



DAVLAT ISHTIROKIDAGI KORXONALARGA KAPITAL JALB QILISH IMKONIYATLARI

Hasan Axmedov,

Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar kafedrasida dotsenti PhD

Toshkent moliya instituti, Toshkent, O'zbekiston

Email: akhmedov0828@gmail.com

OPPORTUNITIES TO ATTRACT CAPITAL TO STATE-OWNED COMPANIES

Hasan Akhmedov,

PhD., Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Securities

Tashkent Institute of Finance, Tashkent, Uzbekistan

Email: akhmedov0828@gmail.com

JEL Classification: G11, H71

Annotatsiya. Ushbu ilmiy maqolada davlat ishtirokidagi korxonalar kapital jalb qilishning turli yo'llari o'rganilib, davlat-xususiy sheriklikning dinamik manzarasiga oydinlik kiritiladi. Rivojlanayotgan global iqtisodiy kontekstni tahlil qilib, tadqiqot barqaror o'sishni ta'minlash uchun davlat va xususiy sektor o'rtasidagi imkoniyatlar o'rganilgan. Ushbu maqolada strategik hamkorlikning ahamiyati, me'yoriy-huquqiy bazalar va risklarni taqsimlash mexanizmlari, tendentsiyalarni tadqiq etish asosida davlat ishtirokidagi korxonalar kapital jalb qilish imkoniyatlarini, usullari, qimmatli qog'ozlar emissiyasi, davlat ishtirokidagi korxonalarda kapital jalb qilish bo'yicha turli olimlarning yondashuvlari tadqiq etilgan. Milliy amaliyotda aksiyadorlik kapitalida davlat ishtiroki hamda davlat ishtirokidagi korxonalarda ustav kapitalining o'zgarishi tahlil qilingan. Olib borilgan tahlillar asosida tegishli xulosalar va takliflar ishlab chiqilgan.

Abstract. This scientific article

examines various ways of attracting capital to state-owned enterprises and sheds light on the dynamic landscape of public-private partnerships. Analyzing the evolving global economic context, the study explores opportunities between the public and private sectors to ensure sustainable growth. This article examines the importance of strategic cooperation, regulatory frameworks and mechanisms of risk distribution, the possibilities and methods of attracting capital to state-owned enterprises based on the research of developing trends, and the approaches of various scientists to the issue of securities, attracting capital to state-owned enterprises. In the national practice, the state participation in the share capital and the changes in the authorized capital of the state-owned enterprises were analyzed. Based on the conducted analysis, appropriate conclusions and suggestions were developed.

Kalit so'zlar: aksiya, IPO, SPO, ustav kapital, emissiya, davlat ishtirokidagi korxonalar, kapital jalb qilish.

Keywords: *stock, IPO, SPO, authorized capital, issue, state-owned companies, capital attraction.*

Kirish. Iqtisodiyotda davlat ulushini qisqartirish masalalari aksariyat rivojlanayotgan mamlakatlarda, xususan, MDH davlatlarida ahamiyatli ekanligini qayd etish lozim. Davlatning korxonalariga egalik qilishi korxonalarda qoniqarsiz korporativ boshqaruvning yuzaga kelishiga, minoritar aksiyadorlar huquqlarining himoya qilinmasligiga, korxonalarining moliyaviy resurslaridan samarasiz foydalanishga, pul oqimlari aylanmasining sustlashishiga, kapital bozorida rentabellikning pasayishiga, korxonalarining investitsion jozibadorligining pasayishi kabilarga sabab bo'lishini kuzatish mumkin. Shu sababli davlat ishtirokidagi korxonalarini rivojlantirishda qo'shimcha kapitalga ehtiyoj tug'iladi. Mamlakatimizdagi korxonalarda davlat ulushini qisqartirish bo'yicha qator chora-tadbirlar amalga oshirilayotgan bo'lsada, mazkur yo'nalishda hal qilinishi lozim bo'lgan jihatlarning saqlanib qolayotganligini ta'kidlash lozim. Bu esa davlat ishtirokidagi korxonalariga kapital jalb qilish masalalarini o'rganishning dolzarbligini ko'rsatadi.

Material va metod. Korxonalarini moliyalashtirishning turli usullari mavjud ekanligi korxonalar faoliyatini moliyalashtirish imkoniyatlarini oshirsada, mazkur holat bir qator masalalarni hal etish zaruratini tug'diradi. "Har xil turdagi qarzlardan bir vaqtning o'zida foydalanish korporativ kapital tuzilmasi qarorlarini qabul qilishda hal qiluvchi omil ekanligi" [1] ta'kidlansada, korporativ tuzilmalarda qarz kapitalidan foydalanish ayrim jihatlarni inobatga olishni talab etadi.

M.Liu va X.Niular fikricha, "kapital bozorining keng faoliyati xorijiy investorlarga mazkur bozor haqidagi

axborotlar bilan tanishish imkoniyatini beradi. Xorijiy investorlarning kirib kelishi kapital bozorida axborotlar oqimini ham kuchaytiradi, bu esa birja ma'lumotlarini oshkor qilishda ijobiylikka ta'sir ko'rsatadi" [2]. Kapital bozorining kapital jalb qilishdagi ahamiyati kompaniyalar uchun muhim ekanligini ta'kidlash lozim.

M.Kammoun va boshqalar tomonidan korxonalarini moliyalashtirishning asosiy yo'llaridan biri bank kreditlari ekanligi ta'kidlangan. "Investorlar uchun sifatli firma yoki loyihalarni aniqlash qiyin, chunki ular odatda assimetrik bo'lgan ommaviy axborotga tayanadilar. Ushbu muammoni hal qilishning mexanizmlaridan biri kapital bozorlarida bank kreditlarining rolini oshirishdir" [3].

Z.Wang va Ch.Zhang fikricha, "tashqi moliyalashtirish manbalari listing kompaniyalari uchun asosiy moliyalashtirish yo'llaridan biridir. Korxonalarini tashqi moliyalashtirishga nafaqat ularning faoliyat sharoitlari, balki tashqi sharoitlar ham potensial ta'sir ko'rsatadi" [4]. Tashqi moliyalashtirish yo'llari sifatida aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari, obligatsiyalar emissiyasi, shuningdek, bank kreditlarini alohida ta'kidlab o'tish lozim.

J.Qurbonov va boshqalar tomonidan olib borilgan tadqiqotlarga ko'ra, korporativ tuzilmalar uchun kapital jalb qilishning eng keng tarqalgan usullaridan biri IPO amaliyoti hisoblanadi. "Korporativ tuzilmalarda biznesni kengaytirish, istiqbolli loyihalarni amaliyotga tatbiq etish, faoliyat samaradorligini oshirish maqsadida innovatsion texnologiyalarni qo'llash kabi masalalarni ijobiy hal etishda moliyaviy resurslarga ehtiyoj seziladi. Ushbu ehtiyojlarni qondirishda korporativ tuzilmalar tomonidan kapital jalb qilinishi zarur. Bugungi kunda moliya bozorida kapital jalb qilishning eng keng tarqalgan usullaridan biri sifatida aksiyalarni dastlabki

ommaviy joylashtirish amaliyotlarini (IPO) ta'kidlashimiz lozim" [5].

Mamlakatimizda davlat ishtirokidagi korxonalarni moliyalashtirish va ularga kapital jalb qilishda ham mazkur amaliyotning ahamiyati yuqori hisoblanadi.

S.Elmirzayev va S.Omonov davlat ishtirokidagi korxonalarni moliyalashtirishda aksiyalar amaliyotidan foydalanish zarurligiga e'tibor qaratgan. Xususan, "fond bozorimizda ham aksiyadorlik jamiyatlarining bozor kapitalizatsiyasi, aksiyalar narxi, dividendlar bo'yicha daromadliligi, dividend to'lovlari muntazamligi kabi jihatlariga ko'ra reyting tuzilishi maqsadga muvofiq" [6]. Mazkur jarayonda davlat ishtirokidagi korxonalar bo'yicha ham alohida yondashuv amalga oshirilishi maqsadga muvofiq.

A.Karimov aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarida IPO va SPOga qo'shimcha tarzda "PPO (Primaries Public Offering), PO (Private placement yoki Private Offering), PBO (Piggyback Offering) amaliyotlaridan keng foydalanish" [7] zarurligini ta'kidlagan. Davlat ishtirokidagi korxonalariga kapital jalb qilishda mazkur amaliyotlarni ham qo'llash korxonalar uchun kapital jalb qilish samaradorligini oshirishga yordam beradi.

D.Abdikarimova va boshqalar tomonidan korxonalarining fond bozorida kapital jalb qilishga bo'lgan urinishi mamlakat iqtisodiyoti rivojlanishiga hamda korxonalar faoliyatining kengayishiga ijobiy ta'sir ko'rsatishi o'rganilgan. "Mamlakatlar rivojlangani sari fond bozorining o'rni va ahamiyati oshib borishini korporativ tuzilmalarning biznesni kengaytirish va istiqbolli loyihalarni amalga oshirish

maqsadida turli qimmatli qog'ozlar orqali kapital jalb qilishga bo'lgan urinishlarida ham ko'rishimiz mumkin. O'zbekistonda ham fond bozorini rivojlantirish va aksiyadorlik jamiyatlarini moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlardan foydalanish mamlakatimizni iqtisodiy rivojlantirishdagi muhim jihatlardan hisoblanadi" [8].

Yuqoridagi olimlar va tadqiqotchilarning fikrlarini o'rgangan holda aytish lozimki, davlat ishtirokidagi korxonalariga kapital jalb qilishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari imkoniyatlaridan to'liq foydalanish zarur. Shuningdek, obligatsiyalar emissiyasi hamda bank kreditlarini ham inobatga olish zarur. Mazkur yo'llardan birini tanlashda, albatta, kapital bahosini inobatga olish zarur. Davlat ishtirokidagi korxonalariga kapital jalb qilish imkoniyatlarini o'rganishda tanlanma kuzatuv, statistik tahlil, qiyosiy tahlil, ilmiy abstraksiyalash, induksiya kabi metodlardan foydalanilgan.

Natijalar. Davlat ishtirokidagi korxonalarda kapital jalb qilish masalalari muhim ekanligini e'tirof etish bilan bir qatorda jalb qilingan moliyaviy resurslardan samarali foydalanishga ham alohida e'tibor qaratish lozimligini qayd etish joiz. Mamlakatimizda davlat ishtirokidagi korxonalarda kapital jalb qilish amaliyoti aksiyalar va obligatsiyalar orqali amalga oshiriladi. Xususan, davlat ishtirokidagi korxonalar sifatida O'ztelekom AJ hamda Asia Alliance Bank ATBda aksiyadorlik kapitali tarkibi o'zgarishini quyida tahlil qilamiz (1-rasm).



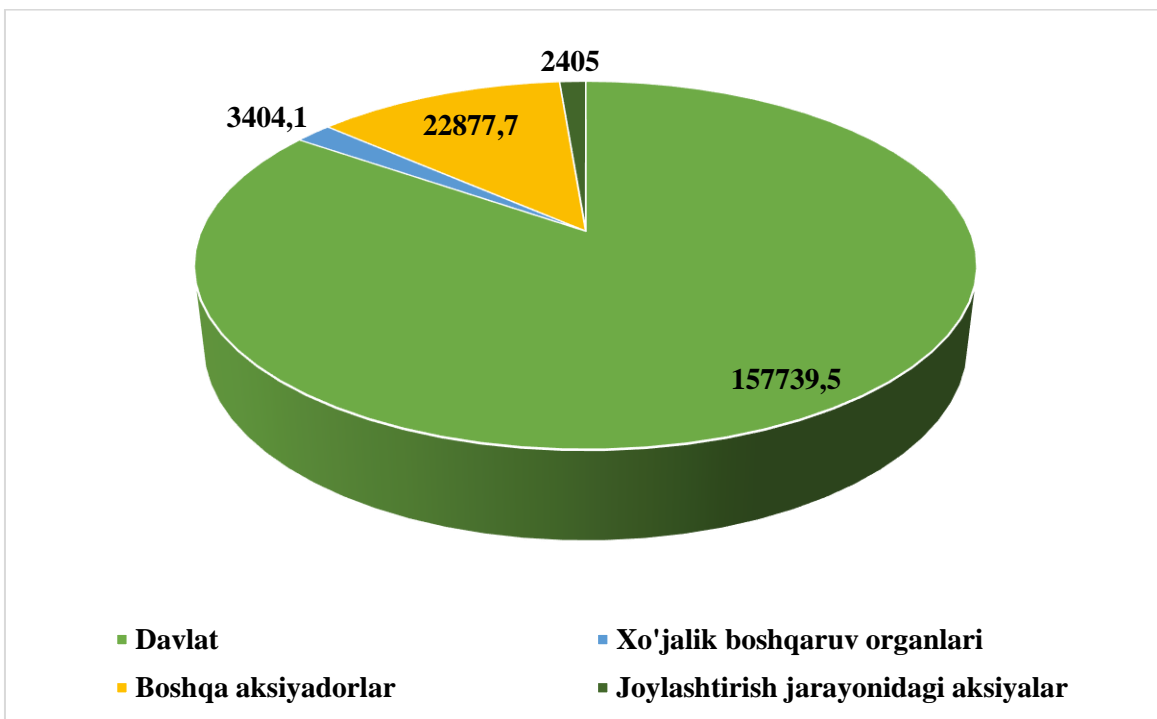
1-rasm. O'zbektelekom va Asia Alliance Bankda aksiyadorlik kapitali hajmi o'zgarishi tahlili (oktyabr, 2023) [9]

O'ztelekom AJda 2023-yil oktyabrda aksiyadorlik kapitali hajmi kamaytirilgan bo'lib, ustav kapitali hajmi 331,6 mlrd. so'mdan 326,2 mlrd. so'mga pasaytirilgan. Asia Alliance Bank ATBda esa ustav kapital hajmi qo'shimcha aksiyalar emissiyasi hisobiga oshirilgan bo'lib, ustav kapital hajmi 536,8 mlrd. so'mga yetkazilgan (1-rasm).

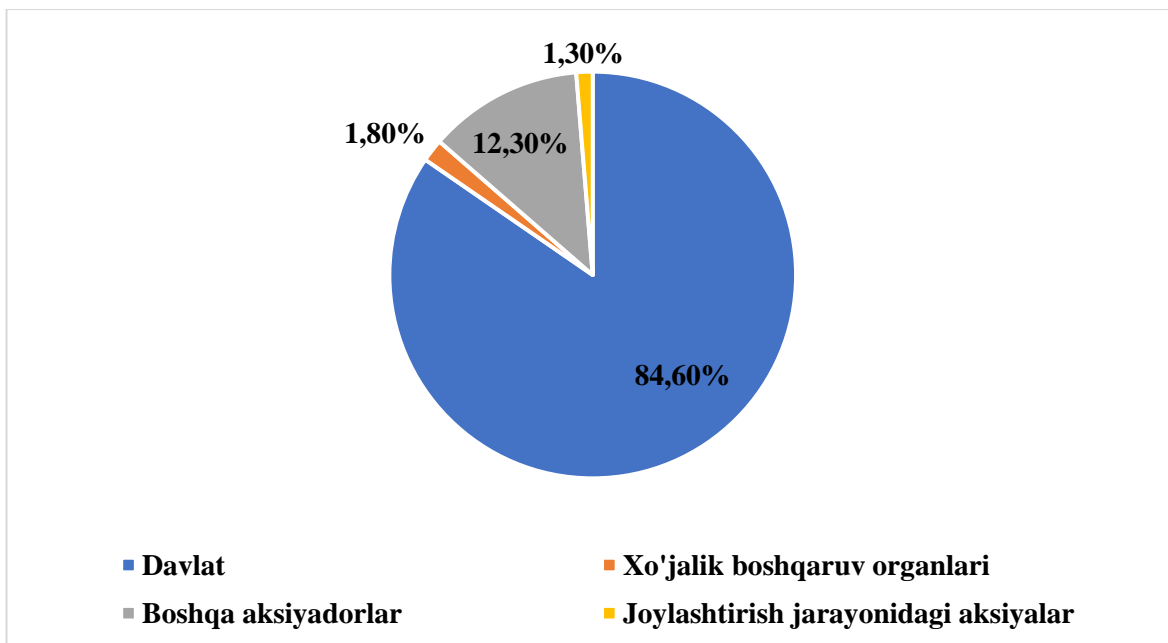
Mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ishtirokini tahlil qiladigan bo'lsak, aksiyadorlik jamiyatlarida

aksiyadorlar egalik qiluvchi aksiyalar hajmini quyida tahlil qilamiz (2-rasm).

2-rasmda 2023-yil 27-oktyabr holatiga ko'ra jami aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyadorlar egalik qiluvchi aksiyalar hajmiga e'tibor qaratsa, jami aksiyadorlik kapitalida davlat ulushi 157739,5 mlrd. so'mni tashkil etgan. Xo'jalik boshqaruv organlari 3404,1 mlrd. so'm, boshqa aksiyadorlar 228877,7 mlrd. so'm hajmidagi aksiyalarga egalik qilgan bo'lsa, va joylashtirish jarayonidagi aksiyalar hajmi 2405 mlrd. so'mni tashkil etgan.



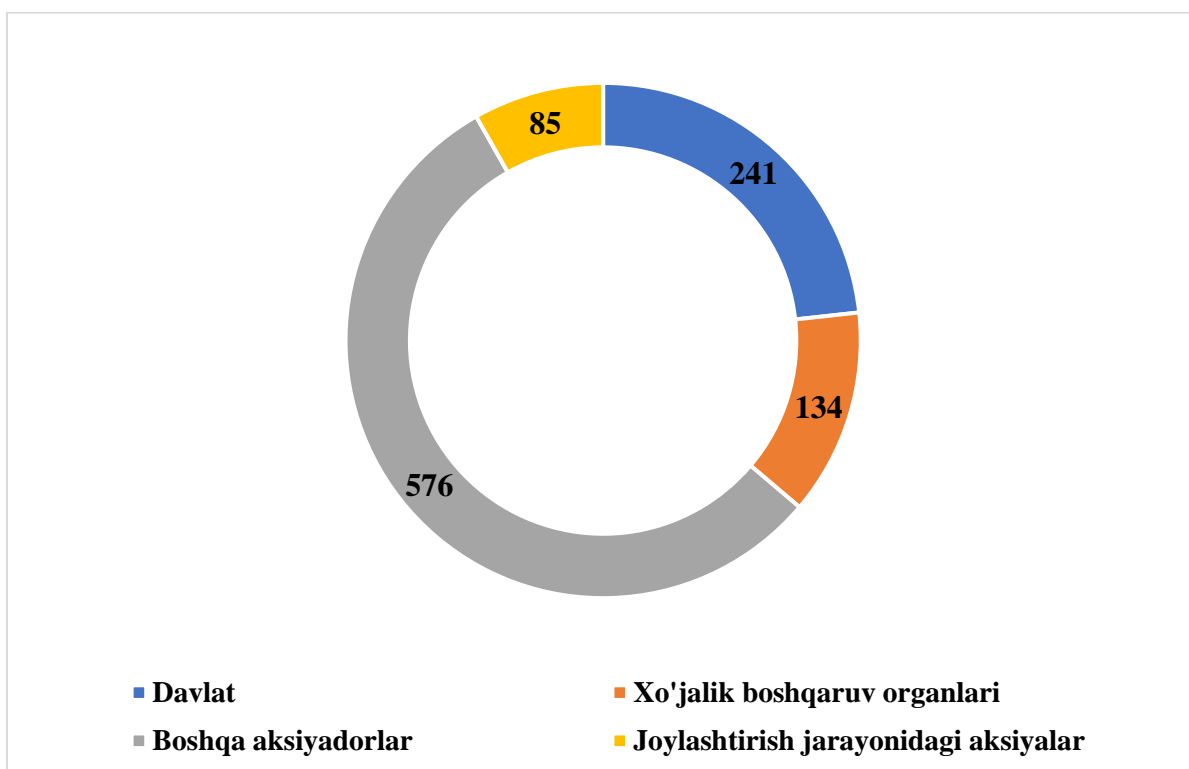
2-rasm. Jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat egalik qiluvchi aksiyalar hajmi, mlrd. so'm (27.10.2023) [10]



3-rasm. Jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushi, foizda (27.10.2023) [11]

3-rasmda 2023-yil 27-oktyabr holatiga ko'ra jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushi tahlil qilingan bo'lib, davlat 84,6 foiz, xo'jalik boshqaruv

organlari 1,8 foiz va boshqa aksiyadorlar 12,3 foiz aksiyalarga egalik qilgan. Joylashtirish jarayonidagi aksiyalar esa 1,3 foizni tashkil etgan



4-rasm. Aksiyadorlar ishtiroki bo'yicha davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari soni tahlili, dona (27.10.2023) [12]

4-rasmda aksiyadorlar ishtiroki bo'yicha davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari soni tahlil qilingan. O'zbekistonda 2023-yil 27-oktyabr holatiga ko'ra 620 ta aksiyadorlik jamiyati mavjud bo'lib, shundan 241 ta aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ishtiroki mavjud ekanligini ta'kidlash lozim. Shuningdek, 134 ta aksiyadorlik jamiyatlarida xo'jalik boshqaruv organlari ulushi mavjud.

Xulosa. Davlat ishtirokidagi korxonalariga kapital jalb qilish imkoniyatlarini o'rganish asosida quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

- davlat ishtirokidagi korxonalariga kapital jalb qilish imkoniyatlarini o'rganish asosida ta'kidlash lozimki, milliy amaliyotda davlat ishtirokidagi korxonalarda aksiyalar,

obligatsiyalar kabi qimmatli qog'ozlar orqali kapital jalb qilish amaliyotini kengaytirish zarur;

- korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida davlat ishtirokidagi korxonalarining ishtirokini kengaytirish zarur. Mazkur holat davlat ishtirokidagi qimmatli qog'ozlarning kapital jalb qilish imkoniyatini oshirish bilan bir qatorda mazkur korxonalarining investitsion faoliyatini rivojlantirishga ham yordam beradi;

- mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyadorlik kapitalida davlat ulushi yuqoriligicha qolmoqda. Mazkur holatda davlat ulushini qisqartirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO va SPO) amaliyotlaridan foydalanish foydali bo'ladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Viet Anh Dang, Ahmet Karpuz, Abdul Mohamed. Venture Kapital Directors and Corporate Debt Structure: An Empirical Analysis of Newly Listed Companies. // Journal of



Banking & Finance, Available online 24 October 2023.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426623002224>

2. Meiying Liu, Xuxia Niu. The impact of kapital market opening on earnings management: Empirical evidence based on "Land-Port Connection". // Finance Research Letters, Volume 55, Part A, July 2023.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612323002362>

3. Manel Kammoun, Gabriel J. Power, Djerry C. Tandja M. Kapital market reactions to project finance loans. // Finance Research Letters, Volume 45, March 2022.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612321001963>

4. Zichen Wang, Chang Zhang. Do shareholder litigations have spillover effects on peer companies from the perspective of financing constraints? // Finance Research Letters, Volume 58, Part B, December 2023.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612323007730>

5. Жўрабекович Қ. Ж. и др. Халқаро IPO амалиётлари таҳлили: ташкилий хусусиятлари ва институционал инвесторлар иштироки // Экономика и финансы (Узбекистан). – 2021. – №. 1 (137). – С. 53-61.

6. Elmirezayev S., Omonov S. Rivojlangan mamlakatlarda dividend siyosati tahlili va Dividend Aristokratlari // Xalqaro moliya va hisob" ilmiy-elektron jurnali. – 2020. – Т. 2.

7. А.И.Каримов Фонд бозорига инвесторларни жалб қилишда оммавий жойлаштириш амалиётларининг аҳамияти, Молия журнали, 2023 йил, 5-сон.

8. Абдиқаримова Динара Рустамхановна, Жўраев Отабек Шавкат Ўғли, Яхшибоев Жаҳонгир Абдуалимович ЎЗБЕКИСТОНДА ФОНД БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ВА АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ОРҚАЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ // Экономика и финансы (Узбекистан). 2021. №8 (144). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zbekistonda-fond-bozorini-rivozhlantirish-va-aktsiyadorlik-zhamiyatlarini-immatli-o-ozlar-or-ali-moliyalashtirish-masalalari> (дата обращения: 30.10.2023).

9. <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari

10. <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari

11. <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari

12. <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari