QARSHI DAVLAT TEXNIKA UNIVERSITETI
QDTU

INNOVATSION IQTISODIYOT

Ilmiy-amaliy elektron jurnal

2026
№11

ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА

Научно-практический электронный журнал

INNOVATIVE ECONOMY

Scientific and practical electronic journal



Indexlanadigan bazalar: Google Scholar Crossref OpenAIRE CYBERLENIKA

INNOVATSION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

11-jild
11-son
Noyabr, 2026

ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА
Научно-практический электронный журнал

INNOVATIVE ECONOMY
Electronic scientific and practical journal

INNOVATSION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

ISSN: 3030-315X

globalsciencehub.uz

Muassis:
Qarshi davlat texnika universiteti
Tahririyat Kengashi raisi:

R.X.Ergashev, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Tahririyat Kengashi raisi o‘rinbosari:

S.N.Xamrayeva, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Mas’ul muharrir:

N.A.Ochilova, PhD, dotsent

Texnik muharrir:

S.J.Qulmurotov

Jurnal har oyda bir marotaba elektron shaklda jurnalning rasmiy sayti orqali nashr etiladi.

Tahririyat manzili:

180100, Qarshi shahri, Mustaqillik ko‘chasi 225-uy Tel.: +998 (75) 221 09 23
+998 (93) 902 72 63
Faks: +998 (75) 221 1395
innoeconomic@kstu.uz

“Innovatsion iqtisodiyot” ilmiy - amaliy elektron jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2025-yil 5-apreldagi 369-sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro‘yxatiga kiritilgan.

Jurnalda quyidagi ruknlar asosida maqolalar nashr etiladi:

1. Nazariya va metodologiya
2. Raqamli iqtisodiyot
3. Mintaqa va tarmoqlar iqtisodiyoti
4. Kichik biznes va xususiy tadbirkorlik
5. Inson kapitali iqtisodiyoti
6. Menejment va marketing
7. Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
8. Moliya, kredit va investitsiya
9. Ekonometrika va statistika
10. Xizmat ko‘rsatish va turizm sohasi

TAHRIRIYAT KENGASHI:
Tahririyat Kengashining xalqaro a'zolari:

Ovchinikov Viktor Nikolayevich - i.f.d., professor, akademik (Janubiy Federal Universitet, Rossiya)
Solodovnikov Sergiy Yurevich - i.f.d., professor (Belorussiya milliy texnika universiteti)
Sidorov Viktor Aleksandrovich - i.f.d., professor, (Kuban davlat universiteti)
Shevchenko Igor Viktorovich - i.f.d., professor (Kuban davlat universiteti, Rossiya)
Kusainov Xalel Xaymullievich – i.f.d., professor, akademik (Qozog‘iston Respublikasi Milliy fanlar akademiyasi)
Samandarzoda Iskandar Hakim - Iqtisodiyot fanlari doktori (Sh.Shotemur nomidagi Tojikiston agrar universiteti)
Gibadullin Artur Arturovich - i.f.n. dotsent (Milliy tadqiqot universiteti, Moskva energetika instituti, Rossiya)
Sergey Aleksandrovich Voynash - ilmiy xodim (P.Lumumbi nomidagi Rossiya xalqlar do'stligi universiteti)
Valentina Nikolayevna Pulyayeva - iqtisod fanlari nomzodi, dotsent (Rossiya Federatsiyasi hukumati qoshidagi Moliya universiteti)
Dmitriy Evgenievich Morkovkin, iqtisod fanlari nomzodi, dotsent (Moliya universiteti, Rossiya Federatsiyasi hukumati)
Sadriddinov Manuchehr Islomiddinovich - i.f.d., professor, (Tojikiston Respublikasi Milliy fanlar Akademiyasi)
Perskaya Viktoriya Vadimovna - i.f.d., professor, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Molchanov Igor Nikolayevich - i.f.d., professor, (Lomonosov nomidagi Moskva davlat universiteti)
Basova Mariya Mixaylovna - i.f.d., professor, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Aleksandr Leonidovich Chupin, iqtisod fanlari nomzodi (P.Lumumbi nomidagi Rossiya xalqlar do'stligi universiteti)
Nezamaykin Valeriy Nikolayevich - i.f.d., professor, (Rossiya davlat gumanitar universiteti)
Nikonorova Alla Vladimirovna - i.f.n., dotsent, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Dmitriyeva Olga Aleksandrovna - i.f.n., dotsent, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Shvets Yuriy Yuryevich - i.f.n., dotsent, (Rossiya Fanlar akademiyasining Nazorat fanlari instituti)
Kolosova Yelena Valeryevna - i.f.n., dotsent, (Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti)

Tahririyat Kengashi a’zolari:

Gulyamov Saidaxror Saidaxmedovich - i.f.d., professor, akademik
Pardayev Mamayunus Qarshiboyevich - i.f.d., professor
Navruz-zoda Baxtiyor Negmatovich - i.f.d., professor
Xatamov Ochildi Qurbonovich- i.f.d., professor
Fayziyeva Shirin Shodmonovna- i.f.n., professor
Jumayeva Gulrux Jo'raqulovna - i.f.n., professor
Shoxujayeva Zebo Safoyevna i.f.d., professor
Egamberdiyeva Salima Raimovna - i.f.n., dotsent
Erkayeva Gulbahor Panjiyevna - i.f.n., professor
Yakubova Shamshinur Shuxratovna - i.f.d., (DSc) dotsent
Amirqulov Shuhrat Olimovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Samiyeva Gulnoza Toxirovna-i.f.f.d., (PhD), dotsent
Ubaydullayev G‘ayrat Zuvaytovich -i.f.n., dotsent
Xo'jaqulova Nigora Rustamovna - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Turobov Sherzod Alisherovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Alimova Munisa Yulchiyevna - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Ergasheva Nasiba Raxmatullayevna - i.f.d., (DSc), dotsent
Boboqulov Sanjar Baxromkulovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Djalilov Raxmonkul Hamidovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Nomazov Baxrom Bobomurodovich - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Alimxanova Nigora Alimxanovna - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Jonuzokov Mirzabek Kulmamatovich - i.f.f.d. (PhD), dotsent
Muxammadiyeva Yulduz Yusupovna - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Xo‘janova Gulshoda Otamurodovna - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Tursunova Aziza Xoshimovna - i.f.f.d. (PhD)
Xolliyev Sherali Baxtiyorovich - i.f.f.d. (PhD)
Panjiyev Samijon Aliqulovich - PhD, dotsent
Safarov Farhod Anvarovich - i.f.d., dotsent

ИННОВАТSIОННАЯ ЭКОНОМИКА

Научно-практический электронный журнал

ISSN: 3030-315X

globalsciencehub.uz

Учредитель:
Каршинский государственный технический университет
Председатель редакционного совета:

Р.Х.Эргашев, доктор экономических наук, профессор

Заместитель председателя редакционного совета:

С.Н.Хамраева, доктор экономических наук, профессор

Ответственный редактор:

Н.А.Очилова, PhD, доцент

Технический редактор:

С.Ж.Кулмуротов

Журнал издается один раз в месяц в электронной форме и публикуется через официальный сайт журнала.

Адрес редакции:
180100, г. Карши, ул. Мустакиллик, дом 225

Тел: +998 (75) 221 09 23
+998 (93) 902 72 63
Факс: +998 (75) 221 1395
E-mail: innoeconomic@kstu.uz

Научно-практический электронный журнал «Инновационная экономика» включён в перечень национальных научных изданий на основании решения Президиума Высшей аттестационной комиссии при Министерстве высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан от 5 апреля 2025 года № 369.

В журнале публикуются статьи по следующим рубрикам:

1. Теория и методология
2. Цифровая экономика
3. Экономика регионов и отраслей
4. Малый бизнес и частное предпринимательство
5. Экономика человеческого капитала
6. Менеджмент и маркетинг
7. Бухгалтерский учет, экономический анализ и аудит
8. Финансы, кредит и инвестиции
9. Эконометрика и статистика
10. Сфера услуг и туризм

Редакционная коллегия:

Международные члены Совета редколлегии:

Овчиников Виктор Николаевич - д.э.н., профессор, академик (Южный федеральный университет, Россия)
Солодовников Сергей Юрьевич - д.э.н., профессор (Белорусский национальный технический университет)
Виктор Александрович Сидоров - д.э.н., профессор, (Кубанский государственный университет)
Шевченко Игорь Викторович - д.э.н., профессор (Кубанский государственный университет)
Кусаинов Халел Хаймуллиевич - д.э.н., профессор, академик (НААН Республика Казахстан)
Самандарзода Искандар Хаким - д.э.н., профессор (Таджикистанский аграрный университет им. Ш. Шотемура)
Гибадуллин Артур Артурович - к.э.н., доцент (Национальный исследовательский университет «Московский энергетический институт»)
Войнаш Сергей Александрович - научный сотрудник (Российского университета дружбы народов имени П.Лумумби)
Пуляева Валентина Николаевна - к.э.н., доцент (Финансовый университет при Правительстве РФ)
Морковкин Дмитрий Евгеньевич - к.э.н., доцент (Финансовый университет Правительство РФ)
Садриддинов Манучехр Исламиддинович - д.э.н., профессор (Национальная академия наук Республики Таджикистан)
Перская Виктория Вадимовна – д.э.н., профессор (Финансовый университет при Правительстве РФ)
Молчанов Игорь Николаевич - д.э.н., профессор (Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова)
Басова Мария Михайловна - д.э.н., профессор (Финансового университета Российской Федерации)
Чупин Александр Леонидович - к.э.н. (Российского университета дружбы народов имени П. Лумумби)
Незамайкин Валерий Николаевич - д.э.н., профессор (РГГУ)
Никонорова Алла Владимировна - к.э.н., доцент (Финансового университета Российской Федерации)
Дмитриева Ольга Александровна - к.э.н., доцент (Финансового университета Российской Федерации)
Швец Юрий Юрьевич - к.э.н., доцент (Институт проблем управления РАН)
Колосова Елена Валерьевна - к.э.н., доцент (Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова)

Члены Совета редколлегии:

Гулямов Саидахрор Саидахмедович – д.э.н., профессор, академик
Пардаев Мамаюнус Каршибоевич – д.э.н., профессор
Навруз-заде Бахтиёр Негматович – д.э.н., профессор
Хатамов Очилди Курбонович – д.э.н., профессор
Файзиева Ширин Шодмоновна – к.э.н., профессор
Жумаева Гулрух Журакуловна – к.э.н., профессор
Шохужаева Зебо Сафоевна – д.э.н., профессор
Эгамбердиева Салима Раимовна – к.э.н., доцент
Эркаева Гулбахор Панжиевна – к.э.н., профессор
Якубова Шамшинур Шухратовна – д.э.н. (DSc), доцент
Амиркулов Шухрат Олимович – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Самиева Гулноза Тохировна – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Убайдуллаев Гайрат Зувайтович – к.э.н., доцент
Ходжакулова Нигора Рустамовна – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Туробов Шерзод Алишерович – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Алимова Муниса Юлчиевна – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Эргашева Насиба Рахматуллаевна – д.э.н. (DSc), доцент
Бобокулов Санжар Бахромкулович – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Джалилов Рахмонкул Хамидович – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Номазов Бахром Бобомуродович – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Алимханова Нигора Алимхановна – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Жонузоков Мирзабек Кулмаматович – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Мухаммадиева Юлдуз Юсуповна – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Ходжанова Гулшода Отамуродовна – д.ф.э.н. (PhD), доцент
Турсунова Азиза Хошимовна – д.ф.э.н. (PhD)
Холлиев Шерали Бахтиёрович – д.ф.э.н. (PhD)
Панжиев Самижон Аликулович – PhD, доцент
Сафаров Фарход Анварович – д.э.н., доцент

https://doi.org/10.70769/3030-315X.II.11.11.2026.8 *Moliya, kredit va investitsiya*

SUG‘URTA TASHKILOTLARIDA DURATSIYA TAFOVUTI VA LIKVIDLIK: O‘ZBEKISTON MISOLIDA

Baxriyev Dilshod Rizvonkulovich

РАЗРЫВ ДЮРАЦИЙ И ЛИКВИДНОСТЬ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ: НА ПРИМЕРЕ УЗБЕКИСТАНА

Бахриев Дилшод Ризвонкулович

DURATION GAP AND LIQUIDITY OF INSURANCE COMPANIES: THE CASE OF UZBEKISTAN

Baxriev Dilshod Rizvonkulovich

Annotatsiya: Maqolada O‘zbekiston sug‘urta tashkilotlarining investitsiya portfeli ularning sug‘urta majburiyatlari bilan muddat va likvidlik jihatidan qanchalik muvofiq ekanligi baholanadi. Tadqiqotda Istiqbolli loyihalar milliy agentligining 2022–2025-yillar bo‘yicha bozor statistikasi hamda openinfo.uz portalida e’lon qilingan 16 ta aksiyadorlik sug‘urta tashkilotining buxgalteriya balanslaridan foydalanildi. Aktivlar va majburiyatlar duratsiyasi oshkora farazlar asosida baholanib, foiz stavkasining ±300 bazis punktga o‘zgarishi xususiy kapitalga ta’siri hisoblandi. Natijalarga ko‘ra, bozor investitsiyalarining 63,2 foizi depozitlarda, ko‘chmas mulk ulushi esa 2025-yilda 6,9 foizdan 17,4 foizga oshgan. Tanlanmada investitsiyalar sug‘urta zaxiralarining 71 foizini, qisqa muddatli investitsiyalar esa 44 foizini qoplaydi. Foiz stavkasi xavfi umuman kichik: asosiy farazda kapitalga ta’sir ±0,4 foiz, farazlar oralig‘ida –3,6…+3,2 foizni tashkil etadi. Asosiy xavf muddat emas, balki likvidlik va qayta investitsiyalash xavfidir: ayrim tashkilotlarda qisqa muddatli investitsiyalar zaxiralarning 3–8 foiziga teng. MHXS (IFRS) 17 standartiga o‘tish va jamg‘arib boriladigan hayot sug‘urtasining rivojlanishi duratsiya tafovutini nazorat qilishni dolzarb qiladi.

Kalit so‘zlar: aktiv va majburiyatlarni boshqarish, duratsiya tafovuti, investitsiya portfeli, likvidlik, MHXS 17, sug‘urta zaxiralari.

Аннотация: В статье оценивается, насколько инвестиционный портфель страховых организаций Узбекистана соответствует их страховым обязательствам по срокам и ликвидности. Использованы рыночная статистика Агентства перспективных проектов за 2022–2025 годы и бухгалтерские балансы 16 акционерных страховщиков с портала openinfo.uz. На основе явных допущений о дюрации активов и обязательств рассчитано влияние изменения процентной ставки на ±300 базисных пунктов на собственный капитал. 63,2% инвестиций рынка размещено в депозитах, а доля недвижимости в 2025 году выросла с 6,9% до 17,4%. В выборке инвестиции покрывают 71% страховых резервов, краткосрочные инвестиции – 44%. Процентный риск невелик (±0,4% капитала в базовом сценарии, от –3,6% до +3,2% в диапазоне допущений); основные риски связаны с ликвидностью и реинвестированием. Переход на МСФО (IFRS) 17 и развитие накопительного страхования жизни делают контроль разрыва дюраций актуальным.

Ключевые слова: инвестиционный портфель, ликвидность, МСФО 17, разрыв дюраций, страховые резервы, управление активами и пассивами.

Abstract: The paper assesses how well the investment portfolios of Uzbek insurers match their insurance liabilities in terms of maturity and liquidity. It uses 2022–2025 market statistics of the National Agency for Perspective Projects and the balance sheets of 16 joint-stock insurers published on openinfo.uz. Under explicit duration assumptions, the effect of a ±300 basis-point interest rate shock on equity is estimated. Deposits account for 63.2% of market investments, and the share of real estate rose from 6.9% to 17.4% in 2025. In the sample, investments cover 71% of insurance reserves and short-term investments cover 44%. Interest rate risk is small (±0.4% of equity in the baseline, –3.6% to +3.2% across assumptions); the main risks are liquidity and reinvestment risk. The transition to IFRS 17 and the growth of savings-type life insurance make duration-gap monitoring increasingly relevant.

Keywords: asset–liability management, duration gap, IFRS 17, insurance reserves, investment portfolio, liquidity.

KIRISH

Sug‘urta tashkiloti sug‘urtalanuvchilardan oldindan olingan mukofotlarni kelajakdagi to‘lovlar paydo bo‘lgunga qadar investitsiya qiladi. Shu sababli uning moliyaviy barqarorligi nafaqat sug‘urta tariflari va zararlilik darajasiga, balki investitsiya qilingan

aktivlarning muddati, daromadliligi va likvidligi sug‘urta majburiyatlariga qanchalik mos kelishiga ham bog‘liq. Aktivlar va majburiyatlarni muvofiqlashtirish (ingl. asset–liability management, ALM) deb ataladigan bu yondashuv sug‘urta nazoratining xalqaro amaliyotida asosiy talablardan biridir.

O‘zbekiston sug‘urta bozori so‘nggi yillarda tez o‘smoqda. 2025-yilda umumiy sug‘urta mukofotlari 13,46 trln so‘mga yetib, 37,8 foizga oshdi, sug‘urtalovchilarning jami investitsiyalari esa 6,54 trln so‘mdan 9,55 trln so‘mga ko‘paydi (Istiqbolli loyihalar milliy agentligi, 2026; Baxriyev, 2026). Biroq investitsiyalar tarkibi asosan bank depozitlaridan iborat bo‘lib, 2025-yilda ko‘chmas mulk ulushining keskin o‘sishi kuzatildi. Markaziy bankning asosiy stavkasi 2025-yil martidan buyon yillik 14 foiz darajasida saqlanib kelmoqda (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026); inflyatsiya pasayib borgan sharoitda stavkalarning kelgusidagi o‘zgarishi sug‘urtalovchilarning investitsiya daromadiga va kapitaliga ta’sir qiladi.

Tadqiqotning maqsadi – O‘zbekiston sug‘urta tashkilotlarining aktivlari va majburiyatlari o‘rtasidagi muddat (duratsiya) tafovutini va likvidlik bo‘yicha qoplanganlik darajasini ochiq ma’lumotlar asosida baholash hamda ALM nazoratini takomillashtirish bo‘yicha takliflar ishlab chiqishdir. Buning uchun quyidagi savollarga javob izlanadi: bozor investitsiyalarining tarkibi qanday o‘zgarmoqda; alohida tashkilotlarda investitsiyalar sug‘urta zaxiralarini qanchalik qoplaydi; foiz stavkasining o‘zgarishi xususiy kapitalga qanday ta’sir qiladi.

ADABIYOTLAR TAHLILI

Aktiv va majburiyatlarni muddat bo‘yicha muvofiqlashtirish g‘oyasi F. Redingtonning “immunizatsiya” nazariyasiga borib taqaladi. U aktivlar va majburiyatlar duratsiyalari teng bo‘lganda foiz stavkasining kichik o‘zgarishi kompaniya sof qiymatiga ta’sir qilmasligini ko‘rsatgan (Redington, 1952). Duratsiya tushunchasining o‘zi esa F. Makoley tomonidan to‘lov oqimlarining o‘rtacha tortilgan muddati sifatida kiritilgan (Macaulay, 1938). Moliya institutlari uchun duratsiya tafovutini o‘lchash va boshqarish usullari G. Kaufmanning ishida tizimli bayon qilingan (Kaufman, 1984).

Empirik tadqiqotlar sug‘urtalovchilarning foiz stavkasiga sezgirligi mahsulot tarkibiga bog‘liqligini ko‘rsatadi. K. Berends va hammualliflar AQSh hayot sug‘urtasi kompaniyalarining aksiya baholari foiz stavkasi pasayganda tushishini va bu ta’sir kafolatlangan daromadli mahsulotlarda kuchliroq ekanini aniqlagan (Berends va boshq., 2013). A. Myolmann Germaniya hayot sug‘urtalovchilarining buxgalteriya ma’lumotlari asosida ularning majburiyatlari aktivlariga nisbatan ancha uzoq ekanini va foiz stavkasi pasayishi ularga zarar keltirishini baholagan (Möhlmann, 2021). D. Domanski, H. S. Shin va V. Sushko past stavkalar davrida sug‘urtalovchilar va pensiya fondlari duratsiya tafovutini qisqartirish uchun uzoq muddatli obligatsiyalarni sotib olishi bu obligatsiyalar daromadliligini yanada pasaytirishini ko‘rsatgan (Domanski va boshq., 2017).

Bu tadqiqotlar asosan uzoq muddatli hayot sug‘urtasi ustun bo‘lgan rivojlangan bozorlarga tegishli. Umumiy sug‘urta ustun bo‘lgan, investitsiyalar esa asosan bank depozitlariga joylashtirilgan bozorlarda muammo boshqacha: majburiyatlar qisqa muddatli bo‘lgani uchun foiz xavfi kichikroq, likvidlik va qayta investitsiyalash xavfi esa muhimroq. O‘zbekistonda sug‘urta zaxiralarini xalqaro standartlar asosida hisobga olish masalalari tadqiq qilingan (Najimova, 2026), ammo sug‘urtalovchilar balansidagi aktiv va majburiyatlarning muddat bo‘yicha muvofiqligi ochiq ma’lumotlar asosida baholanmagan. Mazkur maqola shu bo‘shliqni to‘ldirishga qaratilgan. Shuningdek, 2023-yildan amalga kirgan MHXS (IFRS) 17 “Sug‘urta shartnomalari” standarti sug‘urta majburiyatlarini joriy diskont stavkalari bo‘yicha baholashni talab qiladi (IASB, 2017); bu esa duratsiya tafovutining moliyaviy hisobotdagi ta’sirini ko‘rinadigan qiladi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda ikki manbadan foydalanildi. Birinchisi – Istiqbolli loyihalar milliy agentligining 2025-yil yakunlari bo‘yicha sug‘urta bozori hisoboti; undan sug‘urtalovchilar investitsiyalarining 2022–2025-yillardagi tarkibi olindi (Istiqbolli loyihalar milliy agentligi, 2026). Ikkinchisi – openinfo.uz korporativ axborot portalida e’lon qilingan aksiyadorlik sug‘urta tashkilotlarining milliy buxgalteriya standartlari (BHMS) bo‘yicha balanslari (openinfo.uz, 2022–2025). Har bir tashkilot uchun eng so‘nggi mavjud hisobot olindi (2022-yildan 2025-yil 9 oyigacha); jami 16 ta tashkilot, shundan 3 tasi hayot sug‘urtasi tashkiloti. Sug‘urta zaxiralari “Sug‘urta faoliyati to‘g‘risida”gi Qonunga muvofiq shakllantiriladi (O‘zbekiston Respublikasi, 2021). Balansdan jami aktivlar, xususiy kapital, sug‘urta zaxiralari, qisqa muddatli investitsiyalar (460-qator) va uzoq muddatli investitsiyalar (030-qator) olindi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Har bir tashkilot uchun quyidagi ko‘rsatkichlar hisoblandi: investitsiyalarning sug‘urta zaxiralarini qoplash koeffitsiyenti (Inv/Z), qisqa muddatli investitsiyalarning zaxiralarga nisbati (QM/Z) – likvidlik ko‘rsatkichi, uzoq muddatli investitsiyalar ulushi, zaxiralar va kapitalning aktivlardagi ulushi. Duratsiya tafovuti pul ifodasida quyidagicha aniqlandi:

$$DT = D(QM)\cdot QM + D(UM)\cdot UM - D(Z)\cdot Z,\ \Delta K / K \approx - DT \cdot \Delta y / (1 + y) / K,$$

bu yerda QM va UM – qisqa va uzoq muddatli investitsiyalar, Z – sug‘urta zaxiralari, D(·) – tegishli duratsiya (yil), K – xususiy kapital, y – asosiy stavka (14%), Δy – stavka o‘zgarishi. Ochiq hisobotlarda aktivlarning muddat tarkibi va zaxiralarning to‘lov jadvali berilmagani uchun duratsiyalar oshkora farazlar sifatida olindi (1-jadval) va natijalarning farazlarga sezgirligi alohida tekshirildi. Hisob-kitoblarda faqat investitsiya qatorlari hisobga olindi; pul mablag‘lari va debitorlik qarzlari nol duratsiyali deb qaraldi, ya’ni aktiv duratsiyasi yuqori chegarada baholanmagan.

1-jadval.

Duratsiya bo‘yicha farazlar[35]

Ko‘rsatkich	Asosiy faraz	Sezgirlik oralig‘i	Asoslash
Qisqa muddatli investitsiyalar duratsiyasi, D(QM)	0,5 yil	0,5 yil	Muddati 1 yilgacha bo‘lgan depozitlar va qimmatli qog‘ozlar
Uzoq muddatli investitsiyalar duratsiyasi, D(UM)	2,5 yil	1,5–3,5 yil	Muddati 1 yildan ortiq depozitlar va obligatsiyalar
Umumiy sug‘urta zaxiralari duratsiyasi, D(Z)	0,8 yil	0,5–1,2 yil	Asosan bir yillik shartnomalar va qisqa muddatli zarar zaxiralari
Hayot sug‘urtasi zaxiralari duratsiyasi, D(Z)	2,0 yil	2,0 yil	Kreditga bog‘langan qisqa va o‘rta muddatli shartnomalar ustun
Stavka shoki, Δy	+300 b.p.	±300 b.p.	Asosiy stavka 14%; 2022–2025-yillardagi o‘zgarishlar ko‘lami

Bozor investitsiyalarining tarkibi. 2025-yil yakunida sug‘urtalovchilarning jami investitsiyalari 9,55 trln so‘mni tashkil etib, bir yilda 46,0 foizga oshdi (2-jadval). Depozitlar hamon asosiy yo‘nalish bo‘lib qolmoqda, biroq ularning ulushi 70,1 foizdan 63,2 foizga, qimmatli qog‘ozlar ulushi esa 19,9 foizdan 14,6 foizga kamaydi. Eng katta o‘zgarish ko‘chmas mulkda kuzatildi: uning hajmi 3,7 baravar ko‘payib, 1,66 trln so‘mga yetdi va ulushi 17,4 foizni tashkil etdi.

2-jadval.

Sug‘urtalovchilar investitsiyalarining tarkibi[36]

Investitsiya turi	01.01.2025, mln so‘m	Ulushi, %	01.01.2026, mln so‘m	Ulushi, %	O‘zgarish, %
Depozitlar (omonatlar)	4 583 762	70,1	6 036 685	63,2	+31,7
Qimmatli qog‘ozlar	1 303 756	19,9	1 393 097	14,6	+6,9
Zaymlar	95 400	1,5	45 656	0,5	–52,1
Ko‘chmas mulk	452 745	6,9	1 657 656	17,4	+266,1
Ustav fondlaridagi ishtirok	98 480	1,5	85 503	0,9	–13,2
Boshqa investitsiyalar	8 425	0,1	331 433	3,5	>+1000
Jami	6 542 569	100	9 550 028	100	+46,0

ALM nuqtayi nazaridan bu o‘zgarishning ikki jihati bor. Birinchidan, depozitlar likvid va muddati majburiyatlarga mos aktiv bo‘lsa-da, ularning daromadi bank stavkalariga to‘g‘ridan-to‘g‘ri bog‘liq; stavkalar pasayganda muddati tugagan depozitlar past stavkada qayta joylashtiriladi (qayta investitsiyalash xavfi). Ikkinchidan, ko‘chmas mulk past likvidli aktiv bo‘lib, uni zarur paytda to‘lovlarga tez aylantirib bo‘lmaydi; uning ulushi oshishi bozorning umumiy likvidlik zaxirasini kamaytiradi.

Tashkilotlar darajasidagi qoplanganlik va likvidlik. 3-jadvalda 16 ta tashkilot bo‘yicha ko‘rsatkichlar keltirilgan. Tanlanma bo‘yicha jami investitsiyalar sug‘urta zaxiralarining 71 foizini qoplaydi; zaxiralarning qolgan qismi balansda pul mablag‘lari, debitorlik qarzlari va qayta sug‘urtalovchilar ulushi kabi boshqa aktivlar bilan ta’minlangan. Qisqa muddatli investitsiyalar zaxiralarning o‘rtacha 44 foiziga teng, investitsiyalarning 38 foizi esa uzoq muddatli.

[35] Manba: muallif ishlanmasi.
[36] Manba: Istiqbolli loyihalar milliy agentligi ma’lumotlari (Istiqbolli loyihalar milliy agentligi, 2026).

3-jadval.

Sug‘urta tashkilotlarining aktiv va majburiyatlar ko‘rsatkichlari[37]

Tashkilot	Hisobot davri	Aktivlar, mlrd so‘m	Z/A, %	K/A, %	Inv/Z, %	QM/Z, %	UM ulushi, %	ΔK/K (+300 b.p.), %
Apex	2024 yil	2 572,8	51	30	67	45	33	+0,1
O‘zbekinvest	2025 yil 9 oy	2 493,1	83	34	72	45	38	–0,7
Kafolat	2023–2024*	507,4	61	25	63	3	95	–4,5
O‘zagrosug‘urta	2023 yil	467,9	58	24	56	31	44	+0,2
Alfa Invest	2025 yil 9 oy	463,9	88	25	66	40	39	–0,5
Kapital sug‘urta	2024 yil	352,5	84	24	43	27	37	+2,4
Gross	2023–2024*	338,3	67	19	61	43	29	+1,3
Temiryo‘l sug‘urta	2024 yil*	201,4	80	47	91	90	1	+1,4
Xalq sug‘urta	2023–2024*	144,5	61	37	154	131	15	–1,9
Impex	2024 yil	127,7	42	42	70	62	11	+0,8
Ishonch	2022 yil	107,7	29	39	163	8	95	–6,2
Trust	2024 yil	107,5	41	54	70	70	0	+0,9
O‘zbekinvest Hayot (H)	2022 yil	92,0	73	23	115	57	50	+2,3
Alfa Life (H)	2023–2024*	64,6	34	64	200	130	35	–0,6
Semurg	2023 yil*	62,8	43	58	125	112	11	–0,2
Euroasia Life (H)	2025 yil 9 oy	42,1	23	77	296	67	77	–3,1

Tashkilotlar o‘rtasidagi farq katta. Kafolat va Ishonch kompaniyalarida investitsiyalarning 95 foizi uzoq muddatli, qisqa muddatli investitsiyalar esa zaxiralarning atigi 3 va 8 foiziga teng. Bunday tuzilma katta zarar yoki shartnomalarning ommaviy bekor qilinishi yuz berganda to‘lovlarni muddatidan oldin aktivlarni sotish hisobiga moliyalashtirish zaruratini tug‘diradi. Aksincha, Temiryo‘l sug‘urta, Xalq sug‘urta, Semurg va Alfa Life qisqa muddatli aktivlarda yuqori likvidlik zaxirasiga ega, ammo bu ularning investitsiya daromadini stavkalar pasayishiga sezgir qiladi

Foiz stavkasi xavfi. Asosiy farazlarda tanlanmadagi tashkilotlarning pul ifodasidagi duratsiya tafovuti jami 422 mlrd so‘mni tashkil etadi, ya’ni aktivlar majburiyatlarga nisbatan biroz uzunroq. Stavka 300 bazis punktga oshganda bu jami xususiy kapitalni 0,4 foizga kamaytiradi, stavka pasayganda esa shuncha oshiradi. 4-jadvalda bu natijaning farazlarga sezgirligi ko‘rsatilgan: barcha kombinatsiyalarda ta’sir –3,6 foizdan +3,2 foizgacha bo‘lgan oraliqda qoladi.

4-jadval.

Stavka +300 b.p. oshganda tanlanma xususiy kapitalining o‘zgarishi, %[38]

D(UM) \ D(Z) umumiy sug‘urta	0,5 yil	0,8 yil	1,2 yil
1,5 yil	–0,6	+1,1	+3,2
2,5 yil	–2,1	–0,4	+1,7
3,5 yil	–3,6	–1,9	+0,2

Alohida tashkilotlar darajasida ta’sir kuchliroq: Ishonch kompaniyasida asosiy farazda –6,2 foiz (oraliq –9,8…–2,3 foiz), Kafolatda –4,5 foiz (oraliq –10,2…+1,8 foiz). Bu ikki tashkilotda uzoq muddatli aktivlar qisqa muddatli majburiyatlarni ta’minlaydi. Hayot sug‘urtasi tashkilotlarida aktivlar zaxiralardan sezilarli ko‘p (Euroasia Life’da investitsiyalar zaxiralarning 2,96 baravariga teng), chunki ularning balansi hozircha kapitalga tayanadi; jamg‘arib boriladigan uzoq muddatli shartnomalar hali ko‘p emas.

Olingan natijalar rivojlangan bozorlardagi tadqiqotlardan farq qiladi. U yerda asosiy muammo – uzoq muddatli hayot sug‘urtasi majburiyatlari aktivlardan uzunroq bo‘lgani uchun stavka pasayishi zarar keltirishi (Berends va boshq., 2013; Möhlmann, 2021). O‘zbekistonda esa majburiyatlar qisqa, aktivlar

[37] Manba: openinfo.uz portalidagi BHMS balanslari asosida muallif hisob-kitobi (openinfo.uz, 2022–2025). Z – sug‘urta zaxiralari, A – aktivlar, K – xususiy kapital, Inv – investitsiyalar, QM – qisqa muddatli investitsiyalar, UM – uzoq muddatli investitsiyalar; (H) – hayot sug‘urtasi tashkiloti; * – choraklik hisobot, aniq sana hisobotda ko‘rsatilmagan. ΔK/K – 1-jadvaldagi asosiy farazlarda.

[38] Manba: muallif hisob-kitobi. D(QM) = 0,5 yil, hayot sug‘urtasi zaxiralari D(Z) = 2,0 yil.

ham asosan qisqa va o‘rta muddatli depozitlardan iborat; shuning uchun foiz stavkasi xavfi bozor darajasida kichik. Bu xulosa amaldagi mahsulot tarkibiga bog‘liq: 2025-yilda hayot sug‘urtasi mukofotlari 104,8 foizga o‘sgani (Istiqbolli loyihalar milliy agentligi, 2026) va uzoq muddatli jamg‘arma mahsulotlari rivojlanishi majburiyatlar duratsiyasini uzaytiradi. Agar aktivlar shunga mos ravishda uzaytirilmasa, rivojlangan bozorlardagi kabi salbiy tafovut paydo bo‘ladi.

Ikkinchi xulosa – asosiy xavf likvidlik bilan bog‘liq. Ko‘chmas mulk ulushining 17,4 foizga yetishi va ayrim tashkilotlarda qisqa muddatli aktivlarning zaxiralarning bir necha foiziga teng bo‘lishi to‘lov qobiliyatiga “muddat” emas, balki “aylantirish tezligi” orqali tahdid soladi. Uchinchidan, depozitlarga yuqori bog‘liqlik stavkalar pasaygan sharoitda investitsiya daromadining tez qisqarishiga olib keladi. Markaziy bank inflyatsiyani pasaytirishni maqsad qilganini hisobga olsak (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026), bu qayta investitsiyalash xavfi o‘rta muddatda dolzarb bo‘ladi.

Tadqiqotning cheklovlari ham bor. Ochiq balanslarda aktivlarning muddat bo‘yicha taqsimoti va zaxiralarning to‘lov jadvali yo‘q, shuning uchun duratsiyalar farazga asoslangan; hisobotlar turli davrlarga tegishli; qayta sug‘urtalovchilar ulushi va pul mablag‘lari alohida tahlil qilinmadi. Shu sababli natijalarni aniq o‘lchov emas, balki xavf yo‘nalishi va ko‘lamini ko‘rsatuvchi baho sifatida talqin qilish lozim.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot natijalari quyidagi xulosalarga olib keladi. Birinchidan, O‘zbekiston sug‘urtalovchilarining investitsiyalari tez o‘smoqda, ammo tarkibi depozitlar va 2025-yildan boshlab ko‘chmas mulkka jamlangan. Ikkinchidan, ochiq balans ma’lumotlariga ko‘ra, investitsiyalar sug‘urta zaxiralarining 71 foizini, qisqa muddatli investitsiyalar esa 44 foizini qoplaydi; tashkilotlar o‘rtasidagi farq katta. Uchinchidan, foiz stavkasi xavfi hozircha kichik, asosiy xavflar likvidlik va qayta investitsiyalash bilan bog‘liq.

Shu asosda quyidagilar taklif etiladi:

1) sug‘urtalovchilarning nazorat hisobotiga aktivlarning muddatlar bo‘yicha taqsimoti (1 yilgacha, 1–3 yil, 3 yildan ortiq) va zaxiralarning kutilayotgan to‘lov jadvalini kiritish – bu duratsiya tafovutini taxmin emas, balki haqiqiy ma’lumot asosida hisoblash imkonini beradi;

2) sug‘urta zaxiralarini qoplovchi aktivlar tarkibida ko‘chmas mulk ulushiga va bitta bankdagi depozitlarga yuqori chegaralarni qayta ko‘rib chiqish, likvid aktivlarning zaxiralarga nisbatan minimal darajasini belgilash;

3) sug‘urtalovchilar uchun yillik stress-testlarga ±300 b.p. stavka shoki va qayta investitsiyalash stsenariysini kiritish;

4) MHXS 17 ga o‘tishda majburiyatlarni diskontlash egri chizig‘ini bozor uchun yagona metodologiya asosida e’lon qilish, uzoq muddatli davlat obligatsiyalari bozorini rivojlantirish orqali hayot sug‘urtalovchilariga uzoq duratsiyali aktivlar taklif qilish.

Kelgusi tadqiqotlarda nazorat organi ma’lumotlari asosida aktivlar va majburiyatlarning haqiqiy pul oqimlarini modellashtirish va natijalarni MHXS 17 bo‘yicha hisobotlar bilan solishtirish maqsadga muvofiq.

ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Baxriyev, D. R. (2026). O‘zbekiston sug‘urta bozorining moliyaviy barqarorligini baholash ko‘rsatkichlari. Moliyaviy texnologiyalar, (5). https://doi.org/10.5281/zenodo.23687339
2. Berends, K., McMenamin, R., Plestis, T., & Rosen, R. J. (2013). The sensitivity of life insurance firms to interest rate changes. Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, 37(2), 47–78.
3. Domanski, D., Shin, H. S., & Sushko, V. (2017). The hunt for duration: Not waving but drowning? IMF Economic Review, 65(1), 113–153. https://doi.org/10.1057/s41308-016-0026-9
4. IASB. (2017; 2020-yildagi o‘zgartirishlar bilan). IFRS 17 Insurance Contracts. London: International Accounting Standards Board. https://www.ifrs.org/projects/finalised/2020/amendments-to-ifrs-17
5. Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. (2026). O‘zbekiston Respublikasi sug‘urta bozorining 2025-yil IV chorak yakunlari bo‘yicha ko‘rsatkichlari. https://napp.uz/storage/files/shares/opendata/2025/4Q/
6. Kaufman, G. G. (1984). Measuring and managing interest rate risk: A primer. Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, 8(1), 16–29.
7. Macaulay, F. R. (1938). Some theoretical problems suggested by the movements of interest rates, bond yields and stock prices in the United States since 1856. New York: National Bureau of Economic Research.
8. Möhlmann, A. (2021). Interest rate risk of life insurers: Evidence from accounting data. Financial Management, 50(2), 587–612. https://doi.org/10.1111/fima.12305
9. Najimova, N. (2026). Sug‘urta tashkilotlarida sug‘urta zaxiralarini hisobga olishni xalqaro standartlar asosida takomillashtirish. Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali, 6(3), 20–31. https://doi.org/10.55439/AFA/vol6_iss03/1333
10. openinfo.uz. (2022–2025). Yagona korporativ axborot portali: aksiyadorlik sug‘urta tashkilotlarining moliyaviy hisobotlari (buxgalteriya balansi, 1-shakl), 2022–2025. https://openinfo.uz/
11. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2026, 4-noyabr). Asosiy stavka yillik 14 foiz darajasida saqlab qolindi. https://kun.uz/news/2026/11/04/markaziy-bank-asosiy-stavkani-14-foiz-darajasida-saqlab-qoldi-59221
12. O‘zbekiston Respublikasi. (2021). “Sug‘urta faoliyati to‘g‘risida”gi Qonun, 23.11.2021-yil, O‘RQ-730-son. https://lex.uz/
13. Redington, F. M. (1952). Review of the principles of life-office valuations. Journal of the Institute of Actuaries, 78(3), 286–340.

Muallif(lar) haqida / Сведения об авторе / Author details

Baxriyev Dilshod Rizvonkulovich Xalqaro innovatsion universiteti, “Iqtisodiyot va moliya” kafedrasi dotsenti v.b., i.f.f.d. (PhD) / Бахриев Дилшод Ризвонкулович Международный инновационный университет, исполняющий обязанности доцента кафедры экономики и финансов, доктор философии (PhD) в области экономики / Baxriyev Dilshod Rizvonkulovich International Innovation University, Acting Associate Professor of the Department of Economics and Finance, PhD in Economics
E-mail: dilshodbaxriyev5000@gmail.com

INNOVATSION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

ISSN: 3030-315X

t.me/kstu_uz

Qarshi shahri,
Mustaqillik ko'chasi 225

www.kstu.uz
www.ojs.kstu.uz