TIJORAT BANKLARINING INVESTITSIYA FAOLIYATINI FOND BOZORI ORQALI RIVOJLANTIRISH AMALIYOTIDAGI MAVJUD MUAMMOLARI

Toxirov Abdirasul Sayitovich
“Ipoteka bank” OTP Group
Chakana qarzlarni sudgacha undirish guruhi menejeri

Annotatsiya. Tezisda O‘zbekiston tijorat banklarining fond bozori orqali investitsiya faoliyatini rivojlantirish amaliyotidagi asosiy muammolar “bozor — bank balansi — boshqaruv — ma’lumot — hududiy kooperatsiya” zanjiri bo‘yicha tizimlashtirilgan. Ikkilamchi bozor likvidligi, aktiv va majburiyatlarni boshqarish, ESG integratsiyasi, qiyosiy baholash va hududiy resurs nomutanosibligi bilan bog‘liq muammolar tahlil qilingan.

Kalit so‘zlar: tijorat banki, fond bozori, investitsiya portfeli, ALM, likvidlik, ESG, RAROC, benchmarking, hududiy konsentratsiya.

Kirish

Kapital bozorini rivojlantirish O‘zbekistonda iqtisodiy islohotlarning muhim yo‘nalishlaridan biri bo‘lib, bu boradagi davlat siyosati qimmatli qog‘ozlar emissiyasini ko‘paytirish, investorlar bazasini kengaytirish va bozor infratuzilmasini zamonaviylashtirishga qaratilgan [1; 2]. Mazkur jarayonda tijorat banklari yetakchi institutsional ishtirokchi sifatida bozorning ham talab, ham taklif tomonida faol qatnashmoqda. Biroq bank aktivlarida qimmatli qog‘ozlar ulushining oshishi bilan birga investitsiya faoliyatini boshqarish sifatiga oid yangi muammolar ham yuzaga chiqmoqda. Mahalliy tadqiqotlarda ham institutsional investorlar faolligini oshirish va fond bozorida investitsiyalar samaradorligini ta’minlash masalalari dolzarb vazifa sifatida qayd etilgan [16; 17].

Asosiy qism

Tijorat banklarining fond bozori orqali investitsiya faoliyatini rivojlantirishdagi muammolarni faqat tashqi omillar - bozor likvidligi, instrumentlar soni yoki me’yoriy bazaning holati bilan izohlash yetarli emas. Bank ichida investitsiya mandati, aktiv va majburiyatlarni boshqarish (ALM), investitsiya qo‘mitasi vakolatlari, riskka mos rentabellik, ESG ma’lumotlari, portfel stress-testlari hamda emitent va hududlar bo‘yicha konsentratsiya yagona boshqaruv tizimiga birlashtirilmasa, bozorning miqdoriy kengayishi investitsiya faoliyatining sifatini avtomatik oshirmaydi. Shu sababli muammolar «bozor - bank balansi - boshqaruv - ma’lumot - hududiy kooperatsiya» zanjiri bo‘yicha tizimlashtirildi (1-jadval).

1-jadval

Tijorat banklari investitsiya faoliyatidagi asosiy muammolar xaritasi

Yo‘nalish	Asosiy muammo	Institutsional belgi	Iqtisodiy oqibati
ESG integratsiyasi	ESG tasnifi investitsiya qaroriga to‘liq integratsiyalanmagan	Taksonomiya mavjud, bank darajasida yagona ESG skoring va natija paneli yetarli emas	Riskning noto‘g‘ri baholanishi, greenwashing xavfi
ALM mexanizmi	Portfel muddati va moliyalashtirish profili o‘rtasidagi bog‘lanish yetarli hisobga olinmaydi	Yuqori LCR/NSFR individual duration va repricing riskini yo‘q qilmaydi	Marja siqilishi, likvidlik bosimi, muddat nomuvofiqligi
Benchmarking	Banklar kesimida investitsiya KPIlari bir xil metodologiyada ochiqlanmaydi	RAROC, portfel ulushi, ESG va konsentratsiya ko‘rsatkichlari taqqoslanishi cheklangan	Noto‘g‘ri reyting va riskni hisobga olmagan baholash
Strategik yo‘l xaritasi	Bozor, instrument, investor va ichki transformatsiya bosqichlari parchalanib qolgan	Emissiya va savdo hajmi o‘sishi bozor chuqurligini to‘liq anglatmaydi	Epizodik likvidlik va qisqa muddatli KPIlarga qaramlik
Hududiy-klaster modeli	Depozit, kredit va investitsiya resurslari hududlar bo‘yicha nomutanosib	Depozitlarning asosiy qismi poytaxtda jamlangan	Hududiy kapital tanqisligi va loyihalarni fond bozori bilan bog‘lash sustligi

Manba: muallif ishlanmasi.

Kapital bozorining miqdoriy kengayishi banklar uchun aktivlarni diversifikatsiya qilish va bozor orqali uzoq muddatli resurs jalb etish imkoniyatini oshiradi. Biroq emissiya va savdo hajmining o‘sishi avtomatik ravishda bozor chuqurligi oshganini anglatmaydi. «Toshkent» Respublika fond birjasining 2025-yil yakunlari bozor hajmi bilan bozor likvidligi o‘rtasidagi farqni yanada aniq ko‘rsatadi. Yil davomida listingdagi qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha 374 204 ta bitim tuzilib, 9,78 trln so‘mlik savdo qayd etilgan. Biroq iyun oyining o‘zida savdo hajmi 3,454 trln so‘mni tashkil etib, MKB va Agrobank qimmatli qog‘ozlari bilan bitimlar shu oy hajmining 94,89 foiziga teng bo‘lgan [12]. Demak, agregat savdo hajmining yuqori bo‘lishi muntazam ikkilamchi likvidlik mavjudligini anglatmaydi. Bank investitsiya strategiyasida free-float, faol savdo kunlari, median bitim hajmi, bid-ask spredi va instrument aylanuvchanligi kabi ko‘rsatkichlar alohida kuzatilishi lozim.

Bank balansida qimmatli qog‘ozlar ulushining tez o‘sishi diversifikatsiya imkoniyatini kengaytirish bilan birga, yangi risklarni ham shakllantirmoqda. Markaziy bank konsolidatsiyalangan balansiga ko‘ra, investitsiyalar va boshqa qimmatli qog‘ozlar 2025-yil 1-iyuldagi 67,1 trln so‘mdan 2026-yil 1-iyulda 140,7 trln so‘mga oshib, jami aktivlardagi ulushi 7,9 foizdan 14,0 foizga ko‘tarilgan. Shu davrda sof kreditlar ulushi 65,1 foizdan 62,0 foizga pasaygan [7; 8]. Mazkur siljish bank aktivlarida bozor instrumentlarining roli kuchayayotganini ko‘rsatadi, shu bois portfelning foiz, bozor, kredit spredi va likvidlik risklari kredit portfelidan alohida professional boshqaruvni talab qiladi.

LCR va NSFR sektorning prudensial barqarorligini tavsiflasa-da, alohida bankdagi muddat va qayta narxlash nomuvofiqligini to‘liq ochib bermaydi [9]. Uzoq muddatli qat’iy kuponli obligatsiyani qisqa yoki tez qayta narxlanadigan resurs bilan moliyalashtirish likvidlik me’yorlari bajarilgan holatda ham foiz marjasi va aktivning iqtisodiy qiymatiga bosim yaratishi mumkin. Basel qo‘mitasining bank kitobidagi foiz riskini boshqarish tamoyillari aynan shu holatni e’tiborga olib, foiz shoklarining iqtisodiy qiymatga (EVE) va sof foiz daromadiga (NII) ta’sirini, shuningdek muddat tafovuti, bazis va optsion risklarini birgalikda baholashni tavsiya etadi [4]. Shuning uchun qimmatli qog‘ozning kupon daromadi yoki kredit sifati investitsiya qarori uchun yetarli emas; uning duration va repricing profili ALCO doirasida moliyalashtirish manbasi bilan bog‘langan holda ko‘rib chiqilishi kerak.

ESG integratsiyasidagi asosiy muammo - ekologik tasnifning mavjudligi hali investitsiya qarorining to‘liq risk moduliga aylanganini anglatmasligidir. 2023-yilda tasdiqlangan Milliy «yashil» iqtisodiyot taksonomiyasi suv va resurs samaradorligi, havo va tuproq sifati, barqaror qishloq xo‘jaligi, yashil transport, energiya samaradorligi, qayta tiklanuvchi energiya va yashil binolar kabi yo‘nalishlarni tasniflashga asos yaratdi [3]. Biroq loyiha taksonomiyaga mos bo‘lishi uning moliyaviy barqarorligi, korporativ boshqaruvi yoki ijtimoiy risklari avtomatik ravishda past degani emas. Shu bois E, S va G omillari pul oqimi, kredit riski, ta’minot va riskka mos rentabellik bilan birlashtirilishi kerak. Yashil rivojlanishni moliyalashtirishga oid baholash materiallari [14] va IFRS S1, S2 standartlari [5] ham barqarorlikka oid axborotni investitsiya qaroriga ta’sir qiluvchi moliyaviy axborot sifatida ko‘rishni talab etadi.

Benchmarking muammosining mohiyati ma’lumotning mavjudligidan ko‘ra uning taqqoslanish qobiliyatiga bog‘liq. Banklar moliyaviy hisobotlarda aktiv, majburiyat, kapital va foyda ko‘rsatkichlarini e’lon qilsa-da, qimmatli qog‘ozlar portfelining daromadliligi, RAROC, duration, realizatsiya qilingan va qilinmagan natija, emitent konsentratsiyasi yoki ESGga mos ulushi bir xil metodologiyada ochiqlanmaydi. Qiyosiy baholashda eng yuqori ko‘rsatkichni avtomatik maqsad sifatida olish ham metodologik jihatdan to‘g‘ri emas: ortiqcha yuqori likvidlik xavfsizlikni oshirishi bilan birga rentabellikni pasaytirishi mumkin. Shu bois benchmarking regulyator minimumi, o‘xshash banklar kvartili va bankning ichki risk-appetiti asosida maqsadli koridor shaklida qurilishi maqsadga muvofiq.

Strategik boshqaruv muammosi kapital bozori me’yoriy va institutsional muhitining tez o‘zgarishi bilan murakkablashmoqda. 2026-yilda muhokama qilingan yangi «Kapital bozori to‘g‘risida»gi qonun loyihasi hosila instrumentlari, qoplangan obligatsiyalar, sekyuritizatsiyalangan va barqaror rivojlanish obligatsiyalari, sukuk, markaziy kontragent, kastodian hamda boshqa bozor institutlarini huquqiy tartibga solishni nazarda tutadi [6]. Bu banklar uchun instrumentlar doirasini kengaytiradi, ammo risk modeli, buxgalteriya hisobi, huquqiy ekspertiza, garovni boshqarish va axborotni oshkor etish talablarini ham kuchaytiradi. Bundan tashqari, emissiyaning yuqori o‘sish sur’atlari past bazaning ta’sirini ham o‘z ichiga oladi, shu sababli faqat yangi emissiyalar sonini maqsad qilib olish yetarli emas.

Hududiy kapital oqimlarining markazlashuvi fond bozori orqali hududiy loyihalarni moliyalashtirish mexanizmini shakllantirish zaruratini kuchaytiradi. 2026-yil 1-iyul holatiga bank tizimi kredit portfelining 295,2 trln so‘mi yoki 45,9 foizi Toshkent shahriga to‘g‘ri kelgan. Depozitlarda markazlashuv yanada yuqori bo‘lib, poytaxt ulushi 361,7 trln so‘m yoki 76,3 foizni tashkil etgan [10]. Milliy statistika qo‘mitasi ma’lumotlariga ko‘ra, 2026-yil yanvar-mart oylarida asosiy kapitalga investitsiyalarning respublika bo‘yicha 2,7 foizi tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari hisobidan moliyalashtirilgan [13]. Ushbu holat yirik va uzoq muddatli loyihalarni faqat bank krediti hisobidan moliyalashtirish imkoniyati cheklanganini hamda obligatsiya, sukuk va investitsiya fondlari kabi kapital bozori kanallarini hududiy loyihalarga bog‘lash zarurligini ko‘rsatadi.

Prudensial kapital zaxirasining mavjudligi ham qimmatli qog‘ozlar portfelini cheksiz kengaytirish uchun «bo‘sh limit» sifatida talqin qilinmasligi kerak [11; 15]. Bozor riski, kredit spredi, ulushli instrumentlar va murakkab mahsulotlar kapital iste’molini oshirishi mumkin. Bundan tashqari, boshqaruv bo‘linmalari o‘rtasidagi parchalanish mazkur muammolarni kuchaytiruvchi ichki omildir. G‘aznachilik moliyalashtirish va likvidlikka, investitsiya bo‘linmasi portfel daromadiga, risk bo‘limi limit va kapitalga, ESG bo‘linmasi barqarorlik mezonlariga, korporativ biznes esa loyiha natijasiga alohida e’tibor qaratishi mumkin. Yagona ma’lumotlar bazasi va qaror huquqlari bo‘lmasa, bir bo‘linma uchun maqbul bo‘lgan investitsiya bankning umumiy risk-daromad profiliga mos kelmasligi mumkin.

Xulosa

O‘tkazilgan tahlil shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonda banklarning fond bozori bilan integratsiyasi miqdoriy kengayish bosqichidan sifatli boshqaruv bosqichiga o‘tmoqda. Bozor hajmining o‘sishi banklar uchun yangi imkoniyatlar yaratayotgan bo‘lsa-da, bu imkoniyatlardan samarali foydalanish ko‘p jihatdan bankning ichki boshqaruv tizimi, risklarni baholash madaniyati va ma’lumotlar sifatiga bog‘liq.

Mavjud muammolar bir-biridan alohida emas, balki o‘zaro bog‘langan holda namoyon bo‘ladi. Ikkilamchi bozor likvidligining yetarli emasligi, moliyalashtirish muddati va foiz riskining nomuvofiqligi, ESG mezonlarining investitsiya qaroriga to‘liq singdirilmagani, ko‘rsatkichlarning taqqoslanuvchanligi cheklangani va resurslarning hududiy notekis taqsimlanishi yaxlit yondashuvni talab etadi.

Shu sababli statistik o‘sishning o‘zi rivojlanish natijasi sifatida qabul qilinmasligi kerak. Likvidlik, risk, kapital, ESG va hududiy omillar birgalikda nazorat qilingandagina fond bozori bank uchun aktivlarni diversifikatsiya qilish vositasidan uzoq muddatli kapitalni real sektorga yo‘naltiruvchi barqaror institutsional kanalga aylanishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi PF-6207-son «Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi Farmoni. // www.lex.uz.

2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentabrdagi PQ-291-son «Kapital bozorini rivojlantirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi qarori. // www.lex.uz.

3. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2023-yil 25-oktabrdagi 561-son «Milliy “yashil” iqtisodiyot taksonomiyasini tasdiqlash to‘g‘risida»gi qarori. // www.lex.uz.

4. Basel Committee on Banking Supervision. Interest rate risk in the banking book (IRRBB), Basel Framework. Amaldagi tahrir: 01.01.2026. // https://www.bis.org.

5. IFRS Foundation. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information; IFRS S2 Climate-related Disclosures. // https://www.ifrs.org.

6. O‘zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. «Kapital bozori to‘g‘risida»gi Qonun loyihasiga bag‘ishlangan matbuot anjumani materiallari. – 12.08.2026. // https://napp.uz.

7. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Consolidated balance of commercial banks, 01.07.2025 va 01.07.2026 holatiga. – Yangilangan: 24.07.2026. // https://cbu.uz/en/statistics/bankstats/4230529/

8. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Consolidated balance of commercial banks, 01.01.2025–01.01.2026. // https://cbu.uz/en/statistics/bankstats/3326269/

9. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Liquidity dynamics of banking sector, 01.07.2026. // https://cbu.uz/en/statistics/bankstats/4230633/

10. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Information on total loans and total deposits of banking system by regions as of July 1, 2026. // https://cbu.uz/en/statistics/bankstats/4230594/

11. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Capital adequacy of the banking sector, 01.07.2026. // https://cbu.uz/en/statistics/bankstats/4230621/

12. «Toshkent» Respublika fond birjasi. Press Release: 2025 Summary; Analytics bo‘limi. // https://uzse.uz/analytics

13. O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi. O‘zbekiston Respublikasida asosiy kapitalga investitsiyalar, 2026-yil yanvar–mart: press-reliz. – 30.04.2026. // https://stat.uz

14. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. «O‘zbekistonda yashil rivojlanishni moliyalashtirish: imkoniyatlar va istiqbollar» davra suhbati va Green Development Finance Assessment for Uzbekistan taqdimoti. – 20.11.2025. // https://gov.uz/oz/imv/news/view/103715

15. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Financial Stability Report for 2025. // https://cbu.uz/en/financial-stability/

16. Omonov S.O‘. Kapital bozorida institutsional investorlar faolligini oshirish: PhD dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2023. – 60 b.

17. Butayev J.I. Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish: PhD dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2025. – 66 b.