

MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

№6

ILMIY ELEKTRON JURNALI





ISSN: 2181-3965
VOLUME 6
TOSHKENT 2026

“MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

Sharipov Qo‘ng‘irotboy Avezimbetovich – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, texnika fanlari doktori, professor

TAHRIRIYAT KENGASHI

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

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

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

To‘lqin Zakirovich Teshabayev –iqtisodiyot fanlari doktori, professor

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

Baymuratov Tursunbay Maxkambayevich – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Omonov Akrom Abdinazarovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Jumayev Nodir Xosiyatovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, – O‘zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Qonunchilik palatasi Fan, ta’lim, madaniyat, sport va yoshlar masalalari qo‘mitasi raisi

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 Nabiyevich – 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” kafedrasi 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

Teshayev Zavqiddin Jabbor o‘g‘li – Qarshi davlat universiteti Turizm va marketing kafedrasi dotsenti, iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD)

Hazratqulov Shahboz Boboqul o‘g‘li – Qarshi davlat universiteti Iqtisodiyot kafedrasi dotsenti, iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD)

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.

ISSN: 2181-3965
VOLUME 5

MUNDARIJA			
1.	Jumayev Akbar Mahmudovich	Turizmning hududiy iqtisodiyotdagi o‘rni va joylashtirish resurslaridan foydalanish samaradorligini statistik baholash	8
2.	Mamutova Amina Raxmetovna	Qurilish tashkilotlarida zamonaviy va ananaviy usullarda xarajatlarni hisoblashning usullari	14
3.	Нурматова Насиба Шерзодовна, Гозиев Ризоиддин Чулпонович	Экономическая роль Узбекистана как стратегического партнера в Центральной Азии	23
4.	Amatov Azizbek G‘ayrat o‘g‘li	Tijorat banklarida aktiv va passivlarni boshqarishda obligatsiya emissiyasining o‘rni: likvidlik, muddatlar nomuvofiqligi va qayta moliyalash risklari	29
5.	Saitkulov Suxrob Shavkatovich	Budjet tashkilotlarida ichki auditning natijadorligini baholash ko‘rsatkichlari tizimini takomillashtirish	36
6.	Kulboyeva Nargiz Majitovna	Tijorat banklari faoliyatini transformatsiyalashuv jarayonini takomillashtirish	43
7.	Alimqulov Hikmatulla Bahrom o‘g‘li	Prognozdan ortiq soliq tushumlarini hududiy budjetlarda qoldirishning tabaqalashtirilgan mexanizmi	52
8.	Jo’rayev Shoxrux Yunusali o’g’li, Temirova Dilshoda Erkin qizi, Togayev Salim Sobirovich	Loyiha boshqaruvida Scope creep muammosi: sabablari, oqibatlari va oldini olish mexanizmlari	61
9.	Djurayeva Iroda Bahrom qizi	O‘zbekistonda institutsional islohotlar samaradorligini xalqaro boshqaruv indikatorlari asosida baholash	68
10.	Otaxonov Komilxon Saidolim o‘g‘li	Oliy ta’lim muassasalarining iqtisodiy barqarorligini kompleks baholash metodologiyasini takomillashtirish	73
11.	Tillaxo‘jayeva Sadoqatxon Shuxrat qizi, Ungarbayeva Aynura Baxtiyer qizi, Togayev Salim Sobirovich	Loyiha boshqaruvida xaridlar va manfaatdor tomonlar bilan ishlash	80
12.	Mexmonaliyev Abbosjon G‘ayratjon o‘g‘li	“Yashil” loyihalarni moliyalashtirishda moliyaviy-ekologik skoring modelini joriy etish mexanizmini takomillashtirish	88
13.	Shovkatov Nodirjon Ne’matjon öğli	Özbekistonda köçmas mulkni ommaviy baholaşning institutsional va metodologik asoslarini takomillaştiriş	95
14.	Jo‘rayev Isroil Ibrohimovich	Tijorat banklari faoliyati transformatsiyalashuvining bank xizmatlari raqobatbardoshligini oshirishdagi roli	103

15.	Tadjibekova Dilnoza Baxtiyarovna	Fintex to‘lov servislarining (Payme, Click, Uzum) moliyaviy inklyuziyani kengaytirishdagi roli va ahamiyati	112
16.	Davranov Odil Jumanazarovich	Surxondaryo viloyatida ovlangan baliqlar hajmi ko‘rsatkichlarini arima modeli yordamida prognozlashtirish	124
17.	Tashxodjayeva Sevara Yarashevna	HR-brendingning paydo bo‘lish shart-sharoitlari va asosiy tushunchalarining shakllanishi	135
18.	Shaislamova Nargiza Kabilovna, Zohidova Ruxsora Komiljon qizi	O‘zbekistonda islomiy moliya asosida investitsiya faoliyatini rivojlantirish yo‘nalishlari	141
19.	Сабирова Лола Шавкатовна	Взаимосвязь экономических и этических основ Узбекского предпринимательства	152
20.	Baxriyev Dilshod Rizvonkulovich	O‘zbekistonda raqamli to‘lovlar va moliyaviy texnologiyalar bozorining rivojlanishi: tendensiyalar, xatarlar va tartibga solish yo‘nalishlari	158
21.	Mamarajabov Abdisamad Saidmurot o‘g‘li	Bojxona auditida tanlov mexanizmlari va ichki nazoratni baholashning ilmiy-amaliy jihatlari	166
22.	Qilichev Sanjarbek Javlonbek o‘g‘li	Sug‘urta kompaniyalarining investitsion jozibadorligi iqtisodiy mohiyati va uni shakllantiruvchi omillarning nazariy-metodologik asoslari	173

ISSN: 2181-3965
VOLUME 5

SUG‘URTA KOMPANIYALARINING INVESTITSION JOZIBADORLIGI IQTISODIY MOHIYATI VA UNI SHAKLLANTIRUVCHI OMILLARNING NAZARIY-METODOLOGIK ASOSLARI

Qilichev Sanjarbek Javlonbek o‘g‘li
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil tadqiqotchisi
E-mail: sanjarbekqilichev19@gmail.com
ORCID: 0009-0000-6085-1462

Annotatsiya. Maqolada sug‘urta kompaniyalarining investitsion jozibadorligi tushunchasining iqtisodiy mohiyati va uni shakllantiruvchi omillar tizimi nazariy-metodologik jihatdan asoslanadi. Tadqiqotda tizimli tahlil, qiyosiy-mantiqiy usul, guruhlash va statistik tahlil (Xerfindal–Xirshman indeksi) qo‘llanilgan. Natijalarga ko‘ra, 2025-yilda sug‘urta mukofotlari 13,46 trln so‘mga (+37,8%), investitsiyalar 9,55 trln so‘mga (+46,0%) yetgan, biroq portfelning 63,2 foizi bank depozitlarida, qimmatli qog‘ozlar ulushi esa 14,6 foizga tushgan. Muallif investitsion jozibadorlikning oltita omil guruhidan iborat tizimini va integral baholash metodikasini taklif etadi. Xulosa va takliflar tartibga solish, aktiv-majburiyatlarni muvofiqlashtirish hamda kapital bozori vositalarini rivojlantirishga qaratilgan.

Kalit so‘zlar: sug‘urta kompaniyasi, investitsion jozibadorlik, investitsion portfel, institutsional investor, kapitallashuv, solvency, aktiv va majburiyatlarni boshqarish.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ И ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФАКТОРОВ, ЕЁ ФОРМИРУЮЩИХ

Киличев Санжарбек Жавлонбек угли
Независимый исследователь Ташкентского государственного экономического университета
E-mail: sanjarbekqilichev19@gmail.com
ORCID: 0009-0000-6085-1462

Аннотация. В статье обосновываются экономическая сущность инвестиционной привлекательности страховых компаний и система формирующих её факторов. По данным 2025 г. страховые премии в Узбекистане выросли до 13,46 трлн сумов (+37,8%), инвестиции – до 9,55 трлн сумов (+46,0%), однако 63,2% портфеля размещено в банковских депозитах. Предложены шесть групп факторов и методика интегральной оценки инвестиционной привлекательности страховщиков.

Ключевые слова: страховая компания, инвестиционная привлекательность, инвестиционный портфель, институциональный инвестор, капитализация, платёжеспособность.

THE ECONOMIC ESSENCE OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF INSURANCE COMPANIES AND THE THEORETICAL AND METHODOLOGICAL FOUNDATIONS OF THE FACTORS SHAPING IT

Qilichev Sanjarbek Javlonbek ugli
Independent Researcher at Tashkent State University of Economics
E-mail: sanjarbekqilichev19@gmail.com
ORCID: 0009-0000-6085-1462

Abstract. The article substantiates the economic essence of the investment attractiveness of insurance companies and the system of factors shaping it. In 2025, insurance premiums in Uzbekistan reached UZS 13.46 trillion (+37.8%) and insurers' investments UZS 9.55 trillion (+46.0%), yet 63.2% of the portfolio remained in bank deposits. The author proposes a six-group factor system and an integral assessment methodology.

Keywords: insurance company, investment attractiveness, investment portfolio, institutional investor, capitalization, solvency, asset-liability management.

Kirish

Sug‘urta kompaniyalari zamonaviy moliya tizimida ikki muhim vazifani bajaradi: bir tomondan, iqtisodiy subyektlar va aholini tavakkalchiliklardan himoya qiladi, ikkinchi tomondan, to‘plangan sug‘urta mukofotlarini investitsiyalash orqali uzoq muddatli resurslar manbaiga aylanadi. Sug‘urta mukofotlari odatda to‘lovlardan oldin tushishi sababli sug‘urtachilarda doimiy ravishda joylashtirishga yaroqli mablag‘lar hosil bo‘ladi va ular institutsional investor maqomini egallaydi.

O‘zbekistonda sug‘urta bozori so‘nggi yillarda jadal rivojlandi. “Sug‘urta faoliyati to‘g‘risida”gi Qonun [1], 2022–2026-yillarga mo‘ljallangan taraqqiyot strategiyasi [2] va sug‘urta xizmatlari bozorini rivojlantirish bo‘yicha 2024-yil 1-martdagi qaror [3] sohani islohot qilishning huquqiy asosini yaratdi. Natijada 2025-yilda sug‘urta mukofotlari 13,46 trln so‘mga yetib, 2024-yilga nisbatan 37,8 foizga o‘sdi, sug‘urta kompaniyalari soni 33 tadan 36 taga ko‘paydi, ularning umumiy ustav kapitali 4,0 trln so‘mga yetdi [4].

Shunga qaramay, hajmiy o‘sish sifat ko‘rsatkichlarida to‘liq namoyon bo‘lmayapti. Sug‘urtachilar investitsiyalarining asosiy qismi bank depozitlarida joylashgan [5, 6], aktivlarning katta ulushi qisqa muddatli vositalarda, qimmatli qog‘ozlar bozori esa yetarlicha rivojlanmagan [6]. Bu holat sug‘urta kompaniyalarining nafaqat investor sifatidagi samaradorligini, balki ularning o‘zi tashqi investorlar (aksiyadorlar, strategik hamkorlar, kapital bozori ishtirokchilari) uchun investitsiya obyekti sifatidagi jozibadorligini ham belgilab beradi.

Muammo shundaki, mahalliy ilmiy adabiyotda asosan sug‘urtachilarning investitsion faoliyati (sug‘urtachi – investitsiya subyekti sifatida) o‘rganilgan, “sug‘urta kompaniyasining investitsion jozibadorligi” (sug‘urtachi – investitsiya obyekti sifatida) tushunchasining iqtisodiy mohiyati, uni shakllantiruvchi omillar tizimi va baholash metodologiyasi esa yetarlicha ishlab chiqilmagan. Mazkur tadqiqot shu ilmiy bo‘shliqni to‘ldirishga qaratilgan.

Tadqiqot maqsadi – sug‘urta kompaniyalarining investitsion jozibadorligi tushunchasining iqtisodiy mohiyatini aniqlash, uni shakllantiruvchi omillar tizimini asoslash va O‘zbekiston sug‘urta bozori ma’lumotlari asosida ushbu omillarning holatini baholash.

Tadqiqotda quyidagi **farazlar** ilgari surildi: *H1* – sug‘urta kompaniyasining investitsion jozibadorligi ichki (moliyaviy) va tashqi (institutsional) omillarning birgalikdagi ta’siri ostida shakllanadi; *H2* – investitsiya portfelining depozitlar va qisqa muddatli vositalarda to‘planishi sug‘urtachining uzoq muddatli jozibadorligini pasaytiradi; *H3* – ustav kapitali va sug‘urta mukofotlarining o‘sishi kapital bozori vositalari rivojlanmasdan turib jozibadorlikni o‘z-o‘zidan oshirmaydi.

Adabiyotlar tahlili

“Investitsion jozibadorlik” tushunchasi iqtisodiy adabiyotda dastlab mamlakat va hudud darajasida o‘rganilgan: B. Ochilov uni mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishning muhim omili sifatida tadqiq etgan [7]. Korxona darajasida bu tushuncha qiymat va risk nazariyalariga tayanadi. G. Markovits portfel nazariyasida daromadlilik va risk o‘rtasidagi bog‘liqlikni [8], J. Tobin likvidlikni afzal ko‘rish va risk munosabatini [9], U. Sharp esa bozor riski va kutiladigan daromad o‘rtasidagi munosabatni [10] asoslab berdi. F. Modilyani va M. Miller kapital tuzilmasi va kompaniya qiymati o‘rtasidagi bog‘liqlikni tahlil qilib [11], A. Damodaran esa kompaniya

qiymatini baholash vositalarini tizimlashtirib [12], investitsion jozibadorlikning moliyaviy asosini yaratdi.

Sug‘urta va iqtisodiy o‘sish aloqasi D. Uord va R. Zurbryugg [13], P. Xayss va K. Syumegi [14], M. Arena [15] hamda J. Outrevill [16] tomonidan o‘rganilgan: ular sug‘urta bozori rivojlanishining iqtisodiy o‘sishga ijobiy ta’sirini, biroq bu ta’sir mamlakatlar guruhi va sug‘urta turiga qarab farqlanishini ko‘rsatgan. G. Impavido va hammualliflar jamg‘armaga asoslangan institutlar, jumladan sug‘urtachilar rivojlanishining qimmatli qog‘ozlar bozoriga ta’sirini tahlil qilgan [17].

Sug‘urtachilar faoliyati ko‘rsatkichlari va moliyaviy barqarorligini belgilovchi omillar M. Adams va M. Bakl [18], R. Chen va K. Vong [19], Y. Shiu [20] tadqiqotlarida o‘rganilgan: kompaniya hajmi, likvidlik, moliyaviy leverij, sug‘urta natijasi va investitsion daromadlilik kabi omillarning ahamiyati ko‘rsatilgan. M. Eling va M. Lyunen sug‘urtachilar samaradorligini mamlakatlararo qiyosiy baholab [21], milliy muhit farqlari natijalarga ta’sir qilishini ko‘rsatgan. Talab tomonidan M. Braun va K. Kim [22], T. Bek va A. Vebb [23] daromad, inflyatsiya, bank sektori va institutsional rivojlanish darajasining ta’sirini aniqlagan. Tartibga solish nuqtayi nazaridan Yevropa Ittifoqining Solvency II direktivasi riskka asoslangan kapital talablarini belgilab, investitsion portfel sifatini bevosita kapital yetarliligi bilan bog‘ladi [24].

O‘zbek olimlaridan X. Shennaev sug‘urta faoliyatini rivojlantirish yo‘nalishlarini [25], N. Mavrulova sug‘urta tashkilotlarining investitsiya imkoniyatlarini [26] va bozorni rivojlantirish strategiyasini [27] tadqiq etgan. I. Kenjayev sug‘urtachilarni milliy institutsional investorlarga aylantirish zarurligini va portfel diversifikatsiyasi pastligini ko‘rsatgan [5], E. Abdullayev investitsiya risklari va risk-moslashtirilgan daromadlilik ko‘rsatkichlarini (Sharp koeffitsiyenti, RAROC va boshqalar) tahlil qilgan [6], Sh. Shakirova va S. Qilichev esa sug‘urtachilarning institutsional investor sifatidagi faolligini oshirish mexanizmlari va investitsion faoliyat samaradorligini yoritgan [4, 28].

1-jadval.

Investitsion jozibadorlikka nazariy yondashuvlar va ularning sug‘urtachi uchun cheklovlari

Yondashuv	Mohiyati	Manbalar	Sug‘urtachi uchun cheklovi
Risk–daromad	Jozibadorlik kutiladigan daromad va risk muvozanati bilan belgilanadi	[8, 9, 10]	Sug‘urta majburiyatlari va ALM hisobga olinmaydi
Qiymat	Kapital tuzilmasi va pul oqimlari orqali kompaniya qiymati o‘sishi	[11, 12]	Tartibga solinadigan kapital va zaxiralar xususiyati e’tiborsiz qoladi
Faoliyat samaradorligi	Likvidlik, leverij, sug‘urta natijasi va daromadlilik ko‘rsatkichlari	[18, 19, 20, 21]	Portfel sifati va tashqi muhit alohida baholanmaydi
Makro-institutsional	Bozor rivoji, tartibga solish va iqtisodiy muhit	[7, 13, 14, 15, 23]	Kompaniyalar o‘rtasidagi farqlar yo‘qoladi
Muallifning integral yondashuvi	Sug‘urtachi – obyekt va subyekt; oltita omil guruhi	—	Kompaniya darajasida empirik sinov talab etiladi

Manba: adabiyot tahlili asosida muallif tizimlashtirgan.

Yondashuvlar tizimlashtirilishi (1-jadval) shuni ko‘rsatadiki, mavjud tadqiqotlar yo‘nalishi (a) sug‘urtachining investor sifatidagi faoliyatiga yoki (b) uning moliyaviy ko‘rsatkichlariga qaratilgan; ikkala yondashuvni birlashtirib, sug‘urtachini investitsiya obyekti sifatida baholashga

imkon beradigan yaxlit omillar tizimi va metodologiya esa ishlab chiqilmagan. Maqolaning ilmiy yangiligi shu bo‘shliqni to‘ldirishdan iborat.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqot nazariy-metodologik xarakterga ega bo‘lib, quyidagi usullarga tayanadi: ilmiy adabiyotlarni tizimli tahlil qilish; abstraksiya va mantiqiy umumlashtirish (tushunchaning mohiyatini ochish); omillarni guruhlash va tizimlashtirish; dinamik va tuzilmaviy tahlil; investitsiya portfelining konsentratsiyasini Xerfindal–Xirshman indeksi (HHI) yordamida baholash.

Empirik asos sifatida O‘zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligining sug‘urta bozori bo‘yicha ochiq ma’lumotlari (2025-yil IV chorak hisoboti), xprimm.com xalqaro sug‘urta statistikasi hamda ushbu ma’lumotlarga tayangan mahalliy tadqiqotlar [4, 5, 6] foydalanildi. Tahlil davri – 2023–2025-yillar (uzoq muddatli qiyoslash uchun 2014-yil ma’lumotlari ham keltirildi). Ma’lumotlar bozor darajasida agregatsiyalangan, shu sababli alohida kompaniyalar kesimida ekonometrik baholash bu maqola doirasidan tashqarida qoldirildi va keyingi tadqiqot vazifasi sifatida belgilandi.

Hisob-kitoblarda quyidagi ko‘rsatkichlar qo‘llandi: investitsiyalarning mukofotlarga nisbati ($K_{inv} = I / Q$, bunda I – investitsiyalar hajmi, Q – sug‘urta mukofotlari); to‘lovlar koeffitsiyenti ($K_{to‘lov} = L / Q$, L – to‘langan sug‘urta tovonlari); portfel konsentratsiyasi:

$$\mathbf{HHI = \Sigma\, s_i^2\ ,\ \ s_i = (A_i / \Sigma A) \times 100} \qquad (1)$$

bunda s_i – i-toifa aktivlarning portfeldagi ulushi (foizda). HHI 10 000 ga yaqinlashgan sari portfel bitta vositada to‘planganini bildiradi; 10 000 / HHI qiymati esa “samarali toifalar soni”ni ifodalaydi.

Tahlil va natijalar muhokamasi

Muallif fikricha, sug‘urta kompaniyasining investitsion jozibadorligi – bu sug‘urtachining moliyaviy barqarorligi, foyda keltirish salohiyati, risk darajasi, aktivlar likvidligi va tashqi institutsional muhit sifatini aks ettiruvchi, tashqi investorlarning unga kapital kiritishga tayyorligini belgilovchi integral xususiyatdir. Bu ta’rif ikki jihatni o‘z ichiga oladi: (i) sug‘urtachi investitsiya *obyekti* sifatida (aksiya kapitali, qo‘shilish va birlashish, strategik hamkorlik); (ii) sug‘urtachi investitsiya *subyekti* sifatida – uning investitsion portfeli sifati investitsiya obyekti sifatidagi qiymatini bevosita belgilaydi.

Sug‘urta kompaniyasining investitsion jozibadorligi sanoat korxonasinikidan bir necha xususiyati bilan farq qiladi. Birinchidan, ishlab chiqarish sikli teskari: mukofot oldindan olinadi, tovon keyinroq to‘lanadi, shu sababli sug‘urta zaxiralari hisobiga “float” – vaqtincha bo‘sh mablag‘lar hosil bo‘ladi. Ikkinchidan, aktivlar tuzilmasi tartibga solish bilan cheklangan va zaxiralarni joylashtirish tartibi qonunchilikda belgilanadi [1]. Uchinchidan, majburiyatlar muddati va miqdori aktuar baholashga bog‘liq, shuning uchun aktiv va majburiyatlarni muvofiqlashtirish (ALM) qiymatning asosiy omiliga aylanadi. To‘rtinchidan, kompaniyaning umumiy rentabelligi ikki manbadan shakllanadi:

$$\mathbf{ROE = (U + I_d) / E} \qquad (2)$$

bunda U – sug‘urta (anderrayting) natijasi, I_d – investitsion daromad, E – xususiy kapital. Sug‘urta natijasi nolga yaqin yoki manfiy bo‘lganda ham investitsion daromad hisobiga yuqori rentabellik ta’minlanishi mumkin, biroq buning uchun portfel daromadlilik, risk va likvidlik o‘rtasida muvozanatlashgan bo‘lishi kerak [8].

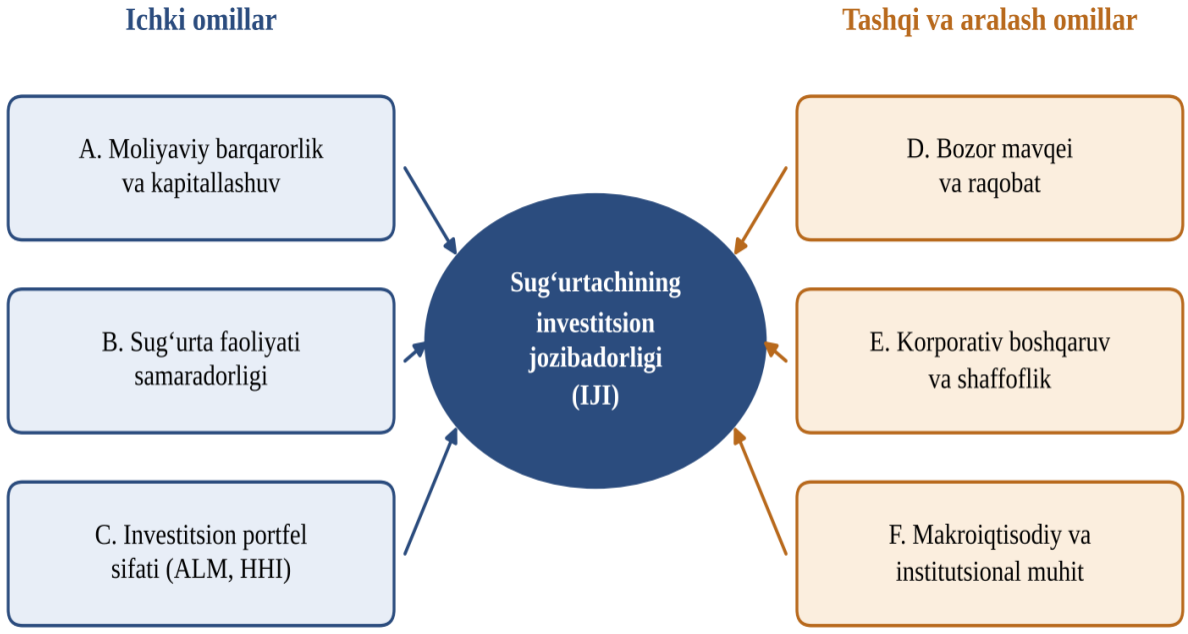
Jozibadorlikni shakllantiruvchi omillar tizimi. Adabiyot tahlili va sug‘urta faoliyatining o‘ziga xosligi asosida omillar oltita guruhga birlashtirildi (2-jadval, 1-rasm). Birinchi uchta guruh ichki, qolgan uchtasi tashqi va yarim tashqi omillardir. Bu tasniflash H1 farazini nazariy jihatdan tasdiqlaydi: jozibadorlik bitta ko‘rsatkich bilan emas, omillarning o‘zaro bog‘liq majmuasi bilan belgilanadi.

2-jadval

Sug‘urta kompaniyasining investitsion jozibadorligini shakllantiruvchi omillar tizimi

Omillar guruhi	Asosiy ko‘rsatkichlar	Ta’sir
A. Moliyaviy barqarorlik va kapitallashuv	Ustav kapitali, kapital yetarliligi (solvency), zaxiralar yetarliligi, xususiy kapital rentabelligi (ROE)	Ichki, kuchli
B. Sug‘urta faoliyati samaradorligi	Zararlilik, xarajatlar va kombinatsiyalangan koeffitsiyent, mukofotlar o‘sishi, liniyalar bo‘yicha diversifikatsiya	Ichki, kuchli
C. Investitsion portfel sifati	Portfel daromadliligi, uzoq muddatli aktivlar ulushi, HHI, ALM muvofiqligi, kredit sifati	Ichki, kuchli
D. Bozor mavqei va raqobat	Bozor ulushi, konsentratsiya (CR3), qayta sug‘urtaga bog‘liqlik, raqamli kanallar	Aralash, o‘rta
E. Korporativ boshqaruv va shaffoflik	Reyting, moliyaviy hisobot standartlari, aktuariy xulosasi, egalik tuzilmasi, ochiqlik	Aralash, o‘rta
F. Makroiqtisodiy va institutsional muhit	YaIM o‘sishi, inflyatsiya, foiz stavkalari, kapital bozori chuqurligi, tartibga solish sifati, soliq rag‘batlari	Tashqi, kuchli

Manba: muallif ishlanmasi (adabiyot tahlili asosida).



$$IJI = \sum_{g} W_g \cdot IJI_g, \quad g \in \{A, B, C, D, E, F\}$$

1-rasm. Investitsion jozibadorlikni shakllantiruvchi omillar sxemasi

Manba: muallif ishlanmasi.

3-jadvalda bozorning asosiy ko‘rsatkichlari keltirilgan. 2025-yilda mukofotlar 37,8 foizga, investitsiyalar 46,0 foizga, ustav kapitali 35,2 foizga oshdi; investitsiyalarning mukofotlarga nisbati 67,0 foizdan 70,9 foizga ko‘tarildi. Shu bilan birga, to‘lovlar koeffitsiyenti 22 foiz atrofida saqlanib qoldi. Bu ko‘rsatkich zaxiralar va xarajatlarni hisobga olmasa-da, *B* guruh (sug‘urta natijasi) nuqtayi nazaridan foyda salohiyatini, ayni paytda mijoz uchun sug‘urta xizmati qiymati pastligi bilan bog‘liq reputatsion riskni ham aks ettirishi mumkin.

3-jadval

O‘zbekiston sug‘urta bozorining asosiy ko‘rsatkichlari, 2024–2025-yillar

Ko‘rsatkich	2024	2025	O‘zgarish
Sug‘urta mukofotlari, trln so‘m	9,77	13,46	+37,8%
To‘langan tovonlar, trln so‘m	2,20	2,99	+35,4%
Investitsiyalar, trln so‘m	6,54	9,55	+46,0%
Ustav kapitali, trln so‘m	2,96	4,01	+35,2%
Sug‘urta kompaniyalari soni, ta	33	36	+3 ta
Hayot sug‘urtasi kompaniyalari, ta	5	7	+2 ta
Investitsiyalar / mukofotlar, %	67,0	70,9	+3,9 p.p.
Tovonlar / mukofotlar, %	22,5	22,2	–0,3 p.p.

Manba: NAPP va xprimm.com ma’lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari [4]

Bozor tuzilmasi yuqori konsentratsiyalangan (*D* guruh): 2025-yilda umumiy sug‘urta bo‘yicha uchta yirik kompaniya mukofotlarning taxminan 51 foizini, eng yirik sug‘urtachi esa 32 foizini yig‘di; hayot sug‘urtasida bitta kompaniyaning ulushi 75 foizdan oshdi, hayot sug‘urtasining umumiy mukofotlardagi ulushi esa atigi 4,4 foizni tashkil etdi (hisob-kitob xprimm.com ma’lumotlariga asoslangan). Uzoq muddatli majburiyatlarga ega hayot sug‘urtasining kamligi uzoq muddatli aktivlarga bo‘lgan ehtiyojni ham cheklaydi va portfelning qisqa muddatli bo‘lib qolishining sabablaridan biri hisoblanadi.

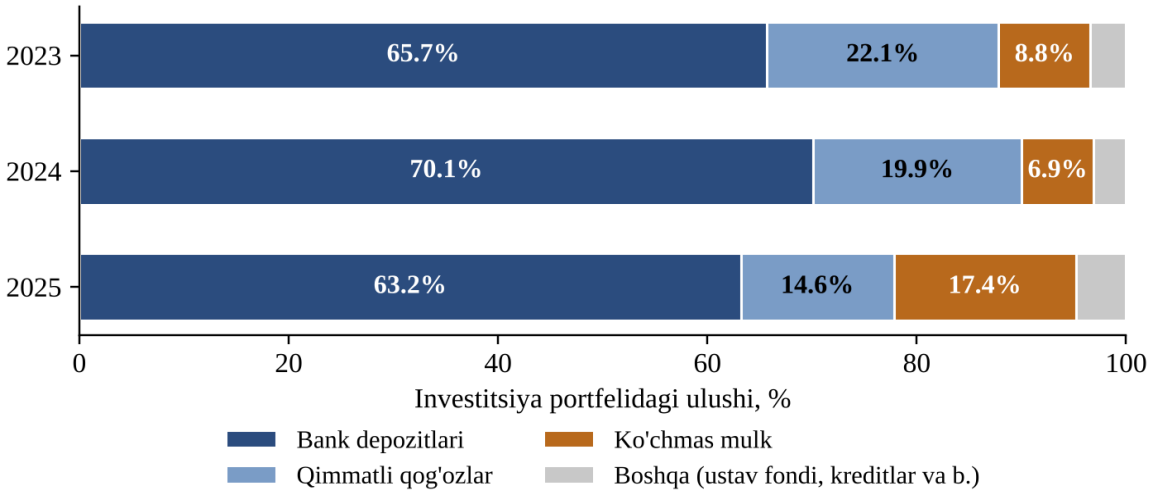
Investitsiya portfeli tuzilmasi (*C* guruh) jozibadorlikning eng muhim ichki ko‘rsatkichidir (2-rasm, 4-jadval). 2014–2023-yillarda depozitlar ulushi 45,2 foizdan 65,7 foizgacha oshgan, qimmatli qog‘ozlar ulushi esa 41,4 foizdan 22,1 foizgacha kamaygan [5]. 2024-yilda depozitlar ulushi 70,1 foizga yetib, HHI 5362 ga ko‘tarildi, ya’ni portfel deyarli ikki toifada (samarali toifalar soni – 1,86) to‘plangan edi. Shuningdek, bozor bo‘yicha qisqa muddatli aktivlar ulushi 2023-yildagi 55,68 foizdan 2024-yilda 67,82 foizgacha oshgan; ayrim kompaniyalarda bu ko‘rsatkich 90–97 foizni tashkil etgan, bitta kompaniya esa uni 97,3 foizdan 7,4 foizgacha qisqartirgan [6] – bu portfel siyosatida kompaniyalar o‘rtasida katta tafovut borligini ko‘rsatadi.

4-jadval

Sug‘urtachilar investitsiya portfeli tuzilmasi va konsentratsiyasi, %

Aktiv turi	2023	2024	2025	2025 / 2024, %
Bank depozitlari	65,7	70,1	63,2	+31,7
Qimmatli qog‘ozlar	22,1	19,9	14,6	+6,9
Ko‘chmas mulk	8,8	6,9	17,4	+266,1
Boshqa aktivlar*	3,6	3,1	4,9	—
HHI (1-formula)	4869	5362	4514	—
Samarali toifalar soni	2,05	1,86	2,22	—

**Ustav fondidagi ishtirok, kreditlar va boshqa investitsiyalar. Manba: [4, 5] ma’lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari; ulushlar manbalardagi yaxlitlash sababli 100 foizdan ±0,2 p.p. farq qilishi mumkin.*



2-rasm. Sug‘urtachilar investitsiya portfeli tuzilmasi dinamikasi, 2023–2025-yillar

Manba: 4-jadval ma’lumotlari asosida muallif tuzgan.

2025-yilda portfel tuzilmasi sezilarli o‘zgardi: depozitlar ulushi 63,2 foizga tushib, HHI 4514 ga kamaydi va samarali toifalar soni 2,22 ga oshdi. Biroq bu diversifikatsiyaning sifati masalasi ochiq. Birinchidan, o‘zgarish qimmatli qog‘ozlar hisobiga emas, ko‘chmas mulk hisobiga yuz berdi: ko‘chmas mulkka joylashtirmalar 266,1 foizga (0,45 trln so‘mdan 1,66 trln so‘mgacha) o‘sib, ulushi 6,9 foizdan 17,4 foizgacha oshdi, qimmatli qog‘ozlar esa mutlaq ko‘rinishda atigi 6,9 foizga (1,30 trln so‘mdan 1,39 trln so‘mgacha) o‘sib, ulushi 19,9 foizdan 14,6 foizgacha tushdi. Ikkinchidan, ko‘chmas mulk kam likvidli va bahosi subyektiv aktiv bo‘lib, majburiyatlar yuzaga kelganda tez realizatsiya qilinishi qiyin; Solvency II kabi riskka asoslangan rejimlarda bunday aktivlar yuqori kapital talabini keltirib chiqaradi [24]. Uchinchidan, rasmiy HHI pasayishi chuqur kapital bozori mavjudligidan emas, balki oson mavjud bo‘lgan muqobil aktivning paydo bo‘lishidan dalolat beradi.

Natijalar farazlarni quyidagicha baholashga imkon beradi. **H1** nazariy jihatdan tasdiqlanadi: omillar bir-biriga bog‘liq (masalan, kapital o‘sishi ALM va portfel sifati bilan birga baholanadi). **H2** qisman tasdiqlanadi: 2023–2024-yillarda konsentratsiya va qisqa muddatli aktivlar ulushi ortgan, 2025-yilda esa HHI pasaygan, biroq uzoq muddatli, likvid vositalar ulushi o‘smagan. **H3** tasdiqlanadi: ustav kapitali 35,2 foizga va investitsiyalar 46,0 foizga o‘sgan sharoitda qimmatli qog‘ozlar ulushi 5,3 p.p. kamaydi, ya’ni kapital o‘sishi kapital bozori vositalariga yo‘naltirilmadi. Bu xulosa mahalliy tadqiqotchilarning kuzatuvlariga mos keladi [4, 5]. Shuningdek, 2024-yildagi qaror [3] bo‘yicha ustav kapitaliga minimal talablarning 2025-yil oktyabridan boshlab bosqichma-bosqich oshirilishi *A* guruh ko‘rsatkichlarini yaxshilaydi, ammo bu o‘zi *C* guruhni (portfel sifati) yaxshilamaydi.

4. Integral baholash metodikasi. Omillar tizimini amaliyotga tatbiq etish uchun muallif integral investitsion jozibadorlik indeksini (IJI) taklif etadi. Birinchi bosqichda har bir ko‘rsatkich [0; 1] oralig‘iga normallashtiriladi: rag‘batlantiruvchi ko‘rsatkichlar (masalan, ROE, kapital yetarliligi) uchun

$$z_{ij} = (x_{ij} - x_{min}) / (x_{max} - x_{min}), \quad (3)$$

cheklovchi ko‘rsatkichlar (masalan, kombinatsiyalangan koeffitsiyent, HHI, qisqa muddatli aktivlar ulushi) uchun esa $(x_{max} - x_{ij}) / (x_{max} - x_{min})$ ishlatiladi. Ikkinchi bosqichda guruh indekslari hisoblanadi va yig‘iladi:

$$IJI_j = \Sigma_k (w_k \times z_k), \quad IJI = \Sigma_g (W_g \times IJI_g), \quad \Sigma W_g = 1 \quad (4)$$

bunda w_k va W_g – mos ravishda ko‘rsatkich va guruh vaznlari bo‘lib, ular ekspertlar so‘rovi (iyerarxiyalar tahlili usuli) yoki entropiya usuli bilan aniqlanadi. Uchinchi bosqichda IJI qiymatiga ko‘ra kompaniyalar “yuqori” (IJI ≥ 0,75), “o‘rta” (0,50–0,74) va “past” (< 0,50) jozibadorlik

toifalariga ajratiladi. Metodikaning afzalligi shundaki, u sug‘urtachining sug‘urta natijasi, portfel sifati va institutsional muhitni yagona ko‘rsatkichga birlashtiradi hamda kompaniyalarni qiyoslashga, ularning kuchsiz guruhlarini aniqlashga imkon beradi. Cheklovi – ko‘rsatkichlar bo‘yicha kompaniya darajasidagi ma’lumotlar to‘plamining zarurligi; shu sababli indeksni empirik sinovdan o‘tkazish keyingi tadqiqot bosqichiga qoldirildi.

Xulosa va takliflar

Tadqiqot natijalari quyidagi xulosalarga olib keldi. *Birinchidan*, sug‘urta kompaniyasining investitsion jozibadorligi – ikki yoqlama kategoriya: u sug‘urtachining investitsiya obyekti sifatidagi qiymatini ham, investor sifatidagi portfel sifatini ham qamrab oladi; uning o‘ziga xosligi teskari ishlab chiqarish sikli, tartibga solinadigan aktivlar tuzilmasi va ALM ahamiyati bilan belgilanadi. *Ikkinchidan*, jozibadorlikni shakllantiruvchi omillar oltita guruhdan iborat tizim sifatida taqdim etildi. *Uchinchidan*, 2025-yilda O‘zbekiston sug‘urta bozori hajm jihatidan jadal o‘sgan (mukofotlar +37,8%, investitsiyalar +46,0%), biroq portfelning 63,2 foizi depozitlarda, 17,4 foizi ko‘chmas mulkda va atigi 14,6 foizi qimmatli qog‘ozlarda joylashgan; HHI 4514 darajasida saqlanmoqda. *To‘rtinchidan*, bozor konsentratsiyasi yuqori, hayot sug‘urtasi ulushi past (4,4%).

Olingan natijalar asosida quyidagi takliflar ilgari suriladi:

1) *Metodologik*: sug‘urtachilarning investitsion jozibadorligini integral indeks (3–4-formulalar) orqali yillik baholashni joriy etish va natijalarni mavjud reyting tizimi doirasida e’lon qilish;

2) *Tartibga solish*: kapital talablarini riskka asoslangan (Solvency II tipidagi) modelga bosqichma-bosqich o‘tkazish va ko‘chmas mulk kabi kam likvidli aktivlar uchun alohida limitlar va kapital to‘lovlarini belgilash;

3) *ALM*: aktivlar va majburiyatlar muddatlari muvofiqligini (duration gap) kompaniyalar uchun majburiy hisobot ko‘rsatkichiga aylantirish, portfelni muddatlar bo‘yicha choraklik e’lon qilish;

4) *Kapital bozori*: sug‘urtachilar uchun uzoq muddatli davlat va korporativ obligatsiyalar, infratuzilma va “yashil” obligatsiyalar chiqarilishini kengaytirish; hayot sug‘urtasini rivojlantirish orqali uzoq muddatli resurs bazasini oshirish;

5) *Shaffoflik va boshqaruv*: xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga to‘liq o‘tish, aktuar xulosalari va investitsiya siyosatini ochiq e’lon qilish, investitsion qo‘mitalarni shakllantirish.

Keyingi tadqiqotlarda taklif etilgan indeksni 36 ta sug‘urtachi kesimida panel ma’lumotlar asosida sinash va jozibadorlik bilan bozor qiymati (yoki aksiyadorlar daromadi) o‘rtasidagi bog‘liqlikni ekonometrik baholash ko‘zda tutilmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasining 2021-yil 23-noyabrdagi “Sug‘urta faoliyati to‘g‘risida”gi O‘RQ-730-son Qonuni.

2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-60-son Farmoni.

3. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 1-martdagi “Sug‘urta xizmatlari bozorini yanada rivojlantirish bo‘yicha kompleks chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi PQ-108-son Qarori.

4. Shakirova Sh.I. O‘zbekiston Respublikasida sug‘urta kompaniyalarining institutsional investorlar sifatidagi faoliyatini rivojlantirish va faolligini oshirish mexanizmlari // Moliya va bank ishi jurnali (maxsus son). – 2026. – B. 87–90.

5. Kenjayev I.G‘. Mamlakat ichki investitsion imkoniyatlarini kengaytirishda sug‘urta kompaniyalari investitsion faoliyatining rolini oshirish masalalari // O‘zbekiston sug‘urta bozori. – 2026. – T. 3. – №1. – B. 11–14.

6. Abdullayev E.A. Sug‘urta kompaniyalari investitsion faoliyatini tartibga solishda

moliyaviy mexanizmlarning roli: nazariya va O‘zbekiston amaliyoti // O‘zbekiston sug‘urta bozori. – 2025. – T. 2. – №5. – B. 4–7.

7. Ochilov B. Mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda investitsion jozibadorlikni yaxshilash masalalari // Iqtisodiyot va ta’lim. – 2023. – T. 24. – №1. – B. 75–81.

8. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance. – 1952. – Vol. 7. – №1. – P. 77–91.

9. Tobin J. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk // The Review of Economic Studies. – 1958. – Vol. 25. – №2. – P. 65–86.

10. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. – 1964. – Vol. 19. – №3. – P. 425–442.

11. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. – 1958. – Vol. 48. – №3. – P. 261–297.

12. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3rd ed. – Hoboken: Wiley, 2012. – 992 p.

13. Ward D., Zurbruegg R. Does Insurance Promote Economic Growth? Evidence from OECD Countries // The Journal of Risk and Insurance. – 2000. – Vol. 67. – №4. – P. 489–506.

14. Haiss P., Sümegi K. The Relationship between Insurance and Economic Growth in Europe: A Theoretical and Empirical Analysis // Empirica. – 2008. – Vol. 35. – №4. – P. 405–431.

15. Arena M. Does Insurance Market Activity Promote Economic Growth? A Cross-Country Study for Industrialized and Developing Countries // The Journal of Risk and Insurance. – 2008. – Vol. 75. – №4. – P. 921–946.

16. Outreville J.F. The Relationship between Insurance and Economic Growth in Developing Countries // The Journal of Risk and Insurance. – 2013. – Vol. 80. – №1. – P. 71–90.

17. Impavido G., Musalem A.R., Tressel T. The Impact of Contractual Savings Institutions on Securities Markets // World Bank Policy Research Working Paper. – №2948. – Washington, D.C., 2003.

18. Adams M., Buckle M. The Determinants of Corporate Financial Performance in the Bermuda Insurance Market // Applied Financial Economics. – 2003. – Vol. 13. – №2. – P. 133–143.

19. Chen R., Wong K.A. The Determinants of Financial Health of Asian Insurance Companies // The Journal of Risk and Insurance. – 2004. – Vol. 71. – №3. – P. 469–499.

20. Shiu Y.M. Determinants of United Kingdom General Insurance Company Performance // British Actuarial Journal. – 2004. – Vol. 10. – №5. – P. 1079–1110.

21. Eling M., Luhnen M. Efficiency in the International Insurance Industry: A Cross-Country Comparison // Journal of Banking & Finance. – 2010. – Vol. 34. – №7. – P. 1497–1509.

22. Browne M.J., Kim K. An International Analysis of Life Insurance Demand // The Journal of Risk and Insurance. – 1993. – Vol. 60. – №4. – P. 616–634.

23. Beck T., Webb I. Economic, Demographic, and Institutional Determinants of Life Insurance Consumption across Countries // The World Bank Economic Review. – 2003. – Vol. 17. – №1. – P. 51–88.

24. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II).

25. Shennaev X.M. O‘zbekiston Respublikasida sug‘urta faoliyatini rivojlantirish yo‘nalishlari: monografiya. – Toshkent: Iqtisod-moliya, 2021. – 336 b.

26. Mavrulova N.A. Sug‘urta tashkilotlarining investitsiya imkoniyatlarini oshirish // Moliya. – 2021. – №5.

27. Mavrulova N.A. O‘zbekistonda sug‘urta xizmatlari bozorini yanada rivojlantirish strategiyasi // O‘zbekiston sug‘urta bozori. – 2025. – T. 2. – №4. – B. 20–23.

Foydalanilgan veb-saytlar ro‘yxati:

– www.napp.uz – O‘zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi (sug‘urta bozori ochiq ma’lumotlari: 2025-yil IV chorak hisoboti).

ISSN: 2181-3965
VOLUME 5

– www.xprimm.com – Statistics: Uzbekistan, FY2025 (2026-yil 19-mart): Non-life insurance generates over 95% of total GWP.
– www.lex.uz – O‘zbekiston Respublikasi qonunchilik ma’lumotlari milliy bazasi.