

TIJORAT BANKLARINING INVESTITSIYA PORTFELLARIDA QIMMATLI QOG‘OZLAR TARKIBINING TAHLILI

Maxametov Saitdjalolxon Azamovich

Farg‘ona davlat texnika universiteti
mustaqil izlanuvchisi

Annotatsiya

Maqolada O‘zbekiston tijorat banklari investitsiya portfellarining 2019-2024-yillardagi hajmi, tarkibi va tuzilmaviy o‘zgarishlari “Ahbor-Reyting” reyting agentligining banklar kesimidagi ma’lumotlari asosida tahlil qilingan. Investitsiyalarning aktivlar, kreditlar, depozitlar va xususiy kapitaldagi ulushi, ularning banklar kesimidagi konsentratsiyasi (CR-indekslar va Herfindahl-Hirschman indeksi) hamda banklarning investitsiya faolligi darajasi bo‘yicha guruhlanishi baholangan. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, investitsiyalar hajmi besh yilda 19 barobar oshib, 57,1 trln so‘mga yetgan, ularning aktivlardagi ulushi 1,10 foizdan 7,42 foizga ko‘tarilgan, portfel konsentratsiyasi esa pasayish tendensiyasiga ega. Shu bilan birga, investitsiyalarning xususiy kapitalga nisbati 49,8 foizga yetgani bank portfelidagi foiz riskini boshqarish talablarini kuchaytirish zarurligini ko‘rsatadi. Tadqiqotda 30-35 ta tijorat bankining 2019-2024-yillardagi ma’lumotlari, CR-indekslar, HHI va modifikatsiyalangan durasiya usullari qo‘llanildi. 2024-yilda investitsiyalar ulushi 5 foizdan yuqori bo‘lgan banklar soni 21 taga yetgani qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilish aksariyat banklar uchun odatiy faoliyatga aylanganini ko‘rsatadi. Maqolada investitsiya portfeli tarkibini oshkor qilish, foiz riskini stress-test orqali baholash va portfel durasiyasi bo‘yicha limitlar belgilash yuzasidan takliflar berilgan.

Kalit so‘zlar: tijorat banki, investitsiya portfeli, qimmatli qog‘ozlar, davlat obligatsiyalari, portfel tarkibi, konsentratsiya, Herfindahl-Hirschman indeksi, foiz riski.

Аннотация

В статье на основе побанковских данных рейтингового агентства «Ahbor-Reyting» проанализированы объём, структура и структурные сдвиги инвестиционных портфелей коммерческих банков Узбекистана за 2019-2024 годы. Оценены доля инвестиций в активах, кредитах, депозитах и собственном капитале, их концентрация по банкам (индексы CR и индекс Херфиндаля-Хиршмана), а также группировка банков по интенсивности инвестиционной деятельности. Результаты показывают, что объём инвестиций за пять лет вырос в 19 раз и достиг 57,1 трлн сумов, их доля в активах увеличилась с 1,10 до 7,42 %, а концентрация портфеля снизилась. Вместе с тем отношение инвестиций к собственному капиталу на уровне 49,8 % указывает на необходимость усиления требований к управлению процентным риском банковской книги. В исследовании использованы данные по 30-35 коммерческим банкам за 2019-2024 годы, индексы CR, ННІ и модифицированная дюрация. Рост числа банков с долей инвестиций в активах выше 5 % до 21 в 2024 году показывает, что вложения в ценные бумаги стали обычной операцией для большинства банков. В статье даны предложения по раскрытию структуры инвестиционного

портфеля, оценке процентного риска с помощью стресс-тестов и установлению лимитов по дюрации портфеля.

Ключевые слова: коммерческий банк, инвестиционный портфель, ценные бумаги, государственные облигации, структура портфеля, концентрация, индекс Херфиндала-Хиршмана, процентный риск.

Abstract

The article analyses the volume, composition and structural shifts of the investment portfolios of Uzbekistan's commercial banks in 2019-2024, using bank-level data of the Ahbor-Reyting rating agency. The share of investments in assets, loans, deposits and equity, their concentration across banks (CR ratios and the Herfindahl-Hirschman index), and the grouping of banks by investment intensity are assessed. The results show that bank investments grew 19-fold over five years to UZS 57.1 trillion, their share in total assets rose from 1.10% to 7.42%, and portfolio concentration declined. At the same time, an investment-to-equity ratio of 49.8% indicates the need to strengthen requirements for managing interest rate risk in the banking book. The study uses data on 30-35 commercial banks for 2019-2024, CR ratios, the HHI and modified duration. The rise to 21 banks with an investment share above 5% of assets in 2024 shows that securities investment has become routine for most banks. The article offers proposals on disclosing portfolio composition, assessing interest rate risk through stress tests and setting limits on portfolio duration.

Keywords: commercial bank, investment portfolio, securities, government bonds, portfolio structure, concentration, Herfindahl-Hirschman index, interest rate risk.

KIRISH

Tijorat banklarining investitsiya portfeli kredit portfelidan keyingi eng muhim aktivlar guruhi bo'lib, likvidlikni boshqarish, daromad manbalarini diversifikatsiya qilish va pul-kredit siyosati transmissiyasini ta'minlashda alohida o'rin tutadi [9]. Rivojlangan moliya tizimlarida qimmatli qog'ozlar bank aktivlarining salmoqli qismini tashkil etadi va yuqori likvidli aktivlar zaxirasining asosi hisoblanadi [2]. O'zbekistonda esa uzoq vaqt davomida bank balanslari asosan kreditlashga yo'naltirilib, qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar kichik hajmda qolib kelgan.

Bu holat sezilarli darajada o'zgardi. Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonunchilik [15], bank tizimini isloh qilish strategiyasi [16] va kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari [17] doirasida milliy valyutadagi davlat qimmatli qog'ozlari bozori shakllantirildi: muomaladagi davlat g'aznachilik obligatsiyalari hajmi 2018-yildagi 597 mlrd so'mdan 2026-yil 1-yanvar holatiga 49,9 trln so'mga yetdi [19]. Bu banklar uchun kredit riski past bo'lgan yangi investitsiya instrumentlari paydo bo'lganini anglatadi. Shu bilan birga, Bazel III standartlaridagi likvidlikni qoplash me'yori (LCR) talablari [2] banklarni yuqori likvidli qimmatli qog'ozlar zaxirasini shakllantirishga undamoqda.

Mazkur jarayonlar banklarning investitsiya portfeli qanday sur'atda o'sayotgani, qaysi banklarda to'planayotgani va bank balansi tuzilmasida qanday o'rin egallayotgani haqidagi masalalarni dolzarb qiladi. Tadqiqotning maqsadi - 2019-2024-

yillarda O'zbekiston tijorat banklari investitsiya portfellarining hajmi va tarkibini banklar kesimida tahlil qilish hamda uning tuzilmaviy xususiyatlarini aniqlashdan iborat. Ushbu maqsadga erishish uchun quyidagi vazifalar belgilandi: investitsiyalar dinamikasini bank balansining asosiy ko'rsatkichlari bilan taqqoslash; portfelning banklar o'rtasidagi konsentratsiyasini baholash; banklarni investitsiya faolligi darajasiga ko'ra guruhlash va portfelning foiz stavkasi o'zgarishiga ta'sirchanligini baholash.

ADABIYOTLAR SHARHI

Bank investitsiya portfelini shakllantirishning nazariy asosi zamonaviy portfel nazariyasiga borib taqaladi. H. Markowitz [7] daromadlilik va risk o'rtasidagi maqbul nisbatni ta'minlaydigan samarali portfel tushunchasini ilgari surgan bo'lsa, J. Tobin [10] likvidlikni afzal ko'rish nazariyasi orqali investorning xavfsiz va riskli aktivlar o'rtasidagi tanlovini asoslab bergan. Bank menejmentiga oid fundamental ishlarda P. Rose va S. Hudgins [9] investitsiya portfeliga likvidlik zaxirasi, qo'shimcha daromad manbai, garov ta'minoti va kredit riskini diversifikatsiya qilish vositasi sifatida qaraydi hamda qimmatli qog'ozlarni tanlashda daromadlilik, muddat, kredit riski va soliq omillarini hisobga olish zarurligini ta'kidlaydi. F. Fabozzi [4] qarz qimmatli qog'ozlari portfelini boshqarishda durasiya va qavariqlik ko'rsatkichlari asosida foiz riskini baholashning uslubiy apparatini tizimlashtirgan.

Empirik tadqiqotlarda banklar portfelidagi davlat obligatsiyalariga alohida e'tibor qaratiladi. N. Gennaioli, A. Martin va S. Rossi [5] ko'plab mamlakatlar banklari ma'lumotlari asosida davlat obligatsiyalari bank aktivlarining sezilarli qismini tashkil etishini va ularni ko'proq saqlovchi banklar suveren qarz inqirozi davrida kreditlashni keskinroq qisqartirishini aniqlagan. V. Acharya va S. Steffen [1] yevro-hudud banklarining davlat obligatsiyalariga qo'yilmalarini "carry trade" strategiyasi sifatida talqin qilib, portfel tarkibining bir tomonlama shakllanishi tizimli riskni kuchaytirishini asoslagan. E. Jiang va hammualliflar [6] 2022-2023-yillarda AQShda foiz stavkalari oshishi natijasida banklar qimmatli qog'ozlar portfelining bozor qiymati pasayishi ularning barqarorligiga jiddiy tahdid solganini ko'rsatgan. Bazellik qo'mitasining bank portfelidagi foiz riski (IRRBB) bo'yicha standartlari [3] aynan shu xulosaga tayanadi va investitsiya portfelining foiz stavkalari o'zgarishiga ta'sirchanligini muntazam baholashni talab qiladi.

Mahalliy tadqiqotlar orasida S. Abduvaliyev [18] tijorat banklarining investitsiya siyosati va qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarishda passiv va agressiv yondashuvlarni qiyoslab, foiz stavkalari tebranishining portfel daromadlilikiga ta'sirini durasiya ko'rsatkichi orqali boshqarishni taklif etgan. Shunga qaramay, O'zbekiston banklari investitsiya portfelining banklar kesimidagi tarkibi va konsentratsiyasi ko'p yillik ma'lumotlar asosida yetarlicha o'rganilmagan. Mazkur maqola ushbu bo'shliqni qisman to'ldirishga qaratilgan.

METODOLOGIYA

Tadqiqotning axborot bazasi sifatida "Ahbor-Reyting" reyting agentligining bank sektori analitik sharhlari tarkibida e'lon qilingan tijorat banklari reytinglaridan

foydalanildi. Ular 30-35 ta bank bo'yicha aktivlar, xususiy kapital, kredit portfeli, depozitlar va investitsiyalar hajmini o'z ichiga oladi. Yil yakunidagi ko'rsatkichlar keyingi yilning 1-yanvar holatidagi ma'lumotlar orqali olindi; 2020-yil uchun keyingi nashrdagi aniqlashtirilgan qiymatlar qo'llanildi. Kontekstli ma'lumotlar Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Markaziy bank nashrlaridan olindi.

Reyting ma'lumotlarida investitsiyalar qimmatli qog'oz turlari (davlat, Markaziy bank va korporativ obligatsiyalar, aksiyalar) bo'yicha ajratilmaganligi sababli portfel tarkibi uch kesimda tahlil qilindi: 1) bank balansidagi tarkibiy ulush; 2) banklar kesimidagi taqsimot va konsentratsiya; 3) banklarning investitsiya faolligi bo'yicha guruhlanishi. Tarkibiy ulush investitsiyalar (*INV*) hajmining tegishli balans ko'rsatkichiga (*X* - aktivlar, kreditlar, depozitlar yoki xususiy kapital) nisbati sifatida hisoblandi:

$$S = \frac{INV}{X} \times 100 \% \quad (1)$$

bu yerda *S* - investitsiyalarning tarkibiy ulushi, %; *INV* - investitsiyalar hajmi, mlrd so'm; *X* - tegishli balans ko'rsatkichi, mlrd so'm. Ko'rsatkich qiymati qanchalik yuqori bo'lsa, bank resurslarining shunchalik katta qismi qimmatli qog'ozlar va boshqa investitsiya instrumentlariga yo'naltirilgan bo'ladi.

Portfel konsentratsiyasi eng yirik *k* ta bank ulushlari yig'indisi (*CR_k*) va Herfindahl-Hirschman indeksi (*HHI*) orqali baholandi:

$$CR_k = s_1 + s_2 + \dots + s_k; \quad HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2 \quad (2)$$

bu yerda *s_i* - *i*-bankning tizim investitsiyalaridagi ulushi, foizda; *n* - banklar soni. Amaliyotda *HHI* qiymati 1000 punktdan past bo'lsa konsentratsiya past, 1000-1800 punkt oralig'ida o'rtacha, 1800 punktdan yuqori bo'lsa yuqori deb baholanadi [8]. Portfelning foiz stavkasi o'zgarishiga ta'sirchanligi modifikatsiyalangan durasiya (*D_{mod}*) orqali taxminiy baholandi [4]:

$$\Delta P \approx -D_{mod} \times \Delta y \times P \quad (3)$$

bu yerda ΔP - portfel qiymatining taxminiy o'zgarishi; *D_{mod}* - modifikatsiyalangan durasiya, yil; Δy - daromadlilikning o'zgarishi, foiz bandlarda; *P* - portfelning joriy qiymati. Formula daromadlilik oshganda portfel qiymati durasiyaga mutanosib ravishda kamayishini, pasayganda esa oshishini ko'rsatadi.

Barcha hisob-kitoblar va diagrammalar MS Excel dasturida bajarildi; hisob-kitob fayli maqolaga ilova qilinadi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Tahlil davrida tijorat banklari investitsiyalari bank balansining eng tez o'suvchi moddalaridan biriga aylandi (1-jadval). 2019-yil yakunida 3,0 trln so'mni tashkil etgan investitsiyalar 2024-yil yakunida 57,1 trln so'mga yetib, 19 barobar oshgan. Ularning o'rtacha yillik o'sish sur'ati 80,1 foizni tashkil etgan bo'lsa, aktivlar mos ravishda yiliga 23,0 foizga o'sgan.

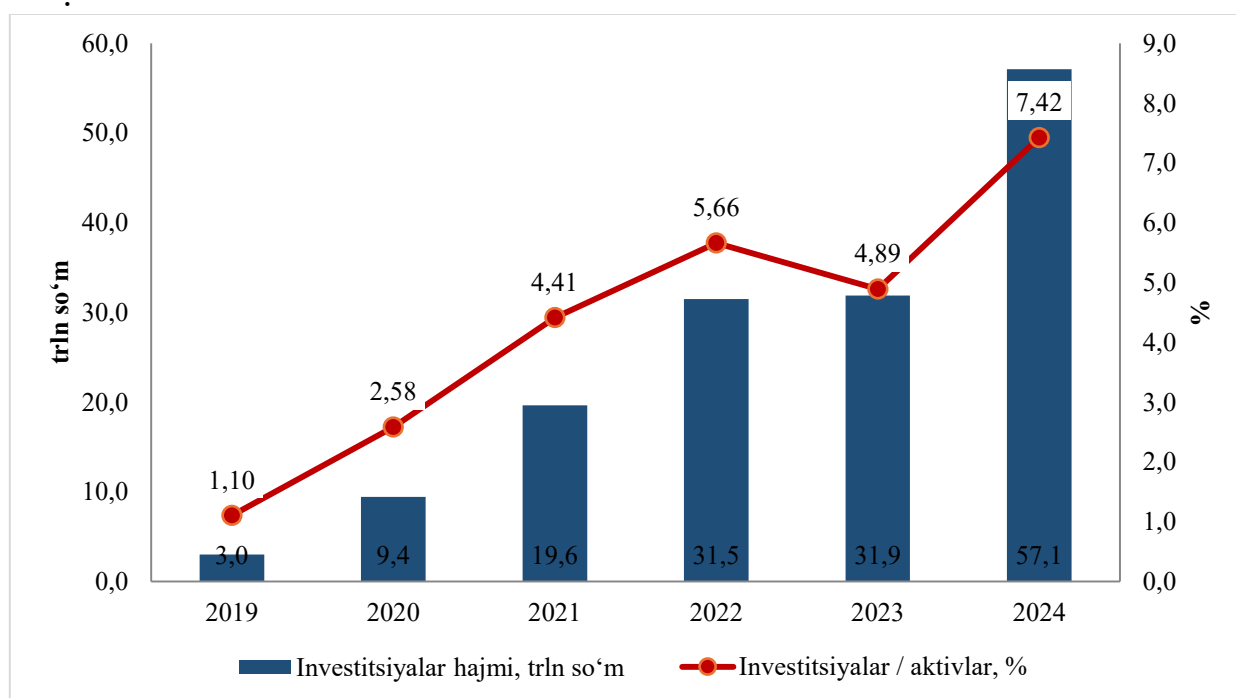
Natijada investitsiyalarning aktivlardagi ulushi 1,10 foizdan 7,42 foizga, kredit portfeliga nisbati 1,44 foizdan 10,71 foizga, depozitlarga nisbati 3,31 foizdan 18,50 foizga ko'tarildi. Eng keskin o'zgarish xususiy kapitalga nisbatda kuzatildi: 2019-yilda investitsiyalar kapitalning 5,9 foiziga teng bo'lgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich

49,8 foizga yetdi. Demak, bank tizimi kapitalining qariyb yarmiga teng mablag' qimmatli qog'ozlar va boshqa investitsiya instrumentlarida joylashtirilgan. Investitsiyalar hajmi va ularning aktivlardagi ulushi dinamikasi 1-rasmda tasvirlangan

1-jadval

Tijorat banklari investitsiya portfelining asosiy ko'rsatkichlari dinamikasi (yil yakuniga, mlrd so'm)¹

Ko'rsatkich	2019-yil	2020-yil	2021-yil	2022-yil	2023-yil	2024-yil	2024/2019, marta
Investitsiyalar	3 012,2	9 447,8	19 633,8	31 508,1	31 888,9	57 105,9	19,0
Aktivlar	272 726,7	366 121,1	444 922,5	556 746,3	652 157,1	769 168,2	2,8
Kredit portfeli	208 633,6	276 974,8	326 385,6	390 048,9	471 405,5	533 121,2	2,6
Depozitlar	91 009,0	114 746,8	156 189,8	216 737,5	241 686,6	308 692,3	3,4
Xususiy kapital	51 030,7	58 351,3	70 917,6	79 565,4	97 079,2	114 631,5	2,2
Investitsiyalar o'sishi, foizda	-	213,7	107,8	60,5	1,2	79,1	
Aktivlar o'sishi, foizda	-	34,2	21,5	25,1	17,1	17,9	
Investitsiyalar / aktivlar, foizda	1,10	2,58	4,41	5,66	4,89	7,42	
Investitsiyalar / kreditlar, foizda	1,44	3,41	6,02	8,08	6,76	10,71	
Investitsiyalar / depozitlar, foizda	3,31	8,23	12,57	14,54	13,19	18,50	
Investitsiyalar / kapital, foizda	5,90	16,19	27,69	39,60	32,85	49,82	



1-rasm. Tijorat banklari investitsiyalari hajmi (trln so'm) va ularning aktivlardagi ulushi, foizda²

¹ Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11-14] asosida muallif hisob-kitoblari.

² Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11-14] asosida muallif hisob-kitoblari.

Investitsiyalar o'sishi tahlil qilinayotgan davrda bir tekis kechmagan. 1-rasm ma'lumotlariga ko'ra, 2020-2022-yillarda investitsiyalarning yuqori o'sish sur'atlari kuzatilib, ular mos ravishda 213,7, 107,8 va 60,5 foizni tashkil etgan. 2023-yilda esa o'sish sur'ati keskin sekinlashib, atigi 1,2 foizni tashkil etdi. Shu bilan birga, investitsiyalarning jami aktivlardagi ulushi 5,66 foizdan 4,89 foizgacha pasaydi. Mazkur turg'unlik bank tizimida likvidlik qisqargan hamda muomaladagi 26 trln so'mlik Markaziy bank obligatsiyalari 2023-yil sentabriga kelib to'liq so'ndirilgan davrga to'g'ri keladi [20]. Bu holat 2022-yil yakunida investitsiya portfelida qisqa muddatli pul-kredit instrumentlarining ulushi sezilarli bo'lganidan dalolat berishi mumkin.

2024-yilda investitsiyalar hajmi 79,1 foizga yoki 25,2 trln so'mga oshdi. Ushbu o'sishning 58,9 foizi oltita bank hissasiga to'g'ri keldi. Jumladan, Xalq bankining hissasi 16,1 foizni, O'zsanoatqurilishbankniki 11,1 foizni, Ipoteka-bankniki 9,3 foizni, Aloqabankniki 8,5 foizni, Kapitalbankniki 7,1 foizni va Agrobankniki 6,8 foizni tashkil etdi [14].

Investitsiya portfelining banklar kesimidagi tarkibi 2-jadvalda keltirilgan. 2019-yilda jami investitsiyalarning 73,6 foizi beshta bank hissasiga to'g'ri kelgan bo'lib, HHI 1445 punktni tashkil etgan va bu investitsiyalarning o'rtacha darajada konsentratsiyalashganini ko'rsatgan. 2022-yilga kelib CR5 ko'rsatkichi 52,8 foizgacha, HHI esa 786 punktgacha pasaydi. Natijada investitsiya faoliyatining banklar o'rtasida ancha tekis taqsimlanishi kuzatildi. 2023-yilda Milliy bank investitsiyalari hajmining 2,7 trln so'mdan 8,8 trln so'mgacha oshishi natijasida uning jami investitsiyalardagi ulushi 27,6 foizga yetdi va HHI 1228 punktgacha ko'tarildi [13]; [14]. 2024-yilda esa boshqa banklar investitsiya portfelining jadal o'sishi hisobiga konsentratsiya darajasi yana pasayib, HHI 860 punktni, CR5 esa 56,4 foizni tashkil etdi.

2-jadval

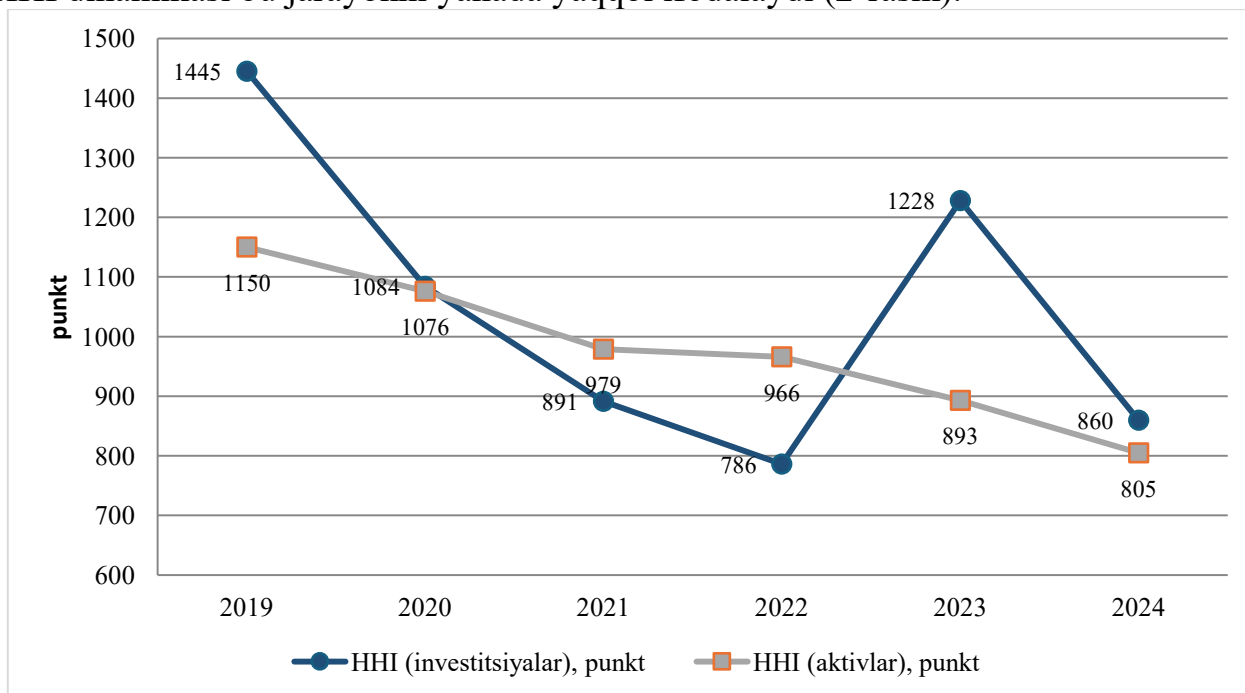
**Investitsiya portfelining banklar kesimidagi konsentratsiyasi
ko'rsatkichlari¹**

Ko'rsatkich	2019-yil	2020-yil	2021-yil	2022-yil	2023-yil	2024-yil
CR1 (eng yirik bank ulushi), foizda	26,0	18,4	16,6	13,2	27,6	17,2
CR3, foizda	55,8	49,2	41,5	35,2	49,0	41,1
CR5, foizda	73,6	65,9	56,6	52,8	63,3	56,4
CR10, foizda	95,3	87,5	84,3	81,1	84,4	78,3
HHI (investitsiyalar), punkt	1 445	1 084	891	786	1 228	860
Investitsiyasi ≥ 1 mlrd so'm bo'lgan banklar soni	21	27	26	27	31	30
HHI (aktivlar), punkt	1 150	1 076	979	966	893	805

2-jadval ma'lumotlari eng yirik bank ulushi (CR1) 2019-yildagi 26,0 foizdan 2024-yilda 17,2 foizgacha, eng yirik o'nta bank ulushi (CR10) esa 95,3 foizdan 78,3 foizgacha kamayganini ko'rsatadi. Shu davrda investitsiyasi 1 mlrd so'mdan ortiq

¹ Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11-14] asosida muallif hisob-kitoblari.

bo'lgan banklar soni 21 tadan 30 taga ko'paydi. Investitsiyalar va aktivlar bo'yicha HHI dinamikasi bu jarayonni yanada yaqqol ifodalaydi (2-rasm).



2-rasm. Investitsiyalar va aktivlar bo'yicha Herfindahl-Hirschman indeksi dinamikasi¹

Investitsiyalar konsentratsiyasini aktivlar konsentratsiyasi bilan qiyoslash muhim xulosalarni shakllantirish imkonini beradi. 2-rasm ma'lumotlariga ko'ra, 2019-yilda investitsiyalar konsentratsiyasi aktivlar konsentratsiyasiga nisbatan sezilarli darajada yuqori bo'lib, HHI mos ravishda 1445 va 1150 punkttni tashkil etgan. 2024-yilga kelib ushbu ko'rsatkichlar o'rtasidagi farq sezilarli darajada qisqarib, mos ravishda 860 va 805 punktga teng bo'ldi. Bu investitsiya portfelining banklar o'rtasidagi taqsimoti bank tizimining aktivlar bo'yicha shakllangan umumiy tarkibiga tobora yaqinlashayotganini ko'rsatadi. Shu bilan birga, investitsiyalari 1 mlrd so'mdan ortiq bo'lgan banklar soni 21 tadan 30 taga ko'paydi.

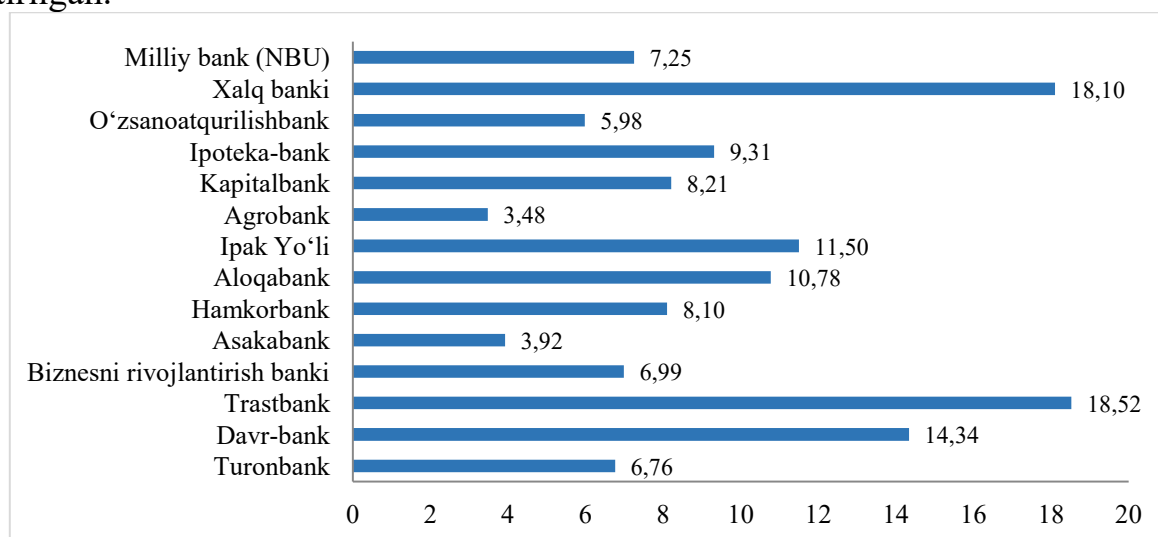
Biroq tizim miqyosidagi o'rtacha ko'rsatkichlar alohida banklar o'rtasidagi sezilarli tafovutlarni to'liq aks ettirmaydi. 3-jadval va 3-rasm ma'lumotlari investitsiya faolligi darajasi banklar kesimida sezilarli farqlanishini ko'rsatadi. Investitsiya portfeli hajmi bo'yicha yetakchi bo'lgan Milliy bankda investitsiyalarning aktivlardagi ulushi 7,25 foizni tashkil etib, tizim bo'yicha o'rtacha ko'rsatkichga yaqin. Trastbankda ushbu ko'rsatkich 18,52 foizni, Xalq bankida 18,10 foizni, Davr-bankda 14,34 foizni, Ipak Yo'li bankida 11,50 foizni va Aloqabankda 10,78 foizni tashkil etib, mazkur banklar investitsiya faolligi yuqori bo'lgan guruhni shakllantiradi. Agrobank va Asakabankda esa investitsiyalarning aktivlardagi ulushi mos ravishda 3,48 va 3,92 foizni tashkil etadi. Ushbu ko'rsatkichlarning nisbatan pastligi mazkur banklar faoliyatida kreditlashga yo'naltirilgan biznes modelining ustunligini aks ettiradi.

¹ Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11-14] asosida muallif hisob-kitoblari.

3-jadval
2024-yil yakunida investitsiya portfeli eng yirik 14 ta tijorat banki¹

Bank	Investitsiyalar 2023-yil, mlrd so'm	Investitsiyalar 2024-yil, mlrd so'm	O'sish, foizda	Sektordagi ulush, foizda	Investitsiyalar / aktivlar, foizda	Investitsiyalar / kapital, foizda
Milliy bank (NBU)	8 797,5	9 798,0	11,4	17,16	7,25	52,0
Xalq banki	4 343,3	8 414,5	93,7	14,73	18,10	105,2
O'zsanoatqurilishbank	2 449,7	5 238,2	113,8	9,17	5,98	52,2
Ipoteka-bank	2 496,3	4 847,4	94,2	8,49	9,31	66,1
Kapitalbank	2 089,4	3 888,0	86,1	6,81	8,21	74,4
Agrobank	1 047,0	2 764,7	164,1	4,84	3,48	22,2
Ipak Yo'li	1 045,1	2 661,3	154,6	4,66	11,50	74,2
Aloqabank	366,1	2 505,5	584,4	4,39	10,78	81,3
Hamkorbank	1 353,5	2 325,8	71,8	4,07	8,10	45,1
Asakabank	1 400,4	2 278,9	62,7	3,99	3,92	28,4
Biznesni rivojlantirish banki	1 509,0	2 245,8	48,8	3,93	6,99	52,3
Trastbank	1 413,5	2 013,0	42,4	3,53	18,52	68,9
Davr-bank	558,1	1 342,0	140,5	2,35	14,34	96,0
Turonbank	573,5	1 188,7	107,3	2,08	6,76	61,9
Bank tizimi bo'yicha	31 888,9	57 105,9	79,1	100,00	7,42	49,8

3-jadvalda 2024-yilda investitsiya portfeli hajmi bo'yicha eng yirik 14 ta bankning barchasida investitsiyalar o'sishi kuzatilgan. Eng yuqori o'sish sur'atlari Aloqabankda 584,4 foiz, Agrobankda 164,1 foiz va Ipak Yo'li bankida 154,6 foizni tashkil etgan. Mazkur 14 ta bank hissasiga bank tizimi jami investitsiyalarining 90,2 foizi to'g'ri kelgan. Shundan Milliy bank va Xalq bankining birgalikdagi ulushi 31,9 foizni tashkil etgan. Banklar kesimida investitsiyalarning aktivlardagi ulushi 3-rasmda keltirilgan.



3-rasm. Yirik banklarda investitsiyalarning aktivlardagi ulushi, 2024-yil foizda²

¹ Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11-14] asosida muallif hisob-kitoblari.

² Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11-14] asosida muallif hisob-kitoblari.

3-rasm ma'lumotlariga ko'ra, Trastbank va Xalq bankida investitsiyalarning aktivlardagi ulushi mos ravishda 18,52 va 18,10 foizni tashkil etib, tizim bo'yicha o'rtacha 7,42 foizlik ko'rsatkichdan ikki barobardan ham yuqori. Agrobank va Asakabankda esa ushbu ko'rsatkich mos ravishda 3,48 va 3,92 foiz bo'lib, tizim o'rtachasidan qariyb ikki barobar past. Qolgan banklarning aksariyatida investitsiyalarning aktivlardagi ulushi 6-11 foiz oralig'ida shakllangan.

Investitsiyalarning xususiy kapitalga nisbati banklar o'rtasidagi farqlarni yanada yaqqol namoyon etadi. Xalq bankida ushbu ko'rsatkich 105,2 foizni tashkil etib, investitsiyalar hajmi bankning xususiy kapitalidan oshgan. Davr-bankda bu nisbat 96,0 foizga, Aloqabankda esa 81,3 foizga teng. Bunday banklarda investitsiya portfeli qiymatining o'zgarishi kapital yetarliligiga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Banklarning investitsiya faolligi bo'yicha guruhlanishi 4-jadvalda keltirilgan bo'lib, undagi ma'lumotlar tarkibiy siljishni yaqqol ko'rsatadi. 2019-yilda 30 ta bankdan 21 tasida investitsiyalarning aktivlardagi ulushi 1 foizdan kam bo'lgan va birorta bankda ham ushbu ko'rsatkich 10 foizga yetmagan. 2024-yilda esa 35 ta bankdan 14 tasida investitsiyalar ulushi 5-10 foiz oralig'ida, 7 tasida esa 10 foizdan yuqori shakllangan. Ushbu ko'rsatkichning mediana qiymati 5,99 foizni tashkil etgan. Bu qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish yirik banklarga xos alohida faoliyatdan aksariyat banklar uchun odatiy aktiv operatsiyalaridan biriga aylanganini ko'rsatadi.

4-jadval

Tijorat banklarining investitsiyalar/aktivlar nisbati bo'yicha taqsimlanishi (banklar soni)¹

Guruh	2019-yil	2021-yil	2023-yil	2024-yil
10 % va undan yuqori	0	5	4	7
5-10 %	2	5	10	14
1-5 %	7	13	14	7
1 % dan past	21	10	7	7
Jami banklar	30	33	35	35

4-jadvalga ko'ra, investitsiyalar ulushi aktivlarning 1 foizidan past bo'lgan banklar soni 2019-yildagi 21 tadan 2024-yilda 7 taga kamaygan, ulushi 5 foiz va undan yuqori bo'lgan banklar soni esa 2 tadan 21 taga ko'paygan. Bu o'zgarish banklar sonining 30 tadan 35 taga oshgani fonida ro'y berdi.

Investitsiya portfeli hajmi va uning kapitalga nisbati oshib borishi banklarning investitsiya imkoniyatlari kengayayotganini ko'rsatish bilan birga, foiz riskini muntazam baholab borish ahamiyatini ham oshiradi. Banklar portfelinin modifikatsiyalangan durasiyasi davlat g'aznachilik obligatsiyalarining 2025-yildagi o'rtacha 2,4 yillik muddatiga yaqin deb qabul qilinsa [19], daromadlilikning 1 foiz bandga oshishi tizim bo'yicha portfel qiymatini taxminan 1,37 trln so'mga yoki xususiy kapitalning 1,2 foiziga kamaytirishi mumkin. Investitsiyalar hajmi xususiy

¹ Manba: "Ahbor-Reyting" RA ma'lumotlari [11]; [12]; [13]; [14] asosida muallif hisob-kitoblari.

kapitaldan yuqori bo'lgan Xalq bankida ushbu ta'sir kapitalning qariyb 2,5 foiziga teng bo'lishi mumkin.

Ayni paytda foiz stavkalarining pasayishi investitsiya portfeli qiymatiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Xususan, 2024-2026-yillarda davlat obligatsiyalari daromadlilikining 16,3 foizdan 12,0 foizgacha pasayishi [19] mavjud portfellar qiymatining oshishi uchun qulay sharoit yaratdi. Biroq daromadlilik oshgan sharoitda mazkur mexanizm teskari yo'nalishda amal qilishi mumkin. Shu sababli investitsiya portfelinining kengayishi durasiya va foiz riskini samarali boshqarish bilan uyg'un olib borilishi banklarning moliyaviy barqarorligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Mazkur hisob-kitob soddalashtirilgan baholashga asoslangan bo'lib, banklar investitsiya portfelinining haqiqiy durasiyasi hamda MHXS 9 bo'yicha amortizatsiyalangan yoki haqqoniy qiymatda hisobga olinishi to'g'risidagi batafsil ma'lumotlar oshkor etilmaganligi sababli taxminiy xususiyatga ega.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi xulosalar shakllantirildi.

Birinchidan, 2019-2024-yillarda tijorat banklarining investitsiya portfeli miqdor va tarkib jihatidan yangi rivojlanish bosqichiga o'tdi. Mazkur davrda investitsiyalar hajmi 19 barobar oshib, ularning bank aktivlaridagi ulushi 7,42 foizga, xususiy kapitalga nisbati esa 49,8 foizga yetdi. Ushbu o'sishda milliy valyutadagi davlat qimmatli qog'ozlari bozorining shakllanishi muhim omil bo'ldi.

Ikkinchidan, investitsiya portfelinining banklar o'rtasidagi konsentratsiyasi umumiy pasayish tendensiyasini namoyon etdi. 2019-2024-yillarda HHI 1445 punktdan 860 punktga, CR5 esa 73,6 foizdan 56,4 foizgacha pasaydi. Bu investitsiya faoliyatining banklar o'rtasida kengroq taqsimlanib borayotganini ko'rsatadi. Shu bilan birga, 2023-yilda kuzatilgan holat alohida yirik bank investitsiya portfelidagi keskin o'zgarishlar qisqa muddatda tizim konsentratsiyasiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkinligini ko'rsatdi.

Uchinchidan, investitsiya strategiyasi va portfelning balansdagi o'rni bo'yicha banklar o'rtasida sezilarli tafovutlar saqlanib qolmoqda. Investitsiya portfeli eng yirik 14 ta bankda investitsiyalarning aktivlardagi ulushi 3,5 foizdan 18,5 foizgacha, xususiy kapitalga nisbati esa 22 foizdan 105 foizgacha o'zgaradi. Bu banklarning investitsiya faolligi, aktivlarni joylashtirish ustuvorliklari va biznes modellari bir-biridan farqlanishini ko'rsatadi.

To'rtinchidan, investitsiya portfelinining kengayishi banklar uchun daromad manbalarini diversifikatsiya qilish imkoniyatlarini oshirish bilan birga, portfelning xususiy kapitalga nisbatan tez o'sishi foiz riskini samarali boshqarish ahamiyatini kuchaytirmoqda. Shu bois investitsiya faoliyatining keyingi rivojlanishi portfel daromadliliigi bilan bir qatorda uning foiz stavkalari o'zgarishiga sezgirlikni ham muntazam baholab borishni talab etadi.

Aniqlangan tendensiyalardan kelib chiqib, tijorat banklarining investitsiya faoliyatini yanada takomillashtirish bo'yicha quyidagi takliflar ishlab chiqildi:

1. Tijorat banklarining moliyaviy hisobotlarida investitsiya portfelini moliyaviy instrumentlar turlari, emitentlar, muddatlar hamda MHXS 9 bo'yicha tasniflash

toifalari kesimida batafsil oshkor etish talablarini joriy etish. Bu investitsiya portfelining tarkibi va unga xos risklarni yanada aniq baholash imkonini beradi.

2. Bazel qo'mitasining IRRBB standartlari [3] asosida bank portfelidagi foiz riskini baholash va stress-testdan o'tkazish tartibini milliy prudensial tartibga solish amaliyotiga kiritish. Bunda foiz stavkalarining turli ssenariylarda o'zgarishining bank kapitali va daromadlariga ta'sirini muntazam baholash maqsadga muvofiq.

3. Banklarning investitsiya siyosatida investitsiyalar hajmining xususiy kapitalga nisbati hamda portfel durasiyasi bo'yicha ichki limitlarni belgilash. Bunday limitlar investitsiya portfelining o'sishini bankning kapital bazasi va risklarni qabul qilish imkoniyatlari bilan muvofiqlashtirishga xizmat qiladi.

4. Reyting agentliklari tomonidan banklar faoliyatini baholashda investitsiya portfelining hajmi bilan bir qatorda uning aktivlar va xususiy kapitalga nisbati, tarkibi, konsentratsiyasi hamda foiz stavkalari o'zgarishiga sezgirligini ifodalovchi qo'shimcha ko'rsatkichlardan foydalanish.

Mazkur takliflarning amalga oshirilishi tijorat banklari investitsiya faoliyatining shaffofligini oshirish, foiz riskini o'z vaqtida aniqlash va boshqarish hamda investitsiya portfelining daromadlilik, likvidlik va moliyaviy barqarorlik o'rtasidagi maqbul muvozanatini ta'minlashga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Acharya, V. V., & Steffen, S. (2015). The "greatest" carry trade ever? Understanding eurozone bank risks. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 215-236. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.004>
2. Basel Committee on Banking Supervision. (2013). Basel III: The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>
3. Basel Committee on Banking Supervision. (2016). Interest rate risk in the banking book. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d368.htm>
4. Fabozzi, F. J. (2016). *Bond markets, analysis, and strategies* (9th ed.). Pearson.
5. Gennaioli, N., Martin, A., & Rossi, S. (2018). Banks, government bonds, and default: What do the data say? *Journal of Monetary Economics*, 98, 98-113. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.04.011>
6. Jiang, E. X., Matvos, G., Piskorski, T., & Seru, A. (2024). Monetary tightening and U.S. bank fragility in 2023: Mark-to-market losses and uninsured depositor runs? *Journal of Financial Economics*, 159, 103899. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103899>
7. Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
8. Rhoades, S. A. (1993). The Herfindahl-Hirschman index. *Federal Reserve Bulletin*, 79(3), 188-189.
9. Rose, P. S., & Hudgins, S. C. (2013). *Bank management & financial services* (9th ed.). McGraw-Hill.

10. Tobin, J. (1958). Liquidity preference as behavior towards risk. The Review of Economic Studies, 25(2), 65-86. <https://doi.org/10.2307/2296205>
11. «Ahbor-Reyting» RA. Ренкинг коммерческих банков на 1 января 2021 года // Аналитический обзор банковского сектора. - Ташкент, 2021.
12. «Ahbor-Reyting» RA. Ренкинг коммерческих банков на 1 января 2022 года // Аналитический обзор банковского сектора. - Ташкент, 2022.
13. «Ahbor-Reyting» RA. Рэнкинг коммерческих банков на 1 января 2024 года // Аналитический обзор банковского сектора. № 74. - Ташкент, 2024.
14. «Ahbor-Reyting» RA. Рэнкинг коммерческих банков на 1 января 2025 года // Аналитический обзор банковского сектора. № 78. - Ташкент, 2025.
15. O‘zbekiston Respublikasining 2015-yil 3-iyun O‘RQ-387-son “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonuni. <https://lex.uz/docs/2662539>
16. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 12-may PF-5992-son “2020-2025-yillarga mo‘ljallangan O‘zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmoni. <https://lex.uz/docs/4811025>
17. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-aprel PF-6207-son “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni. <https://lex.uz/docs/5371091>
18. Abduvaliyev, S. (2026). Tijorat banklarining investitsiya siyosati va qimmatli qog‘ozlar portfelini boshqarish strategiyalari. Muhandislik va iqtisodiyot, 4(4), 7-14. <https://doi.org/10.5281/zenodo.19517549>
19. Ziyodullayeva, N. (2026, 15-sentabr). O‘zbekistonda davlat qarzini boshqarish qanday amalga oshirilmoqda? O‘zA. https://uza.uz/oz/posts/ozbekistonda-davlat-qarzini-boshqarish-qanday-amalga-oshirilmoqda_909096
20. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024). 2023-yil uchun yillik hisobot. Toshkent. <https://cbu.uz>



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir:
Ingliz tili muharriri:
Rus tili muharriri:
Musahhih:
Sahifalovchi va dizaynerlar:

Xakimov Ziyodulla Axmadovich
Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich
Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li
Karimova Shirin Zoxid qizi
Sadikov Shoxrux Shuxratovich
Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2026-yil, sentabr, 9-son

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: info@marketingjournal.uz
Bot: [@marketinjournalbot](https://t.me/@marketinjournalbot)
Tel.: +998977838464, +998939266610
Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi** rayosatining **2024-yil 04-oktabrdagi 362/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. GOCT 7.56-2002 "Seriya nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlaro standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**