



DAVLAT MULKINI XUSUSIYLASHTIRISH: RUMINIYA TAJRIBASI, O'ZBEKISTONDA QO'LLASH IMKONIYATLARI

PRIVATIZATION OF STATE PROPERTY: ROMANIA'S EXPERIENCE AND ITS APPLICATION OPPORTUNITIES IN UZBEKISTAN

¹Chinqulov Qahramon Ravshanovich

¹Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, "Moliya va moliyaviy texnologiyalar" kafedrasida dotsenti, PhD.,

G-mail: kakhramonchinkulov@gmail.com, ORCID: 0000-0002-0340-6255

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Maqolada davlat mulkini xususiylashtirish jarayonining samarali modeli sifatida Ruminiyada qo'llanilgan "Fondul Proprietatea" tajribasi tahlil qilinadi. Unda korxonalarni transformatsiya qilish, fond vositasida xalqaro investorlarni jalb etish, shuningdek, IPO va SPO mexanizmlari orqali qimmatli qog'ozlarni joylashtirish yondashuvlari ko'rib chiqiladi. Shu bilan birga, O'zbekistonda tashkil etilgan "Milliy investitsiya jamg'armasi" faoliyati Ruminiya tajribasi bilan solishtirilib, xususiylashtirish jarayonini chuqurlashtirish va moliyaviy bozor infratuzilmasini rivojlantirishga doir ilmiy-amaliy tavsiyalar beriladi.

Eng. - This article analyzes the experience of Romania's "Fondul Proprietatea" as an effective model for the privatization of state-owned assets. It examines approaches to corporate transformation, the attraction of international investors through the fund, and the placement of securities via IPO and SPO mechanisms. Additionally, the activities of the "National Investment Fund" established in Uzbekistan are compared with Romania's experience, offering scientific and practical recommendations for deepening privatization processes and developing financial market infrastructure.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *xususiylashtirish, bozor iqtisodiyoti, korporativ boshqaruv, IPO, davlat ishtirokidagi korxonalar, Fondul Proprietatea, nazorat paketi, kapital bozori.*

❖ *privatization, market economy, corporate governance, IPO, state-owned enterprises, Fondul Proprietatea, controlling stake, capital market.*

Kirish.

Bozor iqtisodiyotiga o'tish jarayonida davlat mulkini xususiylashtirish muhim va zaruriy islohotlardan biri sifatida namoyon bo'lmoqda. Xususiylashtirish faqat mulkchilik shaklining o'zgarishini emas, balki iqtisodiyotda raqobatni kuchaytirish, korxonalarda samarali boshqaruv tizimini joriy etish, xalqaro investitsiyalarni jalb qilish va davlat budjeti barqarorligini ta'minlash kabi ko'plab strategik vazifalarni qamrab oladi.

Dunyo amaliyotida, ayniqsa Sharqiy Yevropa va Markaziy Osiyo mamlakatlarida o'tgan o'n yilliklarda amalga oshirilgan xususiylashtirish tajribalari iqtisodiy rivojlanishning muhim omillaridan biri sifatida baholanmoqda. Shu nuqtai nazardan, Ruminiya tajribasida "Fondul Proprietatea" fondi orqali davlat korxonalari aktivlarini transformatsiya qilish, ularni xalqaro investitsiya muhitiga integratsiyalash hamda korporativ boshqaruv tamoyillarini

takomillashtirish borasida muhim amaliy tajriba sifatida ajralib turadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Davlat mulkini xususiylashtirish borasida xorijiy va mahalliy olimlar tomonidan tadqiqotlar olib borilgan hamda borilmoqda.

Sharqiy Yevropada xususiylashtirish hamda korporativ boshqaruv borasida tadqiqot olib borgan xorijiy olim Klaus E.Meyer fikriga ko'ra: "Xususiylashtirishning asosiy maqsadi – bozor iqtisodiyotini shakllantirish va samaradorlikni oshirishdir. Biroq, egalik shaklining o'zgarishi boshqaruv tizimlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi" [1].

Markaziy va Sharqiy Yevropa, Rossiya, Kavkaz va Markaziy Osiyodagi o'zgarishlar borasida tadqiqot olib borgan xorijlik olim Anders Aslund fikriga ko'ra: "Xususiylashtirish faqat iqtisodiy jarayon emas, balki siyosat, qonunchilik, axloq va iqtisodiyotning barcha jabhalarini o'z ichiga olgan fundamental o'zgarish hisoblanadi. Bu, sotsialistik jamiyatdan kapitalistik jamiyatga o'tishdagi asosiy farqlovchi chegara sifatida xizmat qiladi [2].

Moliyaviy rivojlanish, xususiylashtirish, korporativ boshqaruv va iqtisodiy o'sish sohalarida ilmiy tadqiqotlar olib borgan iqtisodchilar I.Marselin va I.Mazurganing tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, xususiylashtirish firmalarning samaradorligi va foydaliligini oshiradi, bu esa iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir ko'rsatadi [3].

Rus olimlaridan A.D.Radigin fikriga ko'ra, davlatga to'liq (100 foiz) tegishli bo'lgan yirik kompaniyalarda xususiylashtirish amalda birlamchi ommaviy taklif (IPO) orqali amalga oshirilish maqsadga muvofiq hisoblanadi [4].

Savas, Elliot va Sclar kabi olimlarning xususiylashtirishga oid nazariy va empirik tadqiqotlarida qayd etilishicha, "xususiy korxonalar davlat korxonalariga qaraganda samaraliroq, chunki xo'jalik yuritishi jihatidan tejimli, mehnat unumdorligi yuqori va qonunchilik cheklavlari kam hisoblanadi" [5].

Davlat mulkini baholash va xususiylashtirish borasida tadqiqot olib borgan mahalliy olim hamda amaliyotchi A.Qahhorov ta'kidlashicha, davlat ishtirokidagi korxonalarga nisbatan xususiy mulk shaklidagi korxonalarning faoliyati samaraliroq ekanligi isbotlangan [6].

E.Rozenbaum, F.Bonker va X.Vagener ta'kidlaganlaridek, xususiylashtirish jarayonidagi kelishuvlar amaliy natijadorlik va iqtisodiy islohotlar samaradorligini ta'minlashga xizmat qilishi lozim [7]. Iqtisodiy transformatsiyaning asosiy maqsadi – kuchli raqobat hamda samarali mehnat taqsimoti orqali iqtisodiy farovonlikni oshirish hisoblanadi. Shuningdek, mazkur mualliflar fikriga ko'ra, bozorni yaratish masalasi eng muhim masala hisoblanadi va xususiylashtirishning roli bozor institutlarini shakllantirishga qo'shgan hissasi nuqtayi nazaridan baholanishi kerak [8].

Qimmatli qog'ozlar savdosi borasida tadqiqot olib borgan mahalliy olimlarimizdan F.Muxamedov o'z tadqiqotida qimmatli qog'ozlar savdo tizimlari – bu qimmatli qog'ozlar savdosi bilan bog'liq munosabatlar va obyektiv kon'yunktura muhitini shakllantiruvchi infratuzilmaviy institutlar majmuasi ekanligini ta'kidlagan. Ushbu yondashuv xususiylashtirish jarayonida kapital bozorining rolini kuchaytirish va davlat aktivlarini samarali realizatsiya qilishda muhim ahamiyat kasb etadi [9].

Texas universiteti professori B.Qobilov fikriga ko'ra: "Davlat korxonalarini xususiylashtirish samarali davom ettirilsa, bozorga xususiy sarmoyalar kirib keladi va uning likvidiligi oshadi" [10].

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur maqolada davlat mulkini xususiylashtirishning zamonaviy uslublari, xususan, Ruminiya tajribasida qo'llanilgan "Fondul Proprietatea" modeli asosida amalga oshirilgan institutsional yondashuv tahlil qilindi. Tadqiqotda tahliliy-metodik

yondashuv, solishtirma (komparativ) tahlil, tajriba va amaliyot sintezi, empirik asoslangan yondashuv hamda ilmiy izchillik va tizimlilik prinsipi kabi metodologik yondashuvlardan foydalanildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Xususiylashtirish iqtisodiyotni o'zgartirish va yanada yuqori rivojlanish ko'rsatkichlariga erishishning eng muhim elementlaridan biridir. Bu byudjet daromadlarini ko'paytirishi, aholining turmush sharoitini yaxshilashi, nou-xau hamda xususiylashtirish kapitalni jalb qilish orqali kompaniyalarning yanada rivojlanish istiqbollari ta'minlashi va umuman olganda barcha turdagi resurslardan foydalanish samaradorligini oshirishi kerak.

Shuning bilan birga qayd etish lozimki, hukumat tomonidan ko'rilayotgan chora-tadbirlar hali sezilarli natijalarni bermadi. Holbuki, mamlakatning iqtisodiy farovonligi xususiylashtirishning muvaffaqiyatli o'tkazilishiga bog'liq hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotdan xususiylashtirish borasida muvaffaqiyatli misollar keltirish mumkin. Xususan, biz, xususiylashtirish jarayonini rivojlantirish uchun shart-sharoitlar O'zbekistonnika juda o'xshash bo'lgan Ruminiya tajribasiga e'tibor qaratmoqchimiz.

Ruminiya davlati 2000-yillarning boshidan boshlab Yevropa mamlakatlariga eksport hajmining oshishi hisobiga 2000-yildagi 37 milliard AQSH dollaridan 2005-yilda 98 milliard AQSH dollarigacha yoki jon boshiga taxminan 1700 dollardan 4500 dollardan ko'proqqacha yalpi ichki mahsulotning keskin o'sishiga erishdi [11].

Inflyatsion targetlash tizimi joriy etildi, bank sektorini xususiylashtirish boshlandi, soliq islohoti amalga oshirildi, pensiya va sog'liqni saqlash tizimini isloh qilish faol muhokama qilindi [12].

2005-yilda mamlakat hukumati tomonidan "Fondul Proprietatea" maxsus investitsiya fondi tuzildi, unga 80 ta

korxonaning davlat ulushlarining bir qismi kiritildi. Shuni ta'kidlash kerakki, aksariyat hollarda xususiylashtirishga to'g'ri keladigan to'liq nazorat paketlari emas, balki minoritar ulushlar (10–20 foiz) kiritildi, buning natijasida korxonaning nazorati (51 foiz va undan ko'p qismi) davlat ixtiyorida qoldi.

Tasdiqlash, baholash va boshqa huquqiy jarayonlarga bir necha yil sarflandi va 2008-yilda fond uchun xalqaro menejerni tanlash jarayoni boshlandi. 2009-yilda 30 dan ortiq investitsiya kompaniyalari ishtirok etgan tender natijasida Franklin Templeton kompaniyasi g'olib deb topildi. Ushbu kompaniya 1,4 trillion AQSh dollaridan ortiq aktivlarni boshqaradigan, 70 yillik tajribaga ega bo'lgan va dunyodagi eng nufuzli 20 ta investitsiya boshqaruv kompaniyalaridan biri hisoblanadi.

Obro'-e'tiborga ega yirik xalqaro moliyaviy vositachining jalb qilinishi, mablag'lar va korxonalarni samarali boshqarish tajribasi, shuningdek, keng mijozlar bazasi mamlakatni tezda xalqaro investorlar e'tiborida bo'lishiga yordam berdi. Bundan tashqari, kompaniya Buxarestda AQShdan tashqaridagi eng yirik ofislaridan birini tashkil etdi hamda bir necha o'nlab mahalliy va xorijiy mutaxassislarni jalb qilgan holda bilim, tajriba va nou-xauni mahalliy bozorga transfer qilishni ta'minladi.

"Franklin Templeton" mahalliy va xalqaro miqyosda muntazam konferensiyalar hamda tahlilchilar uchrashuvlarini o'tkazish amaliyotini boshladi, ularga kompaniya rahbariyati va hukumat amaldorlari investorlar bilan ochiq muloqot qilish uchun taklif qilindi.

2011-yildayoq "Fondul Proprietatea" xususiylashtirish jamg'armasi mahalliy fond birjasida ro'yxatga olindi, bu aksiyadorlarga birjada aksiyalarni erkin sotish va yangi investorlarga ularni sotib olish imkoniyatini berdi. Bu avvallari alohida davlat korxonalari aksiyalariga mustaqil ravishda investitsiya kiritishga ishonchi yo'q bo'lgan aholiga yirik

milliy korxonalar kapitalida ishtirok etish imkoniyatini berdi.

Shuningdek, xorijiy institutsional portfel investorlar uchun ko'pgina kompaniyalar investitsiyalar uchun kichik yoki juda riskli bo'lib ko'rinardi. Mazkur investorlar uchun fond birjasida yetarli hajm, boshqaruv sifati, hisobdorlik va likvidlikka ega bo'lgan fond aksiyalariga investitsiya qilish imkoniyati tug'ildi.

2015-yilda London fond birjasida fondning Global depozit tilxatlari (GDR) listinggi amalga oshirildi, bu Ruminiya kompaniyalarining kapitaliga investitsiyalarni jalb qilishga xizmat qildi. Jamg'arma tomonidan jalb qilingan mablag'lar portfel kompaniyalarning investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga sarflandi. Moliyalashtirishda ichki tanlovlar va ularning samaradorligini aniq KPI va boshqaruv yo'riqnomalarini joriy etish hisobga olindi.

Kompaniya muvaffaqiyatining eng muhim omillaridan biri — bu shartnoma muddati bir necha bor uzaytirilgan xalqaro menejning yuqori sifatli faoliyatidir. Menejning mustaqil xalqaro maqomi unga kompaniya kuzatuv kengashidagi nazoratsiz aksiyalar ulushini boshqarish, kuzatuv kengashida vakillik qilish va shu orqali korrupsiyaviy ta'sirlarga qarshi samarali kurashish, shuningdek, davlat va aholi manfaatlarini himoya qilish imkonini yaratdi.

Ayniqsa, menejment faoliyati natijasida elektr energiyasi va gaz taqsimoti sohasidagi korrupsion sxemalar fosh etilib, ularga barham berildi. Portfel kompaniyalari foydasi 6–7 yil ichida 10–15 barobar oshdi, dividend daromadlari esa deyarli ikki baravar ko'paydi.

Bunday natijalarga erishish quyidagilar orqali ta'minlandi:

- korporativ boshqaruvning yuqori standartlarini joriy etish;
- kompaniyalar rivojiga katta e'tibor qaratuvchi kuzatuv kengashlarining mustaqil a'zolari va tashqi maslahatchilarni jalb etish;

- davlat organlarining asossiz aralashuvini cheklash;

- aksiyalar bahosi va kompaniya rentabelligi dinamikasiga asoslangan boshqaruv uchun motivatsion dasturlarni amalga oshirish;

- portfel kompaniyalarini moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish.

Yanada samarali boshqariladigan fond kompaniyalari mahalliy va xorijiy birjalarda obligatsiyalar va aksiyalarni chiqarish orqali qarzli hamda ulushli moliyalashtirishni jalb qilish uchun kapital bozoriga mustaqil ravishda chiqish imkoniyatiga ega bo'ladilar.

Bunday sxemada davlatning foydasi quyidagi omillarga asoslanadi:

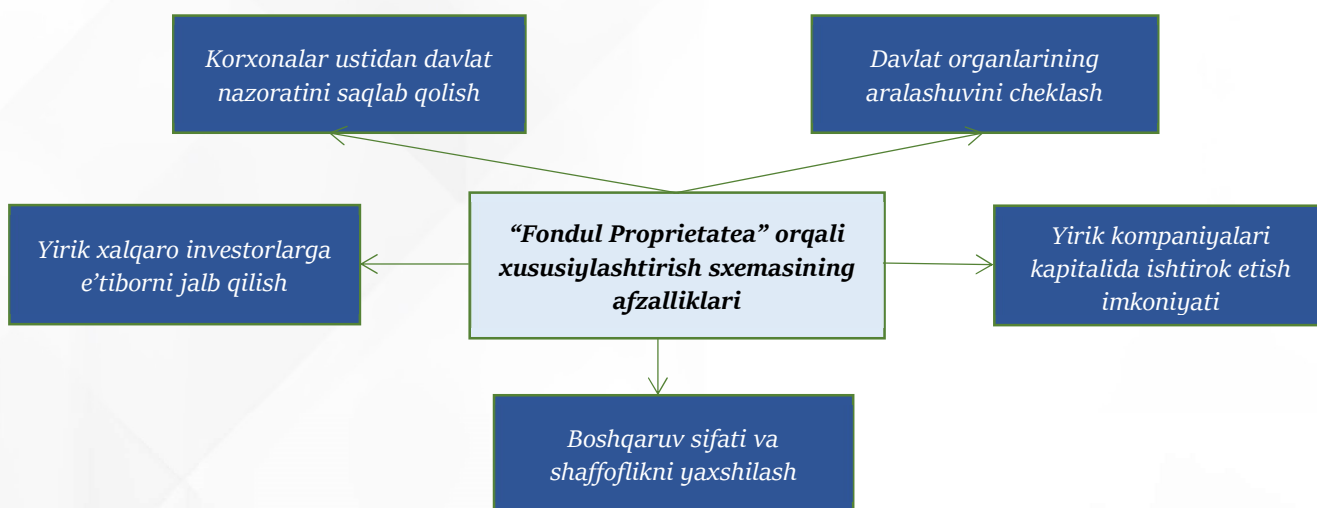
- davlat korxonalarda nazoratni o'zida saqlab qoladi (50 foiz+ to'g'ridan-to'g'ri, boshqa qismi fond ulushlari orqali nazorat qilinadi);
- portfel kompaniyalari aksiyalari narxining o'sishi ushbu kompaniyalarning qolgan aksiyalarini keyinchalik xususiylashtirish uchun bahosini muntazam ravishda oshirish imkonini beradi. Ya'ni, davlat xalqaro tan olingan boshqaruv kompaniyasi orqali o'z aksiya paketining qiymatini oshirish va pirovardida mamlakat budjeti uchun maksimal foyda olish imkoniyatiga ega bo'ladi;
- davlat mansabdor shaxslari korxonalarni rivojlantirish funksiyalarini bajarish zaruratidan ozod qilinadi, chunki bu ishlarining barchasini xalqaro fond menejeri amalga oshiradi. Davlatga faqat boshqaruv kompaniyasining o'z shartnoma majburiyatlariga, KPI va mamlakat qonunchiligiga rioya qilishini nazorat qilish qoladi. Bundan tashqari, boshqaruv kompaniyasining ishtiroki davlat korxonalarini davlat xizmatchilarining asossiz aralashuvidan va ular bilan bog'liq korrupsiya va manfaatlar to'qnashuvi xavfidan himoya qiladi. Boshqaruv kompaniyasining xodimlari va maslahatchilarining harakatlari ustidan qat'iy nazoratni amalga oshiradi, chunki u nafaqat

mahalliy qonunlar, balki xalqaro shartnomalar talablariga rioya etilishini ta'minlashi va shu bilan birga o'z obro'sini yuqori baholashi kerak;

- portfel kompaniyalarini KPIda ko'rsatilgan boshqarish sifati va samaradorligining ma'lum darajasiga erishtirgandan so'ng, fond va davlat mavjud aksiyalarni mahalliy yoki xorijiy birjalarga ikkilamchi taklif (SPO) asosida joylashtirish jarayonida xususiy investorlarga qisman sotishi mumkin.

"Fondul Proprietatea" fondi va portfel kompaniyalari listingi tufayli Buxarest fond birjasi so'nggi yillarda Sharqiy Yevropa

mintaqasidagi eng tez rivojlanayotgan fond birjalaridan biriga aylandi. Xususiylashtirish jamg'armasining rivojlanishi rag'batlantiruvchi omillardan biri bo'ldi. Xususan, 2019-yil sentabr oyida Ruminiya FTSE indeksida "Chegaralangan bozor" (Frontier Market) maqomidan "Ikkilamchi rivojlanayotgan bozor" (Secondary Emerging Market) maqomiga o'tdi. Bu esa yirik xalqaro investorlarni mamlakat fond bozoriga va qimmatli qog'ozlariga jalb etish uchun yangi imkoniyatlar yaratdi. Quyidagi rasmda Ruminiyada "Fondul Proprietatea" fondi orqali davlat mulkini xususiylashtirish sxemasining afzalliklari keltirilgan.



1-rasm. Ruminiyada "Fondul Proprietatea" fondi orqali davlat mulkini xususiylashtirish sxemasining afzalliklari

1-rasmni batafsilroq izoh qiladigan bo'lsak, mazkur sxemani amalga oshirishning afzalliklari deb quyidagilarni sanash mumkin:

- transformatsiya jarayoni tugagandan so'ng ularni keyinchalik ham tasarruf qilish uchun korxonalar ustidan davlat nazoratini saqlab qolish;
- davlat organlaridan favqulodda yukni olib tashlash va davlatning xususiylashtirish natijasida samarali natijalarga erishishiga to'sqinlik qiladigan davlat organlarining aralashuvini cheklash;
- aholi, mahalliy va xalqaro portfel investorlarning respublikaning "milliy boyligi"

hisoblangan mamlakatning yirik kompaniyalari kapitalida ishtirok etish imkoniyati;

- korxonalarning boshqaruv sifati, shaffofligi va moliyaviy faoliyatini yaxshilash, davlat kompaniyalarida mablag'larning sarflanishi ustidan nazoratni kuchaytirish;
- davlat kafolatisiz mamlakat iqtisodiyotiga yirik xalqaro investorlarning e'tiborini va moliyalashtirishni jalb qilish, bank kreditlariga muqobil moliyalashtirish manbalarini yaratish.

Quyidagi 1-jadvalda Ruminiya tajribasi asosida davlat mulkini xususiylashtirish bosqichlari keltirilgan.

1-jadval
Ruminiya tajribasi asosida davlat mulkini xususiylashtirish bosqichlari

Nº	Bosqich nomi	Asosiy harakatlar	Kutilgan natijalar
1.	Fondni shakllantirish	Davlat kompaniyalarining bir qismi aksiyalarini fondga o'tkazadi; xalqaro boshqaruv kompaniyasi jalb qilinadi	Davlat nazoratni saqlab qolgan holda samarali va professional boshqaruvga erishiladi
2.	Mahalliy birjada listing	Jamg'arma milliy fond birjasida ro'yxatdan o'tkaziladi	Investorlarga ochiqlik va fondga bo'lgan ishonch oshadi
3.	IPO va SPO orqali investitsiya jalb qilish	Mahalliy va xorijiy investorlar fond aksiyalarini IPO va SPO orqali sotib oladi; mablag'lar rivojlanishga yo'naltiriladi	Korxonalar rivoji, fond faoliyati moliyalashtiriladi; budjetga tushumlar ko'payadi
4.	Xalqaro birjada ro'yxatdan o'tish	Fond xalqaro fond birjalaridan birida listingdan o'tadi	Xalqaro darajadagi yirik investorlar ishtirokini ta'minlaydi
5.	Portfel kompaniyalar listingi	Portfel kompaniyalar mahalliy va xalqaro fond birjalarida ro'yxatdan o'tadi	Korxona aksiyalari yuqori narxda sotiladi, byudjet va aksiyadorlar daromadlari maksimallashtiriladi

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 27-avgustdagi PQ-303-sonli qaroriga asosan "O'zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg'armasi" AJ tashkil etildi, 2024-yilning 24-dekabrida ro'yxatdan o'tkazildi [13]. Jamg'armaning yagona

ta'sischisi – O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi hisoblanadi. Jamg'armaning kapitali davlatga tegishli 18 ta korxona va tijorat banklarining 20 foizdan 40 foizgacha bo'lgan aksiya paketlarini o'tkazish evaziga shakllantirildi (2-jadval).

2-jadval
"O'zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg'armasi" AJ ustav kapitalini shakllantirish uchun davlat ulushi o'tkaziladigan korxona va tijorat banklarining ro'yxati [13]

T/r	Nomlanishi	O'tkaziladigan ulushlar (foizda)
1.	"Navoiyazot" AJ	25
2.	"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ	40
3.	"Issiqlik elektr stansiyalari" AJ	25
4.	"Uzbekistan Airports" AJ	25
5.	AT "Xalq banki"	30
6.	"O'zbekgidroenergo" AJ	20
7.	"Mikrokreditbank" ATB	40
8.	"O'zbektelekom" AK	25
9.	"Biznesni rivojlantirish banki" ATB	25
10.	"Uzbekistan airways" AJ	25
11.	"Temiryo'linfratuzilma" AJ	25
12.	"Hududgazta'minot" AJ	40
13.	"Toshshahartransxizmat" AJ	25
14.	"O'zbekiston pochta" AJ	25
15.	"O'zbekiston MET" AJ	40
16.	"O'zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasi" AJ	40
17.	"O'zbekinvest" AJ	20
18.	"O'zsuvta'minot" AJ	40

Ushbu 2-jadval "O'zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg'armasi" AJ ustav kapitalini shakllantirish uchun davlat ulushi o'tkaziladigan 18 ta yirik korxona va tijorat banklari ro'yxatini va ularga tegishli aksiyalar ulushlarini (foizda) ko'rsatadi. Jadval ma'lumotlaridan ko'rish mumkinki, jamg'armaga ulushi o'tkaziladigan korxonalar tarkibida sanoat, infratuzilma va energetika sohalari ustuvor hisoblanadi. Ya'ni, jadvaldagi aksariyat korxonalar strategik tarmoqlar hisoblanadi. Xususan:

1) energetika sohasida (Hududiy elektr tarmoqlari AJ, Issiqlik elektr stansiyalari AJ, O'zbekgidroenergo AJ, Hududgazta'minot AJ, O'zsuvta'minot AJ);

2) transport-logistika sohasida (Uzbekistan Airways, Uzbekistan Airports, Temiryo'linfratuzilma);

3) aloqa va pochta sohasida (O'zbektelekom, O'zbekiston pochta);

4) metallurgiya va kimyo sohasida (O'zbekiston MET, Navoiyazot) kabi korxonalar bu jamg'armaning ustav kapitali shakllanishida muhim o'rin tutayotganini ko'rsatmoqda.

Shuningdek, jamg'armaning ustav kapitali shakllanishida moliyaviy sektor, xususan bank sektori ham faol ishtirok etmoqda. Xususan, AT "Xalq banki"ning 30 foiz, "Mikrokreditbank" ATBning 40 foiz, "Biznesni rivojlantirish banki" ATBning 25 foiz ulushi jamg'armaga o'tkazilishi belgilangan. Bu moliyaviy tashkilotlarni transformatsiya qilish va investitsion jozibadorligini oshirish strategik maqsad sifatida qaralayotganini ko'rsatadi.

Ulushlar turlicha bo'lib, 20 foizdan 40 foizgacha o'zgaradi. O'rtacha aksiyalar ulushi 29,7 foizga teng. Bu davlat nazoratini saqlagan holda, xususiylashtirishga tayyorgarlikni anglatadi. Davlat o'zining ko'pchilik aksiyalar paketini saqlab qolgan va ehtimoliy IPO/SPO bosqichlari uchun qulay pozitsiyada turibdi.

Umuman, ushbu jadval "Milliy investitsiya jamg'armasi" AJ orqali O'zbekiston iqtisodiyotining eng yirik va strategik korxonalarini transformatsiya qilish, ularga

investitsiyalar jalb qilish va ularni bozorga chiqarish rejasining muhim tarkibiy qismlaridan biridir. Jamg'armaning ustav kapitali diversifikatsiyalangan, sektorlararo muvozanatga ega va xalqaro investorlar uchun jozibador kompaniyalarni o'z ichiga olgan.

Shuningdek, Ruminiyada bo'lgani kabi mamlakatimizda ham 2025-yilning boshida O'zbekiston Milliy investitsiya jamg'armasi va Franklin Templeton Asset Management MChJ XK o'rtasida investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha ishonchli boshqaruv shartnomasi imzolandi. Franklin Templeton kompaniyasi Amerika Qo'shma Shtatlarida 1947-yilda tashkil topgan va bugungi kunda 30 tadan ortiq mamlakatda faoliyat yuritayapti.

Shartnomaga muvofiq, Franklin Templeton jamg'armaga tegishli bo'lgan 18 ta davlat korxonasi va tijorat banklari aksiyalaridan iborat investitsion portfelni boshqarib, ularning investitsion jozibadorligini oshirishga qaratilgan transformatsiya dasturlarini amalga oshiradi. Mazkur transformatsiya dasturlari amalga oshirilgandan so'ng jamg'arma hamda uning boshqaruvidagi korxonalar va banklar aksiyalari mahalliy va xalqaro fond birjalariga olib chiqiladi.

Respublikamizda ham Ruminiya tajribasidan o'rnak olib, alohida xususiylashtirish fondi tashkil etildi. Ruminiyadagi "Fondul Proprietatea" fondining Franklin Templeton kompaniyasiga ishonchli boshqaruvga berilgani kabi, "O'zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg'armasi" AJ ham aynan shu kompaniyaga ishonchli boshqaruvga topshirildi. Ya'ni, Ruminiyada qo'llanilgan model mamlakatimizda ham amaliyotga joriy etilmoqda. Bu yondashuvning tanlanishiga asosiy sabab – uning Ruminiyada samarali natijalar berganidir.

Xulosa va takliflar.

Ruminiya tajribasi shuni ko'rsatadiki, davlat mulkini xususiylashtirishning innovatsion modeli sifatida alohida investitsiya

fondi – “Fondul Proprietatea” orqali amalga oshirilgan yondashuv yuqori natijalar bergan. Mazkur model davlatga nazoratni saqlab qolgan holda korxonalarda korporativ boshqaruvni kuchaytirish, shaffoflikni oshirish, yirik xalqaro investorlarni jalb qilish va kapital bozorini rivojlantirishga xizmat qilgan. O‘zbekiston ham ushbu ssenariyni o‘z amaliyotida tatbiq etmoqda. 2024-yilda tashkil etilgan “O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ ushbu yo‘nalishda strategik qadam bo‘lib, Franklin Templeton kompaniyasiga ishonchli boshqaruv topshirilgani mamlakatimizda xususiylashtirishning sifat jihatdan yangi bosqichiga o‘tilayotganini anglatadi. Ruminiya modeli asosida ishlab chiqilgan bu yondashuv O‘zbekistonda davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni bosqichma-bosqich ochiq bozorga chiqarish, ularni transformatsiya qilish va investitsion jozibadorligini oshirish uchun muhim asos bo‘lib xizmat qilmoqda.

Shuningdek, maqolada olib borilgan tadqiqotlar natijasida quyidagi ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqildi:

1. Davlat korxonalari uchun transformatsiya oldi baholash tizimini joriy etish lozim. Ya’ni, xususiylashtirishga jalb qilinadigan davlat korxonalarining samaradorlik darajasi, moliyaviy holati, boshqaruv sifati va bozorga tayyorlik darajasi bo‘yicha standartlashtirilgan KPI tizimi ishlab chiqilishi lozim. Bu indeks asosida IPO/SPOga tayyor korxonalar saralanadi va ularning ustuvorlik darajasi belgilanadi.

2. Portfel kompaniyalarning mahalliy va xorijiy birjalarga chiqish jarayonini bosqichma-

bosqich jadallashtirish kerak. Ruminiyadagi kabi dastlab mahalliy fond birjasida ro‘yxatga olish, so‘ngra xalqaro birjalarda GDR yoki ADR shaklida aksiyalarni joylashtirish puxta reja asosida amalga oshirilishi kerak. Bu jarayonlar doirasida investorlarga ochiqlik, ishonch va likvidlikni ta’minlashga alohida e’tibor berish zarur.

3. Xalqaro mustaqil boshqaruv kompaniyalari orqali ishonchli boshqaruv mexanizmlarini kengaytirish lozim. Ya’ni, Franklin Templeton tajribasiga tayangan holda, boshqa yirik investitsiya fondlari (masalan, BlackRock, Vanguard, Ashmore Group) bilan ham hamkorlik yo‘lga qo‘yilishi mumkin. Bu xalqaro kompaniyalar boshqaruvida yuqori darajadagi shaffoflik, korrupsiyaga qarshi nazorat va tajriba almashinuvi kafolatlanadi.

4. Mahalliy mutaxassislar salohiyatini oshirish va transferni rag‘batlantirish kerak. Ya’ni, xususiylashtirilayotgan portfel kompaniyalarda xalqaro ekspertlar bilan birga ishlaydigan mahalliy kadrlar uchun mentorlash va transfer dasturlari tashkil etilishi zarur. Bu esa mahalliy boshqaruv sifati va institutsional mustahkamlikka xizmat qiladi.

5. Davlat ulushini bosqichma-bosqich kamaytirish strategiyasini amalga oshirish lozim. Bunda dastlab minoritar ulushlar (10–25 foiz) IPO orqali taklif qilinadi, keyinchalik boshqaruv sifati va rentabellikka qarab qo‘shimcha ulushlar SPO orqali sotiladi. Bu yondashuv davlatga daromadni maksimallashtirish va korporativ mustaqillikni asta-sekin oshirish imkonini beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati:

1. Klaus E. Meyer. *Privatisation and Corporate Governance in Eastern Europe: The Emergence of Stakeholder Capitalism*. // Copenhagen Business School, 2003-yil, 2-3-betlar. <https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/59009289/7088.pdf>

2. Anders Aslund. *How Capitalism Was Built: The Transformation of Central and Eastern Europe*//Cambridge University Press, December 2012, 174-bet. <https://www.cambridge.org/core/books/how-capitalism-was-built/6DE0658E9F2211E8B5A9CF380459D5FB>

3. Marcelin, I., & Mathur, I. (2015). Privatization, financial development, property rights and growth. *Journal of Banking & Finance*, 50, 528–546. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.030>
4. Радыгин А. Д., Энтов Р. М., Абрамов А. Е., Чернова М. И., Мальгинов Г. Н. Приватизация 30 лет спустя: Масштабы и эффективность государственного сектора. – М.: Изд. дом «Дело» РАНХуГС, 2019. – 182 с., 49-бет.
5. Savas, E.S. "Privatization and public-private partnerships for local services". Mamatov B. Sh. *Iqtisodiyotdagi davlat ulushini xususiylashtirishda investorlar faolligini ta'minlashning konseptual asoslari*. // I.f.d. (DSc) diss. avtoreferati. – Toshkent, 2023., 14-bet.
6. Qahhorov A.A. Rivojlanayotgan mamlakatlarda davlat ishtirokidagi kompaniyalarni baholash masalalari. *Iqt. fan. bo'y. fals. doktori (PhD) diss.* – Toshkent, 2022, 5-bet.
7. O'zbek tilining izohli lug'ati: 80000 dan ortiq so'z va so'z birikmasi. J. IV. Tartibot-Shukr / Tahrir hay'ati: T. Mirzayev (rahbar) va boshq.; O'zR FA Til va adabiyot in-ti. – T.: "O'zbekiston milliy ensiklopediyasi" Davlat ilmiy nashriyoti, 2008. – 608 b., 340-bet.
8. М.Хамидулин, А.Усманов, Дж.Мусабеков. Основные факторы эффективности приватизации государственных активов. // Общество и инновации (*inscience.uz*). Special Issue - 2, №01 (2020), стр. 88.
9. Muxamedov F.T. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari. I.f.d. (DSc) dissertatsiyasi. – Toshkent, 2019. 114-bet.
10. B.Qobilov. AQSHdagi Texas universiteti professori. Kapital bozori: muammo va yechimlar. // «BIZNES DAILY BIRJA» gazetasi, №73 (3164) 19.09.2024 ў., 2-bet, www.businessdaily.uz
11. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=RO>
12. К.Срапионов. Опыт приватизации в Румынии: что полезного можно использовать в Узбекистане, 2021, <https://www.gazeta.uz/ru/2021/04/14/privatization/>
13. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 27-avgustdagi PQ-303-sonli "O'zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg'armasini tashkil etish to'g'risida"gi qarori. <https://lex.uz/docs/-7086023>