рынке.

Проведем анализ показателей второго по величине АО «Bekobodsement», действующего в нашей республике.

<sup>11</sup> [https://www.uzse.uz/isu\\_infos/STK?isu\\_cd=UZ7029000005&begin\\_date=01.01.2020&end\\_date=01.01.2023](https://www.uzse.uz/isu_infos/STK?isu_cd=UZ7029000005&begin_date=01.01.2020&end_date=01.01.2023)

Таблица 5

**Показатели АО «Vekobodsement» (подготовлены по данным за 7 месяцев 2022 года)<sup>12</sup>**

№	Показатели	Годы						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Коэффициент рентабельности собственного капитала	14,01	32,95	9,101	9,101	30,26	146,29	145,23
2.	Общий коэффициент покрытия (платежеспособности)	2,158	10,73	1,532	2,154	21,01	7,210	7,215
3.	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,074	12,60	0,061	0,126	18,16	0,288	0,299
4.	Соотношение привлеченных и собственных средств	0,722	0,52	0,52	0,52	0,49	0,17	0,17
5.	Коэффициент обновления основных средств	0,068	10,35	0,0163	0,048	0,03	0,04	0,05
6.	Соотношение собственных и заемных средств эмитента	1,390	4,63	2,971	4,55	7,45	4,14	4,14

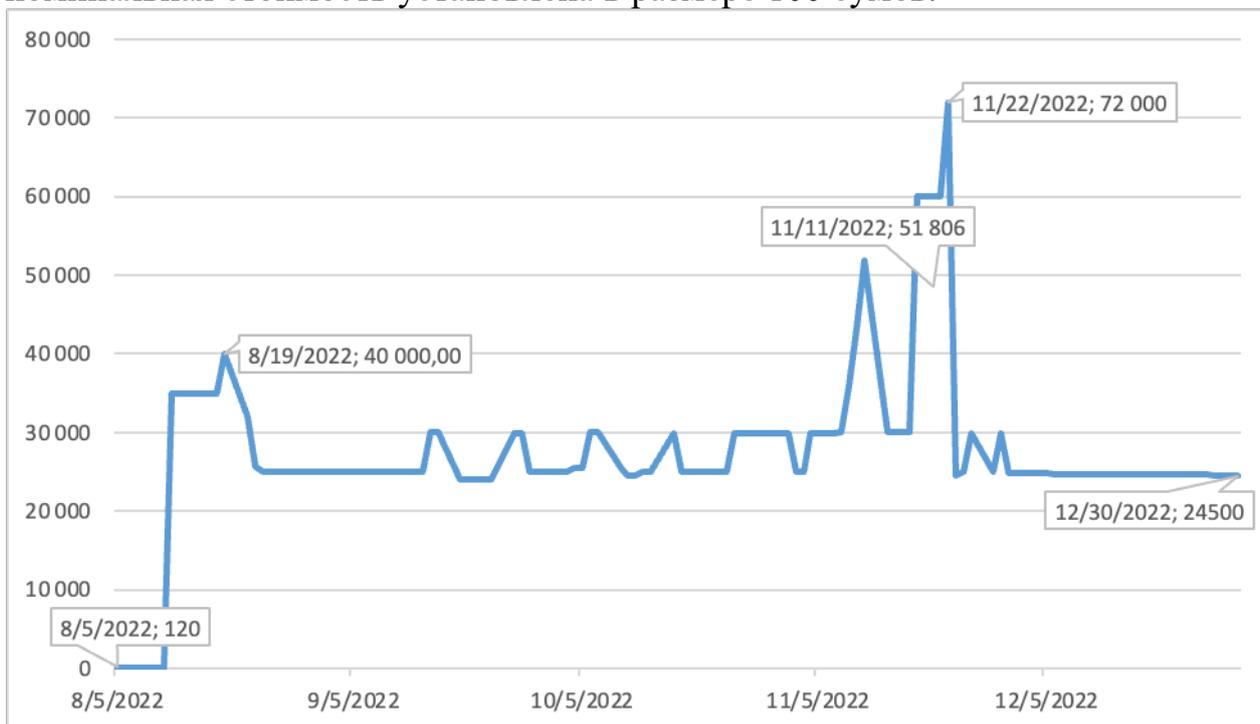
Коэффициент рентабельности собственного капитала акционерного общества «Vekobodsement» имеет тенденцию роста по сравнению с 2016 годом. Учитывая не завершенность 2022 года, можно увидеть, что в 2021 году этот коэффициент составил 146,29. Очень высокие значения коэффициента за последние два года свидетельствуют о целесообразности инвестирования в предприятие. Если обратить внимание на показатели коэффициента абсолютной ликвидности с учетом того, что он отражает способность организации выполнять свои краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств и краткосрочных финансовых инвестиций, то в 2021 году этот показатель был равен 0,288. Если взглянуть на его критерии, то они установлены в диапазоне 1-2.

Таким образом, показатель абсолютной ликвидности организации в последующие годы показывает положительное состояние. Соотношение собственных и заемных средств эмитента также является важным показателем, который в 2021 году был положительным по сравнению с 2020 годом, однако коэффициент больше 1, согласно критериям (что свидетельствует о превосходстве заемных средств над собственными) является признаком риска банкротства.

Далее, анализ состояния организации на фондовом рынке показывает следующие показатели по акциям организации. Количество акций,

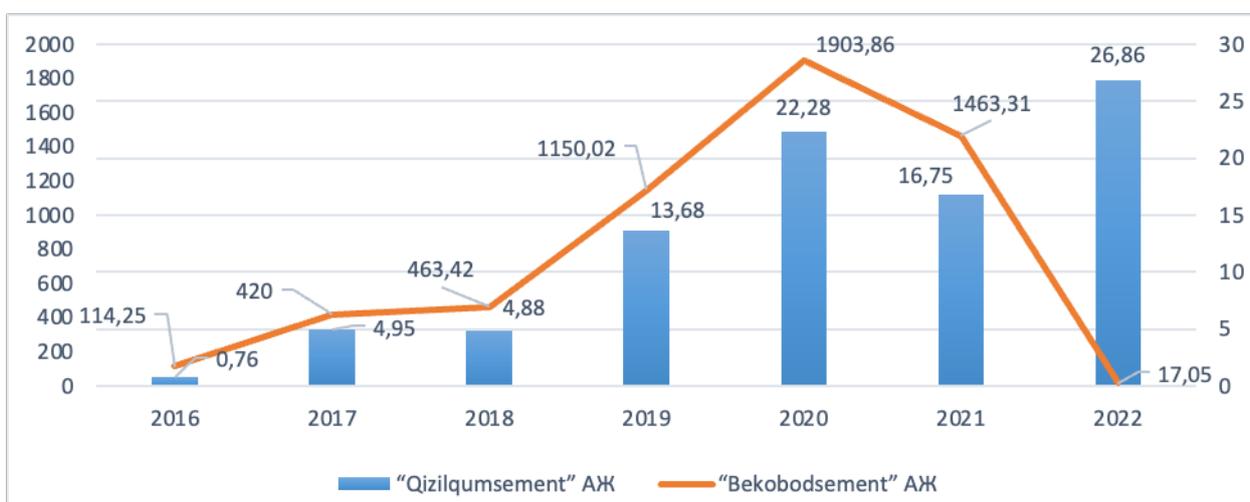
<sup>12</sup> Подготовлено автором на основе данных АО.

выпущенных организацией в обращение, составляет 6848280 штук, а их номинальная стоимость установлена в размере 100 сумов.



**Рис 3. График изменения стоимости акций АО «Bekobodsement»<sup>13</sup>**

Рассчитаем дивидендную ставку, представленную как проценты или рентабельность в качестве наиболее важного показателя двух проанализированных выше предприятий, и сравним их деятельность. По этим показателям рассчитывается финансовый коэффициент компании, который показывает, сколько дивидендов она выплачивает каждый год относительно стоимости ее акций. Организации, приносящие здоровый доход часто выплачивают дивиденды. Соотношение дивидендных выплат является одним из способов оценки стабильности дивидендов организаций.



**Рис 4. Анализ показателей дивидендной ставки анализируемых предприятий<sup>14</sup>**

<sup>13</sup> Подготовлено автором на основе данных АО.

Так, исходя из вышуканных данных о дивидендной ставке, дивидендная ставка АО «Bekobodsement» росла за счет постоянства номинальной цены акций, однако к 2022 году она составила 17,05 из-за внезапного изменения курса акций, исходя из спроса и предложения на рынке. А в Акционерном обществе «Qizilqumsement» в результате свободного обращения акций на фондовом рынке дивидендная ставка оставалась неизменной, однако покупка акций организации со стороны кипрской United Cement Group в 2021 году привела к ее падению до 16,75. В 2022 году в результате увеличения производственных мощностей организации дивидендная ставка увеличилась до 26,86.

Как отмечено выше, если одним из главных факторов дивидендной политики является привлечение инвесторов, то другой важный фактор – это прогноз изменения курса акций на ближайшие дни, месяцы и годы. Если рассмотрим прогноз изменения курса акций анализируемой компании с помощью волн Эллиотта, амплитуда изменений не вызывает напряженности. Разработаем прогноз (ежедневный) на основе правил волн Эллиотта с использованием функций Лагерра по отношению к точкам роста (падения). Для этого рассмотрим случаи, связанные с функцией Лагерра<sup>15</sup>. Его дифференциальное уравнение находится следующим образом:

$$xy'' + (1 - x)y' + ny = 0, y = y(x)$$

Это линейное дифференциальное уравнение второго порядка. Это уравнение имеет не дегенеративные решения, только если  $n$  – целое неотрицательное число. Эта функция состоит из сложных формул, как наиболее важные показатели используем следующие уравнения.

$$L_n(x) = \frac{1}{n!} ((-x)^n + n^2(-x)^{n-1} + \dots + n(n!)(-x) + n!)$$

Иногда для решений используется название полином Лагерра. На основе этой формулы составим уравнения пяти функций по волне Эллиотта:

$$\begin{aligned} n = 0, L_n(x) &= 1, n = 1, L_n(x) = -x + 1, \\ n = 2, L_n(x) &= \frac{1}{2}(x^2 - 4x + 2), n = 3, L_n(x) = \frac{1}{6}(-x^3 + 9x^2 - 18x + 6), \\ n = 4, L_n(x) &= \frac{1}{24}(x^4 - 16x^3 + 72x^2 - 96x + 24), \\ n = 5, L_n(x) &= \frac{1}{120}(-x^5 + 25x^4 - 200x^3 + 600x^2 - 600x + 120) \end{aligned}$$

Используя вышеприведенные функции Лагерра, разработаем прогноз (минимальный 10-дневный) ежедневного изменения курса акций акционерного общества с использованием волны Эллиота. Проведем нисходящую линию L1 и возрастающие линии L2, L3, L4 акций АО «Qizilqumsement». Здесь функция Лагерра  $n = 0$  представляет собой низшую предупредительную линию курса акции в этом периоде. Строим линии прогноза, используя функции Лагерра и линии падения (роста) акций.

<sup>14</sup> Разработано автором на основе сведений организаций.

<sup>15</sup> В математике полиномы Лагерра, названные в честь Эдмона Лагерра (1834-1886), являются решениями дифференциального уравнения Лагерра.

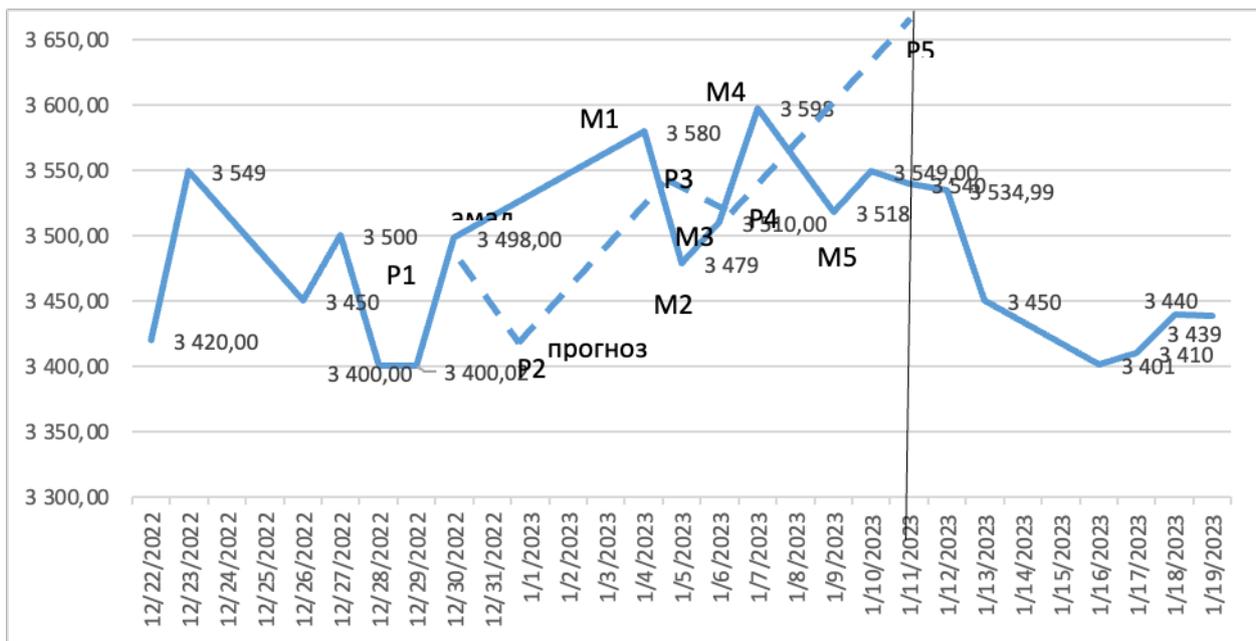


Рис 5. График сравнения прогноза с реальной ситуацией через функции Лагерра с использованием волны Эллиота<sup>16</sup>

$$\begin{aligned} \Delta P_0 &= P1 - P2 = 3500 - 3450 = 50 \\ \Delta P_1 &= P2 - P3 = 3450 - 3550 = -100 \\ \Delta P_2 &= P3 - P4 = 3550 - 3510 = 40 \\ \Delta P_3 &= P4 - P5 = 3510 - 3700 = -190 \\ \Delta M_0 &= P1 - M1 = 3500 - 3580 = -80 \\ \Delta M_1 &= M1 - M2 = 3580 - 3479 = 101 \\ \Delta M_2 &= M2 - M3 = 3479 - 3510 = -31 \\ \Delta M_3 &= M3 - M4 = 3510 - 3598 = -88 \end{aligned}$$

По найденным значениям находим их общий коэффициент:

$$\begin{aligned} \Delta P &= \Delta P_0 + \Delta P_1 + \Delta P_2 + \Delta P_3 = 50 - 100 + 40 - 190 = -200 \\ \Delta M &= \Delta M_0 + \Delta M_1 + \Delta M_2 + \Delta M_3 = -80 + 101 - 31 - 88 = -98 \end{aligned}$$

На основе найденных значений вычисляем коэффициент искажения:

$$\Delta K = \frac{|\Delta M|}{|\Delta P|} = \frac{|-98|}{|-200|} = 0,5$$

По значениям  $\Delta K$  определяем следующие критерии:

1. Если  $\Delta K \leq 1$ , то прогноз почти близок к реальной ситуации, и считается правильным.
2. Если  $0,5 \leq \Delta K < 1$ , то прогноз почти близок к реальной ситуации, но противоположен к первоначальной точке акций в прогнозном периоде.
3. Если  $0 \leq \Delta K < 0,5$ , то прогноз неверен, имеет противоположное направление с фактическим движением.

На основе полученных результатов анализа сделаны следующие выводы:

При прогнозировании дальнейшего направления движения курса акции с использованием волны Эллиота через функции Лагерра ось координаты

<sup>16</sup> Прогноз разработан автором через изменение стоимости акций Акционерного общества «Кизилкумцемент».

целесообразно начинать с наиболее низкого показателя цены после волны Эллиота;

Учет ежедневных (минимальных 10-дневных) изменений курса акции с помощью функций Лагерра повышает точность прогноза;

Этот прогноз увеличивает возможности продажи (покупки) трейдерами акций акционерного общества на вторичном рынке.

В процессе корреляционно-регрессионного анализа стало известно, что основными факторами, определяющими изменение курса акций акционерного общества в ретроспективе являются:

основными факторами определены уровень инфляции и изменение результатов инвестиций в основной капитал. Очевидно, что для повышения курса акций акционерного общества в дальнейшем особое внимание следует обращать на уровень инфляции и инвестиционные вложения в предприятие;

увеличение инфляции на единицу приводит к снижению курса акций компании на -6380,7 сумов. Аналогично, уменьшение объема инвестиций в основной капитал на единицу приведет к снижению курса акций компании на -5740,4 сум. Коэффициент многофакторной корреляции для данной регрессии составляет  $R=0,939$  (очень высокий), что свидетельствует о наличии тесной взаимосвязи между выделенными факторами и изменением курса акций акционерного общества;

выявлены значения коэффициентов эластичности, равные  $E1 = 0,44$ ,  $E2 = 0,24$  соответственно. Таким образом, было установлено, что изменение уровня инфляции на 1 % приводит к изменению среднего курса акций на 0,44 %, а изменение инвестиций в основной капитал на 1 % приводит к изменению среднего курса акций на 0,24 %.

В третьей главе диссертации под названием **«Перспективные пути обеспечения стабильности курса акций предприятий, действующих в нашей республике»** рассмотрены важные направления обеспечения стабильности курса акций предприятий, а также стратегия и перспективные пути обеспечения стабильности курса акций предприятий на фондовой бирже.

Стабильность курса акций цементных предприятий на фондовом рынке оценивается по нескольким показателям.

**Во-первых**, удовлетворение спроса клиентов за счет увеличения производственных мощностей каждого предприятия.

Несмотря на выше оговоренное резкое увеличение объемов производства цемента в нашей республике, по-прежнему, не хватает мощностей для полного покрытия внутреннего спроса.

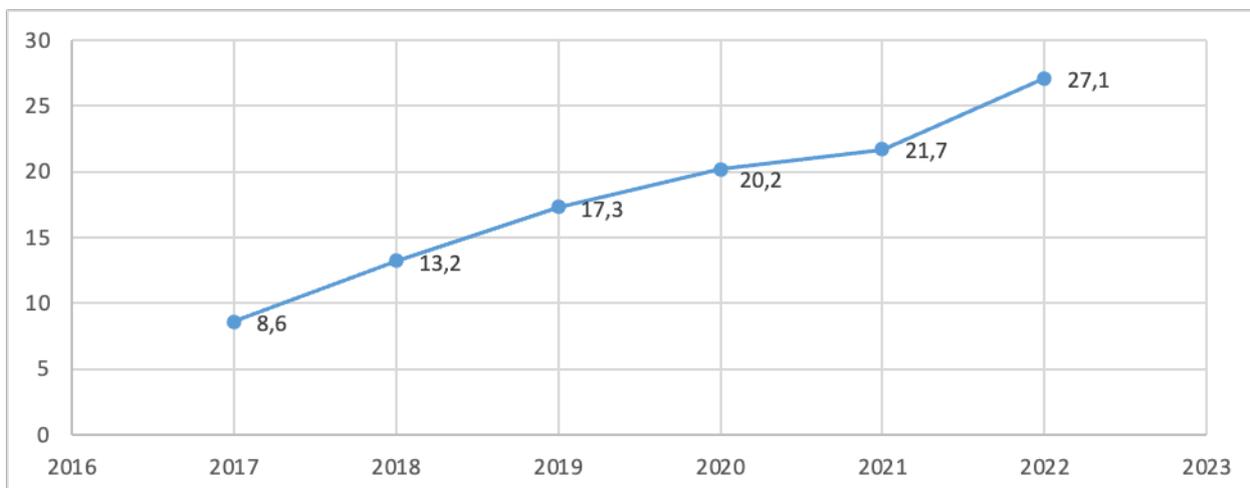
**Во-вторых**, стабильность стоимости акций предприятий означает внедрение новых технологий на основе инвестированных в него средств.

**В-третьих**, при обеспечении стабильности акций предприятий на фондовой бирже необходимо увеличить объем экспорта произведенной продукции.

**В-четвертых**, стабильность курса акций предприятий на фондовом рынке является для клиентов платежеспособной ценой цемента на биржевых

торгах.

**В-пятых,** стабильность курса акций компании зависит от сильной конкуренции на рынке.



**Рис 6. Объем производства цемента в нашей республике<sup>17</sup>**

Исходя из направлений вышеуказанной стратегии стабильности, на предприятиях цементной промышленности необходимо осуществить следующие основные меры. С учетом стремительно развивающихся строительных комплексов нашей республики важнейшими приоритетными направлениями цементной отрасли на ближайшую перспективу являются:

обеспечение эффективной работы предприятий на базе оснащения их самыми современными технологиями;

достижение сбалансированности общего спроса и потребностей внутреннего и зарубежных рынков в конкурентоспособной продукции, дальнейшее развитие промышленности и создание новых рабочих мест;

внедрение энергосберегающих «зеленых» технологий при значительном наращивании производства высококачественных (M500 и M600) и специальных видов цемента;

увеличение объема экспорта.

Осуществление вышеуказанных мер и своевременная реализация инвестиционных проектов и организация производства во вновь введенных в эксплуатацию объектах позволит увеличить объем производства цемента на душу населения до 630 кг в 2024 г., 760 кг – в 2026 г. (рост в 2,8 раза по сравнению с 2016 г.).

В ходе достижения вышеуказанных результатов первостепенным фактором, влияющим на деятельность предприятий, является безусловно, их персонал, то есть его акционеры. Важным представляется обмен акций между работниками при регулярном анализе рыночной активности рекомендованных предприятием-эмитентом акций или при оценке его будущего состояния. Способ обмена акций между сотрудниками также является одной из наиболее важных стратегий этого предприятия. Поэтому

<sup>17</sup> Составлено автором на основе данных Интернета.

дальнейшая деятельность акций должна оставаться надежной, независимо от состояния предприятия. При этом рекомендуется использовать широко применяемые в международной практике методы обмена акциями предприятий. Рекомендуется использование для сотрудников **«опционов на акции»** по ценным бумагам, обмениваемым на акции предприятия.

В Приложении №3 к Постановлению Президента Республики Узбекистан №ПП-357 от 22 августа 2022 года «Приоритетные проекты по цифровизации отраслей реального сектора экономики в 2022-2023 годах», основными направлениями развития цементных предприятий, в частности АО «Qizilqumsement» указаны следующие задачи по внедрению в практику.

Внедрение комплексной информационной системы MES (управление производственными процессами) на АО «Qizilqumsement».

Внедрение модулей системы управления предприятием (ERP) и их доработка дополнительными функциями, включая:

управление персоналом и расчет их доходов;

управление продажами;

организация ремонтных мероприятий;

мониторинг и анализ показателей деятельности предприятия

Внедрение корпоративной информационной системы (ERP), направленной на мониторинг и управление финансовыми, хозяйственными и организационными процессами на предприятии.

Внедрение автоматизированной системы мониторинга учета энергоресурсов и технологических процессов.

Таким образом, в качестве факторов, заслуживающих особое внимание при разработке стратегии развития предприятий по производству цемента, можно назвать следующие:

ориентация на включение в стратегию развития важнейших факторов развития предприятия;

развитие производства за счет внедрения новейших современных технологий;

рекомендация об использовании для сотрудников «опционов на акции» по ценным бумагам, обмениваемым на акции предприятия;

ориентация на принципы спроса и предложения для достижения на конкурентном рынке преимуществ в производстве;

включение в стратегию конкретных рекомендаций по использованию современных принципов управления.

Следующим важным предложением является увеличение уставного капитала предприятия путем широкого применения практики реализации акционерами предприятия их преимущественного права на приобретение обычных акций по цене не ниже девяноста пяти процентов от рыночной стоимости.

Как известно, в постановлении этот показатель установлен на уровне 90 %. Основные причины, по которым автором установлен этот показатель на уровне 95 %, следующие. Во-первых, данное акционерное общество допускает использование не только одного вида, но и других видов ценных

бумаг. Во-вторых, покупка акции по стоимости 95 % от рыночного курса может создавать неудобства для акционеров компании. Это увеличивает возможность свободной продажи (покупки) акций предприятия на вторичном рынке. В-третьих, свободное обращение акций предприятия позволяет правильно оценивать ситуацию через индикаторы его экономической деятельности. В-четвертых, постоянная изменчивость циклического состояния акций предприятия способствует обеспечению рыночной конкурентоспособности предприятия.

Появляется возможность проводить оценку рыночной стоимости предприятия через изменение курса акций. Увеличение до 95 % создает следующие возможности:

1. Возрастание курса акций предприятия на рынке способствует снижению использования акционерами преимущественных прав на их приобретение.

2. Повышение курса акций и сохранение их определенной части обеспечивает свободное обращение акций данного предприятия на вторичном рынке.

3. Оценка рыночной стоимости предприятия через сохранение определенной части акций возможна даже в случае снижения курса акций.

4. При привлечении инвесторов оценку можно производить также исходя из курса акций на вторичном рынке.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

На основании исследований, проведенных в диссертационной работе, разработаны следующие научные выводы и практические результаты.

1. Рекомендовано использование динамической факторной модели (DFM) для анализа экономических и финансовых временных рядов, при оценке степени влияния факторов, влияющих на курс акций компаний.

2. По анализу показателей на основе изменения положительных и отрицательных значений биржевых доходов макроэкономических факторов, обосновано, что ВВП имеет положительную связь, а инфляция – отрицательную связь с биржевыми доходами, процентные ставки имеют положительную связь с доходами от ценных бумаг.

3. Обоснована целесообразность включения в числе важнейших факторов, влияющих на стабильность курса акций в процесс анализа помимо макроэкономических, и других показателей (изменение цен на нефть, газ и др.).

4. Обоснована целесообразность регулярного повышения рентабельности собственного капитала (ROE) предприятиями. Аргументировано, что чем выше значение коэффициента, тем выше рентабельность вложенных в предприятие инвестиций.

5. Важно постоянное увеличение предприятиями объема дохода на обыкновенные акции (EPS). Чем выше EPS предприятия, тем выше цена, установленная инвесторами на его акции. В 2022 году в АО «Qizilqumsement»

этот показатель составил 1024 сум, а в Акционерном обществе «Векobodsement» – 4636 сум.

6. Обосновано, что изменение курса акций АО “Qizilqumsement” на вторичном рынке напрямую связано с дивидендной политикой, проводимой правлением предприятия.

7. Согласно полученным результатам анализа, увеличение инфляции на единицу приводит к снижению курса акций компании на -6380,7 сумов. Аналогично, уменьшение объема инвестиций в основной капитал на единицу приведет к снижению курса акций компании на -5740,4 сум. Коэффициент многофакторной корреляции для данной регрессии составляет  $R=0,939$  (очень высокий), что свидетельствует о наличии тесной взаимосвязи между выделенными факторами и изменением курса акций акционерного общества;

8. Выявлены значения коэффициентов эластичности  $E1= 0,44$ ,  $E2 = 0,24$  соответственно. Таким образом, было установлено, что при изменении уровня инфляции на 1 % средний курс акций изменяется на 0,44 %, а при изменении инвестиций в основной капитал на 1 % средний курс акций изменяется на 0,24 %.

9. Достижение высокого уровня концентрации на рынке цементных предприятий. По итогам 2021 года индекс ННІ, рассчитанный для цементной отрасли, показал существенную положительную динамику по регионам и составил 1818,7. Обоснована целесообразность рассмотрения возможностей его дальнейшего снижения до 1500.

10. Акционерам общества предложено увеличить уставный капитал общества путем широкого применения практики реализации своих преимущественных прав на приобретение обычных акций по цене не ниже девяноста пяти процентов от их рыночной стоимости.

11. Предложено включить показатель «изменение курса на вторичном рынке» в оценку базового дохода в расчете на одну акцию предприятия.

12. Рекомендовано использовать для сотрудников «опционы на акции» по ценным бумагам, обмениваемым на акции предприятия.

13. Разработан прогноз изменения курса акций акционерного общества через функции Лагерра с использованием волн Эллиотта.

**THE SCIENTIFIC COUNCIL № DSc.03/10.12.2019.I.16.01  
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT THE TASHKENT STATE  
UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**RADJABOV SARDOR BAKHTIYOROVICH**

**WAYS TO ENSURE THE STABILITY OF THE STOCK PRICE OF  
ENTERPRISES IN THE STOCK MARKET  
(In example of Cement producing joint-stock companies)**

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

**DISSERTATION ABSTRACT OF THE DOCTOR OF PHILOSOPHY (PHD) ON  
ECONOMIC SCIENCE**

**Tashkent – 2023**

**The theme of the doctoral dissertation Philosophy Doctor (PhD) on economics sciences was registered under number B2023.2.PhD/Iqt.3172 at the Supreme Attestation Commission under the Ministry of Higher education, science and innovations of the Republic of Uzbekistan.**

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

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

**Scientific supervisor:** **Mirzayev Farhod Isamovich**  
Doctor of economic sciences, Professor

**Official opponents:** **Burxonov Aktam Usmonovich**  
Doctor of economic sciences, Professor  
**Abduraxmonov Ilyos Xurshidovich**  
Doctor of Philosophy (PhD) in Economics

**Leading organization:** **Tashkent Financial Institute**

The defense of the dissertation will take place on \_\_\_\_\_ «\_\_\_», 2023 at \_\_\_\_\_ at the meeting of the Scientific Council № DSc.03/10.12.2019.I.16.01 awarding scientific degrees at the Tashkent State University of Economics. Address: 100003, 49, Islom Karimov Street, Tashkent city; Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: [tdu@tdu.uz](mailto:tdu@tdu.uz).

The dissertation Philosophy Doctor (PhD) is available at the Information resource center of the Tashkent State University of Economics (registered number \_\_\_\_\_). Address: 100003, 49, Islom Karimov Street, Tashkent city; Phone: (99871) 239-28-72, fax: (99871) 239-43-51, e-mail: [tdu@tdu.uz](mailto:tdu@tdu.uz).

The abstract of the dissertation sent out on «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023.  
(mailing report № \_\_\_\_\_ on «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023).

**M.P. Eshov**

Chairman of the scientific council on awarding of scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

**U.V. Gafurov**

Scientific secretary of the scientific council on awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

**S.K. Khudoyqulov**

Chairman of the scientific seminar under the scientific council on awarding scientific degree, Doctor of Economics, Professor

## RESUME (abstract of PhD thesis)

**The purpose of the study** is to develop proposals and recommendations aimed at ensuring the stability of the share price of cement production enterprises on the stock market.

### **Research objectives:**

analysis of economic indicators affecting the economic stability of industrial enterprises;

conducting digital marketing in enterprises specializing in cement production and researching ways to achieve economic stability based on the development of a marketing strategy;

researching the characteristics of managing the stability of a modern industrial enterprise in the conditions of digital transformation of all areas of enterprise activity;

study the international experience of ensuring the stability of the share price of companies;

analysis of the dynamics of changes in the share price of enterprises on the stock exchange and the factors affecting them;

analysis on exogenous and endogenous factors for various variants of stable and unstable behavior of the production system;

development of an econometric model of factors influencing the price of shares in the stock market of cement-producing enterprises;

development of a multi-cycle sustainability management concept that uses big data technologies and includes two management cycles;

development of practical proposals and recommendations on ways to ensure the stability of stock prices in the stock market.

**The object of the study** is Joint-stock companies specializing in cement production operating in Uzbekistan.

**The subject of the study** is the economic relations that arise in ensuring the stability of the price of shares of enterprises in the stock market.

**Research methods.** Statistical analysis, empirical evaluation, economic-mathematical, factor analysis, expert evaluation, structural equation model, correlation-regression analysis methods were used in the research.

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

the company's shareholders were offered to increase the authorized capital of the company by widely exercising their preferential rights to purchase ordinary shares at a price not lower than 95% of the market value;

the assessment of the basic earnings per share of the enterprise is additionally improved by using the indicator of "change in the price of the shares in the secondary market";

the offer to use "stock options" for employees is based on securities that can be exchanged for the company's shares;

The daily change forecast of the secondary market price change of shares of "Kyzilkumsement" joint stock company was developed by applying second-order linear differential equations using the system of visual waves in price graphs.

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

it is recommended to use the dynamic factor model (DFM), which is used for the analysis of economic and financial time series, in assessing the level;

it is based on the need to ensure the transparency of the announcement of all indicators (EPS, ROE, EBITDA, EBIT, EV/ton, dividend rate) necessary for the evaluation of shares in order to attract investors through the stock exchange;

A forecast of daily changes in the price of shares of "Kyzilkumsement" joint stock company on the secondary market was developed by applying Lager functions using Elliott wave rules;

In order to increase the price of shares of the joint-stock company in the future period, it is justified on the basis of econometric analysis that it is necessary to pay special attention to the level of inflation and the investment made to the enterprise.

**Reliability of the results of the study.** The reliability of the research results is based on a comparative and critical analysis of the scientific-theoretical views of well-known economists on the principles of changes in share prices of industrial enterprises, the study and generalization of advanced foreign experience, macroeconomic statistical indicators of enterprises, the results of the author's research, official statistical data and other officially published practical data. determined based on analysis.

**Scientific and practical significance of the research results.** The scientific significance of the results of the research is based on the theoretical and methodological conclusions and proposals developed in it, the development of methodological approaches that provide an opportunity to assess the stability of the price of shares of enterprises specializing in cement production on the stock market, the assessment of the stability of the price of shares of enterprises, the development of their future strategies and the formation of programs, specialized in cement production It is determined by the possibility of use in improving the conceptual basis of ensuring the stability of the shares of enterprises.

**The practical significance of the research results lies in the development,** the practical significance of the research results is based on the conclusions and proposals of the practical description developed in it, to ensure the stability of the stock price of enterprises in the stock market, to formulate and forecast the programs of attraction, to attract investors based on the stability of the stock price of enterprises in the stock market, and to adopt targeted programs to increase their opportunities to enter the world market. determined by usability.

**Implementation of research results.** On the basis of scientific proposals developed to ensure the stability of the prices of shares of enterprises specializing in cement production:

the proposal to increase the authorized capital by wide application of the exercise of their preferential rights to the shareholders, which consists in the purchase of ordinary shares at a price not lower than 95% of the market value, when the securities that can be exchanged for shares of the enterprise are placed to the shareholders who are the owners of the ordinary shares, was introduced into the practice of the "Kizilkumsement" joint stock company ("Kizilkumsement" reference number 6/756 dated 16/05/2023 of the joint-stock company). Based on

the implementation of this proposal, the authorized capital of the enterprise increased by 5.3% in 2022 compared to 2021;

in the analysis of the company's basic income per share, the proposal to evaluate its shares with "changes in the price on the secondary market" was introduced into the practice of the "Kyzilkumsement" joint-stock company (reference No. 6/756 of the "Kyzilkumsement" joint-stock company dated 16/05/2023). As a result of the introduction of this proposal, by ensuring the free circulation of shares in the stock market, the dividend rate will be increased to 16.75 in 2021, and the dividend rate will increase to 26.86 in 2022 as a result of increasing the production capacity of the organization;

the proposal for the use of "stock options" for employees of the company's securities that can be exchanged for shares was introduced into the practice of the "Kyzilkumsement" joint-stock company (reference number 6/756 of the "Kyzilkumsement" joint-stock company dated 16/05/2023). The implementation of this proposal will result in a decrease in earnings per share or an increase in loss per share in 2022 compared to 2021 by 1.2%, and earnings per share (EPS) in 2022 will be 1,024 soums;

the daily change forecast of the secondary market price change of shares of "Kyzilkumsement" joint stock company using the system of visual waves in price graphs using linear differential equations was introduced into the practice of "Kyzilkumsement" joint stock company (Reference number 6/756 of "Kyzilkumsement" joint stock company dated 16/05/2023). The implementation of this proposal made it possible to determine the forecast of at least 10 days of stock price changes for a joint-stock company based on Lager's functions using the Elliot wave.

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

**Publication of the research results.** A total of 4 scientific works were published on the topic of the dissertation. 2 of them were published in scientific journals recommended to publish the main results of doctoral theses of the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, including 2 published abroad, 2 in local journals, 4 abstracts of lectures were published in a set of international and republican scientific-practical conferences.

**The structure and scope of the dissertation.** The content of the dissertation consists of an introduction, three chapters, eight paragraphs, a conclusion, and a list of references. The volume of the dissertation is 146 pages.

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

**I bo'lim (I часть; part I)**

1. Раджабов С.Б. Рақамлаштириш орқали корхоналарда молиявий барқарорликни таъминлашнинг назарий-услубий асослари. //Iqtisodiyot va ta'lim, 2022-yil 2-son, 334-340-бетлар.

2. Radjabov S.B. The Role of Digitalization in Ensuring stock price stability of corporate structures. International Journal of Management, IT and Engineering / Vol.12 Issue 12, December 2022.

3. Radjabov S.B. Theoretical Basics of the Concept of financial stability and analysis of factors affecting it. / International Journal of research in Economics and Social Sciences (IJRESS)/ Vol.12 Issue 11 November -2022.

4. Radjabov S.B. Analysis of the theoretical basis of the concept of financial stability and factors affecting it. / Scientific journal of "International Finance & Accounting" Issue 2, April 2023.

5. Radjabov S.B. Analysis of factors affecting the share price of cement manufacturing enterprises in the fund market. / Proceedings of International Conference on Scientific Research in Natural and Social Sciences, Hosted online from Toronto, Canada. Date: 5 th February, 2023, 231-234 pages.

6. Раджабов С.Б. Роль цифровизации в обеспечении устойчивости предприятия. Finland, Helsinki international scientific online conference "SUSTAINABILITY OF EDUCATION SOCIO-ECONOMIC SCIENCE THEORY". Date: 7 th February, 2023, 105-109 pages.

7. Раджабов С.Б. Цемент ишлаб чиқарувчи корхоналарнинг фонд бозоридаги функциялар нархига таъсир қилувчи омиллар таҳлили. / Трансформация бизнес-процессов в условиях цифровизации экономики и обеспечения финансовой безопасности. г.Ташкент, 28 февраля 2023 года.

8. Раджабов С.Б. Цемент корхоналари акциялар нархига таъсир қилувчи омиллар. / "Мамлакатда инвестиция муҳитини янада яхшилаш ва унинг жозибadorлигини ошириш" мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 2023 йил 12 май. 452-455-бетлар.

Avtoreferat «Iqtisodiyot va innovatsiyon texnologiyalar» jurnali tahririyatida tahrirdan o‘tkazildi.

Bosishga ruxsat etildi: “11” avgust 2023. Bichimi 60x84 1/16.  
Shartli bosma tabog‘i 5. Nashr bosma tabog‘i 5,25.  
Adadi 100. Buyurtma № 78.

Bosmaxona guvohnomasi № 10-0635  
Toshkent Moliya institutida rizografiya usulida chop etildi  
100000, Toshkent, Amir Temur shoh ko‘chasi 60 a uy