



O'ZBEKISTON MOLIYA BOZORIDA TIZIMLARARO RAQOBATNING SHAKLLANISHI VA DUALISTIK MOLIYAVIY MODELNING RIVOJLANISH ISTIQBOLLARI

PhD Zayniddinov Ruhiddin

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

ORCID: 0000-0002-2778-8147

r.zayniddinov@tsue.uz

Annotatsiya. Mazkur tadqiqotning maqsadi O'zbekiston moliya bozorida dualistik moliyaviy tizimning joriy etilishi orqali instrumentlararo, institutlararo, sektorlararo va tizimlararo raqobatning shakllanish jarayonini tahlil qilishdan iborat. Tadqiqotda sifat yondashuvi asosida dualistik modelning institutsional, huquqiy va iqtisodiy muhitga ta'siri hamda ushbu tizimning raqobatni kuchaytirishdagi imkoniyatlari o'rganilgan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, moliya bozorida diversifikatsiya yetarli darajada shakllanmagani, moliyalashtirish manbalari deyarli to'liq bank tizimiga tayanayotganini ko'rsatadi. Shuningdek, dualistik moliya tizimi raqobatning yangi shaklini tizimlararo raqobatni vujudga keltirishi, moliyaviy xizmatlar segmentida samaradorlikni oshirishi va moliya bozorining diversifikatsiyasiga xizmat qilishi aniqlangan. Ushbu tizimning tatbiqi uchun zarur institutsional shart-sharoitlar, infratuzilma talablari va bozorni rivojlantirish bo'yicha ustuvor yo'nalishlar asoslab berilgan.

Kalit so'zlar: dualistik moliya, instrumentlararo raqobat, institutlararo raqobat, sektorlararo raqobat, tizimlararo raqobat, an'anaviy bank, Islomiy bank, IsTBG.

ФОРМИРОВАНИЕ МЕЖСИСТЕМНОЙ КОНКУРЕНЦИИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДУАЛИСТИЧЕСКОЙ ФИНАНСОВОЙ МОДЕЛИ

PhD Зайниддинов Рухиддин

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. Цель данного исследования заключается в анализе формирования инструментальной, институциональной, секторальной и межсистемной конкуренции на финансовом рынке Узбекистана посредством внедрения дуалистической финансовой системы. На основе качественного исследовательского подхода изучено институциональное, правовое и экономическое воздействие дуалистической модели, а также её потенциал по усилению конкурентной среды. Результаты исследования показывают, что финансовый рынок остаётся недостаточно диверсифицированным, а источники финансирования в значительной степени опираются на банковский сектор. Установлено также, что дуалистическая финансовая система способна сформировать новый тип конкуренции - межсистемную конкуренцию, что повышает эффективность сегмента финансовых услуг и способствует диверсификации финансового рынка. В работе обоснованы институциональные предпосылки, инфраструктурные требования и приоритетные направления развития, необходимые для внедрения и устойчивого функционирования данной системы.

Ключевые слова: дуалистические финансы, межинструментальная конкуренция, межинституциональная конкуренция, межсекторальная конкуренция, межсистемная конкуренция, традиционный банк, исламский банк, Исламский банк развития (ИБР).

FORMATION OF INTER-SYSTEM COMPETITION IN UZBEKISTAN'S FINANCIAL MARKET AND PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF A DUALISTIC FINANCIAL MODEL

PhD Zayniddinov Rukhiddin

Tashkent State University of Economics

Abstract. *The aim of this study is to analyse the formation of instrument-level, institutional, sectoral, and system-level competition in Uzbekistan's financial market through the introduction of a dualistic financial system. Using a qualitative research approach, the study examines the institutional, legal, and economic implications of the dualistic model and explores its potential for enhancing competition. The findings indicate that the financial market remains insufficiently diversified, with financing sources relying predominantly on the banking sector. The study also identifies that the dualistic financial system may generate a new form of competition inter-system competition thereby improving efficiency within the financial services segment and contributing to market diversification. The research substantiates the institutional prerequisites, infrastructural requirements, and priority directions necessary for the implementation and sustainable development of this system.*

Keywords. *Dualistic finance, inter-instrument competition, inter-institutional competition, inter-sectoral competition, inter-system competition, conventional banking, Islamic banking, IsDBG.*

Kirish.

So'nggi yillarda O'zbekiston iqtisodiyotida chuqur institutsional islohotlar, jumladan, moliya tizimini liberallashtirish, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash hamda investitsion muhitni yaxshilashga qaratilgan keng ko'lamli chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Jumladan, Markaziy bank, Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Istiqbolli loyihalar milliy agentligi tomonidan bank-moliya sohasida erkinlashtirish, valyuta siyosatining yangilangan tamoyillar asosida yuritilishi, xorijiy sarmoyadorlar uchun shaffof va raqobatbardosh moliya bozorini shakllantirish yo'lida muhim qadamlar qo'yildi. Biroq moliya bozorining zamonaviy tendensiyalaridan biri - moliyaviy xizmatlar ko'lamini kengaytirish va diversifikatsiya qilish - hali to'liq amalga oshirilmagan yo'nalish bo'lib qolmoqda. Jahon tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, moliya tizimining samaradorligi va barqarorligi ko'p jihatdan bozordagi raqobatning chuqurligi, moliyaviy instrumentlar xilma-xilligi hamda institutlar o'rtasidagi tizimli muvozanat bilan bevosita bog'liqdir. Ayniqsa, so'nggi o'n yillikda islomiy moliyaviy tizimning global miqyosda tez sur'atlar bilan rivojlanayotgani, xalqaro kapital bozorlarida muqobil instrumentlar orqali faol ishtirok etayotgani kuzatilmoqda. Bu esa moliyaviy tizimlararo raqobat tushunchasini yangicha mazmunda kun tartibiga olib chiqmoqda.

O'zbekistonda ayni paytda asosan an'anaviy moliya tizimi faoliyat yuritmoqda. Islomiy moliya sohasi esa alohida huquqiy asosga ega bo'lmagan, pilot tashabbuslar bosqichidagi bozor segmenti sifatida shakllanmoqda. Bugungi kunda faqatgina, islom moliyasiga oid 2024-yil 26-iyulda qabul qilingan Markaziy bankning "Mikromoliya tashkilotlari tomonidan islomiy moliyalashtirishga oid xizmatlarni ko'rsatish tartibi to'g'risida"gi nizom mavjud. Lekin, islom moliya sanoatini shakllantiradigan eng asosiy sektorlar Islomiy bank, Islomiy kapital bozori va Islomiy sug'urta (takaful) faoliyatini tashkil etish bo'yicha qonunchilik mavjud emas. Lekin, an'anaviy va islomiy moliyaviy tizimlarning birgalikda mavjudligi orqali yuzaga keladigan

dualistik moliyaviy modelni shakllantirishga e'tibor qaratilsa, O'zbekiston moliya bozorida sifat jihatdan yangi bosqichni boshlab berishi mumkin.

Mazkur tadqiqotimizda aynan shu jihatlar - dualistik moliyaviy tizim konsepsiyasi, moliya bozoridagi instrumentlararo, intitutlararo, sektorlararo va tizimlararo raqobatning mazmuni, institutsional, huquqiy va iqtisodiy muhitdagi ta'sir doiralari, hamda bu model orqali iqtisodiy samaradorlikka erishish yo'llari tahlil qilinadi.

Ushbu yondashuvning dolzarbligi shundaki, global moliya tizimidagi inqirozlar, iqtisodiy xavflar va etik tamoyillarga zid moliyaviy amaliyotlarning ortib borayotgan sharoitida muqobil yondashuvlar - xususan, islomiy moliya tamoyillariga asoslangan tizimning joriy etilishi ko'plab mamlakatlarda foydali natijalar bergan. O'zbekiston uchun ham bu yo'nalishda ilgari surilayotgan dualistik tizim modeli nafaqat moliya bozorini yanada jonlantirish, balki xorijiy investitsiyalarni jalb qilish, kichik va o'rta biznes subyektlariga yangi moliyalashtirish imkoniyatlarini yaratish, ayni vaqtda shariatga muvofiq moliyaviy ehtiyojlarga javob berish imkonini beradi.

Adabiyotlar sharhi.

Moliya bozorida dualistik moliyaviy tizimni shakllantirish va tizimlararo raqobatni kuchaytirish masalasi global tajribada yetarlicha o'rganilgan bo'lsa-da, mahalliy iqtisodiyot kontekstida hali izchil ilmiy asosga ega emas. Shu bois, mavjud adabiyotlar tahlili ushbu tadqiqotning nazariy va amaliy zaruratini asoslab beradi.

Dual moliyaviy modelning raqobatga ta'siri bo'yicha eng muhim tadqiqotlardan biri - Meslier va boshqalar (2017) bo'lib, ular 20 ta davlat misolida islomiy va an'anaviy banklar o'rtasidagi raqobat mexanizmini chuqur tahlil qilgan. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, dual tizim shakllanganda banklar depozit siyosatini farqli strategiyalar asosida belgilay boshlaydi, bu esa raqobatning yangi qatlamini yuzaga keltiradi. Bu natija O'zbekiston uchun ham muhim: dual model paydo bo'lsa, banklarning narx belgilash amaliyoti tubdan o'zgarishi ehtimoli yuqori.

Malayziya tajribasini o'rgangan Mohammed (2016) esa dual bank tizimida bozor konsentratsiyasi va raqobat darajasi qanday o'zgarishini ko'rsatadi. Unga ko'ra, dual tizim dastlab yuqori konsentratsiyaga ega bo'lsa-da, vaqt o'tishi bilan raqobat kuchayadi va institutlarning samaradorligi oshadi. O'zbekiston yangi dual tizimga o'tayotgan davlat sifatida bu jarayonning aynan boshlang'ich bosqichida turibdi.

Raqobatning barqarorlikka ta'sirini o'rgangan olimlardan Alam va boshqalar (2019) dual tizimlarda kuchli raqobat risklarni oshirishi mumkinligini ta'kidlaydi. Bu topilmalar O'zbekiston uchun bevosita ahamiyatga ega: tizimlararo raqobat kuchayganda regulyatorlardan yanada puxta prudensial siyosat talab etiladi.

Ushbu yo'nalishda ilmiy tadqiqotini olib borgan boshqa bir olimlardan Azmi esa (2024) dual tizimlarga xos muhim jihatga - institutsional muhit sifatining raqobat va barqarorlikka qo'shgan hissasiga e'tibor qaratadi. Olim shuni ta'kidlaydiki, raqobat faqat bozor mexanizmiga emas, balki regulyatorlarning sifati, huquqiy tizim barqarorligi va shaffoflikka ham bog'liq. Bu esa O'zbekiston adolatli va tizimlararo raqobatni shakllantirmoqchi bo'lgan sharoitda nihoyatda dolzarb.

Shu bilan birga, MDH hududida ham dual moliya va raqobat bo'yicha ayrim tadqiqotlar mavjud. Misol uchun, Qozog'iston, Ozarbayjon tajribalarida islomiy moliya sektorining kirib kelishi banklararo raqobat modelini qanday o'zgartirgani haqida izlanishlar olib borilgan, biroq ular asosan sektorning rivojlanish bosqichi bilan cheklanadi va raqobatning tizimlararo tabiatini chuqur ko'rib chiqmaydi.

Mahalliy adabiyotlarda islom moliyasining joriy etilishi keng yoritilgan bo'lsa-da, moliya bozorida tizimlararo raqobat masalasi deyarli o'rganilmagan. Jumladan, Olimjonov (2024) O'zbekistonda islomiy moliya bozorining huquqiy asoslari, joriy muammolari va asosiy yo'nalishlarini tahlil qilgan holda, islomiy moliyaning kirib kelishi bozorni diversifikatsiya

qilishini ta'kidlaydi. Biroq uning ishlarida raqobatning institutlararo va tizimlararo tabiatini chuqur tahlil qilmagan.

Kaxarova (2023) islomiy moliya xizmatlarini joriy etishning iqtisodiy zarurati, ayniqsa, banklar o'rtasidagi sog'lom raqobatga qo'shadigan hissasi haqida fikr yuritadi. Lekin uning ishida ham dual modelning tarkibiy ta'siri - narx belgilash, bozor segmentatsiyasi, instrumentlararo o'zaro ta'sir kabi omillarni o'rganilmagan.

Bundan tashqari, S.Z. Abrorovning "Islom kapital bozori ekotizimini shakllantirish istiqbollari" (2024) nomli monografiyasida O'zbekistonda islomiy moliya va kapital bozorini rivojlantirish faqat moliyaviy mahsulotlarni joriy etish masalasi emas, balki normativ-huquqiy baza, regulyatorlar o'rtasidagi muvofiqlashtirilgan boshqaruv va institutsional infratuzilma talab etadigan tizimli jarayon sifatida talqin etiladi. Muallif, shuningdek, islomiy kapital bozori bozor intizomi, shaffoflik va investor ishonchini oshiruvchi mexanizm sifatida funksional ahamiyat kasb etishini ta'kidlaydi. Abrorovning keyingi ilmiy ishida (2025) sukuk asosidagi moliyalashtirish - O'zbekiston sharoitida real sektor loyihalarini jalb qilish va uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilishda strategik vosita ekanligi asoslab beriladi.

Yuqoridagi adabiyotlar tahlilidan kelib chiqib, ikkita asosiy ilmiy bo'shliq mavjudligi ayon bo'ladi:

1) Tizimlararo raqobat bo'yicha O'zbekiston bozoriga xos ilmiy tahlillar mavjud emas.

Xorijiy adabiyotlarda dual tizim keng o'rganilgan bo'lsa-da, O'zbekiston moliya bozorining o'ziga xos strukturasi tizimlararo raqobat qanday shakllanishi haqida tadqiqotlar hozircha mavjud emas.

2) Raqobatning to'rt qatlami - instrumentlararo, institutlararo, sektorlararo va tizimlararo - integratsiyalashgan holda o'rganilmagan.

Mahalliy olimlar asosan islomiy moliyaning joriy etilishiga e'tibor qaratishgan.

Mazkur maqolamiz aynan shu bo'shliqlarni to'ldirishga xizmat qiladi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu tadqiqotimizda dualistik moliyaviy tizimni O'zbekistonda joriy etishning turli jihatlarini tahlil qilishda bir nechta metodologik yondashuvlar qo'llaniladi. Jumladan, tizimli tahlil yondashuvi orqali mamlakatda mavjud bo'lgan moliyaviy institutlar, ularning o'zaro aloqalari hamda bu institutlar o'rtasida raqobat qanday shakllanayotganligi chuqur o'rganiladi. Qiyosiy tahlildan foydalanish asosida esa islomiy va an'anaviy moliyaviy institutlarni bir-biri bilan solishtirish imkonini beradi. Xususan, bu ikki tizimning risk darajasi, boshqaruv uslublari, tartibga soluvchi organlar bilan munosabatlari va moliyaviy samaradorligi tahlil qilinadi. Shuningdek, institutsional va huquqiy tahlil yondashuvi yordamida O'zbekiston qonunchiligi doirasida dual moliyaviy tizimni amalga oshirishga imkon beradigan yoki to'sqinlik qiluvchi huquqiy normalar aniqlanadi. Bunda xalqaro tajriba asosida, milliy qonunchilikni takomillashtirish bo'yicha amaliy takliflar ishlab chiqiladi. Empirik tahlil orqali esa mavjud statistik ma'lumotlar va so'rovnoma natijalari asosida an'anaviy va islomiy moliya tizimlarining hozirgi holatdagi qanchalik darajada raqobat muhitida faoliyat yuritayotgani baholanadi hamda dual tizimni joriy qilish mumkin bo'lgan ustuvor sohalar aniqlanadi. Shu bilan birga, xorijiy investitsiyalarning kutilayotgan oqimi va bu tizimning iqtisodiyotga ijobiy ta'siri miqdoriy jihatdan baholanadi.

Muxtasar qilib aytganda, mazkur tadqiqot dual moliyaviy tizim konsepsiyasini nazariy jihatdan asoslash bilan birga, uni O'zbekiston sharoitida amaliyotga joriy etish imkoniyatlarini ham keng qamrovda tahlil qiladi.

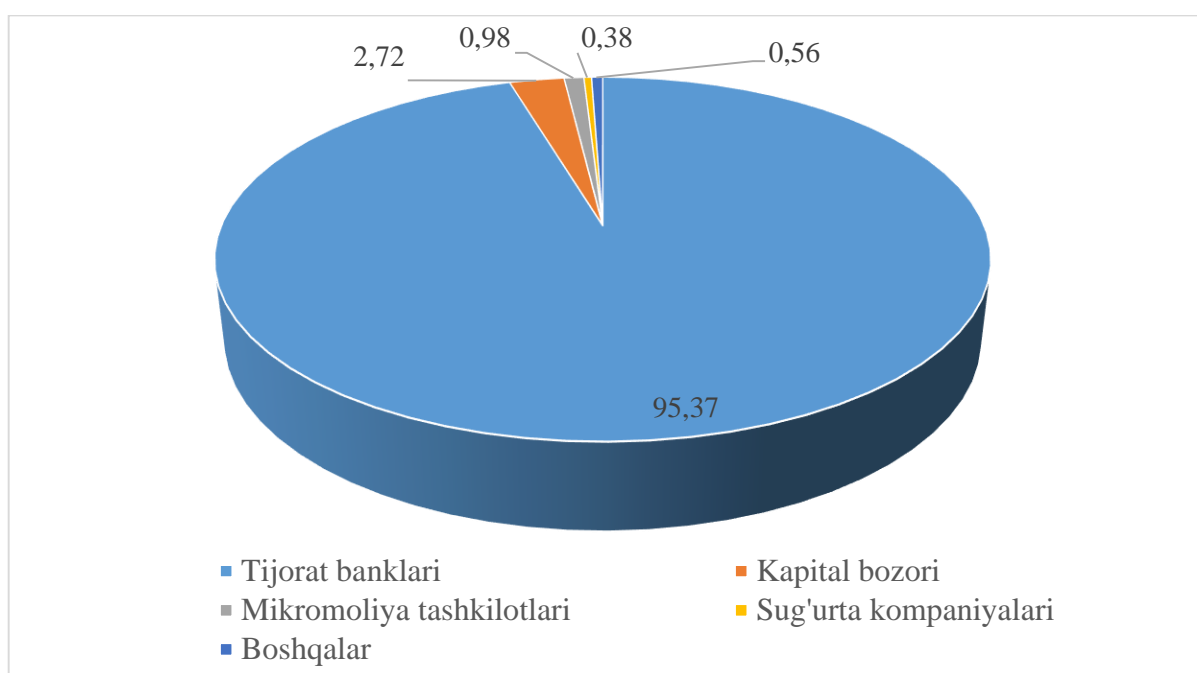
Tahlil va natijalar muhokamasi

1-rasmda, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2024-yil uchun yillik hisobotida keltirilgan ma'lumotga ko'ra, O'zbekiston moliya bozorida sektorlar bo'yicha aktivlar taqsimoti keltirilgan bo'lib, hisobot yilida banklarning jami aktivlari 117 trln so'mga yoki 18 foizga oshib,

2025-yilning 1-yanvar holatiga 769,3 trln so'mga yetdi. Sug'urta sanoatining jami aktivlari miqdori 2024-yilning yakuniga ko'ra (Istiqbolli loyihalar milliy agentligi bergan ma'lumotga ko'ra) esa 3,030 trln so'mni tashkil etib, o'tgan yilga nisbatan 30 foizga oshganini ko'rsatadi. Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2024-yil uchun yillik hisobotida keltirilgan ma'lumotga ko'ra, 2025-yilning 1-yanvar holatiga mikromoliya tashkilotlarining aktivlari 1,8 barobarga (3,4 trln so'mga) o'sib, 7,9 trln so'mga yetdi.

Ushbu ma'lumotlardan kelib chiqib fikr bildiradigan bo'lsak, aktivlar taqsimoti sektorlar kesimida juda nomutanosib bo'lib, tijorat banklari 95,37 foizlik ulush bilan mutlaq ustunlikka ega. Kapital bozori 2,72 foiz, mikromoliya tashkilotlari 0,98 foiz, sug'urta kompaniyalari 0,38 foiz va boshqa moliyaviy institutlar atigi 0,56 foizni tashkil etadi. Bunday tarkib moliya bozorida diversifikatsiya yetarli darajada shakllanmaganini, moliyalashtirish manbalari deyarli to'liq bank tizimiga tayanayotganini ko'rsatadi. Tijorat banklarining bunday yuqori ulushi bozor konsentratsiyasining kuchliligidan dalolat beradi. Shuningdek, iqtisodiy nazariyaga ko'ra, **Herfindahl-Hirschman Index (HHI)** mezonini asosida tahlil qiladigan bo'lsak, 2500 balldan yuqori bo'lgan qiymatlar yuqori konsentratsiyani bildiradi. Bu holatda, tijorat banklari ulushi yakka holda 9095 dan ortiq ball beradi ($95,37^2 \approx 9095$), bu esa bozor raqobati juda past darajada ekanini anglatadi.

Kapital bozori va nobank moliyaviy institutlarning ulushi juda kichikligi sababli uzoq muddatli moliyalashtirish imkoniyatlari hamda kichik va o'rta biznes subyektlari uchun moliyaviy inklyuziya imkonlari cheklangan. Natijada, bank tizimida yuzaga keladigan har qanday salbiy o'zgarish butun moliya bozoriga kuchli ta'sir ko'rsatishi mumkin. 1-rasmda keltirilgan ma'lumotlar bo'yicha xulosa qilib aytganda, O'zbekiston moliya bozorida real raqobat darajasi past bo'lib, uni oshirish uchun kapital bozorini chuqurlashtirish, nobank moliyaviy institutlarni rivojlantirish va davlatning bank sektoridagi ulushini qisqartirish zarur.



1-rasm. O'zbekiston moliya bozorida sektorlar bo'yicha aktivlar taqsimoti (2024-yil, manba: cbu.uz, napp.uz)

Tadqiqotimizni davom ettirgan holda, O'zbekiston moliya bozoridagi instrumentlararo, intitutlararo, sektorlararo va tizimlararo raqobat masalalarini batafsil tahlil etamiz.

Markaziy bankning yillik hisobotiga ko'ra, 2024-yil 1-yanvar holatida mamlakatda faoliyat yuritayotgan tijorat banklari soni 36 tani tashkil etadi. Ularning 9 tasi davlat ulushi mavjud banklar, 20 tasi xususiy banklar, 7 tasi esa xorijiy kapital ishtirokidagi banklardir. Bank

xizmatlari qamrovini kengaytirish maqsadida 2023-yilda “Apex bank”, “Hayot bank” va “Yangi bank” aksiyadorlik jamiyatlariga bank faoliyatini amalga oshirish bo'yicha litsenziyalar taqdim etildi.

Tijorat banklarining hududiy infratuzilmasi keng tarmoqqa ega bo'lib, 696 ta filial, 69 ta mini-bank, 1 747 ta bank xizmatlari ko'rsatish ofisi va tunu-kun faoliyat yurituvchi 3 723 ta bank shoxobchalarini o'z ichiga oladi.

1-jadval

Kredit tashkilotlari va ularning tarkibiy bo'linmalari soni

	01.01.25	01.02.25	01.03.25	01.04.25	01.05.25	01.06.25	01.07.25
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Kredit tashkilotlari, jami	229	229	242	243	247	247	249
shu jumladan:							
Tijorat banklari, shundan:	36	36	36	36	36	36	36
Davlat ulushi mavjud banklar	9	9	9	9	9	9	9
Boshqa banklar	27	27	27	27	27	27	27
Nobank kredit tashkilotlari, shundan:	193	193	206	207	211	211	213
Mikromoliya tashkilotlari	100	100	113	114	118	118	120
Lombardlar	92	92	92	92	92	92	92
Ipotekani qayta moliyalashtirish tashkilotlari	1	1	1	1	1	1	1
2. Tijorat banklari filiallari, jami	288	288	288	288	288	288	288
3. Bank xizmatlari markazlari (xizmat ofislari va mini-banklar)	1720	1724	1725	1731	1675	1674	1682
4. 24/7 shoxobchalari	4447	4589	4797	4805	4821	4989	5010

Yuqorida amin bo'lganimizdek, O'zbekistonda bank sektori moliya bozorining eng yirik hamda eng yuqori daromad keltiruvchi segmenti sifatida ustuvor o'rin egallaydi. Shu bois, moliya bozorida keng jamoatchilikka eng yaxshi tanish bo'lgan hamda iqtisodiyotga bevosita va sezilarli ta'sir ko'rsatadigan asosiy muammolar aynan ushbu sektor faoliyatida jamlangan.

Loyihamizning oldingi yilida tahlil qilinganidek (Dualistik moliya tizimi: O'zbekiston uchun tahlil va istiqbollar. Monografiya/mualliflar jamoasi, 2025), O'zbekiston bank sektorida raqobatga ta'sir qiluvchi asosiy omillardan biri - yirik banklarning ustuvor qismi yoki to'liq egalik huquqi davlatga tegishli ekanligidir. 2023-yil yakunlariga ko'ra, davlat banklarining bank sektori bozoridagi umumiy daromaddagi ulushi 61,5 % ni tashkil etgan bo'lsa, qolgan xususiy banklar hissasi 38,5 % ga teng bo'lgan. Shu bilan birga, sof foyda taqsimotida teskari holat kuzatiladi: davlat banklari umumiy sof foydaning atigi 37,86 % ini, xususiy banklar esa 62,14 % ini shakllantirgan. Bu raqamlarning o'ziyoq davlat banklarining nisbatan past samaradorlik bilan ishlayotganini ko'rsatadi.

Davlatga qarashli besh yirik bank - Milliy bank, Agrobank, Sanoatqurilishbank, Asaka bank va Xalq banki - bank sektoridagi jami daromadning 52,5 % ini shakllantiradi. Eng yirik xususiy banklar Kapitalbank, Ipotekabank va Hamkorbank esa bozordagi 23,7 % daromadga egalik qiladi. Demak, qolgan xususiy banklar kichik kapital va bozordagi past ulush sababli yaqin yillarda yirik banklar bilan teng sharoitda raqobatlasha olmaydi. Natijada, raqobatning yetarli darajada bo'lmashligi sektorning barqaror rivojlanishini sekinlashtiradi.

O'zbekiston moliya bozorida tijorat banklari kreditlash faoliyatini moliyalashtirish uchun turli xil moliyaviy resurslar jalb etish mexanizmidan foydalanadi. Amaliyotda eng asosiy ikkita instrument - mijozlarning depozit hisobvaraqlariga omonatlarni jalb qilish hamda kapital bozorida qimmatli qog'ozlar (jumladan, obligatsiyalar) emissiya qilish hisoblanadi. Depozit bozori va obligatsiya bozorining o'zaro raqobati banklarning moliyaviy resurslarni jalb etish strategiyasida muhim rol o'ynaydi. Ushbu ikki instrument bo'yicha foiz stavkalarining o'zaro nisbatini tahlil qilish investorlar qaror qabul qilish jarayonida hal qiluvchi ahamiyatga ega.

2-jadval

Tijorat banklari tomonidan yuridik shaxslar uchun muddatli depozitga omonat jalb etish takliflari

Bank nomi	Muddati	Foiz stavkasi	Foizlarni to'lash
O'zmilliybank	1 yildan ortiq bo'lganda	18 %	Har oyda
"Hamkor bank" ATB	13 oy va undan ortiq	18 %	Har oyda
"Kapital bank" ATB	24 oy	MB asosiy stavkasi + yilik 5% gacha	Har oyda
"Asia Alliance Bank" ATB	366 kundan 540 kungacha	19 %	Har oyda
	541 kundan 730 kungacha	20 %	
"TBC Bank"	13 oy	19 %	Har oyda
	18 oy	20 %	
	24 oy	21 %	
Tenge bank	365 kundan 1095 kungacha (hisobga olingan holda)	1 mln. dan 100 mln. so'mgacha - 16 %	Har oyda
		100 mln. dan 500 mln. so'mgacha - 18 %	
		500 mln. dan 1 mlrd so'mgacha - 18,5 %	
		1 mlrd. dan 5 mlrd. so'mgacha - 19 %	
		5 mlrd. va undan yuqori - 20 %	

O'zbekiston bank sektorida yuridik shaxslar uchun taklif etilayotgan depozit stavkalari ko'p hollarda 18-21 % oralig'ida bo'lib, bu ko'rsatkich banklarning o'zlari chiqarayotgan obligatsiyalarning kupon stavkalari bilan deyarli teng. Masalan, Asia Alliance Bank va Kapitalbank tomonidan chiqarilayotgan obligatsiyalarning kupon stavkasi 18-20 % darajasida taklif etilmoqda (Tijorat banklarining rasmiy saytida berilgan ma'lumotlar). Natijada, investorlar uchun bank obligatsiyalari ko'pincha depozitlardan sezilarli ustunlikka ega emas, chunki rentabellik darajasi yaqin.

Boshqa tomondan, mikromoliya tashkilotlari obligatsiyalarining foiz stavkalari ancha yuqori - o'rtacha 28 %. Masalan, "Biznes finans mikromoliya tashkiloti" MChJ obligatsiyalari 27 %, "Delta mikromoliya tashkiloti" MChJ obligatsiyalari 28 %, "Mikromoliya tashkiloti AGAT CREDIT" MChJ esa 29 % darajasida taklif qilinmoqda ("Toshkent" respublika fond birjasi rasmiy saytida berilgan ma'lumotlar). Bu esa investorlarni ko'proq yuqori daromadli mikromoliya qimmatli qog'ozlariga yo'naltiradi.

Shu o'ringda ta'kidlash joizki, mikromoliya tashkilotlarida depozit jalb qilish imkoni yo'q, shuning uchun ular faqat obligatsiya emissiyasi orqali resurs jalb qiladi. Natijada, bozorda raqobatda qolish uchun yuqori foiz stavkalari taklif etishga majbur bo'lishadi. Biroq bunday yuqori stavkalar ularning moliyalashtirish tannarxini oshiradi va bank sektori bilan, ayniqsa, iste'mol kreditlari bozorida raqobatlashishda muayyan cheklovlarni yuzaga keltiradi.

3-jadval

Institutsional investorlar tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar (2019-2025-yillar, Kupon to'lov usuli-pul mablag'lari bilan, milliy valyutada (O'zbekiston))

Emitentlar nomi	Nominal qiymati	Qimmatli qog'ozlar soni	Foiz stavkasi	Joylashtirish sanasi	Qoplash sanasi	Kupon to'lov davriyligi
"Asia Alliance Bank" ATB	1 000 000	45 175	Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi + 4 %	15.07.2019	15.07.2026	Har chorakda
"Kapitalbank" ATB	1 000 000	50 000	Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi + 5 %	13.05.2020	21.05.2027	Har oyda
"Biznes finans mikromoliya tashkiloti" MChJ	1 000 000	6 565	27,00%	16.09.2022	30.08.2025	Har oyda
"Imkon Finans mikromoliya tashkiloti" AJ	1 000 000	6 000	28,00%	10.04.2023	25.03.2026	Har oyda
"Hamkor invest lizing" MChJ	1 000 000	17 500	18,00%	12.05.2023	06.05.2026	Har chorakda
"O'zbekiston ipotekani qayta moliyalashtirish kompaniyasi" AJ	1 000 000	140 000	19,00%	08.08.2024	17.10.2028	Yarim yilda bir marta
"TBC Bank" ATB	1 000	128 000 000	24,00%	28.02.2025	24.12.2026	Yarim yilda bir marta
"Mikromoliya tashkiloti AGAT CREDIT" MChJ	100 000	400 000	29,00%	24.03.2025	02.04.2026	Har oyda
"Delta mikromoliya tashkiloti" MChJ	1 000 000	100 000	28,00%	27.03.2025	17.03.2027	Har oyda
"Hamroh mikromoliya tashkiloti" MChJ	1 000 000	30 000	26,00%	10.07.2024	16.06.2027	Har oyda

Lizing kompaniyalari bo'yicha esa holat ancha o'zgacha - ular chiqarayotgan obligatsiyalar foiz stavkasi banklar darajasiga yaqin (o'rtacha 18 %). Shu sababli, yuqori stavkali mikromoliya tashkilotlari fonida lizing kompaniyalari obligatsiyalari kamroq jozibador bo'lishi mumkin.

Banklar moliyaviy resurslar jalb qilishlarida quyidagilarga e'tibor qaratishlari raqobat muhitini isloh qilishga muhim ahamiyatga ega. Jumladan, uzoq muddatli, barqaror daromadli

obligatsiyalar emissiyasini kengaytirish, ikkilamchi bozor savdosini rivojlantirish va banklarning moliyaviy resurslarni jalb etish strategiyalarini diversifikatsiya qilish orqali depozit va obligatsiyalar o'rtasidagi raqobat muvozanatini ta'minlash mumkin.

O'z o'rnida mahalliy kapital bozorimiz faoliyati rivojlanish yo'lidagi bazi bir kamchiliklarni ham keltirib o'tsak, sababi, bu raqobat muhitidagi muammolarni ham ko'rsatib bergan bo'lar edi.

Toshkent fond birjasida raqobat muhitining pastligi bir nechta aniq omillar bilan bog'liq. Savdo hajmi va likvidlik yetarli darajada emas, bu esa investorlar uchun aktiv almashinuvni qiyinlashtiradi. Investorlarning obligatsiyalarga sarmoya kiritish madaniyati past, mablag' va bilim yetishmovchiligi mavjud. Shu bilan birga, obligatsiyalar bo'yicha ma'lumotlar shaffof emas, bu ishonchni pasaytiradi. Regulyatorlik tizimi va investorlarni himoya qilish mexanizmi hali to'liq rivojlanmaganligi ham muammo hisoblanadi. Milliy valyuta kursining o'zgaruvchanligi esa, investorlar uchun xavf omilidir va bu milliy valyutada obligatsiyalar chiqarishni murakkablashtiradi.

Tijorat banklari sohada yanada faolroq bo'lishi kerak, chunki ular obligatsiyalar chiqarish orqali moliyaviy resurslarni diversifikatsiya qilish imkoniyatiga ega. Afsuski, hozirda ko'pchilik banklar asosan omonatlarni jalb qilishga tayanib qolmoqda va kapital bozorida faol ishtirok etmayapti. Banklar obligatsiyalarni chiqarib, mahalliy fond birjasida savdoni ko'paytirsa, bu nafaqat ularning o'zlari uchun, balki bozorning umumiy likvidligi va raqobat muhitining yaxshilanishiga olib keladi. Shu yo'l bilan mahalliy kapital bozori jonlanadi va banklar uchun yangi moliyalashtirish manbalari ochiladi.

Tijorat banklari mahalliy kapital bozorining rivojlanishida muhim rol o'ynaydi, chunki ular katta moliyaviy resurslarga ega va keng mijozlar bazasiga ega bo'lishi tufayli obligatsiyalar chiqarishda ishonchli va jozibador nomzod hisoblanadi. Banklarning faoliyatiga qattiq regulyatorlik nazorati qo'yilganligi investorlar uchun qo'shimcha kafolat yaratadi, bu esa ularning obligatsiyalari bozorida likvidlik va barqarorlikni oshiradi. Shuningdek, tijorat banklari o'z moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish imkoniga ega bo'lib, obligatsiyalar chiqarish orqali nafaqat o'zlariga, balki butun mahalliy fond bozorining jonlanishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Shuningdek, lizing kompaniyalari va nobank moliya tashkilotlari ham obligatsiyalar chiqaradi va ularning roli ayniqsa, raqamlashtirish, onlayn savdo jarayonlarida kapital bozorida oshayotgan bo'lsa-da, ular tijorat banklariga nisbatan moliyaviy resurslari va ishonchlilik darajasi pastroq bo'lgani uchun bozor rivojlanishida kamroq ta'sirga ega. Ular ko'proq kichik va o'rta biznes segmentlariga xizmat qilib, raqobatni kuchaytiradi, lekin mahalliy kapital bozorining asosiy ommaviy va barqaror manbai sifatida tijorat banklarining o'rni ustundir. Shu sababli, mahalliy kapital bozorini rivojlantirish va raqobat muhitini yaxshilash uchun tijorat banklarining obligatsiyalar chiqarishdagi faoliyati va ishtiroki kuchaytirilishi zarur.

Navbatdagi tahlilimizda O'zbekistonda islom moliyasining hozirgi holati hamda islom moliyasining rivojlanishi yo'lidagi uchrayotgan muammolar va shu kabilarni qisqacha tahlil etamiz.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning 2024-yil 20-avgustdagi tadbirkorlar bilan o'tkazilgan ochiq muloqotdagi bayonoti mamlakatimizda islom moliyasining ahamiyati va istiqbolini yanada aniqroq ko'rsatadi. Davlat rahbarining so'zlariga ko'ra, yangi qonun loyihasi qabul qilinsa, banklar islom moliyasi tamoyillari asosida faoliyat yuritishi mumkin bo'lib, bu nafaqat yangi moliyaviy xizmatlar spektrini yaratadi, balki iqtisodiyotga 5 milliard dollargacha bo'lgan qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilish imkonini beradi. Bu esa O'zbekiston moliya tizimining diversifikatsiyasi va xalqaro investitsiya maydonida raqobatbardoshligini oshirishga xizmat qiladi.

Shuningdek, Prezident ta'kidlaganidek, tadbirkorlar orasida o'tkazilgan so'rovda 38 foiz respondentlar islom moliyasi asosida moliyalashtirish olish istagini bildirgan. Bu raqam islom

moliyasiga bo'lgan talab va ishonchning oshib borayotganini, shuningdek, ushbu moliyaviy modelning iqtisodiyotdagi real ehtiyojlarga javob berayotganligini ko'rsatadi. Ilmiy nuqtai nazardan, bu holat islom moliyasining iqtisodiyotni barqaror qo'llab-quvvatlashda, xususan, kichik va o'rta biznes sub'yektlarini moliyalashtirishda muhim vosita ekanligini tasdiqlaydi.

Bundan tashqari, islom moliyasi mamlakatimizda yangi investorlarni jalb qilish, moliyaviy xizmatlarning innovatsion turlarini joriy etish hamda bank tizimining madaniy va diniy tamoyillarga moslashuvchanligini ta'minlash orqali moliya sektorining sog'lom rivojlanishiga hissa qo'shadi. Shu bois, Prezidentning ushbu bayonoti O'zbekistonda islom moliyasini huquqiy va institutsional jihatdan mustahkamlash, uning amaliy mexanizmlarini joriy etish uchun muhim siyosiy va ijtimoiy-huquqiy asos bo'lib xizmat qiladi. Mazkur yo'nalishda amalga oshirilayotgan islohotlar mamlakat iqtisodiyotining global moliyaviy jarayonlarga samarali integratsiyalashuvi va barqaror o'sishining kafolati sifatida baholanishi mumkin.

2020-yilda Birlashgan Millatlar Tashkiloti Taraqqiyot Dasturi va O'zbekiston Savdo-sanoat palatasi bilan birgalikda O'zbekistonda jismoniy va yuridik shaxslar o'rtasida o'tkazilgan so'rovnoma da islom bank-moliyasi mahsulotlariga talab yuqori ekanligi aniqlangan. So'rovnoma da jami 2235 ta yuridik shaxs ishtirok etgan, shundan 1000 tasi bevosita intervyu shaklida to'ldirilgan. Jismoniy shaxslar orasida esa jami 4937 ta javob yig'ilgan. Jumladan, jismoniy shaxslarning 55 foizi, yuridik shaxslarning 38 foizi diniy qarashlari sabab an'anaviy kreditlardan foydalanmasliklarini ko'rsatishgan bo'lishsa, yuridik shaxslarning 61 foizi va jismoniy shaxslarning 75 foizi agar islom bank-moliya muassasalari O'zbekistonda faoliyat boshlasa, o'z moliyaviy amaliyotlarini islom moliya muassasalarida olib borishlarini aytishgan (J. Imamnazarov, 2023).

4-jadval

O'zbekistonda yuridik va jismoniy shaxslarning moliyaviy xizmatlardan foydalanmaslik sabablari (foizda)

		Yuridik shaxslar	Jismoniy shaxslar
1	Moliyaviy xizmatlar juda qimmat	36	44
2	Diniy qarashlar	38	55
3	Murakkab tartib-taomillar, jumladan garov taqdim etish	28	11
4	Qarz olish zarurati yo'q	20	15
5	Boshqa sabablar	2	3

Shuningdek, o'tkazilgan so'rovnoma natijalariga ko'ra, yuridik va jismoniy shaxslarga bank kreditlaridan foydalanish amaliyoti yuzasidan savollar yo'naltirilgan bo'lib, biznes subyektlarining 40 foizi hamda jismoniy shaxslarning 31 foizi kredit mablag'larini jalb etishda rasmiy moliyaviy kanallardan foydalangan. Biznes subyektlari orasida bank kreditlaridan foydalanishning asosiy maqsadlari ishlab chiqarish faoliyatini modernizatsiya qilish maqsadida uskunalar, transport vositalari yoki maxsus texnika xarid qilish (50 foiz), aylanma mablag'larni to'ldirish va savdo faoliyatini rivojlantirish (34 foiz), shuningdek, qishloq xo'jaligi loyihalarini moliyalashtirish (11 foiz)dan iborat bo'lgan. Bank krediti olgan jismoniy shaxslar orasida esa asosiy yo'nalishlar iste'mol kreditlari (53 foiz) va ipoteka kreditlari (28 foiz)ni tashkil etgan. Shu bilan birga, tadqiqot natijalari kredit bozorida foydalanish darajasining pastligini ko'rsatib, biznes subyektlarining 60 foizi va jismoniy shaxslarning 68 foizi bank kreditlaridan umuman foydalanmayotganini bildirgan. Ushbu natijalar moliyaviy xizmatlardan foydalanish darajasi nafaqat mavjud kredit takliflariga, balki kredit olish shartlari, talablar va kreditlash mexanizmlarining iqtisodiy subyektlar ehtiyojlariga mosligiga ham bevosita bog'liq ekanligini anglatadi.

Biznes va jismoniy shaxslar uchun asosiy muammolardan biri an'anaviy kreditlarning islomiy normalarga mos kelmasligi bo'lib, bu ularni kredit liniyalarini to'xtatishga va yopishga

undagan, garchi biznes uchun kredit ehtiyoji mavjud bo'lsa ham. Boshqa muhim sabablar qatorida yuqori foiz stavkalari, murakkab shartlar va banklarning kredit berishda ishtiyoqsizligi ko'rsatilgan.

Jismoniy va yuridik shaxslardan bank kreditini olishdagi qiyinchiliklar va banklar tomonidan qo'yiladigan foiz stavkalarining maqbul ekanligi haqida so'rov o'tkazilgan. Natijalarga ko'ra, jismoniy shaxslarning 45 foizi bank kreditini olish unchalik qiyin emasligini, biroq 44 foizi kreditlardagi foiz stavkalarining yuqori ekanligini ta'kidlagan. Xuddi shunday, biznes subyektlarining 42 foizi ham bank kreditini olish qiyin emas, deb hisoblaydi, ammo 36 foizi foiz stavkalari yuqori ekanligini bildirgan. Bundan tashqari, bizneslarning 44 foizi bank kreditini olish shartlari unchalik qiyin emasligini, 24 foizi esa garov va boshqa majburiyatlar tufayli shartlar qiyinligini ta'kidlagan.

Shuningdek, "Islom tamoyillariga asoslangan daromad keltiruvchi omonat yoki sheriklik bitimlariga qancha mablag' yo'naltirgan bo'lardingiz?" degan savolga 26,31 foiz jismoniy shaxslar 1 mln.dan – 5 mln so'mgacha bo'lgan, 23,69 foizi esa 20 mln so'mdan ko'p bo'lgan (bo'sh) mablag'larini islom banklariga omonat sifatida qo'yishga tayyor ekanliklarini bildirgan.

Bundan tashqari, taqqoslash uchun, 2024-yilning fevral-mart oylarida Saudiya Arabistonidagi Shahzoda Sultan universiteti (Prince Sultan University) dotsenti, PhD A'lam Asadov bilan birgalikda O'zbekistonda islom moliyasi istiqbollari bo'yicha shakllantirgan so'rovnomamizni tadbirkorlarning islom moliyasi bo'yicha fikr va tushunchalarini o'rganish (tadbirkorlarni islomiy moliyalashtirishdan foydalanishlariga qanday omillar undayapti?) maqsadida o'tkazdik (Asadov, A., Zayniddinov, R., & Yildirim, R., 2025).

So'rovnoma natijalariga ko'ra, "Biznes faoliyatingizga kredit olish uchun an'anaviy bank yoki mikromoliya tashkilotlariga murojaat qilganmisiz?" deb so'ralgan savolga tadbirkorlarning 55,3 foizi yo'q deb javob berishgan. "Ushbu savolning davomi sifatida agar an'anaviy bank yoki mikromoliya tashkilotlariga kredit olish uchun murojaat qilmagan bo'lsangiz, uning sababi nima?" deb so'ralganda tadbirkorlarning 63,3 foizi an'anaviy banklar kreditida foizli amaliyot (ribo) bo'lgani uchun degan javobni belgilashgan.

Shuningdek, "Agar O'zbekistonda islom banklari ochilsa, sarmoyangizni yo'naltirgan yoki depozit qo'ygan bo'lardingizmi?" deb so'ralganda tadbirkorlarning 56,7 foizi katta ehtimol bilan sarmoya yo'naltirsam kerak degan javobni belgilashgan bo'lishsa, shuningdek, ularning 27,2 foizi ehtimol sarmoya yo'naltirsam kerak deb belgilashgan.

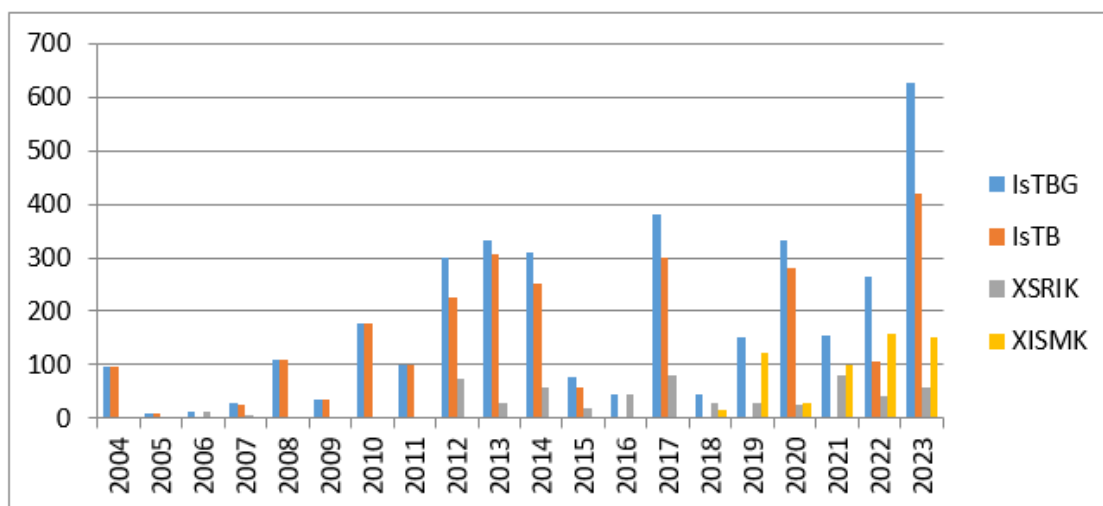
"Agar O'zbekistonda islom banklari ochilsa, qancha miqdorda sarmoya yo'naltirgan yoki depozit qo'ygan bo'lardingiz (so'mda)?" deb so'ralganda tadbirkorlarning 27,6 foizi 50–200 million so'm orasida, 14,8 foizi 200–500 million so'm orasida, 10,5 foizi 500 million – 1 mlrd so'm orasida, 5,3 foizi 1–5 mlrd so'm orasida va 9,5 foizi 5 mlrd so'mdan ko'p degan javoblarni belgilashgan.

"Islomiy moliyalashtirishga asoslangan davlat-xususiy sherikligi (DXSh) loyihalariga qo'shilish taklif qilinsa nima qilardingiz?" deb so'ralganda tadbirkorlarning 37,7 foizi katta ehtimol bilan rozi bo'lardim deyishgan bo'lishsa, ularning 39,3 foizi esa ehtimol rozi bo'lgan bo'lardim degan javobni belgilashgan.

Mazkur so'rovnomalar natijalaridan anglashimiz mumkinki, islom bank-moliya tizimining mamlakatimizda joriy qilinishi birinchi navbatda ichki investitsiyalarni rag'batlantiradi, ya'ni bugungi kunda yashirin iqtisodiyotda aylanayotgan mablag'larni rasmiy bank tizimiga jalb qilish imkoniyatini beribgina qolmasdan, islom moliyasi uchun zarur infratuzilmani shakllantirish, islom moliyasi rivojlangan Arab dunyosi mamlakatlaridan hamda Malayziya, Pokiston, Indoneziya, Turkiya va boshqa bir nechta mamlakatlardan islomiy moliya yo'nalishi bo'yicha xorijiy investitsiyalarning jadal sur'atlarda kirib kelishiga sabab bo'lar edi.

2004-yildan mamlakatimizda islomiy moliyalashtirish tashabbuslari ishga tushgan bo'lib, bu esa 2003-yilda O'zbekistonning Islom taraqqiyot banki (IsTB)ning a'zosiga aylanishi bilan bog'liq ravishda kechgan.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yilgi 371-sonli qaror doirasida, 2004-yilda IsTB tomonidan O'zbekistonda energetika va sog'liqni saqlash sohalaridagi davlat investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda ijara va murobaha asosida amaliyotga tatbiq etilgan. O'zbekiston Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha Islom korporatsiyasi (XSRIK)ga 2004-yilda a'zo bo'lganidan keyin, 2019-yil fevralidan boshlab, Xalqaro Islom savdo-moliya korporatsiyasi (XISMK) hamda Investitsiyalar va eksport kreditlarini sug'urtalash islom korporatsiyasi (IEKSIK)ga qo'shilish amaliyoti amalga oshirildi.



2-rasm. O'zbekiston uchun IsTBG tomonidan ajratilgan mablag'

Manba: Islom taraqqiyot bankining O'zbekistondagi vakiligi bergan ma'lumotlar asosida tuzilgan)

Investitsiya sohasida IsTB, "XSRIK" va "XISMK"ning faoliyati natijasida, hozirgacha 3 mlrd AQSh dollaridan oshgan qiymatga ega 123 ta loyiha amalga oshirilgan. Ushbu loyihalarning 57 tasi tugallangan hamda 66 ta investitsiya loyihasi faol hisoblanadi. O'zbekistonda IsTBG "o'zining mijozlariga moliyalashtirishning murobaha, istisno' va ijaraga asoslangan moliyalashtirish liniyalarini taklif etib kelmoqda". Ushbu moliyalashtirish O'zbekistonda davlat investitsion loyihalar va yuridik shaxslarga qaratilgan bo'lib, biznes sektori vakillarining va davlat investitsiya loyihalarining jumladan, ijtimoiy va infratuzilma loyihalarining ushbu moliyalashtirish usuliga juda katta ehtiyoji mavjud (R. Zayniddinov, 2022).

2023-yilgi ma'lumotlarga ko'ra, IsTB tomonidan O'zbekistonda moliyalashtirilgan investitsion loyihalar umumiy qiymati 2,6 milliard AQSh dollarini tashkil etgan bo'lib, jami 116 ta loyiha amalga oshirilgan. Eng ko'p loyihalar moliya sohasida kuzatilgan bo'lib, ularning soni 54 tani tashkil etgan va jami 653,5 million dollar ajratilgan. Qishloq xo'jaligi sohasi eng yirik moliyalashtirishga ega bo'lib, 9 ta loyiha uchun 702,4 million dollar yo'naltirilgan. Transport sektori uchun 4 ta loyiha amalga oshirilgan va bu yo'nalishga 348,1 million dollar mablag' ajratilgan. Sog'liqni saqlash tizimi uchun 15 ta loyiha tasdiqlanib, ularning umumiy moliyaviy hajmi 413,2 million dollarni tashkil etgan. Energetika, suv ta'minoti va sanoat kabi yo'nalishlarda ham muhim loyihalar amalga oshirilgan bo'lib, ularga mos ravishda 203,1 million, 93,1 million va 59,9 million dollar ajratilgan. Axborot-kommunikatsiya sohasi eng kam moliyalashtirilgan bo'lib, 1 ta loyihaga atigi 0,1 million dollar mablag' yo'naltirilgan. Ushbu ko'rsatkichlar Islom taraqqiyot bankining mamlakat infratuzilmasi, moliya va ijtimoiy sohalar rivojiga qo'shayotgan ulkan hissasini namoyon etadi.

IsTB tomonidan ijtimoiy va infratuzilma loyihalari istisno' (45.3 foiz), bo'lib to'lashga sotish - murobaha (42 foiz), lizing - ijara (11 foiz), qarz (Loan) – qarzi xasan (1.7 foiz) kabi mahsulotlar orqali moliyalashtirilgan. Shuningdek, 2008-yilda 1,5 mln dollar maxsus yordam hamda 10 ta loyihaga 3,0 mln dollar texnik yordam grantlari ajratilgan.

2019-yilda IsTB tomonidan moliyalashtirilgan investitsiya loyihalarining 1 tasi qisman muvaffaqiyatli, 11 tasi muvaffaqiyatli hamda 2 tasi yuqori muvaffaqiyatli yakunlangan". 2022-yilda esa moliyalashtirilgan investitsiya loyihalarining 16 tasi muvaffaqiyatli hamda 3 tasi yuqori natijalar bilan yakunlangan.



3-rasm. Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha islom korporatsiyasi va Xalqaro islom savdo-moliya korporatsiyalarining liniyalariga ega tijorat banklari ro'yxati

Kichik va o'rta biznesni rivojlantirish maqsadida Ipak yo'li banki Islom taraqqiyoti korporatsiyasidan 2006 yilda 2 million, 2010 yilda 5 million, 2017 yilda esa 14 million dollar mablag' jalb qilgan.

2018 yil iyul oyidan boshlab yana ikki bank - "Trastbank" XAB va "Infinbank" ATB XISMK bilan moliyaviy hamkorlikni yo'lga qo'ydi. Tez orada Islom taraqqiyoti korporatsiyasi O'zbekistondagi 8 ta bank bilan: "Oziya Alliance Bank" ATB, "Kapitalbank" ATB, "Turonbank" ATB, "Agrobank" ATB, "Orient Finans Bank" ATB, "Qishloq qurilish bank" ATB, "O'zsanoatqurilishbank" ATB va "Aloqabank" ATB bilan shar'iy-moliyaviy masalalar bo'yicha shartnoma imzoladi.

XISMK tomonidan ushbu banklar uchun taqdim etilgan liniyalari orqali biznes sektorining savdo loyihalari moliyalashtiriladi. Moliyalashtirilgan loyihalarda yuqorida nomlari keltirilgan tijorat banklari XISMKning agenti sifatida ishtirok etishadi.

Yuqorida guvohi bo'lganimizdek, bugungi kunda mamlakatimizda 15 ga yaqin tijorat banklarida Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha islom korporatsiyasi va xalqaro ilmiy savdo-moliya korporatsiyalarining liniyalari mavjud bo'lib, jismoniy va yuridik shaxslar murobaha va ijara shartnomalari asosida moliyalashtirilib kelinmoqda. E'tibor beradigan nuqtamiz shuki, tijorat banklarining o'zlarida moliyaviy resurs yo'qmi?

Mavjud masala shuki, joriy qonunchilik O'zbekistonda tijorat banklari tomonidan islomiy moliyalashtirish xizmatlarini taklif etishiga bir qator huquqiy to'siqlar qo'yadi. Jumladan, "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi Qonunning 7-moddasiga muvofiq, banklar bevosita ishlab chiqarish, savdo va sug'urta faoliyati bilan shug'ullanish huquqiga ega emas. Shuningdek, mazkur qonunning 5-moddasida banklar kreditlarni faqat qaytarilishi va foizli bo'lishi sharti bilan berishi belgilangan. Bundan tashqari, Fuqarolik kodeksi, Soliq kodeksi, "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonun, "Fuqarolarning banklardagi omonatlarini himoyalash kafolatlari to'g'risida"gi Qonun, "Ipoteka to'g'risida"gi Qonun, "G'arov to'g'risida"gi Qonun hamda boshqa tegishli qonunlar tijorat banklariga islomiy darcha ochish orqali yoki islom bank ko'rinishida faoliyat olib borishlariga yo'l qo'ymaydi. Shuningdek, tijorat banklarining faoliyati an'anaviy bank faoliyati orqali daromad shakllanganligi uchun ularda halol moliyaviy resurslarni ta'minoti tomonidan ham muammo mavjud.

Shu sababli, joriy qonunchilik nuqtai nazaridan, tijorat banklari xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikda islomiy moliya xizmatlarini (u ham bo'lsa cheklangan holatda) mijozlariga taklif etishlari mumkin. Lekin, joriy holat shuki, tijorat banklari tomonidan taklif etilayotgan islomiy moliya mahsulotlari narx nisbatan baland, xizmat va mahsulot turlari hamda loyihalarni moliyalashtirish ko'lami nuqtai nazaridan cheklangan bo'lsa ham diniy qarashlari sabab mamlakat moliya bozoridan uzilib qolgan aholi va biznes sektori vakillarining talabi yordamida, ushbu xalqaro moliya institutlari tomonidan tijorat banklariga ajratilayotgan moliyaviy resurslar miqdori yil sayin jadal sur'atlar bilan oshib bormoqda.

Tijorat banklari tomonidan islomiy moliyalashtirish narxining bugungi kunda an'anaviy moliyalashtirishga nisbatan balandligini quyidagi bir nechta sabablar bilan izohlash mumkin:

Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha islom korporatsiyasi va xalqaro savdo-moliya korporatsiyalarining mahsulot tannarxi ustiga ustama qo'yishlari bilan bir qatorda, ushbu narxga tijorat banki ham yana ustama qo'yishlari;

Islomiy moliya xizmatlari taklifi kam lekin talab yuqoriligi uchun ushbu xalqaro moliya institutlarini narx belgilashlarida bozorda islomiy moliyalashtirishga deyarli raqobat yo'qligini hisobga olishlari;

joriy inflatsiya va mahalliy valyutani qadrsizlanishi holatini hisobga olish va boshqa shu kabilar.

5-jadval

O'zbekistondagi islomiy moliya institutlari ro'yxati

№	Tashkilot nomi	Ta'rif / Faoliyat turi	Hudud
1	Apex Takaful	Takaful (Islomiy sug'urta)	Toshkent
2	Uzaro yordam	Takaful (Islomiy sug'urta)	Toshkent
3	Asl Takaful	Takaful (Islomiy sug'urta)	Toshkent
4	Gross Takaful	Takaful (Islomiy sug'urta)	Toshkent
5	"Iman Halal Investments" MChJ	Mudoraba, murobaha, musavama/ Islomiy fintech	Toshkent
6	"Ansor" MMT	Ijara, mudoraba, murobaha, istisna	Toshkent
7	"Mikro leasing" MChJ	Islomiy lizing	Toshkent
8	"Uzbek Leasing International A.O."	Ijara, murobaha	Toshkent
9	"Asaxiy Maxteach IT va kompaniya" KSH	Murobaha, ijara	Toshkent viloyati, O'rtachirchiq tumani
10	CHKI "Hamkorbank" ATB	Ijara, murobaha	Andijon
11	"Hayot Finance Corp" MChJ	Avto ijara, avto murobaha	Toshkent
12	"Alif Moliya" MChJ	Islomiy E-shop, Fintex, tovarlarni bo'lib-bo'lib to'lashga oldi-sotdi	Toshkent
13	Uzaro Invest kompaniyasi	Uy va avtomashina moliyalashtirish	Toshkent
14	"Taiba Leasing" MChJ	Ijara, murobaha	Toshkent
15	"Trast Muamalat" MChJ	Ijara, murobaha	Toshkent
16	"Almulk Capital Invest Group"	Halol investitsiyalar	Toshkent
17	"Enterprise Finance" mikromoliya tashkiloti	Ijara, murobaha	Namangan

Bozorda islom moliyasining narxini tushishi takliflar sonining ortishi va joriy moliyaviy vaziyatga bog'liqligini qisqacha qilib aytishimiz mumkin. Islom moliyasi bozor qonuniyati bo'lgan talab va taklif asosida ishlaydi. Demak, takliflar sonini ortishi uchun islomiy bank, islomiy kapital bozori va islomiy sug'urta uchun qonun ishlab chiqish va amaliyotga joriy qilish zarur. Joriy moliya tashkilotlarining halol moliyaviy resurslarga bo'lgan cheklovini xorijiy va

mahalliy investorlar to'ldiradi, bu kabi tajriba dual moliya tizimini rivojlantira olgan ko'plab mamlakatlar misolida ko'rish mumkin.

XSRIK tomonidan 2011-yilda 5 million dollar ustav jamg'armasi bilan tashkil etilgan "Toiba lizing" kompaniyasi ham xususiy sektor vakillariga o'zining shariatga muvofiq keladigan lizing (ijara) xizmatlarini taqdim etib kelmoqda. "Toiba lizing" mas'uliyati cheklangan jamiyati (XK "Toiba lizing" MChJ) xorijiy kompaniya "Taiba Finanse" mas'uliyati cheklangan jamiyati ("Taiba Finanse" MChJ XK) deb o'zgartirildi. Mazkur o'zgartirish Jamiyat ustavining yangi tahriri qabul qilinganligi va 2023-yil 15-maydagi davlat ro'yxatidan o'tkazilganligi munosabati bilan kuchga kirdi.

"Taiba Finanse" MChJ XK O'zbekiston Respublikasi hududida islomiy lizing xizmatlarini ko'rsatish maqsadida tashkil etilgan. 14 yildan buyon "Taiba Finanse" MChJ XK o'zbekistonlik lizing oluvchi-korxonalari uchun foydali va istiqbolli raqobatbardosh islomiy lizing shartlarini taklif etib kelmoqda. O'zbekistonning barcha hududlarida mijozlarni moliyalashtirish bosh kompaniya bilan yaqin hamkorlikda muvaffaqiyatli amalga oshirilmoqda.

Bugungi kunda (2024-yil) kompaniya tomonidan O'zbekistonda shariat tamoyillari asosida 450 dan ortiq loyiha umumiy qiymati 50 million dollar ekvivalentida moliyalashtirildi. "Loyihalarning asosiy ulushi qurilish va qurilish materiallarini ishlab chiqarish tarmog'iga to'g'ri kelsa keyingi o'rinlarni, yengil sanoat, transport xizmatlari va oziq-ovqat ishlab chiqarish egallaydi".

5-jadvalda keltirilgan ro'yxatni yangi tashkil etilgan islomiy mikromoliya tashkilotlari bilan yanada davom ettirish mumkin, lekin maqsad faqatgina ularni ro'yxatiningina ko'rsatish emas, ularni faoliyatini ham tahlil qilish bo'lib, ushbu ro'yxatni shu yerda yakunlaymiz. Qolaversa, bir qancha islomiy mikromoliya tashkilotlari nizom qabul qilinagnidan keyin ya'ni 2024-yilni oxirlari va 2025-yilda tashkil etilgan bo'lib, ularni faoliyatini tahlil qilish ko'p ham maqsadga muvofiq emas, shuningdek, ular bo'yicha statistika ko'rsatkichlari yetarli emas.

Xulosa va takliflar.

O'zbekiston moliya bozoridagi instrumentlararo, intitutlararo, sektorlararo va tizimlararo raqobatni oshirishning yangi zaxirasi sifatida dualistik tizim istiqbollari bo'yicha olib borgan tadqiqotimiz bo'yicha quyidagi xulosalarni shakllantirdik.

O'zbekiston moliya bozorida aktivlar taqsimoti juda nomutanosib bo'lib, tijorat banklari aniq ustunlikka ega (95,37%). Kapital bozori, mikromoliya tashkilotlari va sug'urta kompaniyalari bozorning faqat kichik qismini tashkil etadi. Herfindahl-Hirschman Index (HHI) hisob-kitoblariga ko'ra (≈ 9095), bozor yuqori darajada konsentratsiyalangan va raqobat darajasi juda past. Bu shuni ko'rsatadiki, moliyalashtirish manbalari deyarli to'liq bank tizimiga tayanadi va moliya bozorida diversifikatsiya yetarli emasligini ko'rsatadi.

O'zbekiston bank sektori moliya bozorining eng yirik va daromadli segmenti bo'lib, tijorat banklari bozorning asosiy moliyalashtiruvchi manbai hisoblanadi. Bozor strukturasi davlat banklarining ulushi yuqori bo'lsa-da, ularning samaradorligi past, xususiy banklar esa sof foyda bo'yicha yetakchilik qiladi. Raqobat muhiti past bo'lib, kichik banklar yirik davlat va xususiy banklar bilan teng sharoitda raqobatlasha olmaydi.

Tijorat banklari moliyaviy resurslarni asosan depozit va obligatsiya emissiyasi orqali jalb qiladi. Depozit va obligatsiyalar o'rtasidagi raqobat cheklangan, shuningdek mikromoliya tashkilotlari yuqori foiz stavkalari bilan raqobatni kuchaytiradi, lekin ularning moliyaviy resurslari cheklangan. Kapital bozorida savdo hajmi va likvidlik past, investorlar madaniyati va regulyatorlik tizimi yetarli rivojlanmagan, bu esa raqobatni susaytiradi. Shu bois, mahalliy kapital bozorini rivojlantirish va raqobat muhitini yaxshilash uchun tijorat banklarining obligatsiyalar chiqarishdagi faoliyati kuchaytirilishi, uzoq muddatli va barqaror instrumentlarni rivojlantirish, shuningdek, depozit-obligatsiya raqobatini muvozanatlashtirish zarur. Lizing kompaniyalari va nobank tashkilotlari raqobatni diversifikatsiya qiladi, ammo bozorning asosiy va barqaror manbai sifatida tijorat banklarining o'rni ustundir.

O'zbekiston moliya bozorida islomiy moliya an'anaviy moliyalashtirish bilan raqobat qilishi nazariy jihatdan mavjud bo'lsa-da, amalda u tizim sifatida shakllanmaganligi sababli samarali raqobat muhiti hali yuzaga kelmagan. So'rovlar shuni ko'rsatadiki, tadbirkorlar va jismoniy shaxslar orasida islomiy moliyalashtirishga talab yuqori. Islomiy moliya institutsiyalari - Islom taraqqiyot banki (IsTB), Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha Islom korporatsiyasi (XSRIK) va Xalqaro Islom savdo-moliya korporatsiyasi (XISMK) orqali mamlakatga milliardlab dollarlik investitsiyalar jalb qilinib, energetika, qishloq xo'jaligi, sog'liqni saqlash va transport sohalarida shariatga mos moliyalashtirish loyihalari muvaffaqiyatli amalga oshirilmoqda.

Joriy qonunchilik banklarga bevosita islomiy moliya xizmatlarini joriy etish imkonini bermaydi. Shu sababli tijorat banklari xalqaro moliya institutlari liniyalari orqali cheklangan islomiy moliya xizmatlarni taklif qilmoqda.

O'zbekistonda faoliyat yuritayotgan islomiy moliya institutlari asosan Toshkent va ayrim viloyatlarda jamlangan bo'lib, ular takaful (islomiy sug'urta) va fintech yo'nalishlarida xizmat ko'rsatadi. Shu bilan birga, mikromoliya va lizing sohalarida ham ayrim tashkilotlar faoliyat yuritadi. Hozircha bu institutlar tizimli ravishda keng qamrovli moliya ekotizimini shakllantirmagan, shuning uchun an'anaviy moliya tizimi bilan samarali raqobat muhiti yetarli darajada rivojlanmagan. Ularning mavjudligi esa mamlakatda islomiy moliya xizmatlarini diversifikatsiya qilish va barqaror rivojlanish uchun asos yaratadi.

2024-yilda O'zbekistonda mikromoliya tashkilotlari faoliyati sezilarli darajada kengayib, yangi ishtirokchilar va hududiy filiallar soni ortdi. Kreditlash hajmi oshdi, asosan jismoniy shaxslarga berilgan mablag'lar ustunlik qildi. Faktoring va onlayn kreditlash kabi yangi moliyalashtirish instrumentlari mikromoliya va banklar o'rtasida raqobatni kuchaytirdi.

Biroq, islomiy mikromoliyalashtirish hali juda kichik hajmda va xabardorlik past. Soliq tizimi va shar'iy talablar (QQS ikki marta qo'llanilishi, ribo hisoblanadigan jarimalar) raqobatbardoshlikni cheklalishi mumkin. Shu sababli islomiy moliya institutsional rivojlanish va kengayish uchun soliq va regulyativ yondashuvni o'zgartirish, xabardorlikni oshirish va malakali kadrlar tayyorlash zarur. Umuman olganda, mikromoliya sohasida islomiy moliya potentsiali mavjud, ammo uning samarali joriy etilishi uchun tizimli qo'llab-quvvatlash talab etiladi.

O'zbekistonda sug'urta bozori jadal o'sib bormoqda: kompaniyalar soni biroz kamaygan bo'lsa-da, ustav kapitali 30% dan ortiq oshgan va brokerlar soni ko'paygan. Biroq, bozordagi daromad va aktivlarning yirik qismini 5 kompaniya egallashi erkin raqobatni cheklamoqda.

Islomiy sug'urta (takaful) hozircha faqat 4 kompaniya tomonidan cheklangan xizmatlar bilan ko'rsatilmoqda va to'liq faoliyatni yo'lga qo'yish uchun qonunchilik bazasi hali shakllantirilmagan. Shu bois, takaful kompaniyalari an'anaviy sug'urta bilan raqobatga to'liq kirisholmaydi, lekin mijozlar soni ortib bormoqda va aholining yuqori talabini hisobga olganda, yaqin kelajakda bozorda raqobat muhitini ijobiy o'zgartirish imkoniyati mavjud. Xorijiy investorlarning kirishi va dual sug'urta tizimini rivojlantirish uchun qonunchilikni tezroq joriy etish muhim ahamiyatga ega.

Yuqorida shakllantirgan xulosalarizmidan kelib chiqib muxtasar xulosa va takliflarimizni quyidagicha berishni lozim topdik.

O'zbekiston moliya bozori yuqori konsentratsiyalangan bo'lib, bank sektori ustunlik qiladi, kapital bozori, mikromoliya va sug'urta bozorining ulushi kichik. Raqobat darajasi past va moliyalashtirish manbalari diversifikatsiyalangan emas. Islomiy moliya institutlari mavjud bo'lsa-da, tizimli rivojlanmagan, qonunchilik cheklovlari tufayli an'anaviy moliya bilan samarali raqobat yetarli darajada shakllanmagan. Shu bilan birga, aholining islomiy moliyalashtirishga talabi yuqori bo'lib, dualistik moliya tizimi joriy etilsa, raqobat muhitini yaxshilash va moliya xizmatlarini diversifikatsiya qilish imkoniyati mavjud. Shu asosda tijorat banklari va kapital bozorida uzoq muddatli va barqaror moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish, depozit-obligatsiya raqobatini muvozanatlashtirish, islomiy moliya institutlarining to'liq faoliyat

yuritishi uchun qonunchilik bazasini yaratish, mikromoliya va lizing sohalarida islomiy moliyalashtirishni rivojlantirish uchun soliq va regulyativ yondashuvlarni soddalashtirish, xabardorlikni oshirish va malakali kadrlarni tayyorlash, sug'urta bozorida dual sug'urta tizimini joriy etish va xorijiy investorlarni jalb qilish, moliyaviy xizmatlar bozorida erkin va shaffof raqobatni ta'minlash maqsadida yangi moliyalashtirish instrumentlari va innovatsion xizmatlarni qo'llab-quvvatlash tavsiya etiladi.

Adabiyotlar/Jumepamypa/Reference:

Abrorov S.Z. "Islom kapita bozori ekotizimini shakllantirish istiqbollari" monografiyasi, "Demal" nashriyoti, 2024.

Abrorov S.Z. *Islom kapital bozori ekotizimida moliyaviy instrumentlarning ahamiyati. "Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil" ilmiy elektron jurnali, № 1 soni, 2025-y. 15-22 b.*

Alam, N., Gupta, L., & Shanmugam, B. (2019). Does competition make banks riskier in dual banking systems? *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 58, 188–202.

Asadov, A., Zayniddinov, R., & Yildirim, R. (2025). Exploring the drivers of entrepreneurial intentions to adopt islamic finance in Uzbekistan. *Bilgi Ekonomisi Ve Yönetimi Dergisi*, 20(1), 29-41. <https://doi.org/10.54860/beyder.1605916>

Azmi, W., Hassan, M.K., & Hussain, H. (2024). Competition, stability and institutional environment: Evidence from dual banking economies. *International Journal of Finance & Economics*, forthcoming.

Dualistik moliya tizimi: O'zbekiston uchun tahlil va istiqbollari. Monografiya / mualliflar jamoasi. i.f.d., prof. X.X. Xudoyqulovning umumiy tahriri ostida - T.: "Dimal", 2025. – 228 b.

Hamid, F. S. (2021). Competition, diversification and performance in dual banking. *Journal of Comparative Economics*, 49(3), 577–596.

Imamnazarov J. *Islom moliya tizimi imkoniyatlaridan O'zbekiston iqtisodiyotida foydalanishning nazariy asoslarini takomillashtirish. 08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi. Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi. Toshkent – 2023 yil.*

Irgasheva G.S., Zayniddinov R.X *Ijara (islomiy lizing) va an'anaviy lizingning qiyosiy tahlili. Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil ilmiy elektron jurnali 2 son - fevral, 2024, www.e-itt.uz.*

Kaxarova, Z. A. (2023). O'zbekistonda islom moliyasini joriy etish zaruriyati va yo'llari. *Innovations in Science and Technologies*, 3(4), 45–51.

Meslier, C., Risfandy, T., & Tarazi, A. (2017). Dual market competition and deposit rate setting in Islamic and conventional banks. *Economic Modelling*, 63, 318–333.

Mohammed, N. (2016). Concentration and competition in a dual banking industry: A structural approach. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 50(2), 67–77.

Olimjonov, L. A. (2024). Islomiy bank xizmatlarini rivojlantirishning dolzarb masalalari. *Tadqiqotlar*, 2(1), 112–120.

Xasanov X. (2017) *Axloqiy (islomiy) moliyalashtirish tizimi – innovatsion moliyalashtirish vastiasi sifatida (O'zbekiston va MDH misolida). "Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali. № 5.*

Zayniddinov R. (2022) *O'zbekistonda islom moliyasining rivojlanishi: to'siqlar va tavsiyalar. 2/2022, mart-aprel (№ 00058). Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali.*

Zayniddinov R.X. (2025) *Dualistik moliya tizimiga ega Malayziya, Indoneziya va Bangladeshning moliya bozori holati tahlili. "Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil" ilmiy elektron jurnali, № 1 soni, 244-253 b.*

Zayniddinov R.X. (2025) *Turkiya va BAAning dualistik moliya tizimi holati tahlili. "Ilg'or iqtisodiyot va pedagogik texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali, № 1 soni, 2025-y. 163-173 b.*

Zayniddinov, R. (2025). O'zbekistonda alternativ moliya ekotizimi: infratuzilma va imkoniyatlar asosida bosqichli rivojlanish modeli. In *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil. https://doi.org/10.60078/2992-877X-2025-vol3-iss10-pp245-258.*