

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIV TA'LIM, FAN VA INNOVASIYALAR VAZIRLIGI
TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

NIYOZMETOV DONIYOR REJABBAYEVICH

**TIJORAT BANKLARINING QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDAGI
FAOLIYATINI TAKOMILLASHTIRISH**

Ixtisoslik: 08.00.07 – “Moliya, pul muomalasi va kredit”

Iqtisodiyot fanlari bo'yicha fasafa doktori (PhD)
ilmiy darajasini olish uchun
DISSERTASIYA

Ilmiy rahbar: PhD., dots. M.R.Qulmetov

Toshkent – 2025

MUNDARIJA

KIRISH.....	3
I BOB. TIJORAT BANKLARINING QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDAGI FAOLIYATINING MOHIYATI VA NAZARIY ASOSLARI	11
1.1-§ Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati xususidagi ilmiy-nazariy yondoshuvlar	11
1.2-§ Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati va o'ziga xos xususiyatlari.....	25
1.3-§ Banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatining xorijiy tajribasi	35
Birinchi bob bo'yicha xulosa.....	45
II BOB. TIJORAT BANKLARINING QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDAGI ISHTIROKI VA AMALIYOTINING TAHLILI	47
2.1-§ Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlari bozoridagi faoliyatining qiyosiy tahlili.....	47
2.2-§ Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi emission va vositachilik operatsiyalari tahlili.....	66
2.3-§ Tijorat banklari investitsion portfeli o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik tahlili.....	74
Ikkinchi bob bo'yicha xulosa.....	86
III BOB. TIJORAT BANKLARINING QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDAGI FAOLIYATI BILAN BOG'LIQ MUAMMOLARI VA ULARNI TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI.....	89
3.1-§ Banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari bilan bog'liq muammolari va ularni rivojlantirish istiqbollari.....	89
3.2-§ Raqamli iqtisodiyot sharoitida tijorat banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini takomillashtirish.....	108
Uchinchi bob bo'yicha xulosa.....	125
XULOSA.....	128
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI.....	131

KIRISH

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Tijorat banklari xalqaro moliyaviy amaliyotda nafaqat qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya va emissiya operatsiyalarini amalga oshiruvchi moliyaviy institutlar sifatida maydonga chiqadi, balki mazkur bozorga investorlardan, ayniqsa aholidan moliyaviy mablag'larni jalb qiluvchi va ularni samarali qayta taqsimlovchi "moliyaviy kanal" sifatida ham muhim rol o'ynaydi. Hozirgi kunda qimmatli qog'ozlar bozori global savdo platformalari orasida eng rivojlangan maydonlardan biri bo'lib, unda har kuni minglab kompaniyalar faoliyat yuritadi. Shu bilan birga, jismoniy shaxslar iqtisodiy foyda olish maqsadida o'z mablag'larini mazkur bozorga investitsiya qilish orqali o'z ulushlarini kiritadilar. Shunday qilib, globallashtirish jarayonining hozirgi bosqichida, ushbu masala nafaqat mahalliy darajada, balki xalqaro miqyosda ham tobora dolzarb ahamiyat kasb etmoqda.

Jahon fond birjalari federatsiyasi, Markaziy banklar – megaregulyatorlar, va tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini tartibga soluvchi institutlar tomonidan emitentlar va investorlar o'rtasida raqobat, ishonch, moliyaviy barqarorlik, hamda shaffof ishtirokni takomillashtirishga qaratilgan ilmiy tadqiqotlar olib borilgan. Ushbu tadqiqotlar natijasida banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari bilan bog'liq xavflarni kamaytirish, likvidlikni tartibga solishni takomillashtirishga oid qoidalar va me'yorlar ishlab chiqilgan. Shunga qaramasdan, qimmatli qog'ozlar bozorida narxlarning keskin o'zgarishi, investorlar ishonchining pasayishi va xavf darajasining oshishi, shuningdek, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarining likvidligi va rentabelligi o'rtasidagi uyg'unlikni ta'minlash masalalari hanuzgacha o'zining ilmiy yechimini topmagan. Ayniqsa, likvid mablag'larning yetishmasligi, iqtisodiy-moliyaviy vaziyatning izdan chiqishi, va banklarning bankrotligi kabi masalalar chuqur ilmiy tadqiqotlarni talab qiladi.

O'zbekistonda moliya bozorlarini va tijorat banklarining investitsiyaviy imkoniyatlarini barqarorlashtirish, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli organlarning moliya bozorining zamonaviy vositalarini joriy

etishdagi rolini kuchaytirish, bank tizimini isloh qilish strategiyasida davlat ulushiga ega tijorat banklarini kompleks transformatsiya qilish orqali banklar o'rtasidagi tabiiy raqobatni chuqurlashtirish va ularning faoliyatini bozor tamoyillari asosida tashkil etish, shuningdek, xorijiy investitsiyalarni keng jalb qilish orqali mamlakatimizning investitsiya salohiyatini to'laqonli namoyon etish kabi ustuvor vazifalar belgilangan. Ushbu maqsadlarning bajarilishini ta'minlashda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyatini takomillashtirish va ularning mazkur bozordagi ishtirokini yanada rivojlantirish tanlangan tadqiqot mavzusining dolzarbligini belgilaydi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-sonli "2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"¹, 2020-yil 5-oktyabrdagi PF-6079-sonli "Raqamli O'zbekiston-2030"² strategiyasini tasdiqlash va uni samarali amalga oshirish chora-tadbirlari to'g'risida, 2020-yil 12-maydagi PF-5992-sonli "2020-2025-yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to'g'risida"³, 2018-yil 9-yanvardagi PF-5296-sonli "O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining faoliyatini tubdan takomillashtirish to'g'risida", 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli "Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pulkredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"⁴gi farmonlari, 2017-yil 12-sentyabrdagi PQ-3270-sonli "Respublika bank tizimini yanada rivojlantirish va barqarorligini oshirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida"⁵gi qarori va boshqa ushbu sohadagi normativ-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga mazkur dissertatsiya ishi muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor

¹ <https://lex.uz>. Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida.

² PF-6079-sonli "Raqamli O'zbekiston-2030" strategiyasini tasdiqlash va uni samarali amalga oshirish chora-tadbirlari to'g'risida.

³ PF-5992-sonli "2020-2025-yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to'g'risida.

⁴ 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli "Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pulkredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida.

⁵ <https://lex.uz>. 2017-yil 12-sentyabrdagi PQ-3270-sonli "Respublika bank tizimini yanada rivojlantirish va barqarorligini oshirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida" gi qarori.

yo'nalishiga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining I.“Demokratik va huquqiy jamiyatni ma’naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

Muammoning o'rganilganlik darajasi. Banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati bilan bog'liq masalalarning ayrim nazariy va amaliy jihatlari xorijiy iqtisodchi olimlar jumladan, F.Black, M.Sholes, K.Cuthertson, D.Nitzsche, J.D.Finnerty⁶ni keltirib o'tish mumkin. Taniqli rus olimlaridan V.A.Chernov, B.M.Raporto, A.I.Subchenko, Dj.F.Marshall, V.K.Bansal, I.A.Blank, V.V.Bocharov, M.N.Brodskiy, G.M.Brodskiy, R.U.Kolb, Z.Vorobevaning va boshqalarning ilmiy asarlarida kuzatish mumkin. Yuqorida keltirilgan xorijiy iqtisodchi olimlar va mutaxassislarning fond birjalari va banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatiga qo'shgan muhim hissalariga qaramasdan, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalarini tashkil etish, baholash, tartibga solish va nazorat qilish masalalarining o'ziga xos jihatlari yetarlicha e'tiborga olinmagan.

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan T.I.Bobakulov, I.L.Butikov, V.A.Kotov, Sh.J.Teshaev, M.B.Xamidulin, Sh.Sh.Shoxa'zamiy, F.T.Muxamedov, Sh.Sh.Saipnazarov, G.Baqoeva, D.R.Abdukarimova, X.M.Tillayev, J.I.Karimqulov⁷ va boshqalarning ilmiy tadqiqotlarida hamda asarlarida qimmatli

⁶ Black F., Sholes M. The pricing of options and corporate liabilities / the journal of political economy. – 1973. V81, №3. –p 637-654; Cuthertson K., Nitzsche D. Financial Engineering. Derivatives and Risk management. – N.Y. John Wiley Sons, 2001, -P 40-45.; Finnerty J.D. Financial engineering in corporate finance: An overview, financial management. p 14-33, winter 1988.

⁷ Abdullaeva Sh.Z. Pul va banklar. –T.; 2010. 425 b.; Bobakulov T.I. O'zbekiston Respublikasida milliy valyuta kursining barqarorligini ta'minlash borasidagi muammolar va ularni hal qilish yo'llari. i.f.d. ilm. dar. olish uchun baj. dis. avt. –T.; 2008, BMA, 36 b.; Qoraliev T.M. Sattarov O.B. va boshqalar. Tijorat banklari faoliyati tahlili. O'quv qo'llanma. –T.: “Iqtisod-Moliya”, 2013. 192 b.; Omonov A.A Tijorat banklarining resurslarini samarali boshqarish masalalari. Monografiya. “Fan va texnologiyalari”, 2010 yil, 210 b.; Ortiqov U.D. Bank resurslari va ularni boshqarish. I.f.n. ilm. dar. olish uchun dis. avt. O'zR BFA. –T., 2008. -20 b., Butikov I.L. Рынок сепных bumag. –T.: Konsauditinform. 2001. -850 s.; Kotov V.A., Teshaev Sh.J., Xamidulin M.B. Рынок капитала Uzbekistana: vchera, segodnya, zavtra. –T.: Moliya, 2002. -268 s.; Shoxa'zamiy Sh.Sh. Финансовый рынок i сепные bumagi. Knigi II. Uchebnik. –T.: Iqtisod-moliya, 2005. -829 s.; Muxamedov F.T. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlari rivojlantirish yo'naltirish. i.f.d. ilm. dar. olish uchun dis. avt. –T.: TMI, 2019. 32 b.; Xo'jamurodov A. Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida fond bozori infratuzilmasini takomillash-tirish. i.f. bo'y. fal. dok. (PhD) diss. avt. –T.: TMI, 2019. 26 b., Akramov X. “O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga makroiqtisodiy siyosatning ta'siri”. i.f.n. ilm. dar. olish uchun dis. avt. –T. 2010 y. 130 b., Nosirov E.I. “Qimmatli qogozlar bozorida tijorat banklarining rolini oshirish masalalari”. I.f.n. ilm. dar. olish uchun dis. avt. O'z.R BMA. –T. 2003y. 31 b. Yuldoshev F.M. “Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan

qog'ozlar bozori va tijorat banklarining ushbu bozordagi faoliyati kabi masalalar atroflicha tadqiq qilingan.

Ushbu mavzu doirasida amalga oshirilgan ilmiy tadqiqot ishlari va olib borilgan ilmiy-nazariy izlanishlarga qaramasdan, aynan tijorat banklarida qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini takomillashtirish masalalari kompleks va tizimli tarzda to'liq o'rganilmagan. Mazkur holat dissertatsiya ishida tadqiq etilgan ilmiy-amaliy muammolar va ularni bartaraf etish yuzasidan ishlab chiqilgan taklif va tavsiyalarning dolzarblik darajasini belgilab beradi.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejalari bilan bog'liqligi. Dissertatsiya tadqiqoti Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining "Iqtisodiyotni modernizatsiya qilish sharoitida moliya, bank va hisob tizimini muvofiqlashtirishning ilmiy asoslari" mavzusidagi loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini takomillashtirish bo'yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari quyidagilardan iborat:

Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatiga oid ilmiy-nazariy qarashlarni qiyosiy tahlil qilish va ularning huquqiy asoslarini baholash;

banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini ilg'or xorijiy tajriba asosida mahalliy amaliyotga tatbiq etish bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqish;

qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklarining investitsion va emissiya operatsiyalarini amaliy tahlil asosida tegishli xulosalar shakllantirish;

tijorat banklari investitsion portfeli va uning daromadiga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik va empirik tahlilini amalga oshirish hamda shu bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqish;

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalarini empirik tahlil qilish orqali kelgusidagi takomillashtirishga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash va mazkur sohada takliflar ishlab chiqish;

operatsiyalarini faollashtirish masalalari". I.f.n. ilm. dar. olish uchun dis. avt. –T. 2005 y. 147 b, Karimqulov J.I. "O'zbekiston iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar bozori rolini oshirish yo'llari". I.f.n. ilm. dar. olish uchun dis. avt. – T. 2012 y. 120 b.

banklarning qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalariga bog'liq muammolarni aniqlash va ularning yechimlarini izlab topish;

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini takomillashtirishga doir ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning ob'ekti sifatida O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari olingan.

Tadqiqotning predmeti tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini takomillashtirishda vujudga keladigan iqtisodiy-moliyaviy munosabatlar hisoblanadi.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiya ishida tahlil va sintez, induktsiya va deduktsiya, statistika guruhlash, tizimli yondashuv, kuzatuv, korrelyatsion va regression tahlil, qiyosiy tahlil, ekonometrik tahlil va boshqa usullardan keng foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

tijorat banklarida sof foyda hajmini "qoniqarli" ($0 < S_f \leq 1$ yil), "yaxshi" (1 yil $< S_f \leq 3$ yil), "a'lo" (3 yil $< S_f \leq 5$ yil va undan ortiq) toifalariga tasniflash asosida "a'lo" toifasidan olinuvchi dividend ajratmalarining muayyan darajasida bank aktsiyalarining bozor bahosini ko'tarish orqali qo'shimcha kapital hajmini oshirish imkoniyatlari asoslangan;

tijorat banklarining brutto aktivlari tarkibida investitsiyalarning ulushini o'rtacha 10 foiz o'sish darajasini bankning yalpi aktivlari yillik o'rtacha o'sish sur'atini 10 foiz ko'rsatkichda mutanosib holda saqlash zarurligi ilmiy asoslangan;

tijorat banklarida yuqori likvidli investitsiyalar hajmini ko'paytirish hamda tijorat banklari aktivlarining diversifikatsiya darajasini barqaror daromad manbalari hisobiga kengaytirishda qimmatli qog'ozlar turlarini "yuqori" ($0,75 - 1,0$), "o'rta" ($0,45 - 0,74$) va "past" ($0 - 0,44$) toifalariga ajratgan holda yondashish taklifi asoslangan;

O'zbekistondagi tijorat banklarida qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini samaradorligini oshirishga ta'sir etuvchi omillar o'rtasidagi bog'liqlikning

ekonometrik modeli asosida tijorat banklari qimmatli qog'ozlari ulushining 2030-yilga qadar prognoz ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati bo'yicha dividend olish shakllantirilgan;

tijorat banklarining subordinar qimmatli qog'ozlari emissiyasini ko'paytirish hisobiga kapitallashuv darajasini oshirish va moliyaviy barqarorligini ta'minlash imkoniyatlari asoslangan;

tijorat banklarining andarrayting operatsiyalarini rivojlantirish orqali emitentlarning qimmatli qog'ozlari bahosini prognozlash va moliyaviy barqarorligini baholash amaliyoti takomillashtirilgan;

ekonometrik tahlillar natijasida, iqtisodiyotda inflyatsiya darajasini 1,0 foizga oshganligi banklar investitsion qo'yilmalarini 0,28 foizga oshishi asoslangan;

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi Dissertatsiya tadqiqotida olingan ilmiy natijalarning ishonchliligi ishda qo'llanilgan ilmiy yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi, ma'lumotlar bazasining rasmiy manbalardan olingani, shuningdek, chiqarilgan xulosa, taklif va tavsiyalarning amaliyotga joriy etilganligi, olingan natijalarning vakolatli tashkilotlar tomonidan tasdiqlanganligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Dissertatsiya ishi natijalarining ilmiy ahamiyati unda ilgari surilgan nazariy-uslubiy xulosa va takliflardan O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining transmission mexanizmini takomillashtirishga qaratilgan uslubiy qo'llanma va ko'rsatmalarni ishlab chiqish, mazkur muammoga bag'ishlangan maxsus ilmiy-tadqiqotlarni amalga oshirish foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalarni respublika tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini takomillashtirishga qaratilgan kompleks chora-tadbirlar majmuini ishlab chiqishga xizmat qilishi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini takomillashtirish bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

tijorat banklarida sof foyda hajmini “qoniqarli” ($0 < S_f \leq 1 \text{ yil}$), “yaxshi” ($1 \text{ yil} < S_f \leq 3 \text{ yil}$), “a'lo” ($3 \text{ yil} < S_f \leq 5 \text{ yil}$ va undan ortiq) toifalariga tasniflash asosida “a'lo” toifasidan olinuvchi dividend ajratmalarining muayyan darajasida bank aktsiyalarining bozor bahosini ko'tarish orqali qo'shimcha kapital hajmini oshirish taklifi “Mikrokreditbank” aktsiyadorlik-tijorat banki faoliyatini kengaytirish va rivojlantirish bo'yicha 2024-yil biznes rejasini ishlab chiqishda foydalanilgan (“Mikrokreditbank” aktsiyadorlik-tijorat banki 2024-yil 14-avgustdagi № 04-16/23385 ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida bankning o'z mablag'lari tarkibida qo'shimcha kapital manbasining summasi 2024-yil 30-mayda o'tgan yilning shu davriga nisbatan 15 foizga oshishi ta'minlangan;

tijorat banklarining brutto aktivlari tarkibida investitsiyalarning ulushini o'rtacha 10 foiz o'sish darajasini bankning yalpi aktivlari yillik o'rtacha o'sish sur'atini 10 foiz ko'rsatkichda mutanosib holda saqlash taklifi “Mikrokreditbank” aktsiyadorlik-tijorat bankining strategik rivojlantirish bo'yicha yo'l xaritasini ishlab chiqishda foydalanilgan (“Mikrokreditbank” aktsiyadorlik-tijorat banki 2024-yil 14-avgustdagi №04-16/23385 ma'lumotnomasi). Mazkur taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida “Mikrokreditbank”ning investitsiyalari (davlat va xususiy korxonalarning hamda boshqa qimmatli qog'ozlari) hajmining 2024-yil 30-iyun holatiga o'tgan yilning shu davriga nisbatan 145,5 mlrd. so'mga oshishiga erishilgan;

tijorat banklarida yuqori likvidli investitsiyalar hajmini ko'paytirish hamda tijorat banklari aktivlarining diversifikatsiya darajasini barqaror daromad manbalari hisobiga kengaytirishda qimmatli qog'ozlar turlarini “yuqori” ($0,75 - 1,0$), “o'rta” ($0,45 - 0,74$) va “past” ($0 - 0,44$) toifalariga ajratgan holda yondashish taklifi “Mikrokreditbank” aktsiyadorlik-tijorat banki faoliyatini kengaytirish va rivojlantirish bo'yicha 2024-yil biznes rejasida o'z aksini topgan