

**PhD, dotsent Hasan Axmedov**  
**Toshkent moliya instituti**

## **DAVLAT KORXONALARI VA ULARNING FOND BOZORIDAGI ISHTIROKI**

**Annotatsiya.** Mazkur maqolada davlat korxonalarini va ularning fond bozoridagi ishtiroki turli iqtisodchi olimlar tadqiqotlari asosida o'rganilgan. Mamlakatimizdagi davlat korxonalarini faoliyati va ularning fond bozoridagi ishtiroki "O'zbekneftegaz" AJ misolida tahlil qilingan. Xususan, "O'zbekneftegaz" AJning ustav kapitali, aksiyadorlari tarkibi va obligatsiyalar amaliyoti tadqiq qilingan. Davlat korxonalarini va ularning fond bozoridagi ishtirokini o'rganish asosida tegishli xulosalar va takliflar shakllantirilgan.

**Tayanch so'zlar:** davlat korxonalarini, fond bozori, obligatsiya, emissiya, aksiya, ustav kapitali, investitsiya.

## **STATE-OWNED COMPANIES AND THEIR PARTICIPATION IN THE STOCK MARKET**

**Abstract.** In this article, state-owned companies and their participation in the stock market are studied based on the researches of various economists. The activity of state-owned companies in our country and their participation in the stock market are analyzed on the example of JSC "Uzbekneftegaz". In particular, the authorized capital, composition of shareholders and bond issuing practices of JSC "Uzbekneftegaz" are studied. Relevant conclusions and proposals are formed based on the study of state-owned companies and their participation in the stock market.

**Keywords:** state-owned companies, stock market, bond, issue, stock, authorized capital, investment.

### **Kirish**

Iqtisodiyotda korporativ sektor ulushini oshirish, shuningdek, davlat ishtirokini qisqartirish aksariyat rivojlanayotgan mamlakatlarda hal qilinishi zarur bo'lgan masalalardan hisoblanadi. Mamlakatimizda mavjud aksiyadorlik jamiyatlarining aksariyatida davlat ishtirokini kuzatishimiz mumkin. Mazkur korxonalarining hammasida ham investitsion jozibadorligi, moliyaviy natijalari, investitsion faoliyati, shuningdek, fond bozoridagi ishtirokini qoniqarli darajada, deb bo'lmaydi. Raqobatning yetishmasligi, qimmatli qog'ozlar sotib olishga bo'lgan talabning pastligi, investitsion jozibadorlikka ega moliyaviy instrumentlar taklifining kamligi mahalliy fond bozorini rivojlanishiga salbiy

ta'sir qiluvchi jihatlardan hisoblanadi. Mazkur jihatlarning yuzaga kelishida aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushining yuqori ekanligi ham rol o'ynaydi. Bugungi kunda O'zbekistonda fond bozorini rivojlantirish va aksiyadorlik jamiyatlarining fond bozoridagi ishtirokini oshirish muhim hisoblanadi. Shu sababli davlat korxonalari va ularning fond bozoridagi ishtirokini kengaytirish masalalarini o'rganish dolzarb hisoblanadi.

### **Adabiyotlar tahlili**

“Davlatga qarashli korxonalarda xodimlarning ish haqini oshirish xodimlarning o'rtacha ish haqiga nisbatan taqqoslash natijalariga bog'liq bo'lishi mumkin, bu esa rag'batlantiruvchi rol o'ynamaydi. Shu sababli kelgusida ish haqini isloh qilishda, shuningdek, davlat korxonalarining ishlab chiqarish va faoliyat samaradorligini oshirishda institutsional yordam ko'rsatilishi zarur” [1].

“Davlat korxonalari ko'pgina mamlakatlar uchun strategik ahamiyatga ega bo'lishi mumkin. Siyosiy sabablar yoki amaldagi vaziyatlarga ko'ra ushbu korxonalarining ba'zilari to'liq davlat mulki bo'lib qolishi mumkin. Bunday korxonalarda aksiyalar sotuvining yo'qligi real bozorga asoslangan baholash qiymatini yuzaga kelishiga to'sqinlik qiladi. To'liq davlat egaligidagi korxonalar, ayniqsa, konchilik va bank sohasidagi davlat korxonalarining hisobdorligi va samaradorligini ta'minlash uchun yangi vositalar va mexanizmlarni ishlab chiqilishi zarur” [2].

“Globallashuv, texnologik taraqqiyot va raqobatning kuchayishi ko'plab davlat korxonalari uchun sharoitlarni o'zgartirdi. Binobarin, davlat mulkdor sifatida vaqt o'tishi bilan kompaniyalar portfelini moslashtirishga majbur bo'ldi. Davlat korxonalarini rivojlantirish amaliyotiga turli xil yondashuv mavjud bo'lib, ularning asosiylaridan biri xususiyashtirish amaliyoti hisoblanadi” [3].

“Jahon miqyosida davlat korxonalarini xususiyashtirish nazariy va empirik nuqtai nazardan keng o'rganilgan, chunki bunday faoliyat siyosatchilar, investorlar, iste'molchilar va ishchilarni o'z ichiga oladi. Umuman olganda, davlat korxonalarini xususiyashtirish davlat daromadlarini oshirish, iqtisodiy samaradorlikni oshirish, davlatning iqtisodiyotga aralashuvini kamaytirish, aksiyalarga egalik huquqini kengaytirish, raqobatni joriy etish imkoniyatini ta'minlash, davlat korxonalarini bozor intizomiga bo'ysundirish va milliy kapital bozorini rivojlantirish kabilar asosiy maqsadlar hisoblanadi” [4].

“Hozirgi adabiyotlarda davlat korxonalari aralash mulkchilik islohotini amalga oshirish kerakmi yoki yo'qmi, aralash mulkchilik islohotining ta'siri va kapital islohoti darajasining korxonalar rivojlanishiga ta'siri masalalariga e'tibor qaratiladi. Mamlakatdagi asosiy vaziyat, rivojlanish bosqichi, siyosiy maqsadlar va kapitalning har xil turlarining xususiyatlari, davlat korxonalari

uchun kapital islohotining ta'siri kabi turli omillar tufayli rivojlanish sifati turli mamlakatlarda har xil bo'ladi" [5].

"Davlat ishtirokidagi korxonalarda davlat ushbu korxonalar va ularning qimmatli qog'ozlari bilan bog'liq bir qancha vazifalarni bajarishi mumkin. Xususan:

- aksiyadorlik jamiyati ovoz beruvchi aksiyalariga to'liq egalik qilish;
- aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalar nazorat paketiga egalik qilish;
- aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalida ma'lum bir ulushga egalik qilish;
- oltin aksiya amaliyotini joriy etish"[6].

"Iqtisodiyotda davlatning mavjudligi davlatning mamlakat kapital bozoridagi ulushini bevosita aks ettiradi... Davlat tadbirkorlik, qurilishva qishloq xo'jaligini qo'llab-quvvatlash dasturlaridagi kredit portfelini so'g'lomlashtirishdagi vosita ishtirok etadi. Shuningdek, nisbatan kichik va yomon diversifikatsiyalangan iqtisodiyotdagi banklar uchun muhim va barqaror moliyaviy resurslarni olish qiyin ekanligini ham ta'kidlash lozim" [7].

Yuqoridagi olimlarning fikr-mulohazalarini inobatga olgan holda shuni ta'kidlashimiz lozimki, davlat korxonalarining fond bozoridagi faolligini oshirish hamda bu orqali korxonani rivojlantirish va xususiylashtirish masalariga e'tibor qaratish muhim hisoblanadi.

### **Tadqiqot metodologiyasi**

Mazkur maqolada davlat ishtirokidagi korxonalar va ularning fond bozoridagi ishtirokini tahlil qilishda tizimli yondashuv, ilmiy abstraksiyalash, analiz, sintez kabi metodlardan foydalanilgan.

### **Tahlil va natijalar muhokamasi**

O'zbekistonda davlat aktivlarini boshqarish masalalari O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi tomonidan tartibga solinadi. Mazkur agentlik ma'lumotlariga ko'ra, bugungi kunda mamlakatimizda 2240 ta davlat ulushiga ega korxonalar, shu jumladan, 867 ta davlat korxonasi, 225 ta aksiyadorlik jamiyati va 1148 ta mas'uliyati cheklangan jamiyati mavjud [8]. Aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushini tahlil qiladigan bo'lsak, bugungi kunda Respublikamizda 606 ta aksiyadorlik jamiyati mavjud. Demak, mavjud aksiyadorlik jamiyatlari sonining 37 foizdan ortig'ida yoki jami aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalidagi ulushi bo'yicha solishtirsak, 80 foizdan ortiq kapital davlatga tegishli ekanligini ko'rishimiz mumkin [9]. Mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyatlari tarkibida davlat ulushining yuqoriligi bugungi kunda fond bozori rivojlanishiga to'sqinlik qilayotgan jihatlardan biri hisoblanadi. Davlat ulushini qisqartirish va fond

bozorini rivojlantirish maqsadida davlat ulushi mavjud korxonalarining fond bozorida faolligini oshirish bo'yicha chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Davlat korxonalarining fond bozorida ishtirokini tahlil qilish maqsadida quyida davlat korxonasi sifatida "Uzbekneftegaz" AJning fond bozorida ishtirokiga to'xtalib o'tamiz.

### 1-jadval

#### "Uzbekneftegaz" AJ aksiyadorlik kapitalitahlili [10]

№	Aksiyadorlar tarkibi	Ulushi, foizda	Jami aksiyadorlar soni			Aksiya nominal qiymati, so'm	Jami aksiyalari soni	Aksiyalar chiqarilishi hajmi (mln. so'm)
			Yuridik shaxslar	Jismoniy shaxslar	Xorijiy investorlar			
1.	Davlat	99,94	30	57 497	177	500	42 486 946 702	21 243 473,35
2.	Xorijiy aksiyadorlar	0,05						
3.	Boshqa aksiyadorlar	0,003						

"Uzbekneftegaz" AJning ustav kapitaliga e'tibor qaratadigan bo'lsak, ustav kapitalining 99,94 foizidavlat egaligida, 0,05 foiziboshqa aksiyadorlar va 0,003 foiz xorijiy aksiyadorlarga tegishli ekanligini ko'rishimiz mumkin (1-jadval).

### 2-jadval

#### "Uzbekneftegaz" AJ tomonidan chiqarilgan yevroobligatsiyalar tahlili [10]

№	Asosiy axborotlar	Ko'rsatkichlar
1.	Emitent nomi	"Uzbekneftegaz" AJ
2.	Tashkilotchi menejerlar	Bank GPB International S.A. (Gazprombank) Citigroup Global Markets Limited J.P. Morgan Securities plc MUFG Securities EMEA plc
3.	Taklif etilgan qimmatli qog'ozlar hajmi	700 mln. AQSh dollari
4.	Sanasi	16.11.2021
5.	Foiz stavkasi	4,75%
6.	Davri	7 yil
7.	Ishonchli vakil	BNY Mellon Corporate Trustee Services Limited
8.	Asosiy to'lov bo'yicha agent	The Bank of New York Mellon, London filiali
9.	Ro'yxatga oluvchi va transfer agent	The Bank of New York Mellon SA/NV, Dublin filiali

“Uzbekneftegaz” AJ 2021-yil noyabr oyida chiqarilgan yevroobligatsiyalarini London fond birjasiga joylashtirib, 700 mln. AQSh dollari qiymatidagi kapital jalb qilishga muvaffaq bo‘lgan. Ta’kidlash lozimki, yevroobligatsiyalarning yillik foiz stavkasi dastlab belgilangan 5 foizdan 4,75 foizga pasaytirishga erishilgan (2-jadval).

**3-jadval**

**“Uzbekneftegaz” AJ tomonidan chiqarilgan yevroobligatsiyalar emissiyasida tashkilotchi menejerlar ishtiroki tahlili [10]**

<b>№</b>	<b>Tashkilotchi menejerlar</b>	<b>Yevroobligatsiyalarning asosiy to‘lov miqdori</b>
1.	Bank GPB International S.A. (Gazprombank)	175 mln. AQSh dollari
2.	Citigroup Global Markets Limited	175 mln. AQSh dollari
3.	J.P. Morgan Securities plc	175 mln. AQSh dollari
4.	MUFG Securities EMEA plc.	175 mln. AQSh dollari

“Uzbekneftegaz” AJ 4 ta bank, ya’ni Bank GPB International S.A. (Gazprombank), Citigroup Global Markets Limited, J.P. Morgan Securities plc va MUFG Securities EMEA plc bilan tashkilotchi menejerlarsifatida 2021-yil 12-noyabrdashartnoma imzoladi. Unga ko‘ra, mazkur ishtirokchilar bir xil miqdorda, ya’ni 175 mln. AQSh dollari miqdorida majburiyat olganligini ko‘rishimiz mumkin (3-jadval).

**4-jadval**

**2021-2023-yillarda kapital bozorini rivojlantirish dasturini amalga oshirish natijasida erishiladigan maqsadli ko‘rsatkichlar [11]**

<b>№</b>	<b>Ko‘rsatkichlar nomi</b>	<b>O‘lchov birligi</b>	<b>2020-yil (amalda)</b>	<b>2021-yil (reja)</b>	<b>2022-yil (reja)</b>	<b>2023-yil (reja)</b>
1.	Erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlarga asoslangan bozor kapitallashuvi	trln so‘m	1,9	4,9	14,5	45
2.	Erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlarning umumiy qiymati	<b>Foizda (YIMga nisbatan)</b>	0,3	0,7	1,9	5
3.	Korporativ	trln so‘m	0,16	0,75	1,88	3,94

obligatsiyalarning umumiy qiymati	<b>Foizda</b> ( <i>YIMga nisbatan</i> )	0,03	0,1	0,3	0,5
-----------------------------------	--	------	-----	-----	-----

4-jadvalda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida” gi PF-6207-sonli Farmonida aks ettirilgan 2021-2023-yillarda kapital bozori rivojlantirish dasturini amalga oshirish natijasida erishiladigan maqsadlik o‘rsatkichlari to‘g‘risida ma‘lumotlar berilgan. Ko‘rishimiz mumkinki, fond bozori va undagi moliyaviy instrumentlar bo‘yicha 2023-yil oxirigacha reja ko‘rsatkichlari belgilangan. Mazkur ko‘rsatkichlarga erishish uchun davlat korxonalarining fond bozorida gifaoliyatini kengaytirish zarurligini ta‘kidlashimiz lozim.

### **Xulosa**

Davlat korxonalarivaularning fond bozorida gishi tirokini o‘rganish asosida quyidagixulosalarni keltirishimiz mumkin.

Birinchidan, davlat korxonalarining iqtisodiyotdagi yuqori ulushiiqtisodiy rivojlanishni sekinlashishigaxizmat qiladi.

Bunday vaziyatdada davlat tomonidan iqtisodiyotda o‘z ulushini qisqartirish, ya‘nixonusiy lashtirish chora-tadbirlari amalga oshirilishi lozim.

Xususiy lashtirish amaliyotini fond bozori orqali amalga oshirilishiko‘ptomonlarni maf oydalibo‘ladi.

Bundakorxonalar xususiy lashtirilishidantashqarifond bozori rivojlantirish, fond bozori ishtirokchilari tarkibini kengaytirish, korxonalar gakat tahajmda kapital jab qilish kabii jobiy natijalarga erishish mumkin.

Ikkinchidan, davlat korxonalaritomonidan mahalliy va xalqaro fond bozorlariga obligatsiyalar joylashtirilishidavlat korxonalarifaoliyatini kengaytirishvayangi loyihalarni amalga oshirish uchun arzon vakata hajmdagi moliyaviy resurslar jalb qilishimkoniniberadi.

Qolaversa, bunday amaliyotlar orqali davlat korxonalarining investitsion jozibadorligi oshadi hamda korxonaning bozor qiymati o‘sadi. Shuningdek, xalqaro fond bozorida gishi tirok xorijiy investorlarni jalb qilish imkonipaydo bo‘ladi.

Uchinchidan, davlat korxonalarining fond bozorida gishi tirokini kengaytirish orqali aholining fond bozorida n oladigan qo‘shimcha daromadini shakllantirishga, aholi qo‘lidagi bo‘sh pul mablag‘larini iqtisodiyotga jalb qilishga ham imkon yaratadi.

### **Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati**

1. Chuang Lu, Yuhao Niu. Do companies compare employees' salaries? Evidence from stated-owned enterprise group. // China Journal of Accounting Research, Volume 15, Issue 3, September 2022. – p 20.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1755309122000326>
2. Rodrigo Wagner. Can the market value state-owned enterprises without privatizing them? An application to natural resources companies. // Resources Policy, Volume 59, December 2018, Pages 282-290  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0301420717306633>
3. Wencong Li, Xingquan Yang, Xingqiang Yin. Non-state shareholders entering of state-owned enterprises and equity mispricing: Evidence from China. // International Review of Financial Analysis, Volume 84, November 2022
4. José E. Farinós, C. José García, Ana MaIbáñez. Operating and stock market performance of state-owned enterprise privatizations: The Spanish experience. // International Review of Financial Analysis, Volume 16, Issue 4, 2007, Pages 367-389.
5. Hongwei Liao, Dingqing Wang, Lei Zhu, Jing Zhao. Equity Reform and High-Quality Development of State-Owned Enterprises: Evidence From China in the New Era. // Front Psychol. 2022.
6. S.E. Elmirzayev. Zamonaviy korporativ boshqaruv. // Darslik. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2019. – 416 b.
7. Нарзиев Отабек Саъдиевич. РОССИЯДА ВА ҚОЗОҒИСТОНДА ДАВЛАТ КОРХОНАЛАРИ УЛУШИ ВА УНИНГ КАПИТАЛ БОЗОРИГА ТАЪСИРИ. // INTERNATIONAL JOURNAL OF PHILOSOPHICAL STUDIES AND SOCIAL SCIENCES. – 142 b.  
<http://ijpsss.iscience.uz/index.php/ijpsss>
8. <https://davaktiv.uz/uz/corporate> - O‘zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi rasmiy veb-sayti ma’lumotlari
9. <http://openinfo.uz/uz/issuers/?page=13&page=12&page=13> – O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi korporativ axborot yagona portali ma’lumotlari
10. <https://www.ung.uz/shareholders/share-capital> - “Uzbekneftegaz” AJ rasmiy veb-sayti ma’lumotlari
11. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PF-6207-sonli Farmoni, 2-ilova. 13.04.2021. <https://lex.uz/docs/-5371091>