



**№4**

# **MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR**

**ILMIY ELEKTRON JURNALI**



**ISSN: 2181-3965  
VOLUME 5  
TOSHKENT 2026**

## **“MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI**

**To‘lqin Zakirovich Teshabayev** – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

### **TAHRIRIYAT KENGASHI**

**Mehmonov Sultonali Umaraliyevich** – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Karimova Komila Daniyarovna** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma‘naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Xudoyqulov Sadirdin Karimovich** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta‘lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sindarov Sherzod Egamberdiyevich** – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Saparov Aktam Jo‘rayevich** – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

**Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Pardayev Abdunabi Xoliqovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Kuziyev Islomjon Ne‘matovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Baymurotov Tursunbay Maxkambayevich** – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

**Omonov Akrom Abdinazarovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sharipov Qongratbay Avezimbetovich** – texnika fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar vaziri

**Jumayev Nodir Xosiyatovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Kengashi deputati

**Haydarov Nizomiddin Hamroyevich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Raviprakash G. Dani** – Xalqaro ta‘lim konsultanti, professor (AQSH)

**Bagautdinova Nailya Gumerovna** – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

**Sharifzoda Mu‘min Mashokir** – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

**Maley Elena Borisovna** – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)

**Asif Mahbub Karim** – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)





**Piter Xayk** – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo'yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

**Yavuz Demirel** – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

**Jo'rayev Abdug'affor Safarovich** – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Ismanov Ibroxim Nabiyeovich** – Farg'ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Xayriddinov Azamat Botirovich** – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Tashnazarov Samiddin Nizamovich** – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Nurmanov Ulug'bek Anorbayevich** - Bank-moliya akademiyasi “Buxgalteriya hisobi va audit” kafedrasini professori, iqtisodiyot fanlari doktori

**Yakubova Nargiz Tursunbayevna** – iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

**Mamatov Baxadir Safaraliyevich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Qiyosov Sherzod Uralovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Urazaliyev Kamoliddin Tajikulovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

### **JURNAL TAHRIRIYATI**

**Saparov Aktam Jo'rayevich** – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

**Avlokulov Anvar Ziyadullayevich** – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Aliqulov Mehmonali Salohiddin o'g'li** – mas'ul muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

**Buxorova Moxira Samandarovna** – muharrir

*O'zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan.*

**“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali**  
23.11.2022-yildan

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **№R-566966** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.  
Litsenziya raqami: **№049864**





| <b>MUNDARIJA</b> |                                        |                                                                                                                                                 |     |
|------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1.               | Ollokulova Feruza Mansurovna           | Uzoq muddatli davrda davlat-xususiy sheriklik rivojlanishning muqobil ssenariylari                                                              | 7   |
| 2.               | Умарова Зумрад Низомиддин кизи         | Консолидациялашган молиявий ҳисоботларни тузиш: таъминлар, усуллар ва замонавий ёндашувлар                                                      | 13  |
| 3.               | Sayipov Begzod Rahimovich              | Valyuta kursi va mehnat bozori barqarorligi o'rtasidagi makroiqtisodiy muvozanatni ta'minlashda monetar siyosatning roli                        | 25  |
| 4.               | Sharipov G'ulomjon Qarshi o'g'li       | Qashqadaryo viloyatida yashil iqtisodiyot rivojlanishining zamonaviy holati va rivojlanish istiqbollari                                         | 32  |
| 5.               | Кабилова Шахноза Жураевна              | Организационно-управленческий механизм развития сферы услуг в малом бизнесе (на примере Кашкадарьинской области)                                | 38  |
| 6.               | Xamdamov Sardor Farmon o'g'li          | Davlat xaridlarini moliyaviy tartibga solishning xorijiy tajribasi va undan milliy amaliyotda foydalanish imkoniyatlari                         | 43  |
| 7.               | Primkulova Zilola Abrorovna            | Xususiy tibbiyot tashkilotlarida xarajatlar buxgalteriya hisobini takomillashtirishning nazariy asoslari                                        | 48  |
| 8.               | Kilichev Alisher Akramovich            | Mavsumiy ishlab chiqarishni moliyaviy qo'llab-quvvatlashning xorijiy tajribasi va undan O'zbekistonda foydalanish imkoniyatlari                 | 52  |
| 9.               | Vaisov Dilshod Ibodullayevich          | Xorijiy amaliyotda kichik biznes subyektlari moliyaviy raqobatbardoshligini rivojlantirishning integratsiyalashgan institutsional yondashuvlari | 57  |
| 10.              | Nematullayev Hamidullo Azizillo o'g'li | Raqamli iqtisodiyot sharoitida buxgalteriya hisobini transformatsiyalash va MHXSga o'tish istiqbollari                                          | 65  |
| 11.              | Мурадов Бахром Акрамжанович            | Темир йўл соҳасида инновацион инфратузилмани ривожлантириш механизмлари                                                                         | 72  |
| 12.              | Адилов Рустам                          | Модели кредитного скоринга на основе больших данных: влияние на рост выручки финтех-компаний                                                    | 78  |
| 13.              | Kenjayev Ikrom Ergashboyevich          | Investitsiya muhitini qulaylashtirish orqali hududiy investitsiya mexanizmini faollashtirish                                                    | 84  |
| 14.              | Саттаров Тулкин Абдихалилович          | Ишлаб чиқариш харажатларининг корхоналар молиявий ҳолатига таъсири                                                                              | 92  |
| 15.              | Kholikov Khamidulla                    | The current state of government securities market operations in Uzbekistan's financial market and existing problems                             | 101 |
| 16.              | Mahmudov Fayzulla Murodullayevich      | Mintaqa iqtisodiy rivojlanishida ijtimoiy soha tashkilotlari faoliyatining tashkiliy-iqtisodiy mexanizmlarini takomillashtirish                 | 113 |
| 17.              | Uralov Farruh Abdurazzoqovich          | Hududiy sanoat klasterlarini rivojlantirish strategiyasining baholanishi                                                                        | 119 |
| 18.              | Anvarova Lobarxon Sherzod qizi         | Big Data va analitik platformalar asosida qaror qabul qilish tizimini rivojlantirish                                                            | 125 |
| 19.              | Tojimurodov Shohzod                    | Mamlkat aholisining bank kreditlari bo'yicha qarz yuki tahlili va uni optimallashtirish yo'llari                                                | 131 |
| 20.              | Doniyev Shahob O'tkir o'g'li           | Iqtisodiy rivojlanish jarayonlarida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning tutgan roli hamda ahamiyati                                  | 137 |
| 21.              | Razikova Nozima Erkin qizi             | Biznes subyektlarini moliyalashtirish asosida aholi bandligini ta'minlash                                                                       | 142 |
| 22.              | Назарова Дияра                         | Совершенствование цифровых подходов к оценке кредитоспособности хозяйствующих субъектов в коммерческих банках Республики Узбекистан             | 153 |
| 23.              | Mirmahmudova Xusniddinovna             | O'zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish istiqbollari                                                       | 160 |





## **O‘ZBEKISTON KAPITAL BOZORIDA SUKUKKA INSTITUTSIONAL INVESTORLARNI JALB ETISH ISTIQBOLLARI**

**Mirmahmudova Nozima Xusniddinovna**

*iqtisodchi*

*Bank-Moliya akademiyasi bitiruvchisi  
(Korporativ moliya va qimmatli  
qog‘ozlar bozori yo‘nalishi magistri)*

*E-mail: [nozimamirmahmudova@gmail.com](mailto:nozimamirmahmudova@gmail.com)*

*ORCID: 0009-0006-9170-6480*

**Annotatsiya.** Maqolada O‘zbekiston kapital bozorida shakllanayotgan sukk instrumentiga institutsional investorlarni (pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari, investitsiya fondlari) jalb etish istiqbollari tahlil qilinadi. Yangi kapital bozori qonun loyihasi, Toshkent xalqaro moliya markazi va pensiya islohoti imkoniyatlari xalqaro tajriba bilan qiyoslanadi, amaliy tavsiyalar ishlab chiqiladi.

**Kalit so‘zlar:** sukk, institutsional investorlar, kapital bozori, pensiya jamg‘armasi, sug‘urta kompaniyasi, islom moliyasi, Toshkent xalqaro moliya markazi, Markaziy bank, kapital bozori qonuni, investitsiya.

## **ПЕРСПЕКТИВЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТИРОВ В СУКУК НА РЫНКЕ КАПИТАЛА УЗБЕКИСТАНА**

**Мирмахмудова Нозима Хуснидиновна**

*экономист*

*выпускница Банковско-финансовой академии  
(магистр по направлению корпоративные  
финансы и рынок ценных бумаг)*

*E-mail: [nozimamirmahmudova@gmail.com](mailto:nozimamirmahmudova@gmail.com)*

*ORCID: 0009-0006-9170-6480*

**Аннотация.** В статье анализируются перспективы привлечения институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов) в формирующийся на рынке капитала Узбекистана инструмент сукук. Сопоставляются новый законопроект о рынке капитала, возможности Ташкентского международного финансового центра и пенсионной реформы с международным опытом, разработаны практические рекомендации.

**Ключевые слова:** сукук, институциональные инвесторы, рынок капитала, пенсионный фонд, страховая компания, исламские финансы, Ташкентский международный финансовый центр, Центральный банк, закон о рынке капитала, инвестиции.

## **PROSPECTS FOR ATTRACTING INSTITUTIONAL INVESTORS TO SUKUK IN UZBEKISTAN'S CAPITAL MARKET**

**Mirmahmudova Nozima Khusniddinovna**

*Economist*

*graduate of the Banking and  
Finance Academy  
(Master's in Corporate Finance  
and Securities Market)*

*E-mail: [nozimamirmahmudova@gmail.com](mailto:nozimamirmahmudova@gmail.com)*

*ORCID: 0009-0006-9170-6480*





**Abstract.** *The article analyzes the prospects for attracting institutional investors (pension funds, insurance companies, investment funds) to the sukuk instrument being formed in Uzbekistan's capital market. The new capital market draft law, the Tashkent International Financial Center, and pension reform opportunities are compared with international experience, and practical recommendations are developed.*

**Keywords:** *sukuk, institutional investors, capital market, pension fund, insurance company, Islamic finance, Tashkent International Financial Center, Central Bank, capital market law, investment.*

### **Kirish**

O'zbekiston kapital bozorida so'nggi bir yil ichida sukuk instrumentini joriy etishga qaratilgan izchil huquqiy va institutsional islohotlar amalga oshirilmoqda. 2026-yil 13-avgustda taqdim etilgan yangi "Kapital bozori to'g'risida"gi qonun loyihasida savdo va sheriklik sukuklarining huquqiy tuzilmasi, shuningdek davlat sukuklarini Markaziy bank yoki Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarish imkoniyati nazarda tutilgan [1]. Istiqbolli loyihalar milliy agentligi (ILMA) taqdimotida keltirilgan ma'lumotlarga ko'ra, 2025-yil yakunlariga ko'ra global islom moliyasi hajmi 6 trillion AQSh dollariga baholanib, shundan taxminan 1 trillion dollari sukuk ulushiga to'g'ri keladi, mintaqadagi yetakchi bozor esa Malayziya (340 milliard dollar) hisoblanadi [1].

Shu bilan bir qatorda, 2026-yil 29-iyundan kuchga kirgan islomiy bank faoliyati to'g'risidagi qonun asosida dual bank tizimi va Markaziy bank huzuridagi Islom moliyasi kengashi tashkil etildi, kengash joriy yilda AAOIFI standartlariga tayangan holda taxminan yettita milliy standartni qabul qilishni rejalashtirmoqda [2]. 2026-yil iyul oyida imzolangan Toshkent xalqaro moliya markazi to'g'risidagi qonun esa markaz hududida islom banklari, investitsiya va sug'urta kompaniyalari, pensiya va xedj-fondlari, trastlar hamda kliring tashkilotlari faoliyat yuritishiga ruxsat beradi, bu orqali 2030-yilgacha 20–25 milliard AQSh dollari miqdorida qo'shimcha investitsiya jalb etish rejalashtirilgan [3]. Shu barcha institutsional islohotlarga qaramay, sukuk kabi yangi instrumentlarning muvaffaqiyati, xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, ko'p jihatdan ularni sotib oluvchi, ya'ni institutsional investorlar bazasining mavjudligi va faolligiga bog'liq. Shu sababli O'zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish istiqbollari tahlil qilish dolzarb ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

### **Adabiyotlar sharhi**

Institutsional investorlarning sukuk bozoridagi roli xalqaro adabiyotda keng yoritilgan. Jahon banki tadqiqotchilari K.A. Kusuma va A.C. Silva sukuk bozorlarini rivojlantirishda an'anaviy obligatsiya bozorlari uchun ishlab chiqilgan olti tarkibiy blokdan iborat yondashuvni (rivojlangan pul bozori, samarali birlamchi bozor, keng va diversifikatsiyalangan investorlar bazasi, savdo va hisob-kitob infratuzilmasi, hedjirlash vositalari, ishonchli huquqiy baza) sukuk bozoriga ham qo'llash mumkinligini asoslab, ular orasida investorlar bazasini alohida ajratib ko'rsatadilar [4]. N.M. Saad, M.N. Haniff va N. Ali o'zlarining *Procedia Economics and Finance* jurnalida chop etilgan tadqiqotida institutsional investorlarning yirik ulushga egaligi sukuk emitentlarining defolt riskini pasaytirishga bevosita ta'sir ko'rsatishini empirik tahlil orqali isbotlaydilar, bu institutsional nazorat va ovoz berish huquqlarining bozor barqarorligidagi rolini asoslaydi [5].

M. Zulkhibri sukuk bo'yicha nazariy va empirik tadqiqotlarni umumlashtirar ekan, sukuk bozorining rivojlanishida institutsional investorlar bazasining torligi va bozor likvidligining pastligi asosiy strukturaviy cheklovlardan biri ekanligini ta'kidlaydi [6]. N. Basyariah, H. Kusuma va I. Qizam esa sukuk bozori rivojlanishining makroiqtisodiy barqarorlik va institutsional omillarga bog'liqligini panel ma'lumotlar asosida tahlil qilib, institutsional sifat ko'rsatkichlarining bozor hajmiga statistik ahamiyatli ta'sir ko'rsatishini aniqlaydilar [7].

O'zbekistonda sukuk va islom kapital bozori mavzusi so'nggi ikki-uch yilda ilmiy





adabiyotda faol yoritila boshlandi. F.E. Abdumutaliyeva o'z tadqiqotida yangi "Kapital bozori to'g'risida"gi qonun loyihasining islomiy qimmatli qog'ozlarga bag'ishlangan alohida bobi mavjudligini ijobiy baholagan holda, unda "sukuk", "mudoraba", "musharaka", "vakala" kabi atamalarining aniq huquqiy ta'rifi berilmaganligini, shuningdek Islom moliyasi standartlari bo'yicha kengashning tashkiliy-huquqiy maqomi ochiq qolganini asosiy kamchilik sifatida ko'rsatadi [8]. A. Asadov, I. Turaboev va Md Nor Mohd Zakhirining ISRA International Journal of Islamic Finance jurnalida chop etilgan tadqiqotida O'zbekistonda Islom kapital bozorini shakllantirishning huquqiy muammolari xalqaro tajriba bilan qiyosiy tahlil qilingan bo'lib, mavjud "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonun sukuk kabi shariatga mos vositalarni to'liq qamrab olmasligi asosiy institutsional to'siq sifatida ko'rsatiladi [9].

S.Z. Abrorov o'zining "Islom kapital bozori ekotizimini shakllantirish istiqbollari" nomli monografiyasida O'zbekistonda islomiy moliya va kapital bozorini rivojlantirish faqat yangi moliyaviy mahsulotlarni joriy etish masalasi emasligini, balki normativ-huquqiy baza, regulyatorlar o'rtasidagi muvofiqlashuv va shariat kuzatuv kengashlari kabi institutsional asosning yaratilishini talab qilishini ta'kidlaydi [10]. Muallif shuningdek, sukuk kabi vositalarning barqaror rivojlanishi shariat kuzatuv kengashlari va xalqaro institutlarning ishonch muhitini ta'minlashdagi o'rniga bevosita bog'liqligini qayd etadi [11]. Umuman olganda, mahalliy olimlar asosan islomiy moliyaning huquqiy joriy etilishiga e'tibor qaratgan, institutsional investorlar bazasini shakllantirish masalasi esa nisbatan kam o'rganilgan bo'shliq bo'lib qolmoqda, bu mazkur maqolaning dolzarbligini asoslaydi.

### **Tadqiqot metodologiyasi**

Mazkur maqolada O'zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish istiqbollari o'rganishda qiyosiy tahlil, statistik tahlil, tizimli yondashuv, ilmiy abstraktlashtirish, analiz va sintez kabi tadqiqot usullaridan foydalanilgan. Tadqiqotning empirik bazasi sifatida O'zbekiston Respublikasining amaldagi va loyiha holatidagi qonunchilik hujjatlari, ILMA prognoz ko'rsatkichlari, Markaziy bank rasmiy bayonotlari, Pensiya jamg'armasi statistikasi hamda Malayziya EPF kabi xalqaro institutsional investor tajribasi asos qilib olingan.

### **Tahlil va natijalar**

O'zbekistonda sukukka institutsional investorlarni jalb etish salohiyatini uchta yo'nalish bo'yicha tahlil qilish maqsadga muvofiq: birinchidan, mavjud institutsional investorlar, ya'ni sug'urta kompaniyalari va banklar; ikkinchidan, shakllanayotgan yangi institutsional imkoniyatlar, ya'ni pensiya islohoti va Toshkent xalqaro moliya markazi; uchinchidan, xalqaro tajriba asosidagi qiyosiy saboqlar.

Hozirgi holatda O'zbekistonda institutsional investorlar bazasi juda cheklangan: mustaqil, jamg'arib boriladigan pensiya fondlari amalda mavjud emas, sug'urta kompaniyalari mablag'larining katta qismini bank depozitlariga joylashtiradi, banklar esa IPOlarda faol ishtirok etmaydi [13]. Amaldagi davlat pensiya tizimi solidar tamoyilga asoslangan: ishlayotgan fuqarolar to'laydigan ijtimoiy soliq yagona Pensiya jamg'armasiga tushib, shu mablag'lar hisobidan pensionerlarga to'lovlar amalga oshiriladi, bu esa tizimda uzoq muddatli institutsional investitsiya salohiyatini shakllantirmaydi [14]. 2026-yil uchun Pensiya jamg'armasining o'z daromadlari xarajatlaridan sezilarli past bo'lib, taqchilikni qoplash uchun respublika byudjetidan qo'shimcha mablag' ajratish talab etilmoqda [14], bu tizimning barqarorligi masalasini ham dolzarb qilib qo'ymoqda.

Biroq 2026-yilda muhim o'zgarish boshlandi: Iqtisodiyot va moliya vazirligi huzuridagi budjetdan tashqari Pensiya jamg'armasi rahbariyati ma'lum qilishicha, 2027-yildan boshlab fuqarolar ixtiyoriy ravishda ishtirok etadigan jamg'arib boriladigan pensiya tizimi ishga tushiriladi, unda davlat fuqaro badalining 50 foizigacha qismini qo'shib berishi, shuningdek xususiy va korporativ pensiya fondlarini joriy etish rejalashtirilgan [14]. Bu Malayziya EPF modeliga o'xshash, uzoq muddatli institutsional talab yaratuvchi tizimning O'zbekistonda birinchi





bor shakllanish bosqichi ekanligini anglatadi. Agar bunday jamg'arma fondlari o'z aktivlarining bir qismini davlat va korporativ sukuklarga yo'naltirish huquqiga ega bo'lsa, bu O'zbekiston kapital bozorida barqaror va bashorat qilinadigan institutsional talab yaratishning birinchi real mexanizmiga aylanishi mumkin.

Sug'urta sektorining institutsional salohiyati alohida e'tiborga loyiq. Rivojlangan bozorlarda sug'urta kompaniyalari uzoq muddatli majburiyatlarini qoplash uchun an'anaviy ravishda uzoq muddatli obligatsiya va sukuklarga sarmoya kiritadi. O'zbekistonda esa sug'urta kompaniyalari hozircha bu strategiyani deyarli qo'llamaydi: investitsiya aktivlarining katta qismi likvidligi yuqori, ammo daromadlilik va muddati jihatidan institutsional maqsadlarga unchalik mos kelmaydigan bank depozitlarida saqlanadi [13]. Bu amaliyot, bir tomondan, mahalliy kapital bozori infratuzilmasining hali yetarli rivojlanmaganligi, ikkinchi tomondan esa uzoq muddatli sukuk kabi vositalarning yetishmasligi bilan izohlanadi. Natijada bu ikki omil bir-birini kuchaytiruvchi "yopiq aylana" hosil qiladi: institutsional talab yo'qligi sabab yangi vositalar chiqarilmaydi, vositalar yo'qligi sabab esa institutsional talab shakllanmaydi.

Ushbu "yopiq aylana"ni buzish uchun davlat sukuklarining dastlabki bosqichda katalitik rol o'ynashi mumkin. Yangi qonun loyihasida nazarda tutilganidek, O'zbekiston nomidan davlat sukuklarini Markaziy bank yoki Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ chiqarishi mumkin bo'ladi [1]. Xalqaro tajribada davlat sukuklari odatda birinchi bo'lib institutsional investorlar tomonidan sinovdan o'tkaziladi, chunki ular past risk darajasiga ega. Agar birinchi davlat sukuk emissiyasi banklar va sug'urta kompaniyalari uchun qulay shartlarda (masalan, majburiy zaxira normativlarida imtiyoz berish orqali) taklif etilsa, bu keyinchalik korporativ sukuklarga institutsional talabni shakllantirish uchun sinov maydoni vazifasini o'tashi mumkin.

1-jadval.

**O'zbekistonda sukukka institutsional investorlarni jalb etishning joriy va istiqbolli omillari\***

| <b>Institutsional omil</b> | <b>Joriy holat</b>                                              | <b>Istiqbol / imkoniyat</b>                                         |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Pensiya tizimi             | Faqat solidar (davlat) tizimi, mustaqil jamg'arma yo'q [14]     | 2027-yildan jamg'arib boriladigan tizim, davlat 50% hissasi [14]    |
| Sug'urta kompaniyalari     | Mablag'lar asosan depozitlarda [13]                             | TXMM orqali institutsional investor sifatida faollashuvi mumkin [3] |
| Huquqiy baza               | Sukuk atamalari to'liq ta'riflanmagan [8]                       | Yangi kapital bozori qonuni: savdo va sheriklik sukuklari [1]       |
| Shariat boshqaruvi         | Markaziy bank Islom moliyasi kengashi endi tashkil etilmoqda[2] | ~7 ta milliy standart AAOIFIga asoslanib ishlab chiqilmoqda [2]     |
| Xorijiy investorlar        | Amalda ishtiroki minimal                                        | TXMM orqali 2030-yilga 20–25 mlrd \$ jalb etish rejasi [3]          |

\*Manba: [1; 2; 3; 8; 13; 14] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Xalqaro tajriba, xususan Malayziyaning Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (EPF) pensiya fondi misoli, O'zbekiston uchun muhim qiyosiy saboq beradi. EPF 16 milliondan ortiq a'zosi va 1,2 trillion ringgitdan ortiq aktivi bilan aktivlarining qariyb 40 foizini shariatga mos vositalarga, jumladan sukukka yo'naltiradi va 2024-yilda shariat hisobvarag'i bo'yicha 10,19 milliard ringgit daromad e'lon qildi [12]. Bu tajriba shuni ko'rsatadiki, institutsional investorning sukuk bozoriga jalb etilishi uchta asosiy shartga bog'liq: birinchidan, shariatga mos investitsiya vositalarining alohida hisobvaraqlar sifatida institutsionallashuvi; ikkinchidan, ichki bozorga investitsiya yo'naltirishni rag'batlantiruvchi me'yorlarning belgilanishi; uchinchidan, sukuk muddatlarining institutsional investorning uzoq muddatli majburiyatlariga (pensiya to'lovlari, sug'urta zaxiralari) mos kelishi. O'zbekistonda rejalashtirilayotgan ixtiyoriy pensiya tizimi va davlat hissasi

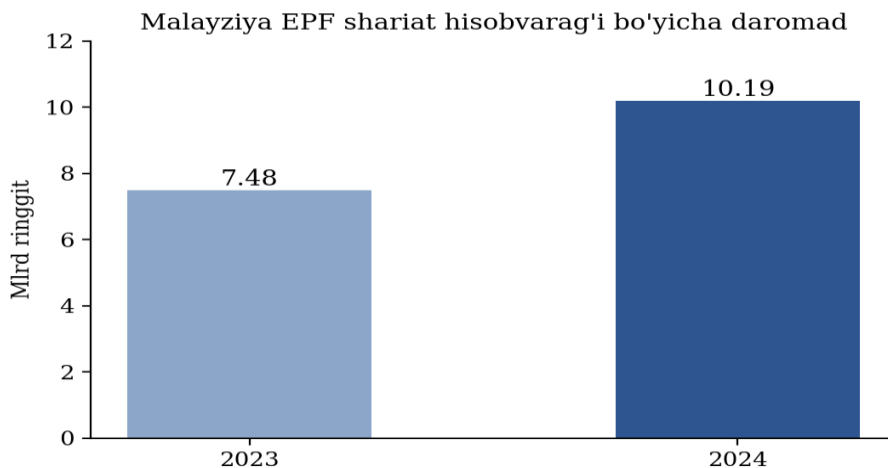




mexanizmi aynan shu birinchi shartni, ya'ni institutsionallashuvni, ta'minlashga xizmat qilishi mumkin, biroq bu mexanizmning kapital bozori, xususan sukuk instrumentlari bilan bog'lanishi hali qonunchilikda aniq belgilanmagan.

1-rasm.

**Malayziya EPF shariat hisobvarag'i bo'yicha daromad dinamikasi (mlrd ringgit)\***



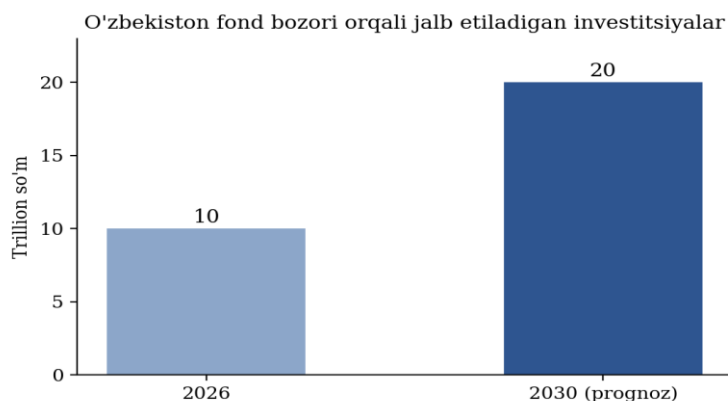
\*Manba: [12] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Sug'urta kompaniyalari bo'yicha ham shunga o'xshash imkoniyat mavjud: Toshkent xalqaro moliya markazi to'g'risidagi qonunga ko'ra, markaz hududida faoliyat yurituvchi sug'urta va investitsiya kompaniyalari alohida huquqiy rejim asosida ishlaydi, bu ularga kapital bozori vositalariga, jumladan sukukka investitsiya qilish uchun qulayroq shart-sharoit yaratishi mumkin [3]. Shu bilan birga, yangi kapital bozori qonun loyihasida nazarda tutilgan, Markaziy bank yoki vakolatli davlat organi tomonidan chiqariladigan davlat sukuklari dastlabki bosqichda aynan institutsional investorlar (banklar, sug'urta kompaniyalari) uchun eng ishonchli va past riskli vosita bo'lishi mumkin, chunki davlat kafolati mavjud [1]. Buni Markaziy Osiyo mintaqasidagi Qozog'iston tajribasi bilan solishtirish ham mumkin: Qozog'istonda sukuk bozori huquqiy jihatdan tartibga solingan bo'lsa-da, uning hajmi atigi 50 million AQSh dollarini tashkil etadi, bu esa faqat huquqiy bazaning yetarli emasligini, institutsional talabning ham zarurligini yana bir bor tasdiqlaydi [1].

ILMA prognoz ko'rsatkichlariga ko'ra, kapital bozorida yangi instrumentlar, jumladan sukuk joriy etilishi hisobiga fond bozori orqali jalb etiladigan investitsiyalar hajmi 2026-yildagi 10 trillion so'mdan 2030-yilga borib 20 trillion so'mgacha, ya'ni ikki barobar o'sishi kutilmoqda [1]. Bunday o'sish sur'ati faqat institutsional talab mustahkam shakllansagina real bo'lishi mumkin.

2-rasm.

**O'zbekiston fond bozori orqali jalb etiladigan investitsiyalar prognozi (trln so'm)\***



\*Manba: [1] asosida muallif tomonidan tuzilgan.





Yuqoridagi tahlil asosida O‘zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish bo‘yicha quyidagi yo‘nalishlar dolzarb hisoblanadi: birinchidan, jamg‘arib boriladigan pensiya tizimi mablag‘larining bir qismini davlat va korporativ sukuklarga yo‘naltirish imkoniyatini qonunchilikda mustahkamlash; ikkinchidan, sug‘urta kompaniyalari uchun aktivlarining ma‘lum ulushini sukukka joylashtirish bo‘yicha me‘yoriy tavsiyalar ishlab chiqish; uchinchidan, Toshkent xalqaro moliya markazi orqali xorijiy institutsional investorlarni faol jalb etish; to‘rtinchidan, yangi qonun loyihasida sukuk, mudoraba, musharaka kabi atamalarning aniq huquqiy ta’riflarini kiritish; beshinchidan, Markaziy bank Islom moliyasi kengashi vakolatlarini aniq belgilash orqali bozor ishonchini mustahkamlash.

### **Xulosa**

O‘tkazilgan tadqiqot shuni ko‘rsatdiki, O‘zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish uchun 2026-yilda muhim huquqiy va institutsional zamin yaratildi: yangi kapital bozori qonun loyihasi, Toshkent xalqaro moliya markazi va, xususan, jamg‘arib boriladigan pensiya tizimi islohoti. Shu bilan birga, xalqaro tajriba, xususan Malayziya EPF misoli, shuni ko‘rsatdiki, huquqiy baza yaratishning o‘zi yetarli emas, institutsional investorlarning sukuk bilan bog‘lanishini ta‘minlovchi aniq mexanizmlar ham zarur. O‘zbekiston uchun pensiya islohotini kapital bozori infratuzilmasi bilan bog‘lash, sug‘urta kompaniyalari uchun investitsiya yo‘nalishlarini kengaytirish va Toshkent xalqaro moliya markazi orqali xorijiy institutsional investorlarni jalb etish sukuk bozorining barqaror va institutsional jihatdan mustahkam rivojlanishi uchun zaruriy shart hisoblanadi.

### **Foydalanilgan adabiyotlar**

1. O‘zbekistonda kapital bozori to‘g‘risidagi yangi qonun loyihasi taqdim etildi. Tafsilotlar // *Gazeta.uz*, 2026-yil, 13-avgust.
2. Markaziy bank islom moliyasi bo‘yicha 7 ta standartni qabul qilishni rejalashtirmoqda // *Spot.uz*, 2026-yil, 16-iyun.
3. Toshkent xalqaro moliya markazi to‘g‘risidagi qonun imzolandi. Tafsilotlar // *Gazeta.uz*, 2026-yil, 19-iyul.
4. Kusuma K.A., Silva A.C. Sukuk Markets: A Proposed Approach for Development // *World Bank Policy Research Working Paper*, 2014, No. 7133.
5. Saad N.M., Haniff M.N., Ali N. Firm's growth and sustainability: The role of institutional investors in mitigating the default risks of sukuk and conventional bonds // *Procedia Economics and Finance*, 2016, 35, 339–348.
6. Zulkhibri M. A synthesis of theoretical and empirical research on sukuk // *Borsa Istanbul Review*, 2015, 15(4), 237–248.
7. Basyariah N., Kusuma H., Qizam I. Determinants of sukuk market development: macroeconomic stability and institutional approach // *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 2021, 8(2), 201–211.
8. Abdumutaliyeva F.E. Islom kapital bozorini tartibga solish istiqbollari: sukuk instrumentini joriy etish zarurati va huquqiy asoslari // *Modern Science and Research*, 2025, 4(6), 171–177.
9. Asadov A., Turaboev I., Md Nor Mohd Zakhiri. Legal challenges in establishing Islamic Capital market in Uzbekistan // *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 2023, 15, 45–63.
10. Abrorov S.Z. Islom kapital bozori ekotizimini shakllantirish istiqbollari: monografiya. Toshkent, 2024.
11. Abrorov S.Z. Islom kapital bozori ekotizimida moliyaviy instrumentlarning ahamiyati // *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*, 2025.
12. Employees Provident Fund (EPF) // *Top1000funds.com*; EPF Malaysia declares highest Shariah investment payout // *IFN Investor*, 2025-yil, 3-mart.
13. "O‘zbektelekom" AK IPO loyihasi O‘zbekiston fond bozori to‘g‘risida nimani





ko‘rsatdi // Stockscope.uz, 2026.

14. O‘zbekistonda xususiy va korporativ pensiya tizimlarini joriy etish rejalashtirilmoqda  
// Spot.uz, 2026-yil, 15-iyul.

