TIJORAT BANKLARIDA SUVEREN QIMMATLI QOG‘O‘ZLAR PORTFELINING SHAKLLANISH OMILLARI

Abdullayev Suxrobiddin Ismoilovich
Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining mustaqil tadqiqotchisi

Annotatsiya. *Maqolada O‘zbekiston tijorat banklari qimmatli qog‘ozlar portfelining 2020–2026-yillardagi kengayishi uning tarkibi, bank kapitaliga nisbatan miqyosi va daromadliligi nuqtai nazaridan baholangan. Markaziy bankning jamlanma balans va monetar statistikasi, to‘rtta bankning MHXS va milliy standartlar bo‘yicha hisobotlari hamda boshqa mamlakatlar ma’lumotlari asosida portfelning bank tizimi jami kapitaliga nisbati 6,2 foizdan 84,8 foizgacha oshgani va uning qariyb barchasi hukumat va regulyator qog‘ozlariga to‘g‘ri kelishi aniqlandi. Bank darajasidagi ma’lumotlar kredit/depozit nisbati qanchalik past bo‘lsa, portfel ulushi shunchalik yuqori bo‘lishini ko‘rsatdi (korrelyatsiya koeffitsienti −0,76). Portfel daromadliligi yuridik shaxslarga beriladigan kreditlar stavkasidan 5–7 foiz bandiga past bo‘lsa-da, qimmatli qog‘ozlardan olingan foizli daromad 2025-yilda SQBda sof foydaning 53 foiziga teng bo‘lgan. Prudensial tartibni tabaqalashtirish, likvidlilik portfelini investitsiya portfelidan ajratish va portfel tarkibini oshkor qilish bo‘yicha takliflar ishlab chiqilgan.*

Kalit so‘zlar: *tijorat banklari, investitsiya portfeli, davlat qimmatli qog‘ozlari, Markaziy bank obligatsiyalari, likvidlilik, prudensial tartibga solish.*

Аннотация. *В статье оценивается расширение портфеля ценных бумаг коммерческих банков Узбекистана в 2020–2026 гг. с точки зрения его структуры, масштаба относительно капитала и доходности. На основе сводного баланса и денежно-кредитной статистики Центрального банка, отчетности четырех банков по МСФО и национальным стандартам, а также данных других стран установлено, что отношение портфеля к совокупному капиталу банковской системы выросло с 6,2 до 84,8 %, а сам портфель почти полностью состоит из обязательств государства и Центрального банка. Данные по отдельным банкам показывают, что доля портфеля выше у банков с более низким отношением кредитов к депозитам (коэффициент корреляции −0,76). Доходность портфеля на 5–7 п.п. ниже ставок по кредитам юридическим лицам, однако процентный доход по ценным бумагам в 2025 г. составил в SQB 53 % чистой прибыли. Предложены меры по дифференциации пруденциального режима, отделению портфеля ликвидности от инвестиционного портфеля и раскрытию структуры вложений.*

Ключевые слова: *коммерческие банки, инвестиционный портфель, государственные ценные бумаги, облигации Центрального банка, ликвидность, пруденциальное регулирование.*

Abstract*. The paper assesses the expansion of the securities portfolio of Uzbek commercial banks in 2020–2026 in terms of its composition, its size relative to bank capital and its return. Using the consolidated balance sheet and monetary statistics of the Central Bank, the IFRS and national-standard reports of four banks and data for other countries, it finds that the ratio of the portfolio to the total capital of the banking system rose from 6.2% to 84.8% and that the portfolio consists almost entirely of government and central bank obligations. Bank-level data show that the portfolio share is higher in banks with lower loan-to-deposit ratios (correlation coefficient −0.76). The portfolio yields 5–7 percentage points less than loans to companies, yet in 2025 interest income on securities equalled*

53% of net profit at SQB. Proposals concern a differentiated prudential treatment, the separation of the liquidity portfolio from the investment portfolio and disclosure of portfolio composition.

Keywords: *commercial banks, investment portfolio, government securities, central bank bonds, liquidity, prudential regulation.*

Kirish

Keyingi olti yilda O‘zbekiston bank tizimi aktivlarining tarkibida eng tez o‘zgargan modda qimmatli qog‘ozlarga qo‘yilmalar bo‘ldi. 2020-yil boshida jamlanma balansda ular aktivlarning bor-yo‘g‘i 1,2 foizini egallagan bo‘lsa, 2026-yil 1-aprelga kelib 120,0 trln so‘mga yetib, aktivlarning sakkizdan biriga yaqinlashdi [1]. Bir qarashda bu raqamlar banklarning fond bozoridagi investor sifatidagi ishtiroki kuchayganidan dalolat beradi. Ammo portfel qanday instrumentlardan iborat ekani, u bank kapitali va daromadlari uchun qanday ahamiyat kasb etayotgani aniqlanmaguncha bunday xulosa chiqarish erta.

Masalaning amaliy ahamiyati ham katta. 2025-yil dekabrida qabul qilingan Farmon korporativ obligatsiyalar chiqarilishini kengaytirish va birjada listingdan o‘tgan qog‘ozlarni kredit va REPO bitimlarida ta’minot sifatida ishlatish vazifasini qo‘ydi [2]. Korporativ qarz bozorining rivojlanishi uchun eng yirik institutsional xaridor – banklar – zarur, biroq ular hozircha bu segmentga deyarli kirmayapti. Xalqaro tashkilotlar esa rivojlanayotgan mamlakatlarda banklarning davlat qarziga haddan ortiq bog‘lanib qolishi moliyaviy barqarorlik uchun xavf tug‘dirishini ta’kidlamoqda [3; 4].

Ushbu maqolaning maqsadi – tijorat banklari investitsiya portfelining tarkibi, miqyosi va samaradorligini tizim hamda alohida banklar darajasida baholash, portfelning davlat va Markaziy bank qog‘ozlariga yo‘nalganligi sabablarini aniqlash va uning tarkibini diversifikatsiya qilish bo‘yicha takliflar ishlab chiqishdan iborat.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili

Bank aktivlarining kreditlar va qimmatli qog‘ozlar o‘rtasida taqsimlanishi nazariy jihatdan ikki xil talqin qilinadi. M.Klein va M.Montining bank firmasi modelida bank bozordagi o‘z mavqeidan kelib chiqib kredit va depozitlar hajmini tanlaydi, qimmatli qog‘ozlar esa bu ikki qaror o‘rtasidagi farqni to‘ldiruvchi qoldiq sifatida shakllanadi [5; 6]. Portfel yondashuvida esa risksiz qog‘ozlarning ulushi kreditlar riski va daromadliligiga bog‘liq holda ongli ravishda tanlanadi; Ikkala talqinni K.Matthews va J.Thompson aktivlarni boshqarishning o‘zaro to‘ldiruvchi modellari deb hisoblaydi [7]. Bank menejmenti darsliklari portfelning birlamchi vazifasini to‘lov qobiliyatini ta’minlashda ko‘radi va likvid aktiv saqlash bankka daromadning bir qismidan voz kechish evaziga tushishini ta’kidlaydi [8].

Empirik tadqiqotlar ham portfelning bufer vazifasini tasdiqlaydi. A.Kashyap va J.Stein AQSh banklari misolida likvid aktivlari kam bo‘lgan banklar pul-kredit siyosati qat’iylashganda kreditlashni kuchliroq qisqartirishini ko‘rsatgan [9]. N.Gennaioli va hammualliflari moliya tizimi kam rivojlangan mamlakatlarda banklar davlat obligatsiyalarini ko‘proq saqlashini va moliyaviy tanglik davrida bu qo‘yilmalar yanada oshishini aniqlagan [10], B.Becker va V.Ivashina esa banklarning davlat qarzini sotib olishga undalishi korporativ kreditlashni siqib chiqarishini ko‘rsatgan [11]. Xalqaro valyuta jamg‘armasi baholashicha, rivojlanayotgan bozorlarda banklarning ichki suveren talablari 2021-yilda bank tizimi aktivlarining 17 foiziga yetgan [3, 42-b.], Markaziy Osiyo va Yaqin Sharq mamlakatlari guruhida esa 2024-yilda qariyb 22 foizni tashkil qilgan [4]. Ortiqcha likvidlilik bo‘yicha tadqiqotlarda

banklarning ehtiyot uchun saqlaydigan likvid aktivlari kreditlash imkoniyati cheklangani sababli majburan to‘planadigan qismdan farqlanadi [12; 13].

Bazel qo‘mitasi suveren talablarni tartibga solishga oid muhokama hujjatida bitta suverenga bo‘lgan talablar birinchi darajali kapitalning 100 foizidan oshgan qismiga qo‘shimcha kapital talabini qo‘llash variantini ko‘rib chiqqan [14, 28–29-b.]. Bu yondashuv portfel hajmini bank aktivlari bilan emas, balki kapital bilan solishtirish zarurligini ko‘rsatadi va biz ushbu mezondan tahlilda foydalandik.

Mahalliy adabiyotlarda banklarning investitsion faoliyati turli jihatlardan o‘rganilgan. I.Alimardonov va O.Namozov hisobiga ko‘ra, 2015–2018-yillarda banklar aktivlarining taxminan bir foizigina fond qiymatliklariga joylashtirilgan [15], Sh.Bahriddinov investitsiya portfelini bank aktivlarini boshqarishning tarkibiy qismi sifatida qarab, uni yuritish tartibini asoslagan [16]. B.Dagarov tijorat banklarining investitsion faoliyatini tahlil qilgan [17], J.Bo‘riyev va R.Nasirov banklarning fond bozoridagi ishtirokining nazariy asoslarini o‘rgangan [18], S.Nomozov esa bu ishtirokning imkoniyatlari va tahdidlarini baholagan [19]. Banklar fond bozorida ko‘rsatadigan xizmatlarni kengaytirish masalasi M.Abduraxmanova va N.Kim ishida ko‘tarilgan [20]. Biroq mavjud ishlarda portfel tarkibi kontragentlar bo‘yicha, uning bank kapitaliga nisbatan miqyosi va bank daromadlaridagi o‘rni birgalikda baholanmagan, xalqaro taqqoslash ham amalga oshirilmagan. Ushbu maqola shu bo‘shliqni to‘ldirishga qaratilgan.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotning axborot bazasini Markaziy bankning statistik byulleteni (tijorat banklari jamlanma balansi) [1], boshqa depozit tashkilotlari sharhi [21], banklar kesimidagi asosiy ko‘rsatkichlar [22] va foiz stavkalari statistikasi [23], shuningdek SQB, «Aloqabank», «Hamkorbank» va «Ipak Yo‘li» banklarining MHXS bo‘yicha auditdan o‘tgan hisobotlari [24; 25; 26] va milliy standartlar (MBHS) asosida tuzilgan yillik hisobotlari [27] tashkil etadi. Xalqaro taqqoslash uchun Qozog‘iston, Ozarbayjon, Turkiya, Rossiya va AQSh bank tizimlari bo‘yicha rasmiy va tahliliy manbalardan foydalanildi [28; 29; 30; 31; 32].

Portfelning miqyosi va tarkibi quyidagi ko‘rsatkichlar orqali baholandi:

$$K_{kap} = \frac{QQ}{K} \times 100\%, \quad K_{suv} = \frac{T_{huk}+(T_{MB}-N)}{T_{xus}} \times 100\% \qquad (1)$$

bu yerda QQ – jamlanma balansdagi qimmatli qog‘ozlar portfeli; K – bank tizimining jami kapitali; T_{huk} va T_{MB} – banklarning hukumatga hamda Markaziy bankka nisbatan talablari; N – milliy valyutadagi naqd pullar; T_{xus} – xususiy sektorga talablar. Birinchi ko‘rsatkich portfelning bank kapitali uchun ahamiyatini, ikkinchisi esa bank resurslarining davlat va Markaziy bank hamda xususiy sektor o‘rtasidagi taqsimotini ifodalaydi.

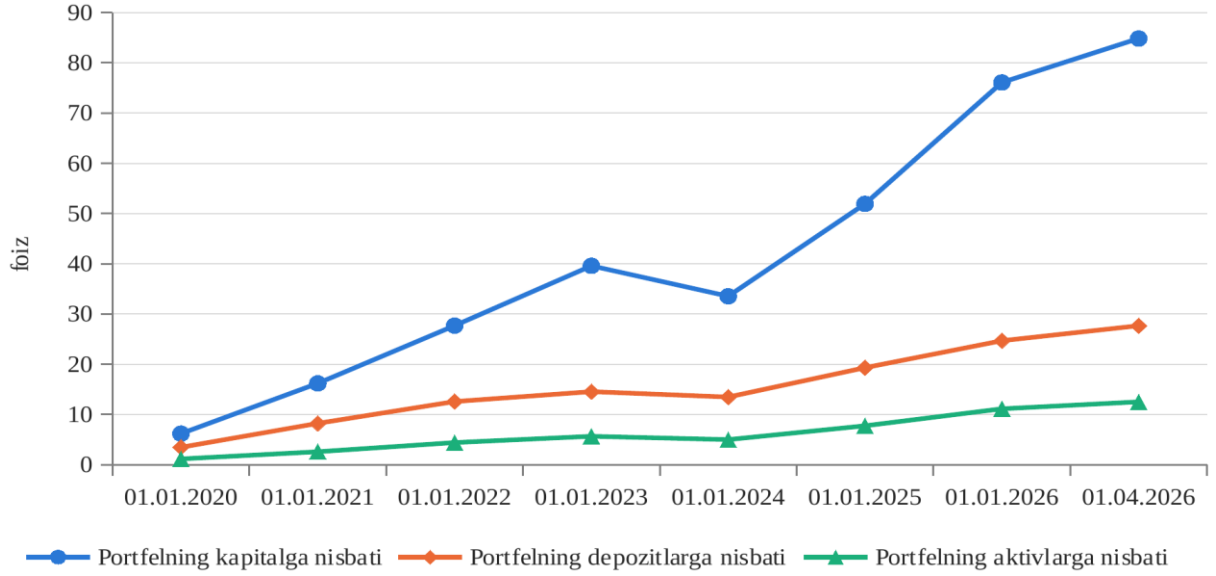
Portfel samaradorligi uchta ko‘rsatkich bilan o‘lchandi:

$$y = \frac{I_{QQ}}{\overline{QQ}} \times 100\%, \quad \Delta = r_{kr} - y, \quad D = \frac{I_{QQ}}{SF} \times 100\% \qquad (2)$$

bu yerda I_{QQ} – qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha foizli daromad; $\overline{QQ}$ – portfelning davr bo‘yicha o‘rtacha qiymati; r_{kr} – yuridik shaxslarga milliy valyutada beriladigan kreditlar stavkasi; SF – bankning sof foydasi. Δ ko‘rsatkichi bank portfelga joylashtirgan har bir so‘m uchun kreditlashga nisbatan voz kechgan daromadni (muqobil xarajatni), D esa qimmatli qog‘ozlardan olinadigan daromadning bank moliyaviy natijasi uchun ahamiyatini ko‘rsatadi. Tahlilda dinamik va tarkibiy tahlil, guruhlash, taqqoslash va korrelyatsion tahlil usullari qo‘llanildi; grafiklar va ularning boshlang‘ich ma’lumotlari Excel faylida formulalar bilan birga keltirilgan.

Tahlil va natijalar

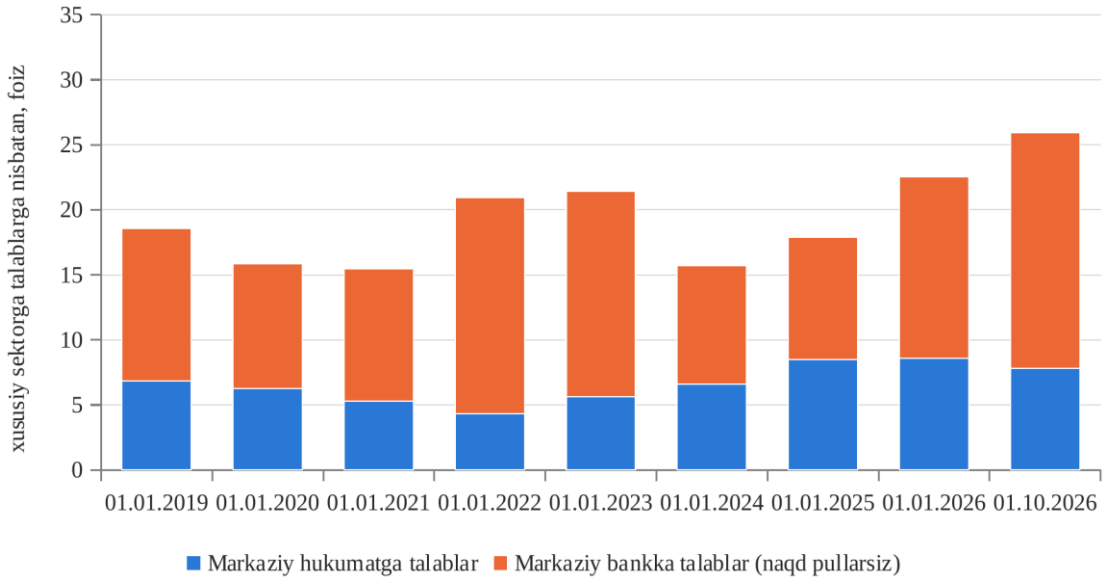
Portfelni bank kapitali va resurs bazasi bilan solishtirish uning o‘sishi qanchalik keskin bo‘lganini aniq ko‘rsatadi (1-rasm). 2020-yil 1-yanvar holatiga qimmatli qog‘ozlar bank tizimi jami kapitalining 6,2 foiziga teng edi; 2023-yil boshiga kelib bu ko‘rsatkich 39,6 foizga, 2026-yil 1-aprelda esa 84,8 foizga yetdi. Shu davrda portfelning depozitlarga nisbati 3,5 foizdan 27,7 foizgacha oshdi. Bu tendensiya faqat 2023-yilda to‘xtagan: o‘sha yili portfel deyarli o‘smagani (3,3 foiz) holda kapital 22 foizga ko‘paygan va 2024-yil boshida portfelning kapitalga nisbati 33,5 foizgacha pasaygan. 2024–2025-yillarda esa o‘sish yangi kuch bilan tiklanib, portfel ikki yil ichida 3,2 barobar kengaydi.



1-rasm. Bank tizimi qimmatli qog‘ozlar portfelining jami kapital, depozitlar va aktivlarga nisbati, foiz

Manba: Markaziy bank ma’lumotlari [1] asosida muallif hisob-kitobi.

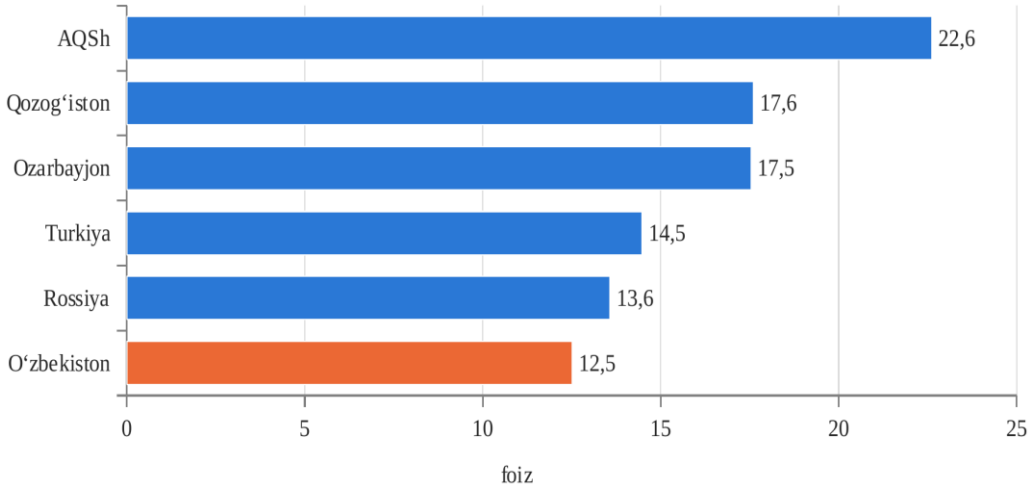
Banklar resurslari qayerga yo‘naltirilayotganini monetar statistika yanada aniqroq ko‘rsatadi (2-rasm). Banklarning markaziy hukumatga bo‘lgan talablari xususiy sektorga bo‘lgan talablarning 2022-yil boshida 4,3 foizini tashkil etgan bo‘lsa, 2026-yil boshida 8,6 foizga yetgan. Markaziy bankka bo‘lgan talablar (naqd pullarsiz) esa likvidlilik holatiga qarab keskin tebranadi: 2024-yil boshidagi 9,1 foizdan 2026-yil 1-oktabrda 18,1 foizgacha ko‘tarilgan. Natijada davlat va Markaziy bankka bo‘lgan talablar birgalikda xususiy sektorga yo‘naltirilgan resurslarning qariyb to‘rtdan biriga teng bo‘lib qoldi (2026-yil 1-oktabrda 25,9 foiz).



2-rasm. Banklarning markaziy hukumat va Markaziy bankka bo‘lgan talablarining xususiy sektorga talablarga nisbati, foiz

Manba: Markaziy bankning boshqa depozit tashkilotlari sharhi [21] asosida muallif hisob-kitobi.

Portfelning bank aktivlaridagi ulushi bo‘yicha O‘zbekiston boshqa mamlakatlardan orqada qolmoqda (3-rasm). Qozog‘iston va Ozarbayjonda bu ko‘rsatkich 17,5–17,6 foizni, Turkiya va Rossiyada 13,6–14,5 foizni, AQShda 22,6 foizni tashkil etadi [28; 29; 30; 31; 32]. Demak, muammo portfelning hajmida emas, balki tarkibida: masalan, Rossiya banklarining qimmatli qog‘ozlar portfelida federal qarz obligatsiyalari 2025-yil o‘rtasida taxminan 62 foizni, korporativ obligatsiyalar esa 21,6 foizni egallagan [31], O‘zbekiston banklarida esa, quyida ko‘rsatilganidek, korporativ qog‘ozlarning hissasi sezilarsiz.



3-rasm. Bank tizimi aktivlarida qimmatli qog‘ozlar portfelining ulushi, foiz

Izoh: ma’lumotlar sanasi – AQSh: 2025-yil IV chorak; Qozog‘iston: 01.12.2025; Ozarbayjon va Rossiya: 30.06.2025; Turkiya: 2026-yil iyul; O‘zbekiston: 01.04.2026. AQSh, Turkiya va Rossiya bo‘yicha ulush muallif tomonidan hisoblangan. Manba: [32; 28; 29; 30; 31; 1].

Tanlangan banklarning MHXS bo‘yicha hisobotlari portfel kontragentlar bo‘yicha qanday taqsimlanganini ko‘rish imkonini beradi (1-jadval). Uchala bankda ham davlat va Markaziy bank obligatsiyalari portfelning 94–98 foizini tashkil etadi, korporativ obligatsiyalar ulushi 0,1–4,8 foiz oralig‘ida. «Ipak Yo‘li» banki hisobotlarida qarz qimmatli qog‘ozlari emitentlar kesimida ochib

berilmagani sababli jadvalga kiritilmadi; bu holatning o‘zi portfel tarkibini oshkor qilish talablari yetarli emasligini ko‘rsatadi.

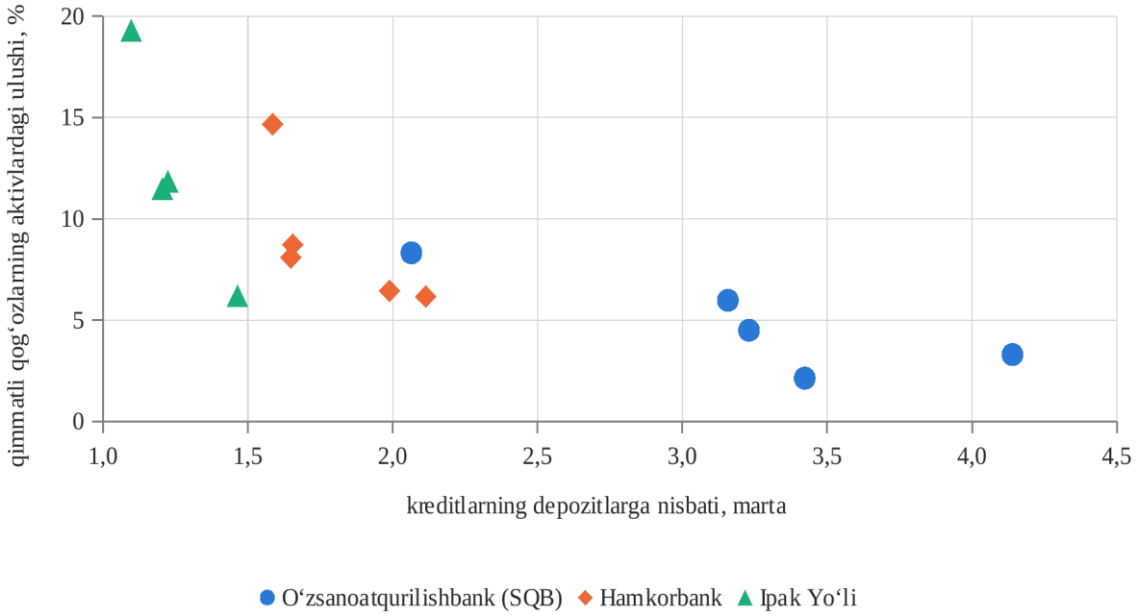
1-jadval

ATB lar qarz qimmatli qog‘ozlari portfelining emitentlar bo‘yicha tarkibi (MHXS), mlrd so‘m (qavs ichida – ulushi, foiz)

Bank, sana	Davlat obligatsiyalari	Markaziy bank obligatsiyalari	Moliya institutlari obligatsiyalari	Korporativ obligatsiyalar	Jami
SQB, 31.12.2025	6 728,4 (94,4)	–	392,8 (5,5)	8,1 (0,1)	7 129,2
«Aloqabank», 31.12.2025	3 073,9 (98,4)	–	–	49,9 (1,6)	3 123,8*
«Hamkorbank», 31.12.2024**	724,5 (36,1)	1 186,6 (59,1)	–	97,1 (4,8)	2 008,3

Izoh: * – tarkibiy qismlar yig‘indisi (balansdagi sof qiymat – 3 113,2 mlrd so‘m); ** – boshqa umumlashgan daromad orqali adolatli qiymatda baholanadigan qog‘ozlar (bank jami portfelining 2 264,9 mlrd so‘mi). Manba: banklarning MHXS bo‘yicha hisobotlari [24; 25; 26] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Banklar o‘rtasidagi farqlar portfel hajmi qanday omillarga bog‘liq ekanini ochib beradi. 4-rasmda uchta bank bo‘yicha 2021–2025-yillardagi 14 ta kuzatuv aks ettirilgan: gorizontal o‘qda kreditlarning depozitlarga nisbati, vertikal o‘qda qimmatli qog‘ozlarning bank aktivlaridagi ulushi. Kredit portfelini asosan jalb qilingan kreditlar hisobidan moliyalashtiradigan SQBda kreditlar depozitlardan 2,1–4,1 barobar ko‘p va portfel ulushi 2,1–8,3 foiz oralig‘ida bo‘lgan.



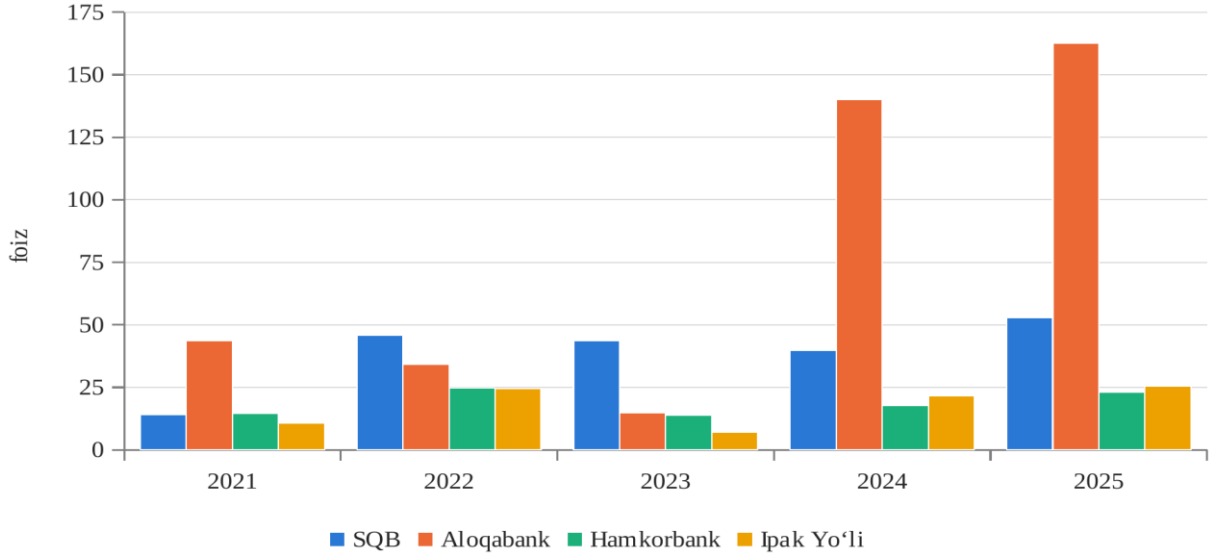
4-rasm. Kreditlarning depozitlarga nisbati va qimmatli qog‘ozlarning bank aktivlaridagi ulushi (2021–2025-yillar, yil oxiriga)

Manba: banklarning MBHS bo‘yicha hisobotlari [27] va Markaziy bank ma’lumotlari [22] asosida muallif hisob-kitobi.

Kreditlari depozitlari hajmiga deyarli teng «Ipak Yo‘li»da esa bu nisbat 1,10–1,46 barobar, portfel ulushi esa 2025-yilda 19,3 foizga yetgan. Barcha kuzatuvlar bo‘yicha korrelyatsiya

koeffitsiyenti −0,76 ga teng. Boshqacha aytganda, bankda kreditga joylashtirilmagan depozit resurslari qancha ko‘p bo‘lsa, portfel shuncha katta – bu qimmatli qog‘ozlar banklar uchun mustaqil investitsiya yo‘nalishi emas, balki ortiqcha likvidlilikni joylashtirish shakli ekanini ko‘rsatadi.

Qimmatli qog‘ozlardan olinadigan foizli daromadlar banklar jami foizli daromadining kichik qismini tashkil etadi: 2025-yilda bu ulush SQBda 9,2, «Aloqabank»da 12,7, «Hamkorbank»da 7,6, «Ipak Yo‘li»da 4,9 foizni tashkil etgan. Biroq ushbu daromadni bank sof foydasi bilan solishtirsak, manzara o‘zgaradi (5-rasm). SQBda qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha foizli daromad 2021-yilda sof foydaning 14 foiziga teng bo‘lgan bo‘lsa, 2025-yilda 53 foizga yetgan. «Aloqabank»da esa 2024–2025-yillarda bu daromad sof foydadan 1,4–1,6 barobar ko‘p bo‘lgan. Xususiy banklarda ko‘rsatkich ancha past – 2025-yilda 23–26 foiz. Bu yalpi daromad bo‘lib, undan resurs xarajatlari chegirilmagan, shu sababli u foydaning tarkibiy qismi emas; ammo u davlat banklarining moliyaviy natijasi portfel daromadiga qanchalik bog‘liq bo‘lib qolganini yaqqol ko‘rsatadi.



5-rasm. Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha foizli daromadlarning bank sof foydasiga nisbati, foiz

Manba: banklarning milliy standartlar asosidagi foyda va zararlar hisobotlari [27] asosida muallif hisob-kitobi.

Portfel daromadliligining bozor stavkalari bilan taqqoslanishi 2-jadvalda keltirilgan. Tahlil qilingan banklarda qarz qimmatli qog‘ozlari 2023–2025-yillarda 15,5–17,9 foiz daromad keltirgan, bu Markaziy bank obligatsiyalari stavkasiga va asosiy stavkaga yaqin. Yuridik shaxslarga beriladigan kreditlar bilan solishtirganda esa bank portfelga joylashtirilgan har bir so‘m uchun yiliga 4,8–7,2 foiz bandi daromaddan voz kechgan. Bundan ham muhimi, portfel daromadliligi jismoniy shaxslarning muddatli depozitlari stavkasidan past: farq «Aloqabank» uchun −3,9 dan −5,4 foiz bandigacha. Demak, qimmatli qog‘ozlar portfeli chakana depozitlar hisobidan moliyalashtirilgan qismida bank uchun manfiy marja beradi va u daromad manbai sifatida emas, balki likvidlilik buferi va REPO operatsiyalari uchun garov sifatida saqlanadi.

2-jadval

Bank portfeli daromadliligi, muqobil stavkalar va daromadlilik farqlari, foiz

Ko‘rsatkich	2023	2024	2025
A. Bank portfelidagi qarz qimmatli qog‘ozlari daromadliligi			
SQB: qarz qog‘ozlaridan foizli daromad / o‘rtacha portfel	–	15,5	16,7

Ko‘rsatkich	2023	2024	2025
«Aloqabank» (o‘rtacha daromadlilik)	16,8	17,9	16,1
B. Muqobil stavkalar			
Markaziy bank obligatsiyalari (o‘rtacha tortilgan)	16,4	15,5	14,0
Asosiy stavka, yil davomida o‘rtacha	14,2	13,8	13,9
Kreditlar (so‘mda), korxonalar	22,1	22,7	22,9
Muddatli omonatlar (so‘mda), fuqarolar	21,1	21,8	21,5
Muddatli depozitlar (so‘mda), korxonalar	17,2	17,2	17,1
C. Daromadlilik farqlari, foiz bandi			
Muqobil xarajat (Δ): SQB	–	7,2	6,2
Muqobil xarajat (Δ): «Aloqabank»	5,3	4,8	6,8
Portfel daromadliligi – chakana depozitlar stavkasi: SQB	–	−6,3	−4,8
Portfel daromadliligi – chakana depozitlar stavkasi: «Aloqabank»	−4,3	−3,9	−5,4

Manba: [24; 25; 1; 23] asosida muallif hisob-kitobi; C bo‘limi jadvaldagi yaxlitlangan qiymatlardan hisoblangan.

Natijalar muhokamasi

Olingan natijalar portfelning davlat va Markaziy bank qog‘ozlariga yo‘nalganligini to‘rt omil bilan izohlash imkonini beradi. Birinchisi – prudensial tartib. Amaldagi normativlarga ko‘ra davlat va Markaziy bank qimmatli qog‘ozlari nol risk vazniga ega, yuqori likvidli aktivlarning birinchi darajasiga kiradi va regulyator bilan tuziladigan REPO bitimlarida ta’minot bo‘la oladi; korporativ obligatsiyalar esa, reytingi va listingidan qat’i nazar, 100 foiz risk vazniga ega va likvidlilik koeffitsiyentlarida hisobga olinmaydi [33; 34]. Vaholanki Bazel III standartlari reytingi yuqori korporativ obligatsiyalarni chegirma bilan yuqori likvidli aktivlar tarkibida hisobga olish va risk vaznini reytingga qarab tabaqalashtirish imkonini beradi [35; 36].

Ikkinchi omil – Markaziy bankning likvidlilikni jalb qilish instrumenti. 2025-yil avgustidan depozit auksionlari o‘rniga qisqa muddatli Markaziy bank obligatsiyalari joylashtirila boshlandi; 2025-yilda ularning hajmi 488,5 trln so‘mni, 2026-yilning birinchi choragida 640,9 trln so‘mni tashkil etdi, o‘rtacha stavka esa asosiy stavkaga (14 foiz) tenglashdi [1]. Kredit riskisiz, kapital talab qilmaydigan va istalgan vaqtda likvidlilikka aylantirish mumkin bo‘lgan bu instrument korporativ obligatsiya uchun juda yuqori raqobat chegarasini belgilaydi. Uchinchi omil – korporativ qarz bozorining torligi: muomaladagi korporativ obligatsiyalar 2026-yil fevralida 5,28 trln so‘mni tashkil etgan [37], bu bank tizimi portfelining 5 foizidan ham kam; kupon stavkalari banklar hamda davlat ulushi bo‘lgan kompaniyalar uchun 15–19 foizni, mikromoliya tashkilotlari uchun esa 26–29 foizni tashkil qilgan [37; 38]. To‘rtinchi omil – banklar balansining tuzilishi: yuqorida ko‘rsatilganidek, portfel hajmi kreditga joylashtirilmagan depozit resurslariga bog‘liq.

Bu holat uchta xavfni keltirib chiqaradi. Birinchidan, bank tizimining kapitali davlat moliyasi holatiga tobora ko‘proq bog‘lanib bormoqda. Ikkinchidan, uzoq muddatli davlat obligatsiyalari ulushi oshgan sari foiz riski kuchayadi: 2023-yilda AQShdagi Silicon Valley Bank inqirozi so‘ndirish muddatigacha saqlanadigan qog‘ozlar bo‘yicha yashirin zararlar likvidlilik bosimi ostida qanday tez

namoyon bo‘lishini ko‘rsatdi [39]. Uchinchidan, iqtisodiyot uchun muqobil xarajat yuqori: bank tizimining kreditga yo‘naltirilmagan resurslari korporativ sektorga bozor orqali ham yetib bormaydi.

Xulosa va takliflar

Tadqiqotdan quyidagi xulosalar kelib chiqadi. Birinchidan, 2020–2026-yillarda tijorat banklari qimmatli qog‘ozlar portfelining bank tizimi kapitaliga nisbati 6,2 foizdan 84,8 foizga oshdi, portfelning amalda hammasi hukumat va regulyator chiqargan qog‘ozlardan iborat. Ikkinchidan, xalqaro taqqoslash portfelning hajmi emas, balki tarkibi muammo ekanini ko‘rsatdi. Uchinchidan, bank darajasida portfel ulushi kreditlarning depozitlarga nisbati bilan teskari bog‘langan ($r = -0,76$), ya’ni portfel ortiqcha likvidlilik qoldig‘i sifatida shakllanmoqda. To‘rtinchidan, portfel korxonalarga kredit berishdan ham, aholi omonatlariga to‘lanadigan foizdan ham kamroq daromad keltiradi, biroq davlat banklarining moliyaviy natijasi bu daromadga kuchli bog‘langan.

Ushbu xulosalar asosida quyidagi takliflar ilgari suriladi:

1. Banklarning choraklik va yillik hisobotlarida qarz qimmatli qog‘ozlari portfelini emitent turlari (davlat, Markaziy bank, moliya institutlari, korporativ emitentlar) va baholash toifalari bo‘yicha majburiy ravishda ochib berish talabini joriy etish.

2. Banklarda likvidlilik portfeli (davlat va Markaziy bank qog‘ozlari) bilan investitsiya portfelini ajratish, ikkinchisi uchun alohida investitsiya siyosati, emitentlar va tarmoqlar bo‘yicha limitlar hamda korporativ va bank obligatsiyalarining maqsadli ulushini kuzatuv kengashi darajasida tasdiqlash.

3. Listingdagi, akkreditatsiyalangan reyting agentligining yuqori reytingiga ega va market-meyker kotirovkasi mavjud korporativ obligatsiyalarga risk vazni 50 foiz darajasida belgilanishini, likvidlilikni qoplash koeffitsiyentida Bazel III dagi 2B-daraja aktiv maqomini (50 foizli chegirma bilan) va REPO garovi sifatida qabul qilinishini belgilash; bunda bitta emitentga qo‘yilmalarni birinchi darajali kapitalning 10 foizi, bunday obligatsiyalarning jami hajmini esa 25 foizi bilan cheklash.

4. Markaziy bank nazorat amaliyotida suveren va Markaziy bank talablarining birinchi darajali kapitalga nisbatini muntazam monitoring qilish, 100 foizlik darajani ogohlantiruvchi chegara sifatida qo‘llash hamda uzoq muddatli davlat obligatsiyalari bo‘yicha foiz riskini stress-testlarga kiritish.

Ushbu choralar davlat qog‘ozlarining likvidlilik vositasi sifatidagi o‘rnini saqlagan holda banklarning ortiqcha resurslarining bir qismini korporativ qarz bozoriga yo‘naltirish va shu orqali kapital bozorini rivojlantirish bo‘yicha qo‘yilgan maqsadlarga erishishga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Statistik byulleten. 2026-yil mart. – Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026. https://cbu.uz
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2025-yil 18-dekabrdagi PF-254-son «Kapital bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi Farmoni. https://lex.uz/docs/7932083
3. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report, April 2022. Chapter 2: The Sovereign-Bank Nexus in Emerging Markets: A Risky Embrace. – Washington, D.C.: IMF, 2022 https://imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2022/April/English/ch2.ashx
4. Wezel T., Barrail Z., Dehmej S. The Sovereign-Bank Nexus in Emerging Markets and Developing Economies: Trends, Determinants, and Macrofinancial Implications. IMF Working

Paper WP/26/113. – Washington, D.C.: IMF, 2026. https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2026/english/wpiea2026113-source-pdf.pdf
5. Klein M.A. A Theory of the Banking Firm // Journal of Money, Credit and Banking. – 1971. – Vol. 3, No. 2. – P. 205–218.
6. Monti M. Deposit, Credit and Interest Rate Determination under Alternative Bank Objective Functions // Mathematical Methods in Investment and Finance / Ed. by G.P. Szegö, K. Shell. – Amsterdam: North-Holland, 1972. – P. 431–454.
7. Matthews K., Thompson J. The Economics of Banking. – Chichester: John Wiley & Sons, 2005. – 246 p.
8. Saunders A., Cornett M.M. Financial Institutions Management: A Risk Management Approach. – 6th ed. – Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2008. – 874 p.
9. Kashyap A.K., Stein J.C. What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy? // The American Economic Review. – 2000. – Vol. 90, No. 3. – P. 407–428.
10. Gennaioli N., Martin A., Rossi S. Banks, Government Bonds, and Default: What Do the Data Say? // Journal of Monetary Economics. – 2018. – Vol. 98. – P. 98–113.
11. Becker B., Ivashina V. Financial Repression in the European Sovereign Debt Crisis // Review of Finance. – 2018. – Vol. 22, No. 1. – P. 83–115.
12. Agénor P.-R., Aizenman J., Hoffmaister A.W. The Credit Crunch in East Asia: What Can Bank Excess Liquid Assets Tell Us? // Journal of International Money and Finance. – 2004. – Vol. 23, No. 1. – P. 27–49.
13. Saxegaard M. Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa. IMF Working Paper WP/06/115. – Washington, D.C.: IMF, 2006.
14. Basel Committee on Banking Supervision. The Regulatory Treatment of Sovereign Exposures: Discussion Paper. – Basel: Bank for International Settlements, December 2017. https://www.bis.org/bcbs/publ/d425.pdf
15. Алимардонов И.М., Намозов О.М. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш йўллари // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. – 2020. – № 1.
16. Баҳриддинов Ш. Тижорат банкларининг активларини самарали бошқаришда инвестиция портфелини юритишнинг аҳамияти // Xalqaro moliya va hisob. – 2022. – № 5.
17. Dagarov B.M. Tijorat banklarining investitsion faoliyati tahlili // Xalqaro moliya va hisob. – 2025. – № 5. https://interfinance.tsue.uz/wp-content/uploads/2025/10/20Dagarov-Bekzod.pdf
18. Bo‘riyev J.P., Nasirov R.T. Banklarning fond bozoridagi ishtirokini ta’minlashning nazariy jihatlari // Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali. – 2025. – Vol. 5, Issue 02. – B. 96–101.
19. Nomozov S.Sh. Tijorat banklarining fond bozorida ishtiroki: imkoniyatlar va tahdidlar // Xalqaro moliya va hisob. – 2025. – № 2. https://interfinance.tsue.uz/wp-content/uploads/2025/05/5Nomozov-Samandar.pdf
20. Абдурахманова М.М., Ким Н.М. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг Узбекистана // Наука и научный потенциал: основа устойчивого инновационного развития общества. – 2022. – Т. 1, № 1. – С. 25–28.
21. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Boshqa depozit tashkilotlari (tijorat banklari) sharhi: 2013-yil fevral – 2026-yil oktabr holatiga oylik ma’lumotlar. https://cbu.uz

22. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Tijorat banklari faoliyatining asosiy ko‘rsatkichlari to‘g‘risida ma’lumot (banklar kesimida), 2021–2026-yillarning 1-yanvar holatiga. https://cbu.uz/uz/statistics/bankstats/
23. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Milliy valyutadagi bank depozitlari va kreditlari bo‘yicha foiz stavkalari (2019-yil yanvar – 2026-yil avgust). https://cbu.uz
24. Joint Stock Commercial Bank «Uzbek Industrial and Construction Bank» and its subsidiaries. Consolidated Financial Statements and Independent Auditor’s Report for the Year Ended 31 December 2025. – Tashkent: PricewaterhouseCoopers, 2026.
25. Joint-Stock Commercial «Aloqabank». Offering Memorandum: U.S.$300,000,000 7.70 per cent. Notes due 2031 (including Consolidated Financial Statements for 2023 and 2025). – London: Citigroup Global Markets Limited, 2026.
26. «Hamkorbank» ATBning 2023–2025-yillar uchun MHXS bo‘yicha konsolidatsiyalashgan moliyaviy hisobotlari va mustaqil auditor xulosalari. https://hamkorbank.uz/assets/docs/reports/
27. «O‘zsanoatqurilishbank» ATB, AT «Aloqabank», «Hamkorbank» ATB va «Ipak Yo‘li» AITBning 2020–2025-yillar uchun yillik hisobotlari: buxgalteriya balansi va moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobot (milliy buxgalteriya hisobi standartlari bo‘yicha) // Korporativ axborotning yagona portali. https://openinfo.uz
28. Halyk Finance. Банковский сектор Казахстана, ноябрь 2025. – Алматы: Halyk Finance, 2025. https://halykfinance.kz/download/files/analytics/banks112025.pdf
29. Central Bank of the Republic of Azerbaijan. Financial Stability Report, H1 2025. – Baku: CBAR, 2025. https://uploads.cbar.az/assets/FSR%20H1%202025%20ENG.pdf
30. Bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü temmuzda 53,8 trilyon lira oldu // Ekonomi Gazetesi. – 31.08.2026. https://www.ekonomigazetesi.com/ekonomi/bankacilik-sektorunun-aktif-buyuklugu-temmuzda-538-trilyon-lira-oldu-86556
31. Банк России. Банковский сектор. II квартал 2025: аналитический обзор. – Москва: Банк России, 2025. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/57227/analytical_review_bs-2025-2.pdf
32. Federal Deposit Insurance Corporation. Quarterly Banking Profile, Fourth Quarter 2025. – Washington, D.C.: FDIC, 2026. https://www.fdic.gov/quarterly-banking-profile/statistics-glance-industry-trends-fourth-quarter-2025.pdf
33. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2025-yil 2-oktabrdagi 21/6-son qarori bilan tasdiqlangan «Banklar kapitalining monandligiga qo‘yiladigan talablar to‘g‘risida»gi Nizom (ro‘yxat raqami 3697, 28.10.2025). https://lex.uz/uz/acts/-7793613
34. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2015-yil 22-iyuldagi 19/14-son qarori bilan tasdiqlangan «Tijorat banklarining likvidliligini boshqarishga qo‘yiladigan talablar to‘g‘risida»gi Nizom (ro‘yxat raqami 2709, 13.08.2015; 2026-yil 20-iyuldagi tahriri). https://lex.uz/uz/docs/2720359
35. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools. – Basel: Bank for International Settlements, January 2013. https://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf
36. Basel Committee on Banking Supervision. The Basel Framework: CRE20 – Standardised Approach: Individual Exposures. – Basel: Bank for International Settlements, 2023. https://www.bis.org/basel_framework/chapter/CRE/20.htm

37. Uzbekistan government bond issuance doubles from 2023 to 2025 // bne IntelliNews. – 27.04.2026. https://new.intellinews.com/articles/uzbekistan-government-bond-issuance-doubles-from-2023-to-2025-439669
38. Freedom Finance Uzbekistan. Недельный обзор рынка, 26.12.2025. https://ffin.uz/file/2026/01/05/22-26_12_2025_pdf.pdf
39. Board of Governors of the Federal Reserve System. Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank. – Washington, D.C., April 2023. https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf