Tijorat banklarida qimmatli qog‘ozlar bozorini baholash

Farg‘ona davlat texnika universiteti
mustaqil izlanuvchisi
Maxametov Saitdjalolxon Azamovich

Annotatsiya. Tezisda O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorining tijorat banklari investitsiya faoliyati nuqtai nazaridan holati baholangan. Davlat qimmatli qog‘ozlari bozori, fond birjasi va korporativ obligatsiyalar segmentining asosiy ko‘rsatkichlari tizimlashtirilib, sakkizta ko‘rsatkich asosida bozorning chuqurligi, likvidligi va banklar ishtiroki darajasi baholangan. Natijalar davlat qimmatli qog‘ozlari bozori jadal rivojlanayotganini, banklarning bozordagi ishtiroki kengayganini, biroq ikkilamchi bozor likvidligi va korporativ segment hajmi past darajada qolayotganini ko‘rsatdi. Shu asosda bozorni baholash va rivojlantirishga oid takliflar berilgan.

Kalit so‘zlar: qimmatli qog‘ozlar bozori, tijorat banki, davlat g‘aznachilik obligatsiyalari, korporativ obligatsiyalar, bozor likvidligi, bozor chuqurligi, baholash ko‘rsatkichlari.

Abstract. The thesis assesses the state of Uzbekistan’s securities market from the perspective of the investment activity of commercial banks. Key indicators of the government securities market, the stock exchange and the corporate bond segment are systematised, and the depth and liquidity of the market and the degree of bank participation are assessed using eight indicators. The results show that the government securities market is developing rapidly and bank participation has widened, while secondary market liquidity and the size of the corporate segment remain low. On this basis, proposals for assessing and developing the market are put forward.

Keywords: securities market, commercial bank, treasury bonds, corporate bonds, market liquidity, market depth, assessment indicators.

Аннотация. В тезисе оценено состояние рынка ценных бумаг Узбекистана с точки зрения инвестиционной деятельности коммерческих банков. Систематизированы основные показатели рынка государственных ценных бумаг, фондовой биржи и сегмента корпоративных облигаций, на основе восьми показателей оценены глубина и ликвидность рынка, а также степень участия банков. Результаты показали, что рынок государственных ценных бумаг развивается быстрыми темпами и участие банков расширилось, однако ликвидность вторичного рынка и объём корпоративного сегмента остаются низкими. На этой основе сформулированы предложения по оценке и развитию рынка.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, коммерческий банк, государственные казначейские облигации, корпоративные облигации, ликвидность рынка, глубина рынка, показатели оценки.

Kirish

Qimmatli qog‘ozlar bozori tijorat banklari uchun ortiqcha likvidlikni joylashtirish, daromad manbalarini diversifikatsiya qilish va uzoq muddatli resurs jalb qilish maydoni hisoblanadi. Tadqiqotlar fond bozori va bank tizimi iqtisodiy o‘sishga bir-birini to‘ldiruvchi ta’sir ko‘rsatishini [10], obligatsiyalar bozorining chuqurligi esa iqtisodiyot hajmi, institutsional sifat va bank tizimidagi raqobatga bog‘liqligini [11] ko‘rsatgan. XVJ va Jahon banki milliy valyutadagi obligatsiyalar bozorini baholashda emissiya siyosati, benchmark qog‘ozlar, birlamchi dilerlar, REPO bozori va investorlar bazasi holatini asosiy mezonlar sifatida ajratadi [12].

O‘zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish davlat siyosatining ustuvor yo‘nalishi etib belgilangan [1, 2]. Biroq bozor holatini banklar nuqtai nazaridan kompleks baholash, ya’ni bozor banklarga qanday

instrumentlar, likvidlik va diversifikatsiya imkoniyatlarini taqdim etayotganini aniqlash hali yetarlicha amalga oshirilmagan. Tezisning maqsadi – qimmatli qog‘ozlar bozorini tijorat banklari investitsiya faoliyati nuqtai nazaridan baholashdan iborat.

Tadqiqot natijalari

Baholash uchun Iqtisodiyot va moliya vazirligi [7], «Toshkent» respublika fond birjasi [8] va «Ahbor-Reyting» agentligi [3, 6] ma’lumotlari asosida bozorning dinamikasi, chuqurligi, likvidligi va banklar ishtirokini tavsiflovchi sakkizta ko‘rsatkich tanlandi (1-jadval).

Baholash natijalari bozorning ikki xil holatini ko‘rsatadi. Davlat qimmatli qog‘ozlari segmenti jadal rivojlanmoqda: muomaladagi DG‘O hajmi 2018-yildan buyon qariyb 84 barobar oshgan, o‘rtacha muddat 0,8 yildan 2,4 yilga uzaygan, daromadlilik esa 16,3 foizdan 12,0 foizgacha pasaygan [7]. Daromadlilikning pasayishi banklar portfelidagi mavjud obligatsiyalarning bozor qiymatini oshiradi, muddatlarning uzayishi esa banklarga aktiv va passivlarni muddatlar bo‘yicha muvofiqlashtirish imkonini beradi.

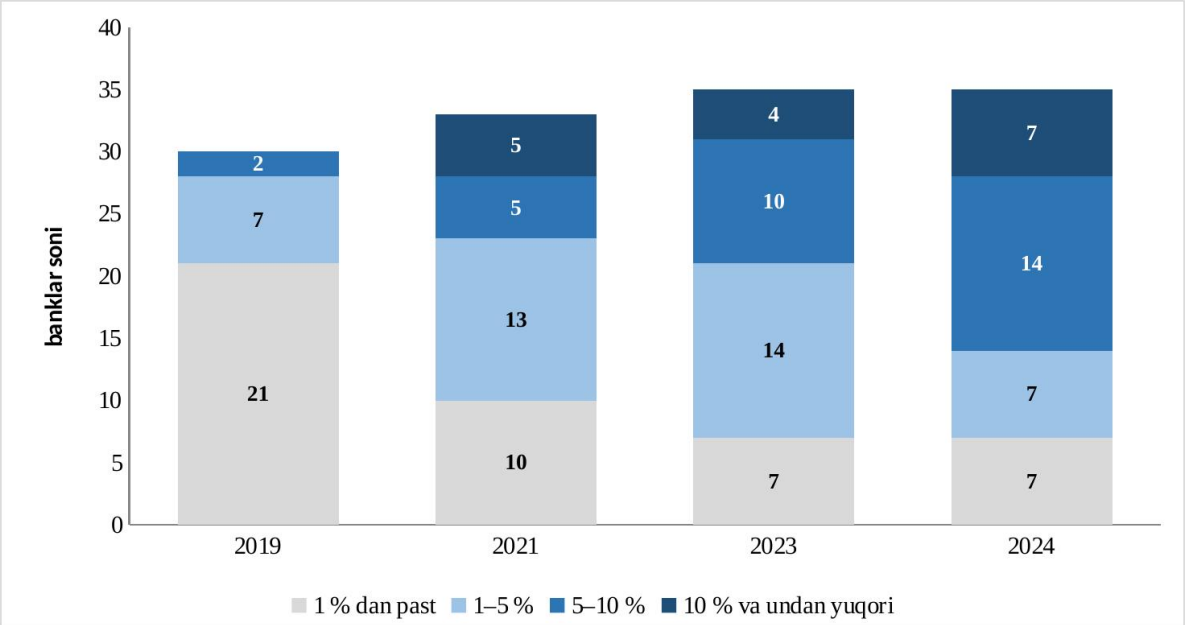
1-jadval

Qimmatli qog‘ozlar bozorining tijorat banklari uchun holatini baholash ko‘rsatkichlari

Ko‘rsatkich	Qiymat	Hisoblash asosi	Baho
Muomaladagi DG‘O hajmining o‘sishi	≈84 barobar	0,6 trln so‘m (2018) → 49,9 trln so‘m (1.01.2026)	Yuqori dinamika
DG‘Olarning o‘rtacha muddati	2,4 yil (2025)	2023-yilda 0,8 yil	Ijobiy, o‘rta muddatli
1 yillik DG‘O o‘rtacha tortilgan daromadliligi	12,0 % (2026 I yarim y.)	2024-yilda 16,3 %	Pasayish, qiymat oshishi
Savdo hajmining aksiyalar kapitallashuviga nisbati	≈8 % (2024)	19,56 / 242,4 trln so‘m	Past likvidlik
Aksiyalar kapitallashuvining YaIMga nisbati	16,7 % (2024)	RFB «Toshkent» ma’lumoti	Cheklangan chuqurlik
Korporativ obligatsiyalar bozorining bank investitsiyalariga nisbati	≈9 %	5,28 / 57,1 trln so‘m	Juda tor segment
Norezidentlar mablag‘ining muomaladagi DG‘Oga nisbati	≈9 % (taxminiy)	4,7 / 49,9 trln so‘m	Past, o‘sib bormoqda
Investitsiyalari aktivlarining 5 % dan ortig‘ini tashkil etuvchi banklar ulushi	60 % (2024)	21 / 35 bank; 2019-yilda 2 / 30	Keng ishtirok

Nodavlat segmentlarda esa bozor hali sayoz. Qimmatli qog‘ozlar bilan savdo hajmi aksiyalar kapitallashuvining atigi 8 foiziga teng [8], korporativ obligatsiyalar bozori (5,28 trln so‘m [9]) esa bank investitsiyalarining taxminan 9 foizini tashkil etadi. Norezidentlarning DG‘Odagi mablag‘i o‘sib

borayotgan bo‘lsa-da, muomaladagi hajmning taxminan 9 foiziga to‘g‘ri keladi. Demak, banklar portfelini davlat qarzidan tashqari instrumentlar hisobiga diversifikatsiya qilish imkoniyati cheklangan, bu esa suveren risk va bank tizimi o‘rtasidagi bog‘liqlikni kuchaytiradi [13].



1-rasm. Tijorat banklarining investitsiyalar/aktivlar nisbati bo‘yicha taqsimlanishi (banklar soni)

Banklarning bozordagi ishtiroki esa sezilarli kengaygan (1-rasm). 2019-yilda 30 ta bankdan 21 tasida investitsiyalar aktivlarning 1 foizidan kam bo‘lgan va faqat 2 ta bankda 5 foizdan oshgan. 2024-yilga kelib 35 ta bankdan 21 tasida (60 %) investitsiyalar ulushi 5 foizdan, 7 tasida esa 10 foizdan yuqori bo‘ldi. Shunday qilib, qimmatli qog‘ozlar bozoriga talab tomoni – banklar – taklif tomoniga nisbatan tezroq rivojlanmoqda: banklarning investitsiya salohiyati oshgan, ammo bozor ularga yetarli darajada xilma-xil va likvid instrumentlarni taklif eta olmayapti.

Xulosa

Qimmatli qog‘ozlar bozorini tijorat banklari nuqtai nazaridan baholash natijalari davlat qimmatli qog‘ozlari segmentining jadal rivojlanishi va banklar ishtirokining kengayishi bilan bir qatorda, ikkilamchi bozor likvidligi va korporativ segment hajmi pastligicha qolayotganini ko‘rsatdi. Bozorni yanada rivojlantirish uchun quyidagilar taklif etiladi: bozor holatini baholashda 1-jadvaldagi ko‘rsatkichlar tizimidan Markaziy bank va reyting agentliklari tahlillarida muntazam foydalanish; benchmark muddatlar bo‘yicha DG‘O emissiyasini davom ettirish va birlamchi dilerlarga ikki tomonlama kotirovka majburiyatini yuklash; davlat qimmatli qog‘ozlari garovidagi banklararo REPO bozorini rivojlantirish; korporativ, ipoteka va “yashil” obligatsiyalar chiqarilishini rag‘batlantirish. Ushbu choralar bozor chuqurligi va likvidligini oshirib, banklarga investitsiya portfelini samarali diversifikatsiya qilish imkonini beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonuni. 2015-yil 3-iyun, O‘RQ-387-son. // www.lex.uz
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PF-6207-son Farmoni. 2021-yil 13-aprel. // www.lex.uz
3. «Ahbor-Reyting» RA. Ренкинг коммерческих банков на 1 января 2021 года // Аналитический обзор банковского сектора. – Ташкент, 2021.

4. «Ahbor-Reyting» RA. Ренкинг коммерческих банков на 1 января 2022 года // Аналитический обзор банковского сектора. – Ташкент, 2022.

5. «Ahbor-Reyting» RA. Рэнкинг коммерческих банков на 1 января 2024 года // Аналитический обзор банковского сектора. № 74. – Ташкент, 2024.

6. «Ahbor-Reyting» RA. Рэнкинг коммерческих банков на 1 января 2025 года // Аналитический обзор банковского сектора. № 78. – Ташкент, 2025.

7. Ziyodullayeva N. O‘zbekistonda davlat qarzini boshqarish qanday amalga oshirilmoqda? // O‘zA, 15.09.2026. URL: https://uza.uz/oz/posts/ozbekistonda-davlat-qarzini-boshqarish-qanday-amalga-oshirilmoqda_909096

8. “Toshkent” respublika fond birjasi 2024-yilda 21,95 trln so‘mlik savdo bitimlari tuzgan // Kapital.uz, 14.02.2025. URL: https://kapital.uz/uz/2024-yilda-qancha-bitim-tuzildi/

9. Sultanova M. Uzbekistan Government Bond Issuance Doubles from 2023 to 2025 // bne IntelliNews, 27.04.2026.

10. Levine R., Zervos S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth // American Economic Review. – 1998. – Vol. 88, No. 3. – P. 537–558.

11. Eichengreen B., Luengnaruemitchai P. Why Doesn’t Asia Have Bigger Bond Markets? // NBER Working Paper No. 10576. – Cambridge, MA, 2004.

12. International Monetary Fund, World Bank. Guidance Note for Developing Government Local Currency Bond Markets. – Washington, DC, 2021.

13. Gennaioli N., Martin A., Rossi S. Sovereign Default, Domestic Banks, and Financial Institutions // The Journal of Finance. – 2014. – Vol. 69, No. 2. – P. 819–866.