

**ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ИНВЕСТИЦИЯ ПОРТФЕЛИНИ  
БОШҚАРИШНИНГ ДОЛЗАРБ МАСАЛАЛАРИ****Н.Р. Игамназаров***Иқтисодиёт магистри, ТИФ Миллий банки*

**Аннотация:** Қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида нисбатан юқори салмоқни эгаллайди. Бу эса, ўз навбатида, қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларни тижорат банклари актив операцияларининг асосий турларидан бири эканлиги билан изоҳланади.

Мақолада республикамиз тижорат банклари инвестиция портфелини бошқаришни такомиллаштиришга қаратилган илмий таклифлар ишлаб чиқилган.

**Калит сўзлар:** тижорат банки, инвестиция портфели, қимматли қоғоз, диверсификация, фоиз ставкаси, инфляция, девальвация, стратегия.

**Аннотация:** Инвестиции в ценные бумаги занимают относительно большой удельный вес в общем объёме активов коммерческих банков. Это объясняется тем, что, инвестиционные операции с ценными бумагами являются одним из основных видов активных операций коммерческих банков.

В статье разработаны научные предложения, направленных на совершенствование управления инвестиционного портфеля коммерческих банков республики.

**Ключевые слова:** коммерческий банк, инвестиционный портфель, ценная бумага, диверсификация, процентная ставка, инфляция, девальвация, стратегия.

**Annotation:** Investments in securities occupy a relatively large share of the total assets of commercial banks. This is explained by the fact that investment operations with securities are one of the main types of active operations of commercial banks.

The article develops scientific proposals aimed at improving the management of the investment portfolio of commercial banks of the republic.

**Key words:** commercial bank, investment portfolio, security, diversification, interest rate, inflation, devaluation, strategy.

**Кириш**

2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясида мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш, давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жараёнларини яқунлаб, 2026

йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказиш мамлакат фонд бозоридаги операциялар ҳажмини оширишнинг зарурий шартлари сифатида эътироф этилган [1]. Бу эса, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш заруриятини юзага келтиради. Ўз навбатида, банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш уларнинг инвестиция портфелини ШАКЛЛАНТИРИШ ВА бошқариш амалиётини такомиллаштириш заруриятини юзага келтиради.

### Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Ҳ.Марковицнинг назариясига мувофиқ, инвестор ҳар доим даромадлиликнинг мақбул даражаси шароитида кам рискни таъминлайдиган ёки рискнинг мақбул даражаси шароитида юқори даромадни таъминлайдиган портфелни таъминлайди. Ушбу хатога йўл қўймаслик учун инвестор шундай портфелни танлаши керакки, бунда кутилаётган даромад риск ошмасдан туриб ошиши мумкин эмас ёки аксинча, риск кутилаётган даромад камаймасдан туриб камаймаслиги керак [2].

Бир гуруҳ иқтисодчи олимларнинг фикрига кўра, банкларнинг инвестиция портфелини бошқаришнинг пассив стратегиясига мувофиқ, бозордаги барча маълумотлар қимматли қоғозларнинг бозор котировкаларида акс этади. Шу сабабли, пассив инвесторлар самарали бозор гипотезасига ишонадилар ва табиийки, спекулятив операциялардан манфаат кўришни кўзда тутмайдилар [3].

қилади.

В. Аксеновнинг хулосасига кўра, тижорат банкларининг инвестиция портфелини бошқаришнинг актив стратегиясининг муҳим ўзига хос хусусиятлари қуйидагилардан иборат:

– портфелни шакллантириш учун зарур бўлган қимматли қоғозларни танлаш;

– молиявий активларни сотиб олиш ёки сотиш муддатларини аниқлаш [4].

М.Хиршли ва Ж.Нофсингернинг хулосасига кўра, тараққий этган мамлакатларнинг банк амалиётида кенг қўлланилаётган банкларнинг инвестиция портфелини бошқаришнинг свопинг усули доирасида қўлланиладиган ҳар бир шакл қуйидаги хусусиятларга эга:

\* соф даромадни танлаб олиш шаклида номинали бир-биридан сезиларли даражада фарқ қилмайдиган ва баҳолари бўйича бир хил бўлган икки қимматли қоғоз ўзаро а йирбош қилинади;

\* алмаштириб қўйиш шаклида бир-бирига ўхшаш, лекин бир хил бўлмаган иккита қимматли қоғоз айирбошланади;

\* своп сектори шаклида инвестор иқтисодиётнинг турли секторларига мансуб бўлган эмитентлар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни

муддатига, даромадлилигига кўра айирбошлайди;

\* фоиз ставкаларини таҳлил қилиш ва прогноз қилиш шаклида фоиз ставкалари пасаяётганда қимматли қоғозлар портфелининг муддати узайтирилади, фоиз ставкалари ошаётганда қимматли қоғозлар портфелининг муддати қисқартирилади [5].

Ж.Мажидовнинг фикрига кўра, “инфляция ва миллий валютанинг девальвация суръатини юқорилиги натижасида тижорат банклари томонидан миллий валютада ёзилган қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қийматини пасайишига олиб келмоқда. Валюта сиёсатини либераллаштирилиши муносабати билан 2017 йилнинг 5 сентябридан бошлаб сўмнинг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси қарийб икки баробарга ошди, яъни сўмнинг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати қарийб 200 фоизни ташкил этди. Бу эса, юқори суръатдаги қадрсизланиш суръати бўлиб, миллий валютада ёзилган қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қийматини пасайишига олиб келди. Пировард натижада, резидентлар томонидан миллий валютада ёзилган қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибadorлиги пасайди” [6].

Ш.Ибодуллаевнинг хулосасига кўра, республикада миллий валютанинг қадрсизланиш суръатини ва инфляция даражасини нисбатан юқори эканлиги миллий валютада эмиссия қилинган қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибadorлигини оширишга тўсқинлик қилади. Бунинг сабаби шундаки, девальвация ва инфляция таъсирида сўмда ёзилган қимматли қоғозларга миллий валютада қилинган инвестицияларнинг реал қиймати кескин пасайиб кетади. Бунинг натижасида инвестор ҳам олиними лозим бўлган даромадини йўқотади, ҳам пул маблағларининг қийматини маълум қисмидан айрилиб қолади [7].

### **Таҳлил ва натижалар**

Қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонунга мувофиқ:

– қимматли қоғозларнинг уюшган савдосида қимматли қоғозларга доир битимларни тузиш ва рўйхатдан ўтказиш уларни ёзма равишда (қоғозда) расмийлаштириш заруратисиз электрон шаклда амалга оширилади. Қимматли қоғозларга доир бошқа битимлар ёзма шаклда тузилади ва қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда рўйхатдан ўтказилиши лозим;

– уюшган бозорларда олди-сотди битимлари тузилганда улар юзасидан ҳисоб-китоб қилиш муддатлари қимматли қоғозлар савдосини ташкил қилиш қоидалари билан, бошқа ҳолларда эса олди-сотди шартномалари билан белгиланади;

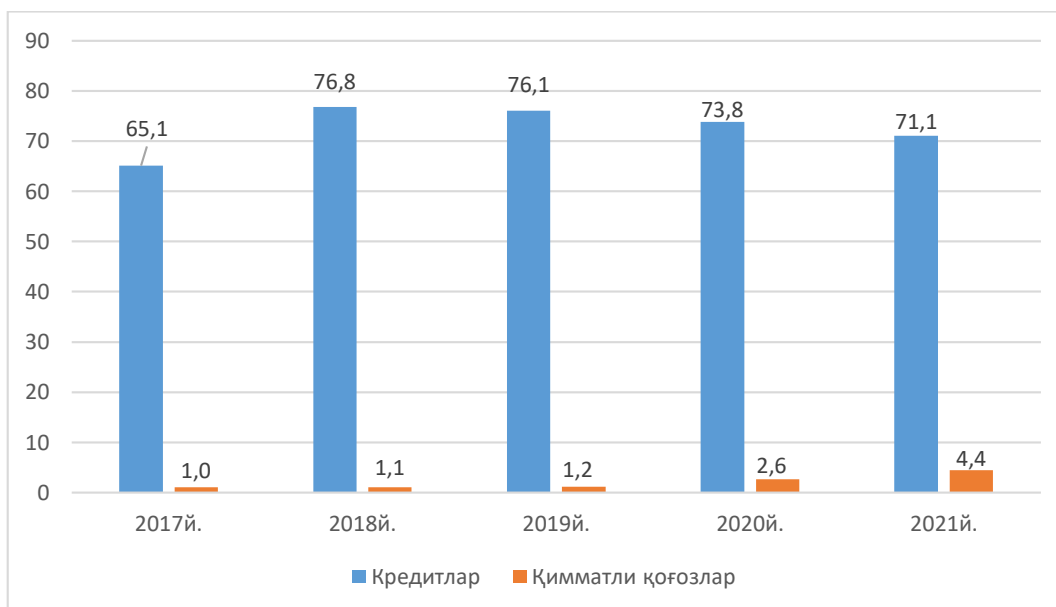
– фонд биржасида эмиссиявий қимматли қоғозларга доир битимлар тузилганда сотувчи (бундан эмитент мустасно) Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджетига битим суммасининг 0,01 фоизи миқдорда йиғим тўлайди. Бунда

сотувчининг, шу жумладан Ўзбекистон Республикаси норезидентининг тузилган битим бўйича даромадларига юридик шахслардан олинadиган фойда солиғи ва жисмоний шахслардан олинadиган даромад солиғи солинмайди;

– қимматли қоғозларга доир нархларнинг, талаб ва таклифнинг даражасини сақлаб туриш учун биржа битимлари тузилганда маркет-мейкер биржага, Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсига, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият миллий банкига йиғимлар ва бошқа тўловлар тўлашдан озод қилинади;

– эмитентлар қимматли қоғозларни мустақил равишда, шунингдек банклар ва инвестиция воситачилари орқали жойлаштириш ҳуқуқига эга [8].

«Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси, инвестиция активларини бошқарувчи ва инвестиция консултанти сифатида касбий фаолиятни амалга оширишига оид талаблар тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида»ги низомга мувофиқ, республикамиз тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси сифатида касбий фаолиятни амалга ошириш, инвестиция воситачиси, инвестиция активларни бошқарувчи ва инвестиция консултанти сифатида фаолият юритиш волатига эга [9].



**1-расм. Ўзбекистон тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида кредитлар ва қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг салмоғи, фоизда<sup>1</sup>**

1-расм маълумотларидан кўринадики, республикамиз тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида кредитлар жуда катта салмоқни эгаллагани

<sup>1</sup> Расм муаллиф томонидан [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) сайти (Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки) маълумотлари асосида тузилган.

ҳолда, қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар жуда кичик салмоқни эгаллайди. Бу эса, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожланмаганлигини кўрсатади.

Таъкидлаш жоизки, тижорат банклари юқори ликвидли қимматли қоғозларни (давлатнинг облигациялари ва хазина мажбуриятлари, тўлови ҳукумат томонидан кафолатланган корпоратив қимматли қоғозлар) ликвидлилигини таъминлаш мақсаддида сотиб олса, қуйидаги турдаги корпоратив қимматли қоғозларни даромад олиш мақсадида сотиб олади:

- \*акциялар;
- \*облигациялар;
- \*депозит сертификатлари;
- \*жамғарма сертификатлари;
- \*опционлар;
- \*векселлар;
- \*ноталар.

**1-жадвал**

**Bank of America (АҚШ) банкида қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг миқдори, даражаси ва динамикаси<sup>2</sup>**

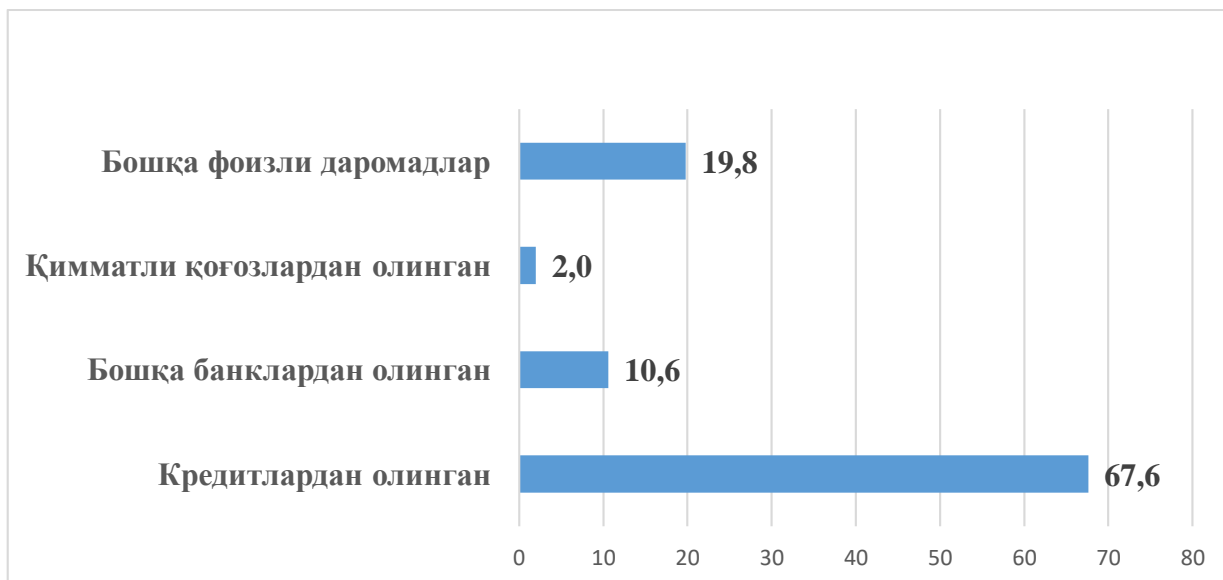
Кўрсаткичлар	Йиллар						2022 йилда 2017 йилга нисбатан ўзгариши
	2017й	2018й	2019й	2020й	2021й	2022й	
Қимматли қоғозлар миқдори, млн. АҚШ доллари	440 130	441 753	472 197	684 850	982 627	862 819	196,04%
Қимматли қоғозларнинг брутто активларга нисбатан даражаси, %	19,3	18,8	19,4	24,3	31,0	28,3	+9,0 ф.п

1-жадвал маълумотларидан кўринадикки, Bank of America банки томонидан қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг миқдори 2017-2021 йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлган.

1-жадвал маълумотларидан кўринадикки, Bank of America банки томонидан қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғи 2017-2020 йилларда ошиш тенденциясига эга бўлган. Бунинг устига,

<sup>2</sup> Жадвал муаллиф томонидан Bank of America банкининг эълон қилинган ҳисобот маълумотларидан фойдаланган ҳолда (<https://investor.bankofamerica.com/annual-reports-and-proxy-statements>) тузилган.

мазкур кўрсаткичнинг даражаси 2022 йилда 2017 йилга нисбатан юқори даражада ошган.



**2-расм. ТИФ Миллий банкида фойзли даромадларнинг таркиби, фойзда<sup>3</sup>, 2023 йилнинг 31 декабрь ҳолатига**

2-расм маълумотларидан кўринадики, ТИФ Миллий банки фойзли даромадларининг умумий ҳажмида кредитлардан олинган фойзли даромадлар юқори салмоқни эгаллайди. Бу эса, кредитларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғини юқори эканлиги билан изоҳланади.

2-расм маълумотларидан кўринадики, ТИФ Миллий банки фойзли даромадларининг умумий ҳажмида қимматли қоғозларга қилинган инвестициялардан олинган фойзли даромадлар жуда кичик салмоқни эгаллайди. Бу эса, қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғини жуда кичик эканлиги билан изоҳланади.

### **Хулоса ва таклифлар**

Илмий мақолани ёзиш жараёнида қуйидаги хулосаларни шакллантирдик:

\*давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жараёнларини яқунлаб, 2026 йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказишни мамлакат фонд бозоридаги операциялар ҳажмини оширишнинг зарурий шартларидан бири сифатида эътироф этилганлиги тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш заруриятини юзага келтиради;

\*инфляция ва миллий валютанинг девальвация суръатини юқорилиги натижасида тижорат банклари томонидан миллий валютада ёзилган қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қийматини пасайишига олиб келмоқда;

<sup>3</sup> Расм муаллиф томонидан ТИФ Миллий банкининг баланс маълумотлари асосида тузилган.

\*девальвация ва инфляция таъсирида сўмда ёзилган қимматли қоғозларга миллий валютада қилинган инвестицияларнинг реал қийматини пасайиши натижасида инвестор оладиган даромадини бир қисмини йўқотади;

\*2018-2022 йилларда республикамиз тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида кредитлар жуда катта салмоқни эгаллагани ҳолда, қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар жуда кичик салмоқни эгаллаганлиги тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожланмаганлигини кўрсатади;

\*Bank of America банки томонидан қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг миқдори 2017-2021 йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлгани ҳолда, қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғи 2017-2020 йилларда ошиш тенденциясига эга бўлган. Бунинг устига, мазкур кўрсаткичнинг даражаси 2022 йилда 2017 йилга нисбатан юқори даражада ошган;

\*ҳозирги даврда ТИФ Миллий банки фоизли даромадларининг умумий ҳажмида кредитлардан олинган фоизли даромадларни юқори салмоқни эгаллаши кредитларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғини юқори эканлиги билан изоҳланади;

\* ТИФ Миллий банки фоизли даромадларининг умумий ҳажмида қимматли қоғозларга қилинган инвестициялардан олинган фоизли даромадларни жуда кичик салмоқни эгаллаши қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғини жуда кичик эканлиги билан изоҳланади.

Фикримизча, республикамиз тижорат банкларининг инвестиция портфелини бошқаришни такомиллаштириш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш лозим:

1. Тижорат банкларининг қимматли қоғозларга қилинган инвестициялари ҳажмини ошириш учун инвестиция портфелини бошқаришнинг свопинг усули доирасидаги Своп сектори шаклидан фойдаланган ҳолда, инвестиция портфелини ҳукуматнинг қимматли қоғозларидан, тижорат банкларининг депозит сертификатларидан ва халқаро рейтинг агентликларининг юқори рейтинг баҳосига (камида ВВВ) эга бўлган компанияларнинг облигацияларидан иборат қилиб шакллантириш лозим.

Республикамиз банклари учун ҳозирги даврда свопингнинг Своп сектори шаклини афзаллиги шундаки, биринчидан, Ҳукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестициялар юқори ликвидли ҳисобланади ва банкларнинг жорий ликвидлигини баҳолашда инobatга олинади; иккинчидан, тижорат банкларининг депозит сертификатларига қилинган инвестицияларнинг риск даражаси нисбатан пастдир; учинчидан, бир вақтнинг ўзида турли соҳа эмитентлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозларга инвестиция қилиш

инвестиция портфелини диверсификация даражасини ошириш имконини беради.

2. Жалб қилинган ресурсларнинг барқарорлиги билан қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг рисклилиги ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш мақсадида, биринчидан, муддатсиз депозитларни қисқа муддатли юқори ликвидли қимматли қоғозларга инвестиция қилиш керак; иккинчидан, барқарорлик даражаси юқори бўлган ресурсларни, яъни субординар қарзларни ва муддатли депозитларни бошқа банкларнинг депозит сертификатларига инвестиция қилиш зарур; учинчидан, банкнинг облигациялари ва сертификатларини сотишдан олинган пул маблағларини халқаро рейтинг агентликларининг юқори рейтинг баҳосига (камида ВВВ) эга бўлган компанияларнинг облигацияларига инвестиция қилиш лозим.

#### Фойдаланилган адабиётлар:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сонли «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги//www.lex.uz.
2. Markowitz, H. 'Portfolio Selection/ The Journal of Finance, 1952 – №7. – P. 77-91.
3. Казаков В.А., Тарасов А.В., Зубицкий А.Б. Теоретические аспекты осуществления портфельных инвестиций/ Финансы и кредит. - 2006. - № 7. - С. 27 – 32.
4. Аксенов В.С., Зубов Я.О. Формирование и управление инвестиционным портфелем в условиях финансового кризиса//Финансы и кредит. – 2010. – №7 – с. 22-28.
5. Hirschey M. & Nofsinger J. Investments: analysis and behavior. McGraw-Hill Education, 2008. – 237 p.
6. Мажидов Ж.К. Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари активлар портфелларининг сифатини ошириш йўллари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертация автореферати. – Тошкент, 2020. – Б. 22.;
7. Ибодуллаев Ш.Т. Тижорат банкларининг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш йўллари. И.ф.бф.д.дисс. автореф. – Тошкент, 2023. – 56 б.
8. Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. Қимматли қоғозлар тўғрисида//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2015 й., 22-сон, 287-модда; Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 05.01.2018.
9. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқаруви ва Давлат рақобат қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш марказининг 2015 йил 22 августдаги 299-В-2, 2015-12-сонли қарори. “Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси, инвестиция активларини бошқарувчи ва инвестиция консултантлари сифатида касбий фаолиятни амалга оширишига оид талаблар тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида”ги низом// Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2008 й., 14-15-сон, 105-модда; 2014 й., 9-сон, 95-модда; 2015 й., 38-сон, 503-модда; Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 29.03.2019 й., 10/19/1782-3/2845-сон.