

INSTITUSIONAL INVESTORLAR FAOLIYATI SAMARADORLIGI VA MOLIYA BOZORI BARQARORLIGI: XALQARO TAJRIBA VA O'ZBEKISTON UCHUN XULOSALAR

Islomova Mufassal Muzaffarovna

TDIU huzuridagi "O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari" ilmiy-tadqiqot markazi doktoranti

Annotatsiya. Maqolada institutsional investorlar — pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va investitsiya fondlari — moliya bozori barqarorligini ta'minlashdagi roli tahlil etiladi. Janubiy Koreya, Singapur va Qozog'iston tajribasi asosida moliyaviy chuqurlashuvning institutsional determinantlari aniqlangan. IMF va Jahon banki ma'lumotlari asosida O'zbekiston moliya bozorining hozirgi holati baholangan va institutsional muhitni mustahkamlashga qaratilgan tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: institutsional investorlar, moliya bozori barqarorligi, pensiya jamg'armalari, moliyaviy chuqurlashtirish, institutsional muhit, O'zbekiston investitsiya siyosati.

O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirish sharoitida institutsional investorlar — pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va investitsiya fondlari — barqarorlikni ta'minlovchi asosiy kuch sifatida tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda. Xalqaro valyuta fondi 2024-yilgi IV moddali konsultatsiyasida ta'kidlaganidek, O'zbekiston moliya sektori hozirda asosan bank markazlashgan tuzilmaga ega: barcha aktivlarning 94,9 foizi banklarga tegishli bo'lib, ularning 65,4 foizi davlat mulkidadir [1]. Nodavlat moliya vositalari — shu jumladan pensiya va sug'urta institutlari — hali ham nisbatan kichik bo'lib qolmoqda. Jahon banki ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekistonda xususiy sektorga kredit nisbati 2024-yilda YaIMning atigi 33,2 foizini tashkil etadi [2] — bu OECD mamlakatlari o'rtacha ko'rsatkichi (97 foiz atrofida) bilan taqqoslaganda moliya vositachiligining tarkibiy chegaralanganligini va ayni chog'da ichki investitsiya resurslarini kengaytirish imkoniyatini ko'rsatadi. Ushbu tafovutni bartaraf etishda institutsional investorlarning roli nazariy jihatdan R. Levin «moliya-o'sish» gipotezasida asoslangan: rivojlangan moliya tizimi, xususan, uzoq muddatli institutsional kapital, iqtisodiy o'sishning barqaror determinanti sifatida namoyon bo'ladi [3].

Janubiy Koreya Milliy pensiya xizmati (National Pension Service — NPS) institutsional investorlar moliya bozori barqarorligini ta'minlashdagi rolining eng yorqin namunasidir. 1986-yilgi qonun asosida tashkil etilgan NPS [4] 2023-yilda 13,59 foizlik rekord daromad qayd etdi va aktivlari 1000 trillion Koreya voni chegara ostonasini birinchi marta oshib o'tdi [5]. 2024-yil yakunida esa NPS aktivlari 1213 trillion vonga yetib, 15 foizlik yangi rekord daromad ko'rsatdi [6]. Bugungi kunda NPS dunyodagi uchinchi yirik pensiya jamg'armasi sifatida Koreya birjasida 600 dan ortiq kompaniya aksiyalarini ushlab turadi va bozor barqarorligini ta'minlovchi institutsional tayanch hisoblanadi [7]. NPS muvaffaqiyatining asosi huquqiy-institutsional muhit — 1986-yilgi pensiya to'g'risidagi qonun, korporativ boshqaruv standartlarining izchil rivojlanishi va investorlar huquqlarini himoya qiluvchi sud tizimi — bilan bevosita bog'liq. Bu holat institutsional investorlar samaradorligining moliyaviy hajmdan ko'ra ko'proq muhit sifatiga bog'liqligini tasdiqlaydi.

Singapur Markaziy ijtimoiy ta'minot jamg'armasi (Central Provident Fund — CPF) 1955-yildan beri faoliyat yuritib, 2024-yil 31-dekabrga ko'ra 4,2 mln a'zo uchun 609,5 mlrd Singapur dollari aktivlarni boshqaradi [8]. CPF modeli davlat kafolati mexanizmi orqali aholining majburiy jamg'armalarini infratuzilma va kapital bozorga yo'naltiradigan tizimdir. Singapur tajribasining O'zbekiston uchun amaliy ahamiyati shundaki, davlatning institutsional kafolat funksiyasi — investorlar ishonchini ta'minlash va kapitalni uzoq muddatli loyihalarga yo'naltirish — bozor rivojlanishining boshlang'ich bosqichida ayniqsa muhim. Hozirda O'zbekistonda moliya sektori aktivlari YaIMga nisbatan past darajada ekan, davlatning institutsional «ko'pri» roli kapital bozor chuqurlashuvini rag'batlantirishda hal qiluvchi omil bo'lishi mumkin.

Qozog'iston tajribasi geografik va institutsional yaqinligi jihatidan O'zbekiston uchun eng o'rganilishi lozim bo'lgan modeldir. 1998-yilda pensiya tizimini isloh qilib to'liq jamg'arish modeliga o'tgan va 2013-yilda Birlik Akkumulyatsion Pensiya Jamg'armasini (BAPJ) tashkil etgan Qozog'istonda IMF va Jahon bankining 2024-yilgi moliya sektori baholash dasturiga ko'ra pensiya aktivlari YaIMning taxminan 15 foizini tashkil etadi [9]. Biroq tadqiqotlar muhim cheklovni ham ko'rsatadi: aktivlar asosan past daromadli davlat obligatsiyalarida mujassamlashib qolgan va fond bozori chuqurlashuviga parallel hissa qo'sha olmagan. 2025-yilgi Global Pensiya Indeksiga ko'ra Qozog'iston B reytingini saqlagan holda yetarlilik ko'rsatkichi 47 ballni tashkil etishi tizimiy islohotlar zarurligini ko'rsatmoqda [10]. Ushbu holat O'zbekiston uchun quyidagi muhim saboqni beradi: pensiya aktivlari hajmini oshirish moliya bozori chuqurlashuvi uchun yetarli shart emas — buning uchun xususiy sektor emitentlar bazasi, qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasi va korporativ boshqaruv standartlari parallel ravishda shakllanishi zarur.

Uch mamlakatning tajribasi va O'zbekiston moliya bozorining XVF hamda Jahon banki tomonidan tasdiqlangan hozirgi holati qiyosiy tahlili asosida bir qator ilmiy xulosalar shakllantiriladi. XVF 2025-yilgi konsultatsiyasida O'zbekiston 2024-yilda 6,5 foizlik YaIM o'sishiga erishganini qayd etgan holda davlat ishtirokini kamaytirish, yirik davlat korxonalarini xususiylashtirish va korporativ boshqaruvni yaxshilashni ustuvor yo'nalish sifatida belgilagan [11]. Aynan shu yo'nalish institutsional investorlar uchun sifatli aktiv bazasini — potentsial emitentlar va diversifikatsiyalashgan qimmatli qog'ozlar bozorini — shakllantirishning asosi bo'la oladi. Davlat banklari ustunligi saqlanib qolayotgan sharoitda xususiy sektor moliyalashuvini kengaytirish va pensiya hamda sug'urta tizimlarini isloh qilish, qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini mustahkamlash, minoritar aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlarini joriy etish — bularning barchasi bir-birini to'ldiruvchi, ketma-ket amalga oshirilishi lozim bo'lgan chora-tadbirlar tizimini tashkil etadi. Xulosa qilib aytganda, O'zbekistonda institutsional investorlar samaradorligini oshirishning asosiy sharti selektiv imtiyozlar va alohida rejimlarga tayanishdan voz kechib, umumiy shaffof qoidalar rejimiga asoslangan institutsional muhitni izchil shakllantirishdir — bu yondashuv xalqaro empirik tadqiqotlar bilan ham, o'rganilgan mamlakatlar tajribasi bilan ham tasdiqlangan.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. IMF. *Republic of Uzbekistan: 2024 Article IV Consultation Staff Report. Country Report No. 2024/210.* — Washington: IMF, July 2024.

2. World Bank Open Data. *Domestic credit to private sector (% of GDP) — Uzbekistan.* — 2024. — URL: <https://data.worldbank.org>

3. Levine R. *Finance and Growth: Theory and Evidence // Handbook of Economic Growth*. — Amsterdam: Elsevier, 2005. — Vol. 1. — P. 865–934.
4. National Pension Service. *About NPS*. — URL: <https://www.nps.or.kr/eng>
5. Ministry of Health and Welfare of Korea. *NPS Posts Record 13.59% Return for 2023*. Press Release, 28.02.2024.
6. Top1000funds.com. *South Korea's NPS pivots to sustainability, dials up risks in the portfolio*. — 13.03.2025. — URL: <https://www.top1000funds.com>
7. Global SWF. *NPS — Fund Profile*. — URL: <https://globalswf.com/fund/NPS>
8. Central Provident Fund Board. *Annual Report 2024*. — Singapore: CPF, 2024. (As at 31 December 2024.)
9. IMF / World Bank. *Republic of Kazakhstan: Financial Sector Assessment Program*. — March 2024. — URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099040524124539810>
10. Mercer CFA Institute. *Global Pension Index 2025. Kazakhstan Country Results*. — URL: <https://www.mercer.com/insights/investments/market-outlook-and-trends/mercercfa-institute-global-pension-index/>
11. IMF. *Uzbekistan: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Mission*. — April 23, 2025. — URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2025/04/23>

MOLIYA BOZORI MOLIYAVIY RESURSLARNI QAYTA TAQSIMLASH MEXANIZMINI TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI

Turdiqulova Luiza Zayniddinovna,
Iqtisodiyot va pedagogika universiteti, katta o'qituvchisi

Moliya bozori zamonaviy iqtisodiyotning muhim bo'g'ini bo'lib, u moliyaviy resurslarni jamlash va ularni samarali taqsimlash orqali iqtisodiy o'sish va barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi. Mazkur bozor korxonalar va tashkilotlar, shuningdek, jismoniy shaxslar uchun moliyaviy mablag'larga ega bo'lishning asosiy mexanizmi hisoblanadi. Bozorning samaradorligi iqtisodiyotning umumiy rivojlanishiga, investitsiyalarning ko'payishiga va yangi ish o'rinlarining yaratilishiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatadi. Bugungi kunda O'zbekiston moliya bozorida moliyaviy resurslarni qayta taqsimlash mexanizmini takomillashtirish dolzarb masalalardan biri hisoblanadi. Xususan, moliya bozorida ishtirokchilar faoliyatini tartibga solish, shaffoflikni oshirish, innovatsion texnologiyalarni joriy etish va xalqaro amaliyotga mos bo'lgan tamoyillarni qo'llash talab etilmoqda. Moliya bozorining iqtisodiy tizimdagi o'rnini, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash jarayonini takomillashtirishning nazariy asoslari va amaliy yo'nalishlari tahlil qilinadi. Shuningdek, mavjud muammolarni aniqlash va ularni bartaraf etish bo'yicha aniq takliflar ishlab chiqish maqsad qilingan. [4, 214-b].

Moliya bozorida moliyaviy resurslarni qayta taqsimlash mexanizmini takomillashtirish masalasini o'rganish uchun quyidagi metodologik yondashuvlar qo'llanilgan: 1. Nazariy tahlil ➤ Moliyaviy resurslarni qayta taqsimlashga oid mavjud nazariy konsepsiyalar o'rganilib, ular asosida moliya bozorining iqtisodiyotdagi o'rnini va roli aniqlangan. ➤ Moliya bozori ishtirokchilari o'rtasidagi o'zaro munosabatlar va ularning samaradorligi tahlil qilingan. 2. Empirik tahlil ➤ O'zbekiston moliya bozoridagi moliyaviy ko'rsatkichlar va ularning dinamikasi o'rganilib, mavjud holat baholangan. ➤ Xorijiy davlatlar tajribasi tahlil qilinib, O'zbekiston sharoitiga mos innovatsion mexanizmlar aniqlangan. 3. Statistik va ma'lumotlar tahlili ➤ Moliya bozorining samaradorligini baholash uchun statistik ma'lumotlar yig'ilib, ular o'zaro solishtirilgan.