



O‘ZBEKISTONDAGI DAVLAT VA XUSUSIY KORXONALARNING KAPITAL TUZULMASINI TAKOMILLASHTIRISH

Madumarov A‘zamjon Abdullo o‘g‘li

Toshkent Kimyo xalqaro universiteti magistranti

Annotatsiya. Mazkur maqolada O‘zbekistondagi davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini takomillashtirish zarurati, uning asosiy omillari hamda islohotlarning samarali amalga oshirilishi uchun tavsiyalar keng tahlil qilinadi. Davlat va xususiy korxonalar o‘rtasidagi o‘zaro aloqalarni mustahkamlash, moliyaviy boshqaruv mexanizmlarini rivojlantirish va investitsiyalarni rag‘batlantirish orqali iqtisodiyotning turli sohalarida barqaror o‘shishni ta‘minlash imkoniyati yaratiladi. Ushbu maqolada O‘zbekistondagi xususiy korxonalarining kapital tuzilmasi, uning tarkibiy qismlari, boshqaruv strategiyalari va unga ta‘sir qiluvchi omillar tahlil qilinadi.

Key words. davlat korxonasi, xususiy korxonasi, kapital, baxolash, takomillashtirish, kapitalni shakllantirish, samara, resurs, aktivlar, ishlab chiqarish

O‘zbekiston iqtisodiyoti so‘nggi yillarda jadal rivojlanib, davlat va xususiy sektorlar faoliyatini yanada samarali tashkil etishga qaratilgan keng ko‘lamli islohotlar amalga oshirilmoqda. Mamlakatimizda bozor iqtisodiyotiga o‘tish jarayonida davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini takomillashtirish muhim iqtisodiy masalalardan biriga aylandi. Korxonalar uchun samarali kapital tuzilmasini shakllantirish raqobatbardoshlikni oshirish, investitsiyalarni jalb qilish va barqaror iqtisodiy o‘shishni ta‘minlashning asosiy shartlaridan biri hisoblanadi. Davlat korxonalari ko‘pincha davlat byudjetidan moliyalashtirilsada, ular ham qarz kapitalini jalb qilish va ichki moliyaviy resurslarni boshqarish orqali kapital tuzilmasini takomillashtirishga ehtiyoj sezadilar. Bunda davlat ulushi va qarz majburiyatlari o‘rtasidagi muvozanatni saqlash strategik ahamiyatga ega.

Xususiy korxonalar esa bank kreditlari, aksiyadorlik kapitali va tashqi investitsiyalar orqali moliyaviy resurslarini shakllantiradi. Ularning kapital tuzilmasini takomillashtirish investitsion muhitning barqarorligi va moliyaviy infratuzilmaning





rivojlanganligi bilan bevosita bog‘liqdir. Shuningdek, xususiy sektor uchun soliqqa tortish siyosati, kredit resurslari mavjudligi va regulyatsion talablarning qulayligi muhim omillar hisoblanadi.

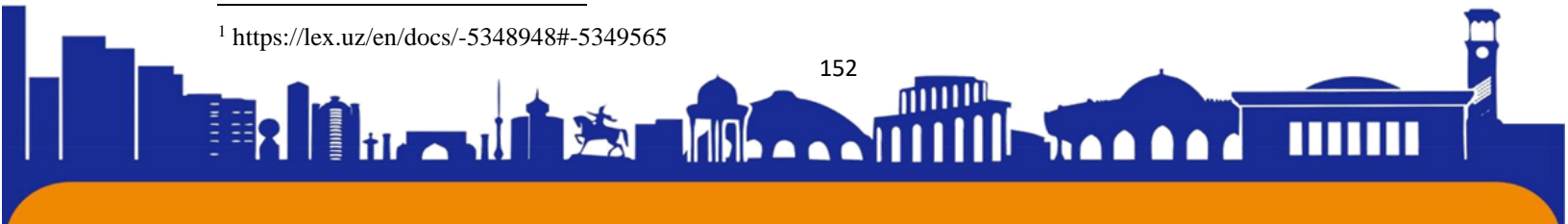
Bundan tashqari, O‘zbekiston hukumati tomonidan ishlab chiqilgan iqtisodiy strategiyalar va davlat dasturlarining mazmuni kapital tuzilmasini takomillashtirish jarayoniga qaratilganligi mamlakatning global iqtisodiyotdagi o‘rni mustahkamlash uchun muhim poydevor yaratadi. Shu sababli, davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini boshqarish bo‘yicha samarali chora-tadbirlarni ishlab chiqish va amalga oshirish iqtisodiy siyosatning ustuvor yo‘nalishi bo‘lib qolmoqda.

O‘zbekiston iqtisodiyoti so‘nggi yillarda xususiy sektorning rivojlanishini qo‘llab-quvvatlovchi keng ko‘lamli islohotlarni amalga oshirdi. Xususiy korxonalar mamlakat iqtisodiyotida muhim rol o‘ynab, yangi ish o‘rinlari yaratish va milliy daromadni oshirishda asosiy omil bo‘lib xizmat qilmoqda.

Xususan, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “2017 — 2021-yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasini amalga oshirishga oid davlat dasturi to‘g‘risida” 2021-yil 3-fevraldagi PF-6155-son hamda “Davlat ishtirokidagi korxonalarini isloh qilishni jadallashtirish hamda davlat aktivlarini xususiylashtirishga oid chora-tadbirlar to‘g‘risida” 2020-yil 27-oktabrdagi PF-6096-son Farmonlari ijrosini ta‘minlash, shuningdek, ustav kapitalida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo‘lgan xo‘jalik jamiyatlari va davlat unitar korxonalarini faoliyatining samaradorligini yanada oshirish, iqtisodiyotda davlat ishtirokini asoslangan darajagacha qisqartirish va investitsiya muhitini tubdan yaxshilash maqsadida Vazirlar Mahkamasining qarorida¹ o‘z tasig‘ini topadi.

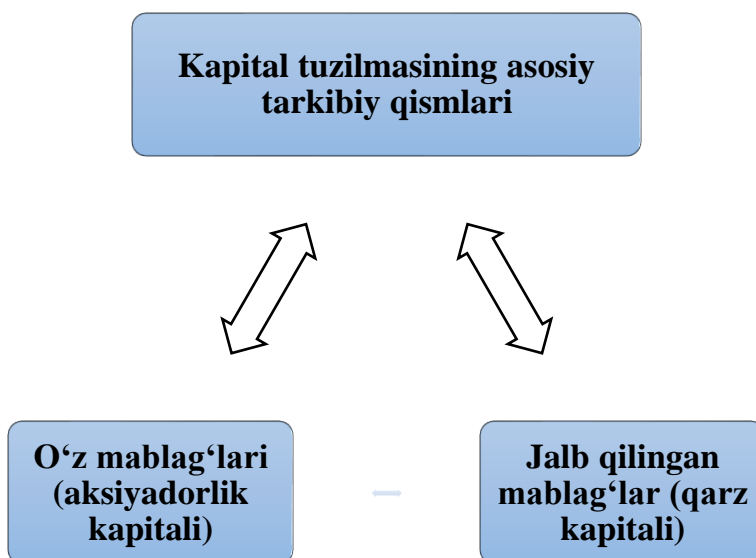
Bunda xususiy korxonalarining kapital tuzilmasi iqtisodiyotda muhim o‘rin tutadigan moliyaviy tushunchalardan biri hisoblanib, korxonaning moliyaviy resurslarini to‘g‘ri boshqarish va ularni samarali taqsimlash uning uzoq muddatli muvaffaqiyati uchun asosiy omillardandir. Ushbu maqolada xususiy korxonalarining kapital tuzilmasi tushunchasi, uning asosiy tarkibiy qismlari va boshqaruv omillari keng yoritiladi.

¹ <https://lex.uz/en/docs/-5348948#-5349565>





Bunda kapital tuzilmasiga izoh beradigan bo'lsak, kapital tuzilmasi korxonaning faoliyatini moliyalashtirish uchun foydalaniladigan mablag' manbalarining nisbati va tarkibi. U o'z mablag'lari (aksiyadorlik kapitali) va jalb qilingan mablag'lar (qarz kapitali)dan tashkil topadi. Kapital tuzilmasi samarali tashkil etilgan bo'lsa, bu korxonaning moliyaviy barqarorligi va raqobatbardoshligini ta'minlaydi.



O'z mablag'lari (aksiyadorlik kapitali) kompaniyaning egalari yoki aksiyadorlari tomonidan taqdim etilgan moliyaviy resurslarni anglatadi. U quyidagi elementlarni o'z ichiga oladi:

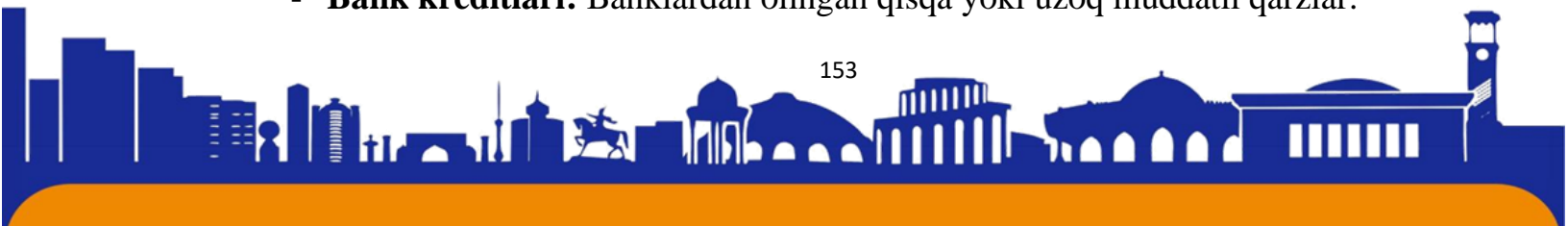
- **Ustav kapitali:** Korxonada tashkil etilganda asosiy sarmoya sifatida aksiyadorlar yoki tadbirkorlar tomonidan kiritilgan mablag'.

- **Jamg'arilgan daromadlar:** Korxonaning o'tgan davrlardagi sof foydasi hisobidan qayta investitsiya qilingan mablag'lar.

- **Qo'shimcha aksiyalar chiqarish:** Yangi aksiyalar chiqarib, aksiyadorlardan qo'shimcha sarmoya jalb qilish.

Jalb qilingan mablag'lar (qarz kapitali) kompaniya tomonidan tashqi manbalardan qarz olish yo'li bilan olingan mablag'larni o'z ichiga oladi. Bunga quyidagilar kiradi:

- **Bank kreditlari:** Banklardan olingan qisqa yoki uzoq muddatli qarzlilar.





- **Obligatsiyalar chiqarish:** Korxonaning investorlarga obligatsiyalar chiqarib, moliyaviy resurslarni jalb qilishi.

- **Yetkazib beruvchilardan olingan qarzarlar:** To'lov muddatlari kechiktirilgan holda tovar va xizmatlar sotib olish orqali olinadigan qarzarlar.

- **Lizing shartnomalari:** Asbob-uskunalar va boshqa aktivlarni uzoq muddatli ijaraga olish.

O'zbekistonda davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini takomillashtirish orqali korxonaning qiymatini maksimal darajada oshirish va moliyaviy xavflarni minimal darajada ushlab turishdan iborat. Buning uchun korxonalar qarz va o'z mablag'lari o'rtasida optimal nisbatni ta'minlaydi.

O'zbekistonda davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini shakllantirishda bir qator ichki va tashqi omillar muhim ahamiyatga ega. Quyida ushbu omillarni ko'rib chiqish mumkin.

Ichki omillar

- Yirik va kapitalga boy sanoat tarmoqlarida korxonalar odatda katta miqdorda qarz kapitalini jalb qiladi
- Yuqori foyda olish imkoniyatiga ega korxonalar odatda o'z mablag'larini qayta investitsiya qiladi
- Yangi tashkil etilgan kompaniyalar ko'pincha aksiyadorlik kapitaliga tayanadi, tajribali kompaniyalar esa qarz jalb qilishi mumkin

Tashqi omillar

- Bozordagi foiz stavkalari va moliyaviy vositalar narxi qarz kapitali qiymatiga ta'sir qiladi
- Soliqqa tortish tizimi qarz va aksiyadorlik kapitali o'rtasidagi tanlovga ta'sir ko'rsatadi
- Mamlakatdagi moliyaviy regulyatsiyalar korxonalarining kapital tuzilmasini shakllantirishda cheklovlar qo'yishi mumkin
- Investorlarning daromad olish bo'yicha kutilmalari kapital tuzilmasiga ta'sir etadi



1-rasm. O‘zbekistonda davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini shakllantirishga ta’sir etuvchi ichki va tashqi omillar²

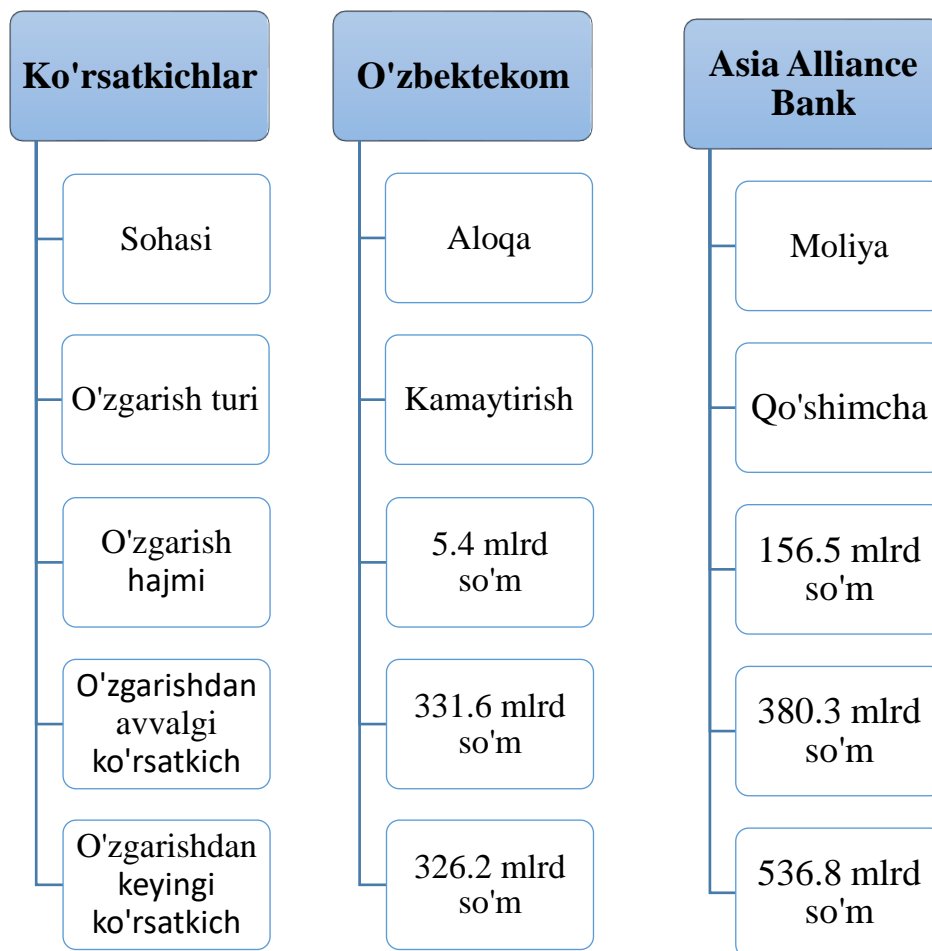
O‘zbekistonda davlat va xususiy korxonalarida investitsion kapital korxonalarining kelajakdagi rivojlanishi va raqobatbardoshligini ta’minlash uchun muxim ahamiyatga ega. O‘zbekistonda chet el sarmoyalarini jalb qilish va infratuzilmani yaxshilashga qaratilgan islohotlar amalga oshirilmoqda. Investitsiya strategiyalarini ishlab chiqishda aniq maqsadlarga e’tibor berish kerak. O‘zbekistonda sarmoya jalb qilish va davlat dasturlari orqali investitsion muhitni yaxshilash yo‘nalishida ko‘p ishlar amalga oshirilmoqda. Xususan, industrial zonalar va infratuzilmani rivojlantirish dasturlari sarmoyadorlar uchun jozibador hisoblanadi. 2023 yilda mamlakatimizdagi to‘g‘ridan – to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar hajmi 7.2 milliard AQSh dollarini tashkil etdi, bu 2022 yilga nisbatan ikki barobar o‘shish ko‘rsatkichiga ega³. Mamlakatimizning halqaro bozordagi investitsion jozibadorligi yuqori va bu jarayonda halqaro sarmoyadorlar bilan hamkorlik orqali muhim natijalarga erishilmoqda. Mamlakatning chet el sarmoyadorlarini jalb qilishga qaratilgan qonunchilik o‘zgarishlari va investitsiya muhitini yaxshilashga qaratilgan islohotlar sarmoyadorlar uchun qulay shart-sharoitlar yaratmoqda. Xalqaro investitsiya agentligi ma’lumotlariga ko‘ra, O‘zbekistonning xalqaro investitsiya reytingi 2023 yilda 5 foizga yaxshilanib, mamlakatga jalb qilinayotgan sarmoyalar hajmi ortishiga olib keldi⁴.

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 qilishimiz mumkin.

² Muallif ishlanmasi

³ O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti xuzuridagi Statistika Agentligi ma’lumotlari asosida. Manba <https://www.stat.uz>

⁴ <https://www.stat.uz>

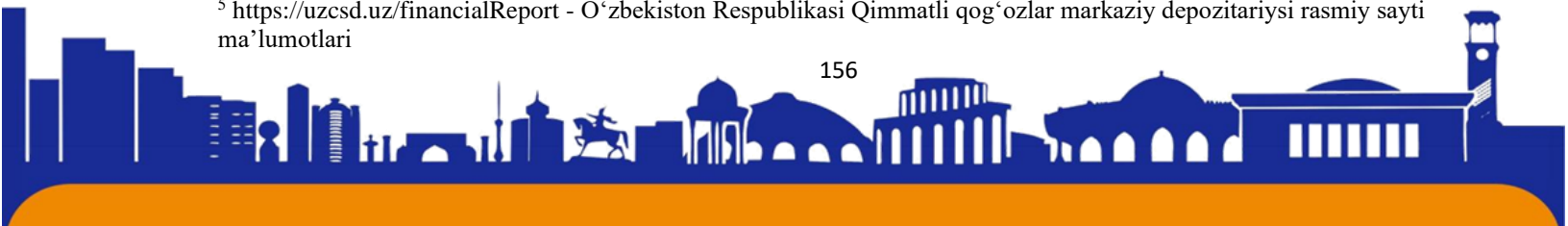


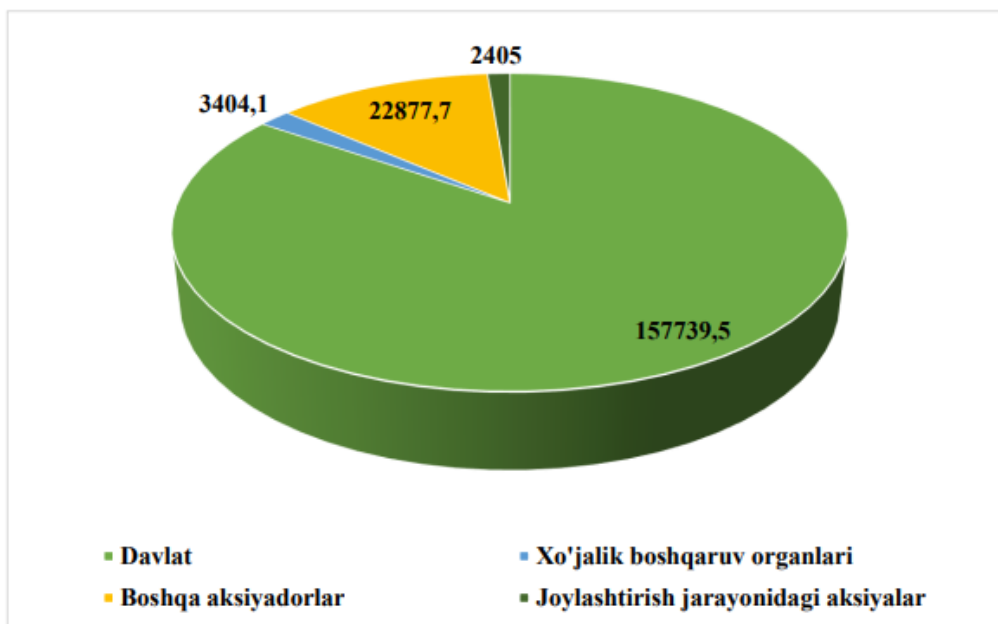
2-rasm. O'zbektelekom va Asia Alliance Bankda aksiyadorlik kapitali hajmi o'zgarishi tahlili (oktyabr, 2023)⁵

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 (2- rasm).

Mamlakatimizdagi davlat va xususiy korxonalar tahlili sifatida aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ishtirokini tahlil qiladigan bo'lsak, aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyadorlar egalik qiluvchi aksiyalar hajmini quyida tahlil qilamiz (3-rasm).

⁵ <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari

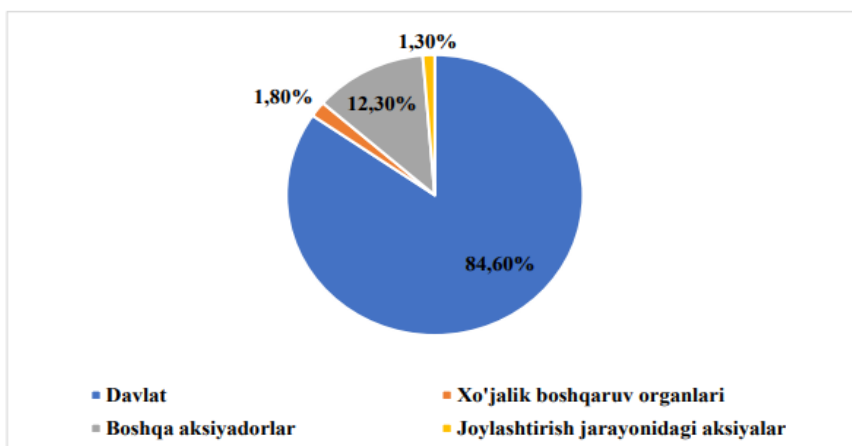




3-rasm. Jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat egalik qiluvchi aksiyalar hajmi, mlrd. so'm (27.10.2023)⁶

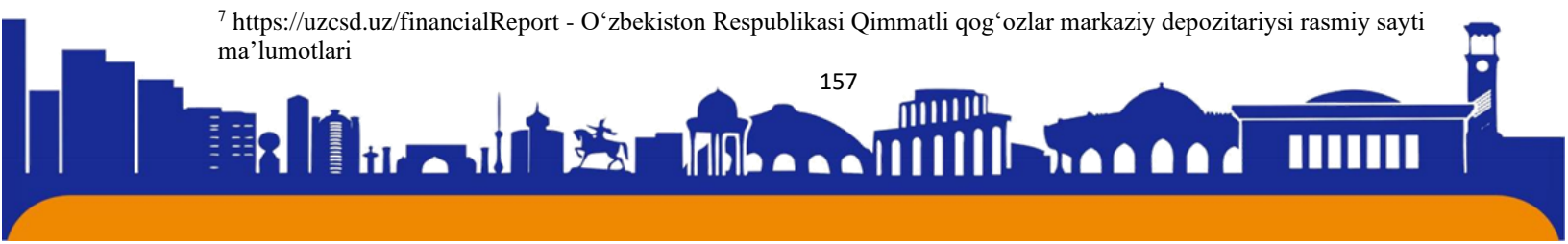
2023-yil 27-oktyabr holatiga ko'ra jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushi tahlil qilingan bo'lib, davlat 84,6 foiz, xo'jalik boshqaruv organlari 1,8 foiz va boshqa aksiyadorlar 12,3 foiz aksiyalarga egalik qilgan. Joylashtirish jarayonidagi aksiyalar esa 1,3 foizni tashkil etgan (4-rasm).

4-rasm. Jami aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushi, foizda (27.10.2023)⁷



⁶ <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari

⁷ <https://uzcsd.uz/financialReport> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari





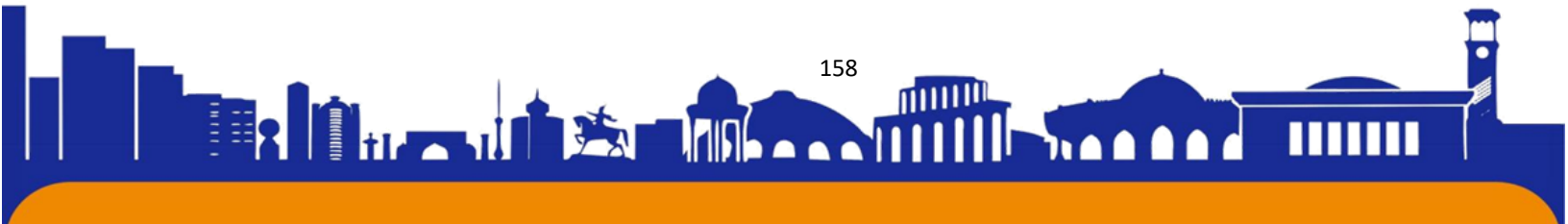
Xulosa o‘rnida shuni aytish mumkinki, O‘zbekistondagi davlat va xususiy korxonalarining kapital tuzilmasini takomillashtirish mamlakatning iqtisodiy barqarorligini mustahkamlash va raqobatbardoshlikni oshirish uchun muhim omil hisoblanadi. Kapital tuzilmasini samarali boshqarish investitsiyalarni jalb qilish, moliyaviy resurslardan oqilona foydalanish va korxonalarni strategik rivojlantirish imkonini beradi.

Davlat korxonalarini uchun ustuvor vazifa byudjetga bog‘liqlikni kamaytirish va bozor sharoitlariga moslashuvchan moliyalashtirish mexanizmlarini joriy etishdan iborat. Xususiy korxonalar esa bank kreditlari, aksiyadorlik kapitali va investitsiyalar kabi moliyaviy manbalardan samarali foydalanishi lozim.

Davlat siyosatining izchil amalga oshirilishi, moliyaviy bozorlarni rivojlantirish, kreditlash tizimini soddalashtirish va soliq imtiyozlari taqdim etish kapital tuzilmasini takomillashtirish uchun zarur sharoitlarni yaratadi. Shu bilan birga, korxonalarining moliyaviy savodxonligini oshirish va boshqaruv tizimini mustahkamlash ham dolzarb masala hisoblanadi.

Shunday qilib, davlat va xususiy sektorning o‘zaro hamkorligini kuchaytirish va barqaror investitsion muhit yaratish orqali O‘zbekiston iqtisodiy o‘sish sur‘atlarini tezlashtirish mumkin.

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 joyalshtirish (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 241 134 576 85 Davlat Xo'jalik boshqaruv organlari Boshqa aksiyadorlar Joylashtirish jarayonidagi aksiyalar Scientific Journal of “International Finance & Accounting” Issue 6, December 2023. ISSN: 2181-1016 Banking & Finance, Available online 24 October 2023.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426623002224>
2. Meiyong 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 иштироқи //Экономика и финансы (Узбекистан). – 2021. – №. 1 (137). – С. 53-61.
6. Elmirzayev S., Omonov S. Rivojlangan mamlakatlarda dividend siyosati tahlili va Dividend Aristokratlari //Xalqaro moliya va hisob” ilmiy-elektron jurnali. – 2020. – T. 2.

