



SUVEREN FONDLARNING TRANSFORMATSIYASI: PORTFEL BOSHQARUVIDAN TIZIM ME'MORCHILIGIGA TRANSFORMATION OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS: FROM PORTFOLIO MANAGEMENT TO SYSTEM ARCHITECTURE

¹Jumaniyazov
Inomjon Turayevich

¹Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti,
G-mail: inomjonscience@gmail.com

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Mazkur maqolada suveren fondlarining zamonaviy global moliyaviy tizimdagi roli tubdan o'zgarayotgani tahlil qilinadi. An'anaviy portfel diversifikatsiyasiga asoslangan yondashuvning cheklanganligi, geosiyosiy fragmentatsiya, texnologik raqobat va iqlim o'zgarishi jarayonlari sharoitida barqarorlik tushunchasining qayta talqin etilishi yoritiladi. 2025-yilda Abu-Dabida bo'lib o'tgan Suveren boylik fondlari xalqaro forumi (IFSWF)ning 17-yillik yig'ilishi asosida suveren fondlarning "boylik qo'riqchisi"dan "tizim me'mori"ga aylanish jarayoni ilmiy jihatdan asoslab beriladi.

Eng. - This article analyses the fundamental transformation of the role of sovereign wealth funds (SWFs) in the contemporary global financial system. It examines the limitations of traditional portfolio diversification-based approaches and reinterprets the concept of resilience in the context of geopolitical fragmentation, technological competition, and climate change dynamics. Drawing on the outcomes of the 17th Annual Meeting of the International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), held in Abu Dhabi in 2025, the article provides a scholarly justification of the transition of sovereign funds from "guardians of wealth" to "architects of systems."

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ suveren fondlar, barqaror moliya, tizim dizayni, infratuzilma, geoiqtisodiyot, IFSWF.
❖ sovereign wealth funds, sustainable finance, system design, infrastructure, geoeconomics, IFSWF.

Kirish.

So'nggi o'n yilliklarda suveren boylik fondlari (Sovereign Wealth Funds – SWF) global moliyaviy tizimning eng muhim institutsional investorlariga aylandi. Ularning aktivlari hajmi trillionlab AQSh dollariga yetib, nafaqat moliya bozorlariga, balki real sektor, infratuzilma, texnologiya va iqlim o'tishi jarayonlariga ham sezilarli ta'sir ko'rsatmoqda. Dastlab suveren fondlarning asosiy vazifasi milliy boylikni saqlash va ko'paytirish, ya'ni global miqyosda diversifikatsiyalangan

portfellar orqali moliyaviy risklarni kamaytirishdan iborat bo'lgan.

Biroq hozirgi global iqtisodiy muhit tubdan o'zgarmoqda. Geosiyosiy fragmentatsiya, savdo va texnologik qarama-qarshiliklar, iqlim o'zgarishi hamda energetika o'tishi sharoitida an'anaviy portfel diversifikatsiyasiga asoslangan model o'zining cheklanganligini namoyon qilmoqda. Tizimli inqirozlar davrida aktivlar o'rtasidagi korrelyatsiyaning keskin oshishi, bozorlarning yopilishi va kapital harakatining cheklanishi

suveren fondlar oldiga mutlaqo yangi vazifalarni qo'ymoqda.

Shu sharoitda suveren fondlar faqat "boylik qo'riqchisi" sifatida emas, balki iqtisodiy tizimlarning barqaror ishlashini ta'minlovchi institutlar — ya'ni "tizim me'morlari" sifatida namoyon bo'la boshladi. Ular infratuzilma, iqlim moliyasi, raqamli va moliyaviy ekotizimlarni shakllantirishda faol ishtirok etmoqda. 2025-yilda Abu-Dabida bo'lib o'tgan Suveren boylik fondlari xalqaro forumi [1] (IFSWF)ning 17-yillik yig'ilishi aynan ushbu transformatsiyani konseptual va amaliy jihatdan tasdiqlab berdi.

Mazkur maqolaning asosiy maqsadi suveren fondlarning portfel boshqaruvidan tizim me'morchiligiga o'tish jarayonini ilmiy jihatdan tahlil qilish, ushbu transformatsiyaning nazariy asoslari va amaliy omillarini aniqlashdan iborat.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Suveren boylik fondlari faoliyatini o'rganishga bag'ishlangan ilmiy adabiyotlar bir necha bosqichda rivojlangan. Dastlabki tadqiqotlar asosan SWFlarning kelib chiqishi, makroiqtisodiy roli va moliyaviy bozorlar uchun potensial xavflariga qaratilgan.

Balding (2012) [2] va Megginson & Fotak (2015) [3] suveren fondlarning global kapital bozorlariga ta'sirini tahlil qilib, ularning uzoq muddatli investitsiya ufqi va nisbatan past spekulativ xatti-harakatlarini ta'kidlaydi. Bortolotti et al. (2015) [4] esa SWFlarning korporativ boshqaruvga ta'sirini o'rganib, davlat kapitali va bozor mexanizmlari o'rtasidagi muvozanat muhimligini ko'rsatadi.

IFSWF tomonidan ishlab chiqilgan Santiago Principles (2008) [5] suveren fondlar faoliyatida shaffoflik, hisobdorlik va yaxshi boshqaruv tamoyillarini belgilab berdi. Monk (2014) [6] ushbu tamoyillarni institutsional investorlar uchun normativ arxitektura sifatida baholab, ularning ishonchni mustahkamlashdagi rolini asoslab beradi.

So'nggi yillarda tadqiqotlar suveren fondlarning strategik va rivojlanish funksiyalariga tobora ko'proq e'tibor qaratmoqda. Monk va Sharma (2021) [7] suveren fondlarni "patient capital" manbai sifatida talqin qilib, ularning infratuzilma va innovatsion loyihalardagi rolini yoritadi. Clark va Monk (2017) [8] esa institutsional barqarorlik va boshqaruv sifati fondlarning uzoq muddatli samaradorligini belgilovchi asosiy omil ekanini ta'kidlaydi.

Geoiqtisodiy yondashuv doirasida Tooze (2021) [9] va Farrell & Newman (2019) [10] moliya va iqtisodiy infratuzilmalarning siyosiy qurolga aylanish jarayonini tahlil qiladi. Bu holat suveren fondlar uchun diversifikatsiya strategiyalarini qayta ko'rib chiqish zaruratini kuchaytiradi. Shuningdek, Rodrik (2020) [11] globalizatsiyaning cheklanishi sharoitida milliy iqtisodiy siyosatning qayta faollashuvini asoslab beradi.

Iqlim moliyasi va barqaror rivojlanish kontekstida OECD (2022) [12] va IMF (2023) [13] hisobotlarida suveren fondlarning energiya o'tish jarayonidagi muhim roli qayd etilgan. Ushbu manbalarda SWFlar xususiy kapital kira olmaydigan yuqori riskli, ammo strategik ahamiyatga ega loyihalarni moliyalashtiruvchi asosiy institutlar sifatida ko'rsatiladi.

Yaqin davrdagi IFSWF (2024, 2025) tahliliy hujjatlari esa suveren fondlarning portfel boshqaruvidan tizim qurilishiga o'tishini amaliy jihatdan asoslab, "barqarorlikni sotib olib bo'lmasligi, uni qurish zarurligi" g'oyasini ilgari suradi.

Umuman olganda, mavjud adabiyotlar suveren fondlarning an'anaviy moliyaviy investor sifatidagi roldan tashqariga chiqib, global iqtisodiy barqarorlikni ta'minlovchi tizimli institutlarga aylanish jarayonini tasdiqlaydi. Biroq ushbu transformatsiyani yagona konseptual model sifatida tizimlashtirish hali ham dolzarb ilmiy vazifa bo'lib qolmoqda.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqot suveren boylik fondlarining portfel boshqaruvidan tizim me'morchiligiga o'tish jarayonini kompleks tahlil qilishga qaratilgan bo'lib, unda sifat va qisman miqdoriy tadqiqot usullaridan foydalanildi. Tadqiqot metodologiyasi institutsional iqtisodiyot, geoiqtisodiyot va barqaror moliya nazariyalariga asoslanadi.

Tadqiqotda konseptual-analitik yondashuv qo'llanildi. Ushbu yondashuv suveren fondlarning funksional transformatsiyasini faqat moliyaviy natijalar emas, balki ularning iqtisodiy tizimlardagi institutsional roli nuqtayi nazaridan baholash imkonini beradi. Xususan, "boylik qo'riqchisi" va "tizim me'mori" tushunchalari o'rtasidagi farq nazariy jihatdan asoslab berildi.

Tadqiqotda IFSWF, OECD va IMF'ning barqaror moliya, infratuzilma investitsiyalari va global moliyaviy barqarorlikka oid hisobotlaridan, suveren fondlar faoliyatiga oid monografiyalar va ilmiy tadqiqotlardan foydalangan holda tizimli tahlil usuli, qiyosiy tahlil usuli, kontent-tahlil, induktiv tahlil usullari, taqqoslash, guruhlash va iqtisodiy statistik usullaridan keng foydalanildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Suveren fondlar global moliya bozorlarining barqaror ishlashini ta'minlovchi asosiy institutsional investorlar hisoblanadi. Ular jahon bozorlaridagi moliyaviy volatillikni yumshatish, turbulent davrlarda amortizatsion bufer vazifasini bajarish orqali iqtisodiy "qutqaruvchi institutlar" sifatida maydonga chiqqan. Shu bilan birga, suveren fondlar davlatlarning milliy manfaatlari va strategik makroiqtisodiy ustuvorliklarini qo'llab-quvvatlashga yo'naltirilgan geosiyosiy investitsion instrumentlar hamdir.

Hukumatlar yoki ularning vakolatli agentlari tomonidan boshqariladigan, an'anaviy valyuta zaxiralaridan alohida ajratilgan, diversifikatsiyalashgan moliyaviy portfellarga uzoq muddatli sarmoya kiritishga

mo'ljallangan maxsus investitsion mexanizmlar suveren fondlar deb ataladi. Suveren fondlar davlat tomonidan iqtisodiy vazifalar – xususan, infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish, ijtimoiy majburiyatlar bo'yicha kelajakdagi to'lov yuklarini qoplash va milliy aktivlar kapitalini oshirish maqsadlariga xizmat qiluvchi investitsion tashkilotlardir. Yillar davomida suveren fondlar uzoq muddatli iqtisodiy rivojlanishni kapitalizatsiya qiluvchi strategik moliyaviy vosita sifatida tobora muhim ahamiyat kasb etib kelmoqda.

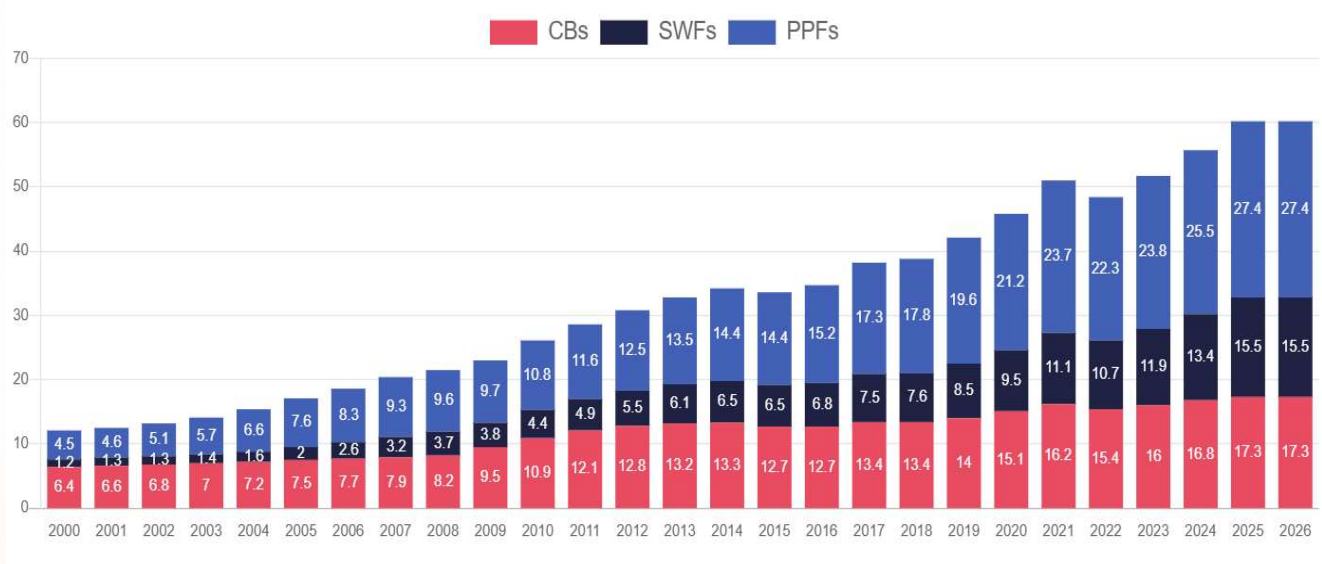
Rivojlangan va rivojlanayotgan iqtisodiyotga ega mamlakatlar suveren fondlarni davlatning ijtimoiy-iqtisodiy transformatsion maqsadlarini ro'yobga chiqarishda vositachi bo'ladigan institutsional investorlar sifatida joriy etgan. Shu sababli, global kapital bozorlarining tuzilmasi va samaradorligini o'rganishga qaratilgan har qanday tadqiqot, albatta, suveren fondlarni chuqur tahlil ob'ektiga aylantirishdan yutadi.

Suveren fondlarning strategik dolzarbligi, ayniqsa, inqirozli makroiqtisodiy shoklar davrida yaqqol namoyon bo'ladi. Misol sifatida 2008 yil global moliyaviy inqirozi hamda oxirgi ikki yilda kuzatilgan resurs narxlari, xususan, tovar bozorlaridagi narxlarning pasayish shoklari keltirilib, hukumatlar SBFlarni budjet taqchilligini qoplashda so'nggi zaxira moliyaviy amortizator sifatida faol ishga solgani ta'kidlangan.

Bundan tashqari, resursga boy mamlakatlar milliy iqtisodiyotlarida barqaror va inklyuziv iqtisodiy o'sish, model diversifikatsiyasi hamda avlodlararo kapitalni saqlashga yo'naltirilgan suveren fondlar strategiyalarini kengaytirishdan manfaatdor bo'lib kelmoqda. Ilmiy tadqiqotlarda suveren fondlar davlatning ortiqcha zaxiralaridan generatsiyalangan suveren kapitalga asoslangan investitsion fondlar sifatida talqin qilinadi. Ular avlodlararo jamg'armani saqlash, infratuzilmani kapitallashtirish, ijtimoiy majburiyatlar barqarorligini mustahkamlash va davlat manfaatlariga mos sarmoyalarni

amalg oshirish maqsadida tashkil etiladi. Suveren fondlar davlat tomonidan moliyalashtiriladigan hamda davlat oldida hisobdor bo'lgan institutsional investorlar bo'lib, investitsion qarorlar fond mandati va davlatning suveren manfaatlari asosida shakllantiriladi.

Keling davlat investitsiyalari jahonda qaysi ishtirokchilar tomonidan amalga oshirilishini qisqacha empirik tahlilini keltiraylik. Davlatga tegishli investorlarga Markaziy banklar (CB), Suveren boylik fondlari (SWF) va Davlat pensiya jamg'armalari (PPF) hisoblanadi.



1-rasm. Davlatga tegishli investorlar aktivlari dinamikasi (trln. AQSh dollarida) [14]

Yuqorida keltirilgan 1-rasmda 2000–2026-yillar oralig'ida davlatga tegishli investorlar aktivlarining o'sish dinamikasi aks ettirilgan bo'lib, ular uch asosiy guruhdan iborat: markaziy banklar (CBs), suveren boylik fondlari (SWFs) va davlat pensiya jamg'armalari (PPFs). Ma'lumotlar trillion AQSh dollari hisobida ifodalangan.

Kuzatilayotgan davr mobaynida davlatga tegishli investorlar umumiy aktivlari barqaror va uzluksiz o'sish tendensiyasini namoyon etadi. Agar 2000-yilda ushbu investorlar jami taxminan 12 trillion AQSh dollari miqdoridagi aktivlarni boshqargan bo'lsa, 2026-yilga kelib bu ko'rsatkich 60 trillion AQSh dollariga yaqinlashmoqda. Bu holat davlat kapitalining global moliyaviy tizimdagi roli sezilarli darajada kuchayganini ko'rsatadi.

Markaziy banklar aktivlari butun davr davomida nisbatan barqaror o'sishni saqlab qolgan. 2000-yilda taxminan 6,4 trillion AQSh dollarini tashkil etgan markaziy banklar aktivlari 2026-yilga kelib 17 trillion AQSh

dollaridan oshgan. Ushbu o'sish, avvalo, xalqaro valyuta zaxiralarining kengayishi, moliyaviy inqirozlardan keyin pul-kredit siyosati instrumentlarining faol qo'llanilishi va pandemiyadan keyingi davrda likvidlikni qo'llab-quvvatlash choralari bilan izohlanadi.

Suveren boylik fondlari aktivlari eng tez o'sayotgan segmentlardan biri sifatida namoyon bo'ladi. 2000-yilda 1 trillion AQSh dollaridan sal ko'proq bo'lgan SWF aktivlari 2026-yilga kelib 15 trillion AQSh dollaridan oshgan. Ayniqsa, 2008-yildan keyingi davrda va 2020-yildan so'ng ularning o'sish sur'ati tezlashgani kuzatiladi. Bu holat ko'plab davlatlarning tabiiy resurslardan tushgan daromadlarni uzoq muddatli strategik investitsiyalarga yo'naltirishga bo'lgan intilishi bilan bog'liq.

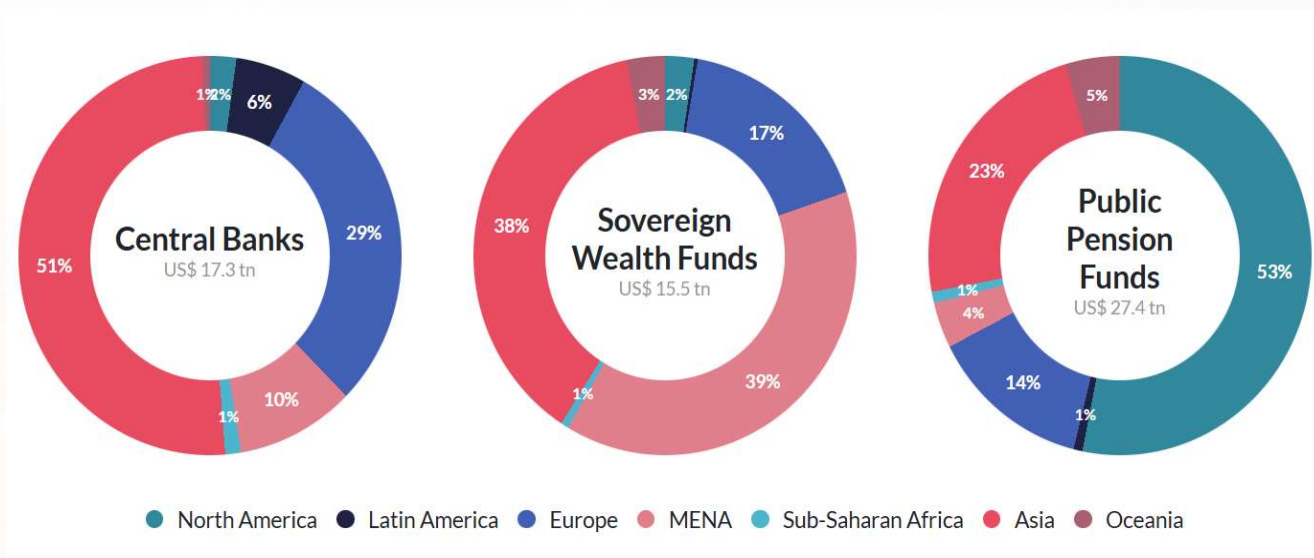
Davlat pensiya jamg'armalari umumiy hajmi bo'yicha eng yirik toifani tashkil etadi. Ularning aktivlari 2000-yildagi 4,5 trillion AQSh dollaridan 2026-yilda 27 trillion AQSh dollaridan oshgan. Bunday sezilarli o'sish

demografik omillar, pensiya majburiyatlarining ortishi hamda uzoq muddatli investitsiya strategiyalarining kuchayishi bilan izohlanadi. Mazkur jamg'armalar barqaror va "sabrli kapital" manbai sifatida global moliya bozorlarida muhim rol o'ynamoqda.

Grafik tahlili shuni ko'rsatadiki, vaqt o'tishi bilan davlat investorlarining tuzilmasida muhim o'zgarishlar yuz bermoqda. Agar 2000-yillarning boshida markaziy banklar ustunlik qilgan bo'lsa, keyingi davrda suveren boylik fondlari va ayniqsa pensiya jamg'armalarining ulushi sezilarli darajada oshgan. Bu jarayon davlat kapitalining qisqa muddatli makrobarqarorlashtirish vositasidan

uzoq muddatli tizimli investor sifatidagi rolga o'tayotganini anglatadi.

Mazkur grafik asosida shuni xulosa qilish mumkinki, davlatga tegishli investorlar global moliyaviy tizimda tobora markaziy o'rin egallamoqda. Aktivlar hajmining o'sishi nafaqat miqdoriy, balki sifat jihatidan ham transformatsiyani anglatadi. Xususan, suveren boylik fondlari va pensiya jamg'armalari portfel boshqaruvidan tashqariga chiqib, infratuzilma, iqlim moliyasi va strategik tarmoqlarda tizimni shakllantiruvchi investorlar sifatida namoyon bo'lmoqda. Bu holat suveren fondlarning "passiv kapital egasi"dan "tizim me'mori"ga aylanish jarayonini empirik jihatdan tasdiqlaydi.



2-rasm. Davlatga tegishli investorlar aktivlarining mintaqaviy tarkibi. (foizda) [15]

Berilgan diagrammalar davlatga tegishli uch asosiy investor guruhi – markaziy banklar (US\$ 17,3 trln.), suveren boylik fondlari (US\$ 15,5 trln.) va davlat pensiya jamg'armalari (US\$ 27,4 trln.) aktivlarining mintaqalar kesimidagi taqsimotini aks ettiradi. Ushbu taqsimot davlat kapitalining global moliyaviy makondagi geografik kontsentratsiyasini va institutsional xususiyatlarini ochib beradi.

Markaziy banklar aktivlari tarkibida Osiyo mintaqasi mutlaq ustunlikka ega bo'lib, 51 foizni tashkil etadi. Bu holat Osiyo davlatlarida, xususan, eksportga yo'naltirilgan iqtisodiyotlar va katta tashqi savdo profitsitiga

ega mamlakatlarda xalqaro valyuta zaxiralarining yuqori darajada jamlangani bilan izohlanadi. Yevropa mintaqasi 29 foiz ulush bilan ikkinchi o'rinda bo'lib, bu Yevropa Markaziy banki va milliy markaziy banklar balanslarining kengayganini ko'rsatadi. Yaqin Sharq va Shimoliy Afrika (MENA) mintaqasi 10 foiz, Lotin Amerikasi 6 foiz, qolgan mintaqalar esa nisbatan kichik ulushga ega. Ushbu tuzilma markaziy banklar faoliyatining asosiy vazifasi – makroiqtisodiy va valyuta barqarorligini ta'minlash – geografik jihatdan notekis shakllanganini ko'rsatadi.

Suveren boylik fondlari aktivlari geografik jihatdan ancha balanslashgan, biroq muayyan mintaqalarda yuqori kontsentratsiya kuzatiladi. MENA mintaqasi 39 foiz, Osiyo esa 38 foiz ulush bilan yetakchi o'rinlarni egallaydi. Bu natija neft-gaz resurslariga boy Yaqin Sharq davlatlari hamda Osiyodagi yirik eksportchi mamlakatlarning suveren fondlari faoliyati bilan bog'liq. Yevropa mintaqasining 17 foizlik ulushi suveren fondlarning faqat resursga asoslangan emas, balki fiskal va jamg'arma funksiyalariga ega ekanini ko'rsatadi. Qolgan mintaqalarning ulushi nisbatan past bo'lib, bu suveren fondlar asosan moliyaviy resurslari katta bo'lgan davlatlarda shakllanishini tasdiqlaydi.

Davlat pensiya jamg'armalari aktivlarining mintaqaviy taqsimoti boshqa ikki investor turidan tubdan farq qiladi. Shimoliy Amerika 53 foiz ulush bilan mutlaq yetakchilik qiladi. Bu AQSh va Kanada kabi mamlakatlarda rivojlangan pensiya tizimlari va yirik davlat pensiya fondlarining mavjudligi bilan izohlanadi. Osiyo 23 foiz, Yevropa esa 14 foiz ulushga ega bo'lib, demografik omillar va pensiya majburiyatlarining o'sishini aks ettiradi. Qolgan mintaqalarning ulushi nisbatan past bo'lib, bu davlat pensiya tizimlarining institutsional rivojlanish darajasidagi farqlarni ko'rsatadi.

Uchala investor guruhi bo'yicha mintaqaviy taqsimotni qiyosiy tahlil qilish shuni ko'rsatadiki, davlat kapitali bir xil geografik mantiqqa bo'ysunmaydi, balki har bir institut turining funksional vazifalariga mos ravishda shakllanadi. Markaziy banklar aktivlari asosan makroiqtisodiy barqarorlik va tashqi savdo balansiga bog'liq bo'lsa, suveren boylik fondlari resurs daromadlari va uzoq muddatli jamg'arma strategiyalari bilan belgilanadi. Davlat pensiya jamg'armalari esa demografik tuzilma va ijtimoiy ta'minot tizimining rivojlanish darajasiga bevosita bog'liq.

Mazkur tahlil shuni tasdiqlaydiki, suveren boylik fondlari va pensiya

jamg'armalari davlat kapitalining eng "sabrli" va strategik qismi sifatida global moliyaviy tizimda tobora muhimroq o'rin egallamoqda. Aynan shu omil ularning portfel boshqaruvidan tashqariga chiqib, infratuzilma, iqlim moliyasi va institutsional tizimlarni shakllantirishda faol ishtirok etishiga zamin yaratmoqda. Bu holat suveren fondlarning "tizim me'mori" sifatidagi roli kuchayib borayotganini empirik jihatdan asoslaydi.

Bugungi kunda suveren fondlar oldiga qo'yilgan savol o'zgardi: dunyo suveren fondlarga qanday qarashi kerak emas, balki ular nima qurishi kerak? E'tibor "Qaerga investitsiya qilamiz?" degan savoldan "Nimani yaratishga yordam berishimiz kerak?" degan savolga ko'chdi. Bu — qo'riqchilikdan tizim me'morligiga o'tishdir.

Forumdagi asosiy natija — barqarorlikning yangi ta'rifi bo'ldi. Bugungi zaif global tizimda barqarorlik aktivlarni taqsimlash orqali sotib olinmaydi — u qurilish orqali yaratiladi. Suveren fondlar boylik qo'riqchilaridan barqarorlik me'morlariga aylanmoqda.

Ilgari barqarorlik diversifikatsiya, bozorlarga ochiq kirish va barqaror korrelyatsiyalarga tayangan. Endi esa bu farzlar amal qilmaydi. Geosiyosiy parchalanish geografik diversifikatsiyani zaiflashtirmoqda, texnologiya raqobati bozorlarni bloklarga ajratmoqda, iqlim o'zgarishi esa xususiy kapital yakka o'zi qura olmaydigan infratuzilmani talab qilmoqda.

Shu sharoitda barqarorlik yangi ma'no kasb etmoqda — resurslar va aktivlarni himoyalangan holda saqlashga imkon yaratuvchi bozorlar, institutlar va infratuzilmalarni qurish.

Bunda ikkita to'ldiruvchi barqarorlik modeli shakllanmoqda:

Taraqqiyot va strategik fondlar infratuzilma, innovatsiya va iqlim barqarorligiga to'g'ridan-to'g'ri sarmoya kiritadi.

An'anaviy boylik fondlari esa jamg'arish va uzoq muddatli qiymatni saqlashga e'tibor qaratadi.

To'rtta asosiy o'zgarish ko'zga tashlanmoqda.

Birinchidan, mandatlar kengaymoqda – fondlar mavjud narsani boshqarishdan, zarur narsani yaratishga o'tmoqda.

Ikkinchidan, portfellar global diversifikatsiya va ichki chuqurlik o'rtasida qayta muvozanatlanmoqda.

Uchinchidan, qaror qabul qilish o'zgarmoqda: chuqur noaniqlik sharoitida tahlilning o'zi yetarli emas, hukm (judgment) muhim ahamiyat kasb etadi.

To'rtinchidan, hamkorlik tezlashmoqda. Yirik va uzoq muddatli loyihalar uchun fondlar "koalitsiya kapitali" orqali resurslarni birlashtirmoqda.

Milliy boylikni himoya qilishning eng samarali yo'li – energiya, ma'lumot, iqlim va moliya tizimlariga sarmoya kiritishdir. Bu missiyadan chetlashish emas, balki yangi dunyoga moslashishdir.

Kompas yo'nalishni ko'rsatadi, giroskop esa muvozanatni saqlaydi. Yangi avlod suveren investorlari uchun aynan shu ikkisi bardavomlik vositasiga aylanmoqda.

Jahonda suveren fondlar rivojlanishiga nazar solsak, suveren fondlar dastlab o'tgan asrning o'rtalarida tashkil etila boshlagan. O'tgan davrlarda ularning shakli, hajmi va maqsadlari intensiv rivojlana bordi. Birinchi suveren fond 20 asrning ikkinchi yarmida Quvaytda tashkil etilgan bo'lib, bugungi kunda ularning 80 dan ortig'i dunyo mamlakatlarida faoliyat yuritmoqda. 2007-yilda suveren fondlar instituti tashkil etilgan bo'lib, mazkur institut tomonidan bugungi kundagi suveren fondlarning bir nechta parametrlari bo'yicha reytingi e'lon qilinib boriladi. Quyidagi jadvalda aktivlari bo'yicha eng yirik 10 ta suveren fondlarni ko'rish mumkin.

1-jadvalda jahondagi aktivlar hajmi bo'yicha eng yirik o'nta suveren boylik jamg'armasi (SBJ) haqidagi asosiy ma'lumotlar keltirilgan bo'lib, ular mamlakatlar kesimida iqtisodiy rivojlanish modeli, resurslarga bog'liqlik darajasi va davlat moliyasini boshqarish strategiyalaridagi farqlarni yaqqol aks ettiradi. Jadvalda fondlarning aktivlari hajmi, tashkil etilgan yili, mablag'lar manbasi hamda Linaburg-Maduell transparentlik indeksi kabi muhim ko'rsatkichlar qamrab olingan.

1-jadval

Jahondagi 10 ta eng yirik suveren fondlar (01.12.2025-yil holatiga) [16]

Nº	Mamlakat	Suveren fondning nomi	Aktivi, mlrd AQSh doll	Tashkil etilgan yili	Mablag'lar manbasi	Linaburg-Maduell Transparentlik indeksi
1	Norvegiya	Government Pension Fund Global	2044,1	1990	Neft	10
2	Xitoy	China Investment Corporation	1332,1	2007	Xom-ashyo bo'lmagan manbalar	8
3	BAA, Abu-Dabi	Abu-Dhabi Investment Authority, ADIA	1128,7	1976	Neft	6
4	Xitoy	SAFE Investment Company	1090,0	1997	Xom-ashyo bo'lmagan manbalar	4
5	Quvayt	Kuwait Investment Authority	1029,0	1953	Neft	6
6	Saudiya Arabistoni	Public Investment Fund	925,0	2008	Neft	5

7	Indoneziya	Danantara	900,0	2025	Xom-ashyo bo'lmagan manbalar	5
8	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation, GIC	800,8	1981	Xom-ashyo bo'lmagan manbalar	6
9	Qatar	Qatar Investment Authority	557,0	2005	Neft	8
10	Gonkong	Hong Kong Monetary Authority Exchange Fund	525,7	1993	Xom-ashyo bo'lmagan manbalar	8

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, aktivlar hajmi bo'yicha dunyodagi eng yirik suveren fond — Norvegiyaning Government Pension Fund Global hisoblanadi. Uning aktivlari 2044,1 mlrd AQSh dollarini tashkil etib, jadvaldagi boshqa fondlardan sezilarli darajada ustun turadi. Fond 1990 yilda tashkil etilgan bo'lib, asosiy mablag'lar manbasi neft daromadlaridir. E'tiborli jihati shundaki, mazkur fond Linaburg–Maduell transparentlik indeksi bo'yicha maksimal — 10 ballga ega. Bu Norvegiya modelida shaffoflik, hisobdorlik va institutsional mukammallik eng yuqori darajada ekanini ko'rsatadi.

Ikkinchi va to'rtinchi o'rinlarda Xitoyning ikki yirik suveren fondi — China Investment Corporation va SAFE Investment Company joylashgan. Ushbu fondlar xom-ashyo bo'lmagan manbalar hisobidan shakllangan bo'lib, Xitoy iqtisodiyotining eksport, tashqi zaxiralar va valyuta tushumlariga tayanadigan modelini aks ettiradi. Shu bilan birga, ularning transparentlik indeksi nisbatan pastroq bo'lib, ayniqsa SAFE Investment Company uchun 4 ballni tashkil etadi. Bu holat davlat nazoratining kuchliligi va axborot ochiqligining cheklanganligi bilan izohlanadi.

Uchinchi o'rinda turgan Abu-Dabi Investitsiya Ma'muriyati (ADIA) Yaqin Sharqdagi neftga boy davlatlar orasida eng yirik suveren fondlardan biri hisoblanadi. Fond 1976 yilda tashkil etilgan va neft daromadlari asosida faoliyat yuritadi. ADIA aktivlari hajmi 1128,7 mlrd AQSh dollariga teng bo'lib, uning transparentlik indeksi 6 ballni tashkil etadi. Bu

ko'rsatkich mintaqadagi o'rtacha darajani ifodalaydi va ma'lum darajada shaffoflik mavjudligini anglatadi.

Quvayt Investitsiya Ma'muriyati (Kuwait Investment Authority) tarixan eng ilk tashkil etilgan suveren fondlardan biri bo'lib, u 1953-yilda asos solingan. Fond aktivlari 1029,0 mlrd. AQSh dollariga teng bo'lib, asosiy mablag'lar manbasi neft hisoblanadi. Transparentlik indeksi 6 ball bo'lishi Quvayt modelida ma'lum darajada ochiqlik mavjud ekanini, biroq uni yanada takomillashtirish imkoniyatlari borligini ko'rsatadi.

Saudiya Arabistonining Public Investment Fund jadvalda oltinchi o'rinni egallab, 925,0 mlrd AQSh dollari miqdoridagi aktivlarga ega. Fond 2008-yilda tashkil etilgan bo'lib, neft daromadlariga tayanadi. Ushbu jamg'arma so'nggi yillarda mamlakatning "Vision 2030" strategiyasi doirasida iqtisodiyotni diversifikatsiya qilishda faol instrument sifatida qo'llanilmoqda. Shu bilan birga, transparentlik indeksi 5 ballni tashkil etib, shaffoflik masalalarida muayyan cheklovlar mavjudligini ko'rsatadi.

Jadvalda alohida e'tiborga loyiq holat — Indoneziyaning Danantara suveren fondi hisoblanadi. U 2025 yilda tashkil etilgan bo'lib, aktivlari 900,0 mlrd AQSh dollariga teng. Fond xom-ashyo bo'lmagan manbalar asosida shakllangan bo'lib, bu rivojlanayotgan davlatlar orasida suveren fondlarning yangi avlodi paydo bo'layotganidan dalolat beradi. Danantara transparentlik indeksi 5 ball bo'lib,

institutsional rivojlanishning dastlabki bosqichida ekanini ko'rsatadi.

Singapurning Government of Singapore Investment Corporation (GIC) hamda Gonkong Valyuta Ma'muriyatining Exchange Fund jamg'armalari xom-ashyo bo'lmagan manbalarga tayanadigan yuqori darajada diversifikatsiyalashgan iqtisodiy modellarni namoyon etadi. Ushbu fondlar nisbatan yuqori transparentlik indekslariga (6–8 ball) ega bo'lib, ularning faoliyati moliya bozorlari bilan chambarchas bog'liq.

Qatar Investitsiya Ma'muriyati (QIA) esa neft va gaz daromadlariga asoslangan fond bo'lib, aktivlari 557,0 mlrd AQSh dollarini tashkil etadi. Uning transparentlik indeksi 8 ball bo'lib, Yaqin Sharq mintaqasida nisbatan yuqori shaffoflik darajasiga ega fondlardan biri hisoblanadi.

1-jadval tahlili shuni ko'rsatadiki, suveren fondlarining aktivlari hajmi, mablag'lar manbasi va shaffoflik darajasi mamlakatning iqtisodiy modeli va institutsional rivojlanish darajasi bilan uzviy bog'liq. Neft va gazga tayanadigan davlatlarda suveren fondlar, asosan, resurs daromadlarini barqarorlashtirish va avlodlararo adolatni ta'minlash vazifasini bajarsa, xom-ashyo bo'lmagan manbalarga tayanadigan mamlakatlarda ular tashqi zaxiralarni boshqarish va strategik investitsiyalar instrument sifatida faoliyat yuritadi. Shu jihatdan, mazkur jadval suveren fondlarining turli modellari va ularning iqtisodiy siyosatdagi o'rnini tahlil qilish uchun muhim ilmiy asos bo'lib xizmat qiladi.

Xulosa va takliflar.

Yuqoridagi tahlillardan va forum muhokamalaridan shuni quyidagi xulosalarni shakllantirishimiz mumkin:

1. Suveren fondlar endilikda faqat moliyaviy portfel samaradorligini ta'minlovchi institutlar emas, balki iqtisodiy tizimlarning barqaror ishlashini shakllantiruvchi muhim subyektlarga aylanmoqda. Shu sababdan,

suveren fondlar mandatlari qayta ko'rib chiqilib, ularda tizim qurilishi, infratuzilma va strategik tarmoqlarni rivojlantirish vazifalari aniq belgilanishi lozim.

2. Diversifikatsiyaga asoslangan an'anaviy yondashuv tizimli shoklar sharoitida yetarli barqarorlikni ta'minlay olmayapti. Suveren fondlar investitsiya strategiyalarida bozorlar, institutlar va infratuzilmalarni qurishga yo'naltirilgan yondashuvni ustuvor yo'nalish sifatida qabul qilishi zarur.

3. Infratuzilma va real aktivlarga yo'naltirilgan investitsiyalarni kengaytirish muhim. 2024-yilda kapitalning 61 foizi infratuzilma va ko'chmas mulkka yo'naltirilgani suveren fondlar strategiyasida sifat jihatidan yangi bosqich boshlanganini ko'rsatadi. Uzoq muddatli barqarorlikni ta'minlash maqsadida suveren fondlar energetika, raqamli infratuzilma, transport va iqlim moslashuvi loyihalariga sarmoyalarni tizimli ravishda oshirishi lozim.

4. Qaror qabul qilishda institutsional hukmning roli kuchaytirilishi kerak. Chuqur noaniqlik sharoitida faqat matematik modellar va risk baholash vositalari yetarli emas. Suveren fondlar boshqaruv tizimlarida strategik hukm, ssenariy tahlili va moslashuvchan qaror qabul qilish mexanizmlarini institutsional darajada mustahkamlash zarur.

5. Koalitsion kapital va hamkorlik mexanizmlarini rivojlantirish zarur. Yirik va uzoq muddatli infratuzilma hamda iqlim loyihalarini alohida fondlar yakka tartibda moliyalashtira olmaydi. Suveren fondlar o'rtasida koalitsion investitsiya platformalari, qo'shma jamg'armalar va bilim almashish mexanizmlarini rivojlantirish orqali risklarni bo'lishish va samaradorlikni oshirish lozim.

6. Boshqaruv va hisobdorlik tamoyillarini yangi sharoitga moslashtirish talab etiladi. Strategik va tizimga yo'naltirilgan investitsiyalar davlat kapitalining bozorga ta'sirini kuchaytiradi va yangi boshqaruv

chaqiriqlarini yuzaga keltiradi. Santiago tamoyillarini "tirik arxitektura" sifatida rivojlantirib, strategik maqsadlar, shaffoflik va bozor intizomi o'rtasidagi muvozanatni ta'minlaydigan boshqaruv modellarini joriy etish zarur.

Suveren fondlarining kelajakdagi samaradorligi moliyaviy aktivlarni qayerga joylashtirishdan ko'ra, qanday tizimlarni qurishda ishtirok etishiga bog'liq bo'ladi. Bu jarayon suveren fondlarni portfel boshqaruvchidan global barqarorlikning faol me'moriga aylantirmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. *International Forum of Sovereign Wealth Funds Annual Meeting 2025 in Abu Dhabi.* <https://uaestories.com/international-forum-of-sovereign-wealth-funds/>
2. Balding, C. (2012). *Sovereign Wealth Funds: The New Intersection of Money and Politics.* Oxford University Press.
3. Megginson, W., & Fotak, V. (2015). *Rise of the fiduciary state: A survey of sovereign wealth fund research.* *Journal of Economic Surveys.*
4. Bortolotti, B., Fotak, V., Megginson, W. (2015). *The sovereign wealth fund discount.* *Journal of International Business Studies.*
5. IFSWF. (2008). *Santiago Principles: Generally Accepted Principles and Practices.*
6. Monk, A. (2014). *Institutional Investors in Global Capital Markets.* Stanford University Press.
7. Monk, A., & Sharma, R. (2021). *Recasting Sovereign Wealth Funds.* Stanford Global Projects Center.
8. Clark, G., & Monk, A. (2017). *Institutional investors in infrastructure.* *Oxford Review of Economic Policy.*
9. Tooze, A. (2021). *Shutdown: How Covid Shook the World's Economy.* Penguin.
10. Farrell, H., & Newman, A. (2019). *Weaponized interdependence.* *International Security.*
11. Rodrik, D. (2020). *The new global economy.* Project Syndicate.
12. OECD. (2022). *Mobilising Institutional Capital for Climate Infrastructure.*
13. IMF. (2023). *Global Financial Stability Report.*
14. <https://globalswf.com/>
15. Global SWF. Last updated January 2026.
16. Sovereign Wealth Funds Institute (SWFI) <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>