SUVEREN FONDLAR FAOLIYATI VA ULARNING FAOLIYATINI SAMARALI TASHKIL ETISHNING XORIJ TAJRIBASIDAN O‘ZBEKISTON SHAROITIDA FOYDALANISH MASALALARI

Aminov Sarvar Davlatbayevich
“MEDICINA PHARM” MCHJ
aminovsarvar@gmail.com

Annotatsiya. *Mazkur tezisda suveren investitsiya fondlarining iqtisodiy barqarorlikni ta’minlash, davlat aktivlarini diversifikatsiya qilish va uzoq muddatli investitsion daromadlarni shakllantirishdagi o‘rni tahlil qilingan. Abu Dabi Investitsiya idorasi (ADIA) hamda Qozog‘iston Milliy bankining Milliy investitsiya korporatsiyasi tajribasi asosida portfel diversifikatsiyasi, risklarni boshqarish va muqobil aktivlardan foydalanish mexanizmlari ko‘rib chiqilgan. O‘zbekiston bo‘yicha Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi hamda 2024-yilda tashkil etilgan Milliy investitsiya jamg‘armasining zamonaviy faoliyati, jumladan 2023–2025-yillardagi investitsiya ko‘rsatkichlari va 2026-yilgi xalqaro kapital bozoriga chiqish jarayonlari tahlil qilinadi. Xorijiy tajribadan foydalanish bo‘yicha amaliy xulosalar shakllantirilgan.*

Kalit so‘zlar: *suveren fond, investitsiya portfeli, ADIA, Milliy investitsiya korporatsiyasi, Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi, UzNIF, diversifikatsiya, risklarni boshqarish, kapital bozori.*

Abstract. *This thesis analyzes the role of sovereign investment funds in supporting economic resilience, diversifying state assets, and generating long-term investment returns. Drawing on the experience of the Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) and the National Investment Corporation of the National Bank of Kazakhstan, it examines portfolio diversification, risk management, and the use of alternative assets. For Uzbekistan, the paper reviews the current activities of the Fund for Reconstruction and Development and the National Investment Fund established in 2024, including investment indicators for 2023–2025 and developments related to access to international capital markets in 2026. Practical conclusions are formulated for adapting foreign experience to Uzbekistan’s institutional environment.*

Keywords: *sovereign wealth fund, investment portfolio, ADIA, National Investment Corporation, Fund for Reconstruction and Development, UzNIF, diversification, risk management, capital market.*

Аннотация. *В тезисе анализируется роль суверенных инвестиционных фондов в обеспечении экономической устойчивости, диверсификации государственных активов и формировании долгосрочной инвестиционной доходности. На основе опыта Инвестиционного управления Абу-Даби (ADIA) и Национальной инвестиционной корпорации Национального банка Казахстана рассмотрены механизмы диверсификации портфеля, управления рисками и использования альтернативных активов. По Узбекистану проанализирована современная деятельность Фонда реконструкции и развития и Национального инвестиционного фонда, созданного в 2024 году, включая инвестиционные показатели за 2023–2025 годы и выход на международный рынок капитала в 2026 году. Сформулированы практические выводы по использованию зарубежного опыта в условиях Узбекистана.*

Ключевые слова: *суверенный фонд, инвестиционный портфель, ADIA, Национальная инвестиционная корпорация, Фонд реконструкции и развития, UzNIF, диверсификация, управление рисками, рынок капитала.*

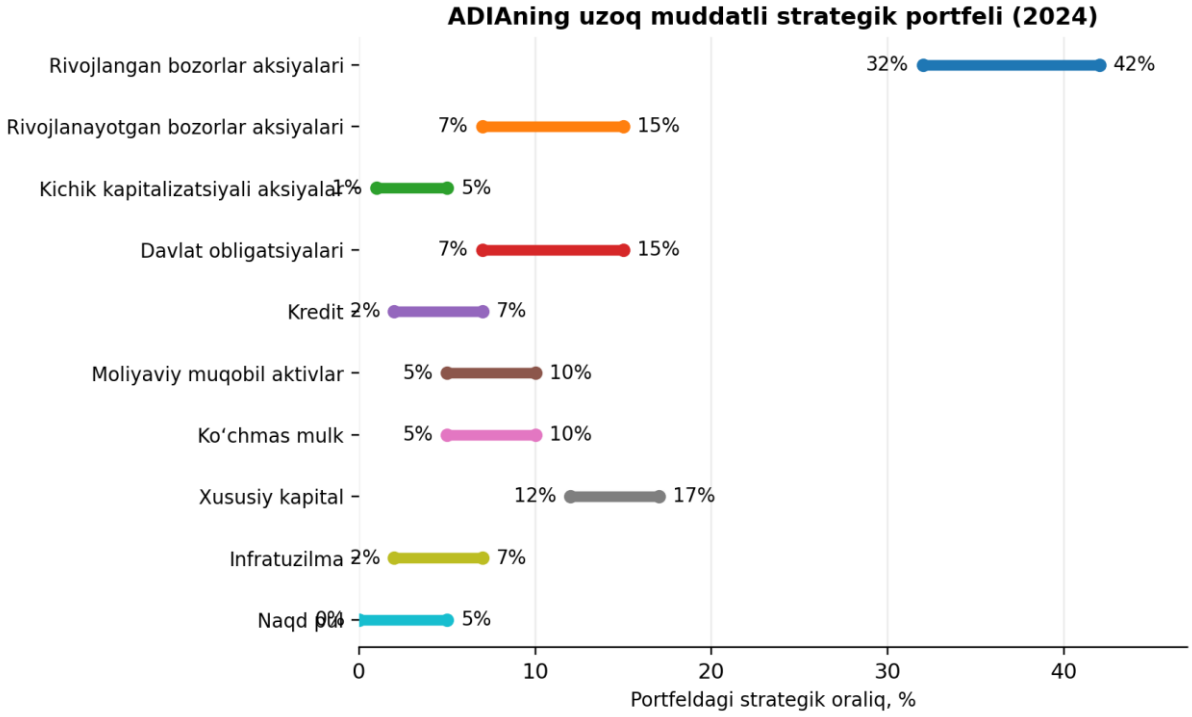
So‘nggi yillarda jahon iqtisodiyotida pandemiyalar, tabiiy ofatlar, geosiyosiy ziddiyatlar, energiya va moliya bozorlaridagi keskin tebranishlar davlat moliyasining tashqi shoklarga chidamliligini kuchaytirish masalasini yanada dolzarb qildi. Bunday sharoitda faqat yillik byudjet mexanizmlariga tayanish yetarli bo‘lmasligi mumkin, chunki favqulodda xarajatlar oldindan rejalashtirilgan budjet ustuvorliklariga bosim o‘tkazadi va fiskal muvozanatga salbiy ta’sir ko‘rsatishi ehtimoli mavjud.

Shu nuqtai nazardan, suveren fondlar davlatning uzoq muddatli moliyaviy aktivlarini professional boshqarish, iqtisodiy sikllar ta’sirini yumshatish, kelajak avlodlar uchun jamg‘arma shakllantirish, strategik rivojlanish loyihalarini moliyalashtirish yoki valyuta zaxiralarining daromadliligini oshirish kabi turli vazifalarni bajaradi. Ularning aniq mandati mamlakatning iqtisodiy modeli va fond tashkil etilish maqsadiga qarab farqlanadi. Shu sababli suveren fondni faqat “favqulodda holatlar uchun zaxira” sifatida emas, balki davlat aktivlarini uzoq muddatli boshqarish instituti sifatida ko‘rish maqsadga muvofiqdir.

Suveren investitsiya fondlari XX asrning o‘rtalaridan boshlab shakllangan bo‘lsa-da, ularning jahon moliya tizimidagi roli XXI asr boshlarida, ayniqsa 2008–2009-yillardagi global moliyaviy-iqtisodiy inqirozdan so‘ng yanada kuchaydi.

Inqiroz moliya bozorlarining o‘zaro bog‘liqligi yuqori ekanini va davlat aktivlarini diversifikatsiya asosida boshqarish zaruratini yaqqol ko‘rsatdi. Hozirgi xorijiy tajribada suveren fondlar faoliyatining muhim xususiyatlari sifatida mustaqil boshqaruv, aniq investitsiya mandati, risk-limitlar, uzoq muddatli daromadlilik mezonlari va muntazam ochiq hisobotlarni ko‘rsatish mumkin.

Xorijiy tajribaning yorqin misollaridan biri 1976-yilda Abu Dabi amirligida tashkil etilgan Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) hisoblanadi. ADIA uzoq muddatli investitsiya ufqiga ega bo‘lib, aktivlarni geografiya va aktiv sinflari bo‘yicha keng diversifikatsiya qiladi. Fondning 2024-yilgi yillik sharhiga ko‘ra, uzoq muddatli strategik portfel diapazonlari rivojlangan bozorlar aksiyalari uchun 32–42 foiz, rivojlanayotgan bozorlar aksiyalari uchun 7–15 foiz, xususiy kapital uchun 12–17 foiz, davlat obligatsiyalari uchun 7–15 foiz, ko‘chmas mulk uchun 5–10 foiz va infratuzilma uchun 2–7 foiz etib belgilangan.



1-rasm. ADIAning 2024-yildagi uzoq muddatli strategik portfel diapazonlari Manba: ADIA, 2024 Review.

Mazkur tuzilma ADIA investitsiya strategiyasida faqat past riskli aktivlar emas, balki yuqori daromad salohiyatiga ega xususiy kapital, infratuzilma va muqobil investitsiyalar ham muhim o‘rin tutishini ko‘rsatadi. Ya’ni fondning asosiy yondashuvi riskdan butunlay qochish emas, balki uni diversifikatsiya va uzoq muddatli portfel boshqaruvi orqali nazorat qilishdir. 2024-yil yakuniga ko‘ra, ADIA portfelining 20 yillik va 30 yillik yilliklashtirilgan daromadlilik ko‘rsatkichlari mos ravishda 6,3 foiz va 7,1 foizni tashkil etgan. Bu ko‘rsatkichlar suveren fond

faoliyatini qisqa muddatli natijalar bilan emas, uzoq davr kesimida baholash zarurligini ko‘rsatadi.

Qozog‘iston tajribasida 2012-yilda tashkil etilgan Qozog‘iston Respublikasi Milliy bankining Milliy investitsiya korporatsiyasi (NIC NBK) alohida ahamiyatga ega. Korporatsiyaning yagona aksiyadori Qozog‘iston Milliy banki bo‘lib, u Milliy jamg‘arma aktivlarining bir qismini, oltin-valyuta aktivlarini, pensiya aktivlarini va qonunchilikda nazarda tutilgan boshqa aktivlarni ishonchli boshqaradi. 2024-yilgi moliyaviy hisobotlarda korporatsiyaning investitsiya faoliyatida Milliy bank va Milliy jamg‘arma manfaatlari uchun agent sifatida harakat qilishi, boshqarilayotgan aktivlardan olinadigan iqtisodiy manfaatlar esa bevosita ushbu davlat institutlariga tegishli ekani qayd etilgan. Bu aktiv egasi va professional boshqaruvchi funksiyalarining institutsional ajratilganini ko‘rsatadi.

Yo‘nalish	2025-yildagi yangilanish
Muqobil investitsiyalar	Milliy jamg‘armaning jamg‘arish portfelida maqsadli ulush 5 foizdan 10 foizgacha oshirildi.
Investitsiya mandati	Boshqaruv mandatiga pensiya aktivlari ham kiritildi.
Yangi aktiv sinfi	Infratuzilma investitsiyalari yangi yo‘nalish sifatida amaliyotga kiritildi.
Xususiy kapital	Birinchi private equity co-investment bitimi amalga oshirildi.

1-jadval. NIC NBKning 2025-yildagi strategik yangilanishlari

Manba: NIC NBK, Annual Report 2025 va korporatsiyaning rasmiy ma'lumotlari.

Qozog‘iston tajribasining hozirgi bosqichi an'anaviy aksiyalar va obligatsiyalar bilan cheklanib qolmasdan, muqobil aktivlar, infratuzilma, xususiy kredit va xususiy kapital kabi yo‘nalishlar hisobiga portfelni chuqur diversifikatsiya qilish tendensiyasini ko‘rsatmoqda. Bunda investitsiya qarorlari uzoq muddatli daromadlilik bilan birga likvidlik, bozor riski, valyuta riski va aktivlar o‘rtasidagi korrelyatsiyani hisobga olgan holda qabul qilinadi.

O‘zbekiston sharoitida esa davlat investitsiya institutlari tizimi so‘nggi yillarda sezilarli darajada kengaydi. 2006-yilda tashkil etilgan O‘zbekiston Respublikasi Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi (TTJ) iqtisodiyotning strategik tarmoqlarini modernizatsiya qilish, yirik infratuzilma va investitsiya loyihalarini moliyalashtirish, shuningdek, uzoq muddatli resurslarni safarbar etishda muhim o‘rin tutadi. Biroq 2024-yildan boshlab mamlakatda suveren va davlat investitsiya aktivlarini boshqarish arxitekturasi yangi bosqichga o‘tdi: 2024-yil 27-avgustdagi qaror asosida O‘zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg‘armasi (UzNIF) tashkil etildi va u 2025-yilda operatsion faoliyatini boshladi. Shu sababli O‘zbekistonda TTJni yagona suveren investitsiya instituti sifatida tavsiflash endilikda to‘liq emas.

2-jadval. TTJ mablag‘lari hisobidan asosiy kapitalga investitsiyalar

Ko‘rsatkich	2023-yil	2024-yil	2025-yil
Investitsiyalar, mlrd so‘m	2 070,7	2 949,1	2 887,3
O‘sish, oldingi yilga nisbatan	—	+42,4%	−2,1%

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi (SIAT), 2026-yil 6-avgustda yangilangan ma'lumotlar.

Rasmiy statistika ma'lumotlariga ko‘ra, TTJ mablag‘lari hisobidan asosiy kapitalga yo‘naltirilgan investitsiyalar 2023-yilda 2,07 trln so‘mni, 2024-yilda 2,95 trln so‘mni, 2025-yilda esa 2,89 trln so‘mni tashkil etdi. 2024-yilda o‘sish 42,4 foizni tashkil etgan bo‘lsa, 2025-yilda ko‘rsatkich 2,1 foizga pasaygan. 2025-yil tarkibida transport va saqlash sohasiga 761,6 mlrd so‘m, elektr energiyasi, gaz va bug‘ ta'minotiga 638,9 mlrd so‘m, ko‘chmas mulk operatsiyalariga 562,5 mlrd so‘m va ta'limga 487,2 mlrd so‘m investitsiya yo‘naltirilgan. Ushbu to‘rtta yo‘nalish jami TTJ hisobidan asosiy kapital investitsiyalarining qariyb 84,9 foizini tashkil etgan.

2026-yilning birinchi yarmida esa TTJ mablag‘lari hisobidan asosiy kapitalga 1,408 trln so‘m investitsiya o‘zlashtirilgan.

UzNIFning tashkil etilishi O‘zbekiston uchun davlat aktivlarini boshqarishning boshqa modelini shakllantirdi. Fond davlat korxonalari va banklaridagi strategik ulushlarni bir portfelga birlashtirib, ularning samaradorligi, korporativ boshqaruvi va investitsion jozibadorligini oshirishga yo‘naltirilgan. Franklin Templeton fondning ishonchli boshqaruvchisi sifatida jalb qilindi. 2026-yil 18-mayda UzNIF aksiyalarining 30 foizi Toshkent va London fond birjalarida joylashtirildi. 2026-yil 30-iyun holatiga fondning sof aktivlari qiymati 31,67 trln so‘m yoki 2,63 mlrd AQSH dollarini tashkil etib, 2025-yil oxiriga nisbatan 6,1 foizga oshgan. Mazkur tajriba O‘zbekistonda davlat aktivlarini boshqarishda xalqaro kapital bozori, mustaqil baholash, muntazam investor hisobotlari va bozor intizomi elementlari kuchayib borayotganini ko‘rsatadi.

XULOSA

Xorijiy tajriba O‘zbekiston uchun bir nechta muhim institutsional xulosalarni beradi. Birinchidan, suveren va davlat investitsiya fondlarining vazifalari aniq ajratilishi lozim: makroiqtisodiy barqarorlashtirish, rivojlanish loyihalarini moliyalashtirish va tijoriy asosda aktivlar qiymatini oshirish bir xil boshqaruv modeli bilan cheklanmasligi kerak. Ikkinchidan, ADIA va NIC NBK tajribasi portfelni aktiv sinflari hamda geografiya bo‘yicha diversifikatsiya qilish, risk-limitlarni oldindan belgilash va natijalarni uzoq muddatli mezonlar asosida baholashning ahamiyatini ko‘rsatadi. Uchinchidan, UzNIFning 2026-yilda xalqaro kapital bozoriga chiqishi O‘zbekiston sharoitida shaffoflik, korporativ boshqaruv va professional aktiv boshqaruvini kuchaytirish uchun amaliy mexanizm yaratdi. Shu bois TTJning rivojlanish moliyasi funksiyalarini saqlagan holda, uning investitsiya siyosatida ham risk va daromadlilikning xalqaro standartlarga mos o‘lchovlari, muntazam ochiq portfel hisobotlari hamda bozor instrumentlaridan oqilona foydalanish ulushini bosqichma-bosqich kengaytirish maqsadga muvofiqdir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Abu Dhabi Investment Authority (ADIA). 2024 ADIA Review. Long-Term Strategy Portfolio. https://www.adia.ae/en/pr/2024/

2. Abu Dhabi Investment Authority (ADIA). 2024 Review: Managing Director’s Letter and long-term annualised returns. https://www.adia.ae/en/pr/2024/letter-from-the-md.html

3. National Investment Corporation of the National Bank of Kazakhstan JSC. Financial Statements for the year ended 31 December 2024. https://www.nicnbk.kz/

4. National Investment Corporation of the National Bank of Kazakhstan. Annual Report 2025, published 5 June 2026. https://www.nicnbk.kz/en/information-centre/index

5. O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi. Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi mablag‘lari hisobidan asosiy kapitalga investitsiyalar (yillik), 2026-yil 6-avgustda yangilangan. https://siat.stat.uz/data/2624/

6. O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi. TTJ mablag‘lari hisobidan asosiy kapitalga investitsiyalar — iqtisodiy faoliyat turlari bo‘yicha, 2026-yil 25-iyulda yangilangan. https://siat.stat.uz/data/3789/

7. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. O‘zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg‘armasi va Franklin Templeton o‘rtasidagi investitsiya aktivlarini boshqarish to‘g‘risidagi bitim, 2025-yil 3-fevral. https://gov.uz/en/imv/news/view/35026

8. National Investment Fund of the Republic of Uzbekistan (UzNIF). About UzNIF; Investor Relations; H1 2026 reporting materials. https://www.uznif.com/

9. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. A Significant Step for Uzbekistan in the International Capital Market, 18 May 2026. https://gov.uz/en/imv/news/view/166900

10. National Investment Fund of the Republic of Uzbekistan JSC. Semi-Annual Report for the six months ended 30 June 2026, published 28 August 2026. London Stock Exchange / UzNIF regulatory disclosure.