



BANKLARNING QIMMATLI QOG‘OZLAR PORTFELINI DIVERSIFIKATSIYA QILISH IMKONIYATLARI

OPPORTUNITIES FOR BANKS TO DIVERSIFY THEIR SECURITIES PORTFOLIO

¹Alimov Baxodir Muradjanovich

¹Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
mustaqil izlanuvchisi. E-mail: BAlimov@nbu.uz

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Qimmatli qog‘ozlar portfelini diversifikatsiya qilish tijorat banklari faoliyatidagi fond riskini boshqarishning samarali usullaridan biri hisoblanadi. O‘z navbatida, qimmatli qog‘ozlar portfelini diversifikatsiya qilish murakkab jarayon bo‘lib, portfelning daromadlilik va riskliliigi o‘rtasidagi mutanosiblikni ta‘minlash zaruriyatini yuzaga keltiradi. Shuningdek, maqolada respublika tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar portfelini diversifikatsiya qilish imkoniyatlari asoslab berilgan.

Eng. - Diversifying a securities portfolio is one of the effective ways to manage equity risk in commercial banks. Diversifying a securities portfolio is a complex process that necessitates a balance between portfolio returns and risk. The article substantiates the possibilities of diversifying the securities portfolio of commercial banks of the republic.

Kalit so‘zlar: Keywords:

❖ *tijorat banki, qimmatli qog‘ozlar, portfel, diversifikatsiya, fond riski, fond bozori, boshqarish strategiyasi.*
❖ *commercial bank, securities, portfolio, diversification, stock market risk, management strategy.*

Kirish.

2020-2025-yillarga mo‘ljallangan O‘zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasida moliya bozorida teng raqobat sharoitlarini yaratish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va xalqaro amaliy tajribaga ega bo‘lgan menejerlarni jalb qilish, moliyaviy tavakkalchiliklarni baholash uchun texnologik echimlarni tatbiq etish kabi vazifalarni qo‘yilganligi [1] hamda 2022-2026-yillarga mo‘ljallangan yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasida kelgusi 5 yilda fond bozori aylanmasini 200 million AQSh dollaridan 7 milliard AQSh dollariga yetkazish yo‘li bilan mamlakat iqtisodiyotida moliyaviy resurslarni milliy

iqtisodiyotni barqaror rivojlantirishning ustuvor yo‘nalishlaridan biri sifatida belgilanganligi [1] tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiriladigan investitsion operatsiyalarini rivojlantirish zaruriyatini yuzaga keltiradi. Bu esa, o‘z navbatida, banklarning qimmatli qog‘ozlar portfelini diversifikatsiya qilish masalasini ilmiy asosda tadqiq qilishning zarurligini belgilaydi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

U. Sharp, A. Gordon va J. Beylining xulosasiga ko‘ra, aksiyalar bo‘yicha daromad stavkasi joriy inflyatsiya darajasidan yuqori bo‘lishi kerak. Chunki, inflyatsiya ta‘sirida aksiyalardan olingan daromadlarning real

qiymati pasayadi. Ammo, amaliyotda aksiyalarning daromadlilik bilan inflyatsiya darajasi o'rtasida sezilarli darajadagi aloqadorlik kuzatilmaydi, biz tahlil qilgan davrda (1962-1993-yy.) ular o'rtasidagi korrelyatsiya koeffitsienti 0,02 ni tashkil etdi. Demak, aksiyalar inflyatsiyadan himoyalashning yaxshi vositasi hisoblanmaydi [3].

Yu. Morozkin va Ye. Svistunova xulosa qiladiki, "fond bozori kon'yunkturasini dinamik o'zgarishi sharoitida optimal qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirish har doim ham yetarli bo'lavermaydi. Bunday sharoitda tijorat bankiga qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishning takomillashgan strategiyasini shakllantirish zarur bo'ladi. Boshqaruv fond bozoridagi holatlar to'g'risida xulosalar shakllantirish imkonini beradigan u yoki bu omillarni monitoring qilish asosida qimmatli qog'ozlar portfeliga tuzatish kiritish imkonini beradi. Bu esa, investitsiyalash strategiyasi va portfelning tarkibi bo'yicha zamonaviy va aniq qarorlarni qabul qilish uchun imkoniyat yaratadi" [4].

H. Markovisning nazariyasiga ko'ra, yo'l qo'yiladigan xatoliklardan biri shundaki, investor har doim daromadlilikning maqbul darajasi sharoitida kam riskni ta'minlaydigan yoki riskning maqbul darajasi sharoitida yuqori daromadni ta'minlaydigan portfelni ta'minlaydi. Ushbu xatoga yo'l qo'ymaslik uchun investor shunday portfelni tanlashi kerakki, bunda kutilayotgan daromad risk oshmasdan turib oshishi mumkin emas yoki aksincha, risk kutilayotgan daromad kamaymasdan turib kamaymasligi kerak" [5].

Bir guruh iqtisodchi olimlarning fikriga ko'ra, banklar qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarishning passiv strategiyasiga muvofiq, bozordagi barcha ma'lumotlar qimmatli qog'ozlarning bozor kotirovkalarida aks etadi. Shu sababli, passiv investorlar samarali bozor gipotezasiga ishonadilar va tabiiyki, spekulyativ operatsiyalardan manfaat ko'rishni ko'zda tutmaydilar [6].

V. Aksenovning xulosasiga ko'ra, qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarishning aktiv strategiyasining muhim o'ziga xos xususiyatlari quyidagilardan iborat:

- portfelni shakllantirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlarni tanlash;
- moliyaviy aktivlarni sotib olish yoki sotish muddatlarini aniqlash [7].

M. Xirshi va J. Nofsingerning xulosasiga ko'ra, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarishning svoping modelining o'ziga xos xususiyati shundaki, unda nominali bir-biridan sezilarli darajada farq qilmaydigan va baholari bo'yicha bir xil bo'lgan ikki qimmatli qog'oz o'zaro ayirbosh qilinadi. Buning natijasida daromadlilik darajasi past bo'lgan qimmatli qog'oz sotiladi va uning o'rniga daromadlilik nisbatan yuqori bo'lgan qimmatli qog'oz sotib olinadi [8].

Haqiqatdan ham, Svoping modelida foiz stavkalari pasayayotganda qimmatli qog'ozlar portfelining muddati uzaytiriladi, foiz stavkalari oshayotganda qimmatli qog'ozlar portfelining muddati qisqartiriladi. Shuningdek, investor iqtisodiyotning turli sektorlariga mansub bo'lgan emitentlar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni muddatiga, daromadlilikiga ko'ra ayirboshlaydi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu maqolani tayyorlashda me'yoriy-huquqiy hujjatlar, foydalanilgan adabiyotlar va internet ma'lumotlari rasmiyligi, undagi iqtisodchi olimlarning mavzuga oid ilmiy-nazariy qarashlarining qiyosiy va tanqidiy tahlil qilingan. Mavzuni o'rganish davomida umumiy iqtisodiy usullar bilan bir qatorda tizimli tahlil, umumlashtirish, abstrakt-mantiqiy fikrlash, statistik usullaridan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki boshqaruvi va O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi huzuridagi qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazining qarori bilan tasdiqlangan

«Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini boshqaruvchi va investitsiya konsultanti sifatida kasbiy faoliyatni amalga oshirishiga oid talablar to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida»gi nizomga muvofiq, bank tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya vositachisi sifatida kasbiy faoliyatni amalga oshirishda bank har bir mijozning qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari hisobini yuritishi, qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar va

operatsiyalarni mijoz bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq amalga oshirishi, tuzilgan bitimlar va amalga oshirilgan operatsiyalar to'g'risida unga hisobot berishi shart; bankda investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini boshqaruvchi va investitsiya konsultanti sifatida kasbiy faoliyatni amalga oshirish bilan bog'liq bank operatsiyalari bo'yicha javobgarlik yuklatilgan tarkibiy bo'linma bo'lishi lozim [9].

1-jadval

O'zMilliybank qimmatli qog'ozlar portfelining tarkibi*

Qimmatli qog'ozlarning turlari	31.12.2023-y.	31.12.2024-y.	31.12.2025-y.
Hukumatning qimmatli qog'ozlari	95,93	0	34,13
Markaziy bankning obligatsiyalari	0	0	61,54
Davlat korxonalarining qimmatli qog'ozlari	0	0	1,61
Xususiy korxonalarining qimmatli qog'ozlari	1,70	100,0	2,72
Yevroobligatsiyalar	2,37	0,0	0,63
Jami	100,0	100,0	100,0

* Jadval muallif tomonidan O'zMilliy bankning moliyaviy hisobotlarining ma'lumotlari asosida tuzilgan.

1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2023-2025-yillarda O'zMilliybankning qimmatli qog'ozlar portfelining diversifikatsiya darajasi amaldagi diversifikatsiya mezonlariga javob bermagan. Xususan, bankning qimmatli qog'ozlar portfeli 2024-yilda umuman diversifikatsiya qilinmagan.

O'zMilliybankning qimmatli qog'ozlar portfelida yevroobligatsiyalarning ulushi

2025-yilda 2023-yilga nisbatan sezilarli darajada pasaygan. Bu esa, bankning qimmatli qog'ozlar portfelini qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning valyutaviy tarkibi bo'yicha diversifikatsiya qilish nuqtai-nazaridan salbiy holat hisoblanadi.

Biz quyida O'zMilliybank qimmatli qog'ozlar portfelining daromadliligiga baho beramiz.

2-jadval

O'zMilliybank qimmatli qog'ozlar portfelining daromadliligi*

Qimmatli qog'ozlarning turlari	31.12.2023-y.	31.12.2024-y.	31.12.2025-y.
Qimmatli qog'ozlar portfeli miqdori, mlrd. so'm	6 831	7 295	8 633
1 so'mli qimmatli qog'ozga qilingan investitsiyalarning daromadlilik darajasi, foizda	3,81	5,0	7,3

*Jadval muallif tomonidan O'zMilliy bankning moliyaviy hisobotlarining ma'lumotlari asosida tuzilgan.

2-jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rinadiki:
- O'zMilliybankda qimmatli qog'ozlar portfelining miqdori 2023-2025-yillarda o'sish tendentsiyasiga ega bo'lgan. Buning ustiga, qimmatli qog'ozlar portfelining miqdori

2025-yilda 2023-yilga nisbatan yuqori sur'atda oshgan;

- O'zMilliybankda 1 so'mli qimmatli qog'ozga qilingan investitsiyalarning daromadlilik darajasi 2023-2025-yillarda oshish tendentsiyasiga ega bo'lgan.

Xulosa va takliflar.

Tadqiqot jarayonida quyidagi xulosalarni shakllantirdik:

1. Qimmatli qog'ozlar portfelini diversifikatsiya qilish xususidagi ilmiy-nazariy qarashlarni tadqiq qilish ko'rsatdiki:

- taraqqiy etgan mamlakatlarning amaliyotida aksiyalarning daromadlilik bilan inflyatsiya darajasi o'rtasida sezilarli darajadagi aloqadorlik kuzatilmaydi;

- fond bozori kon'yunkturasini dinamik o'zgarishi sharoitida tijorat bankiga qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishning takomillashgan strategiyasini shakllantirish zarur bo'ladi;

- investor har doim daromadlilikning maqbul darajasi sharoitida kam riskni ta'minlaydigan yoki riskning maqbul darajasi sharoitida yuqori daromadni ta'minlaydigan portfelni ta'minlaydi. Ushbu xatoga yo'l qo'ymaslik uchun investor shunday portfelni tanlashi kerakki, bunda kutilayotgan daromad risk oshmasdan turib oshishi mumkin emas yoki aksincha, risk kutilayotgan daromad kamaymasdan turib kamaymasligi kerak;

- qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarishning aktiv strategiyasida portfelni shakllantirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlarni tanlash, moliyaviy aktivlarni sotib olish yoki sotish muddatlarini aniqlashga alohida e'tibor qaratiladi;

- tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarishning svoping modelida nominali bir-biridan sezilarli darajada farq qilmaydigan va baholari bo'yicha bir xil bo'lgan ikki qimmatli qog'oz o'zaro ayirbosh qilinadi. Buning natijasida daromadlilik darajasi past bo'lgan qimmatli qog'oz sotiladi va uning o'rniga daromadlilik nisbatan yuqori bo'lgan qimmatli qog'oz sotib olinadi.

2. O'zMilliybankning qimmatli qog'ozlar portfelining tahlili ko'rsatdiki:

- 2023-2025-yillarda O'zMilliybankning qimmatli qog'ozlar portfelining diversifikatsiya darajasi amaldagi diversifikatsiya mezonlariga javob bermagan. Xususan, bankning qimmatli

qog'ozlar portfeli 2024-yilda umuman diversifikatsiya qilinmagan;

- O'zMilliybankning qimmatli qog'ozlar portfelida yevroobligatsiyalarning ulushi 2025-yilda 2023-yilga nisbatan sezilarli darajada pasaygan;

- O'zMilliybankda qimmatli qog'ozlar portfelining miqdori 2023-2025- yillarda o'sish tendensiyasiga ega bo'lgan. Buning ustiga, qimmatli qog'ozlar portfelining miqdori 2025-yilda 2023-yilga nisbatan yuqori sur'atda oshgan;

- O'zMilliybankda 1 so'mli qimmatli qog'ozga qilingan investitsiyalarning daromadlilik darajasi 2023-2025-yillarda oshish tendensiyasiga ega bo'lgan.

Fikrimizcha, respublikamiz tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelining oqilona diversifikatsiya darajasini ta'minlash uchun quyidagi tadbirlarni amalga oshirish lozim:

1. Qimmatli qog'ozlar portfelining valyutaviy tarkibi bo'yicha diversifikatsiya mezoniga mos kelishiga erishish uchun, birinchidan, nominal almashuv kursining volatillik darajasi nisbatan past bo'lgan yetakchi valyutalarda (EUR, JPY, CHF, GBP) yozilgan qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning o'zaro miqdoriy mutanosibligini ta'minlash kerak; ikkinchidan, xorijiy valyutalarda ochilgan "Nostro" vakillik hisobraqamlaridagi vaqtinchalik bo'sh turgan valyuta mablag'larini yevrobondlarni sotib olishga yo'naltirish lozim; uchinchidan, xorijiy valyutalardagi transaksion depozit hisobraqamlarining kamaymaydigan qoldig'ini korporativ aksiyalar va obligatsiyalarni sotib olishga yo'naltirish zarur.

2. Banklarning qimmatli qog'ozlar portfelini emitentlarning tarmoq xususiyatiga ko'ra diversifikatsiya qilish uchun, birinchidan, bir vaqtning o'zida iqtisodiyotning bir nechta tarmog'iga mansub bo'lgan emitentlarning qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilish kerak; ikkinchidan, korporativ qimmatli qog'ozlarga (aksiyalar, obligatsiyalar, depozit sertifikatlari,

opsionlar) qilingan investitsiyalar bilan yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga (Hukumatning qimmatli qog'ozlari, Markaziy bankning obligatsiyalari, to'lovi hukumat tomonidan kafolatlangan korporativ qimmatli qog'ozlar) qilingan investitsiyalar o'rtasidagi chegaraviy

nisbatni (75/25) ta'minlash lozim; uchinchidan, qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning riskliligi va ularning resurs ta'minotining barqarorligi o'rtasidagi uyg'unlikka erishish zarur.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 12-maydagi PF-5992-sonli "2020-2025-yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to'g'risida"gi farmoni // QHMMB:06/205992/0581-son. 13.05.2020-y.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-sonli Farmoni. 2022-2026-yillarga mo'ljallangan yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida // www.lex.uz
3. Шарп У., Гордон А., Бейли Дж. Инвестиции. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2016. – С. 363 - 364.
4. Морозкин Ю.Н, Свистунова Е.С. Управление портфелем ценных бумаг в коммерческом банке // Вестник Челябинского государственного университета. – Челябинск, 2011. – №6. – С. 138.
5. Markowitz, H. "Portfolio Selection." *The Journal of Finance*, 1952 – No. 7. – P. 77-91.
6. Казаков В.А., Тарасов А.В., Зубицкий А.Б. Теоретические аспекты осуществления портфельных инвестиций/ *Финансы и кредит*. - 2006. - № 7. - С. 27 – 32.
7. Аксенов В.С., Зубов Я.О. Формирование и управление инвестиционным портфелем в условиях финансового кризиса // *Финансы и кредит*. - 2010. - №7 - с. 22-28.
8. Hirschy, M. & Nofsinger, J. *Investments: Analysis and Behavior*. McGraw-Hill Education, 2008. – 237 p.
9. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvi va Davlat raqobat qo'mitasi huzuridagi Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining 2015-yil 22-avgustdagi 299-V-2, 2015-12-sonli qarori. "Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini boshqaruvchi va investitsiya konsultanti sifatida kasbiy faoliyatni amalga oshirishiga oid talablar to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqidagi nizom" // O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami, 2008-y., 14-15-son, 105-modda; 2014-y., 9-son, 95-modda; 2015-y., 38-son, 503-modda; Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi, 29.03.2019-y., 10/19/1782-3/2845-son.