

QIMMATLI QOG‘OZLAR ORQALI MOLİYAVIY VOSITACHILIKNI KUCHAYTIRISH: TIJORAT BANKLARI VA DAVLAT OBLIGATSIYALARI

Tojiddinov Dilshod Tulanbekovich

Annotatsiya: Ushbu tezisda qimmatli qog‘ozlar, xususan, davlat obligatsiyalari orqali tijorat banklarining moliyaviy vositachilik faoliyatini kuchaytirish yo‘llari tahlil qilingan. Xorijiy davlatlar tajribasi asosida moliya bozorida banklar va davlat obligatsiyalari o‘rtasidagi o‘zaro munosabatlar solishtirma tahlil qilinib, O‘zbekistondagi holatga mos ilmiy yechimlar taklif etilgan.

Kalit so‘zlar: moliyaviy vositachilik, tijorat banklari, qimmatli qog‘ozlar, davlat obligatsiyalari, fond bozori, moliyaviy barqarorlik.

Annotation: This thesis explores how commercial banks can enhance their financial intermediation role through government securities in the capital market. By comparing the experience of foreign countries, especially the U.S., EU, and Asia-Pacific regions, with Uzbekistan, the paper proposes policy and practical measures for more efficient involvement of banks in securities markets.

Key words: financial intermediation, commercial banks, securities market, government bonds, capital market, financial development.

Аннотация: В данной тезисной работе рассматриваются пути усиления финансового посредничества коммерческих банков через государственные облигации. На основе сравнительного анализа международного опыта и текущего положения в Узбекистане предлагаются научно обоснованные подходы по развитию рынка ценных бумаг.

Ключевые слова: финансовое посредничество, коммерческие банки, государственные облигации, рынок ценных бумаг, инвестиции, стабильность.

Bugungi global moliyaviy tizimda qimmatli qog‘ozlar bozori moliyaviy vositachilikning eng muhim elementlaridan biri hisoblanadi.

O‘zbekistonda ushbu bozor hali to‘liq shakllanmagan bo‘lsa-da, davlat obligatsiyalari orqali tijorat banklarining investitsiyaviy salohiyatini kengaytirish imkoniyati mavjud. Mamlakatimizda tijorat banklarining asosiy moliyaviy resurslari hali ham depozitlarga tayanadi, bu esa uzoq muddatli investitsiyalar uchun yetarli emas.

Moliyaviy vositachilik orqali iqtisodiyotning turli tarmoqlariga moliyaviy oqimlarni yo‘naltirish imkoniyati oshadi. Jahon tajribasida ko‘plab davlatlar tijorat banklarini davlat obligatsiyalariga faol jalb qilish orqali fiskal va pul-kredit siyosatini uyg‘unlashtirishga erishgan.

O‘zbekistonda esa bu soha endi shakllanmoqda va banklar o‘z portfellarida obligatsiyalarning ulushini oshirishga ehtiyoj sezmoqda.

Mavzu buyicha uchraydigan muammolar:

Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi ishtiroki cheklangan.

Davlat obligatsiyalarining ikkilamchi bozori zaif rivojlangan.

Moliyaviy savodxonlik va investitsion madaniyat past.

Ularga ilmiy yechimlar:

Qonunchilikni takomillashtirish – tijorat banklari uchun davlat obligatsiyalariga sarmoya kiritishdagi huquqiy rag‘batlar (masalan, soliq imtiyozlari).

Banklar portfellarini diversifikatsiya qilish – obligatsiyalarni uzoq muddatli likvid aktiv sifatida tan olish.

Raqamli texnologiyalar asosida fond bozorini rivojlantirish. “Davlat obligatsiyalarining kapital bozoridagi roli nafaqat davlat byudjeti defitsitini qoplash, balki tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini ta’minlash vositasidir” [1].

AQShda banklar yirik hajmdagi obligatsiyalar portfelini likvidlikni boshqarish va daromadlilikni oshirish uchun faol foydalanadi [2]. O‘zbekistonda esa bu yo‘nalish hali keng quloch yoymagan.

1-jadval

XORIJ TAJRIBASI VA SOLISHTIRMA TAHLIL

Mamlakat	Bank aktivlaridagi obligatsiyalar ulushi (%)	Iqtisodiy samaradorlik (obligatsiyalar orqali moliyalashtirish ulushi)
AQSh	18.5%	34% (2023)
Germaniya	14.2%	29%
Yaponiya	21.7%	41%
O‘zbekiston	~5.6%	~9%

Manba: Statistik ma’lumotlar asosida muallif ishlanmasi.

Yuqoridagi ko‘rsatkichlar O‘zbekistonda tijorat banklari obligatsiyalar orqali resurs jalb qilish imkoniyatlari yetarlicha ishlatilmayotganini ko‘rsatadi.

Tijorat banklari qimmatli qog‘ozlar, ayniqsa davlat obligatsiyalari orqali moliyaviy vositachilikni kuchaytirishi mumkin. Davlat obligatsiyalarining banklar balansidagi ulushi ohsa, iqtisodiyotga uzoq muddatli va barqaror sarmoya oqimi ta’minlanadi.

Qimmatli qog‘ozlar orqali vositachilik mohiyati. Qimmatli qog‘ozlar bozori iqtisodiyotda moliyaviy vositachilikning muhim qismidir. Tijorat banklari bu bozorda ikki xil rol ni bajaradi:

Investor sifatida – ular o‘z aktiv portfellari tarkibiga obligatsiyalarni qo‘shadi.

Vositachi sifatida – yuridik va jismoniy shaxslarni investitsiyalarga jalb etadi.

O‘zbekiston sharoitida banklar moliyalashtirishda asosan kredit liniyalariga tayanmoqda, bu esa uzoq muddatli investitsiyalarni cheklaydi. Shu sababli obligatsiyalar orqali resurslarni to‘plash, banklar va davlat uchun strategik muhim vositadir.

O‘zbekistonda obligatsiyalar bozorini rivojlantirishdagi mavjud muammolar

1. Ikkilamchi bozorning yetarlicha rivojlanmaganligi: Davlat obligatsiyalari bilan savdolar asosan birlamchi bozor orqali amalga oshiriladi; Investitorlarda likvidlikka ishonch past.

2. Bank tizimi va fond bozorining parallel emasligi: Ko‘p hollarda banklar o‘z kredit siyosatiga tayanadi, obligatsiyalar bilan ishlash strategik maqsadga kirmaydi.

3. Regulyativ barqarorlik va texnik infrastrukturadagi bo‘shliqlar: Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha regulyatsiyalar (masalan, reyting talablari, deklaratsiya qoidalari) investitsion faoliyatga to‘siq bo‘layapti.

2. Davlat obligatsiyalarining bank faoliyatidagi o‘rni.

2-jadval

Davlat obligatsiyalarining bajaradigan funksiyalari

№	Funksiya	Izoh
1	Likvidlikni boshqarish	Qisqa muddatli obligatsiyalar orqali banklar o‘z likvidligini boshqaradi.
2	Diversifikatsiya	Portfelni kredit risklaridan himoyalash imkonini beradi.
3	Kapital yetarliligi	Obligatsiyalar past xavfli aktivlar sifatida hisobga olinadi.
4	Foiz daromadlari manbai	Doimiy va kafolatlangan daromad oqimi yaratadi.

Manba: Statistik ma’lumotlar asosida muallif ishlanmasi.

2024-yil yakuniga ko‘ra, O‘zbekistonda bank aktivlarida davlat obligatsiyalarining ulushi bor-yo‘g‘i 5.6% ni tashkil qilgan, bu esa nisbatan past ko‘rsatkich sanaladi [4].

3. Xalqaro reytinglar va fond bozori taraqqiyoti.

3-jadval

Kapital bozorining taraqqiyoti indeksi (World Economic Forum, 2023)

Mamlakat	Bozor chuqurligi (1–7 ball)	Investorlarni jalb qilish darajasi (%)
AQSh	6.5	78%
Janubiy Koreya	6.2	71%
Turkiya	5.1	49%
O‘zbekiston	3.3	15%

Manba: Statistik ma’lumotlar asosida muallif ishlanmasi.

Bu raqamlar fond bozori institutsional rivojlanishining O‘zbekistonda sustligini ko‘rsatadi. Tijorat banklari fond bozorini faollashtirishda kalit o‘rinni egallashi mumkin.

4. Banklar va obligatsiyalar o‘rtasidagi integratsiyani kuchaytirish mexanizmlari.

a) Institutsional takliflar:

- Tijorat banklari uchun **obligatsiyalarni investitsiya darajasidagi aktiv sifatida tasniflash**.

- Bank obligatsiyalari chiqarish imkoniyatlarini kengaytirish (masalan, “green bonds” yoki “sukuk”).

b) Raqamlashtirish. Davlat qimmatli qog‘ozlarini blockchain yoki DLT asosida chiqarish orqali ularning ishonchliligini va kuzatuvchanligini oshirish.

“e-GKO” – elektron davlat obligatsiyalari platformasi yaratilishi zarur (Rossiya, Hindiston tajribasi asosida).

c) Regulyativ rag‘batlar. Banklar uchun obligatsiyalar portfeli bo‘yicha prudensial standartlarni yengillashtirish. Majburiy rezerv talablari uchun qimmatli qog‘ozlarni ta‘minot sifatida qabul qilish.

5. Davlat va bank sektori o‘rtasida uyg‘unlik. Tijorat banklarining davlat obligatsiyalariga sarmoyasi davlat byudjetining barqaror moliyalashtirilishiga xizmat qiladi. Bu uyg‘unlik ikki tomonlama foyda keltiradi:

Davlat uchun – barqaror va ichki moliyalashtirish manbai shakllanadi.

Banklar uchun – kam riskli va daromadli investitsion yo‘nalish ochiladi.

“Davlat obligatsiyalari bo‘yicha foiz stavkalarining pul-kredit siyosatiga singdirilishi Markaziy bank uchun samarali signal vositasiga aylanadi” [5].

6. Kelajakdagi strategik yo‘nalishlar.

Banklar ishtirokidagi obligatsiyalar bozorini institutsional mustahkamlash – maxsus investitsiya fondlari va treyderlik platformalarini rivojlantirish.

Ochiq bozor operatsiyalarini kengaytirish – obligatsiyalar asosida Markaziy bankning likvidlik ta‘minoti mexanizmlari.

Xalqaro investorlar ishtirokini rag‘batlantirish – xorijiy banklar va fondlar uchun obligatsiyalarni valyutada chiqarish mexanizmlarini joriy etish.

Yakuniy xulosa qilib, Qimmatli qog‘ozlar orqali tijorat banklarining moliyaviy vositachilik imkoniyatlarini kuchaytirish – bu nafaqat banklar, balki umumiy moliyaviy tizimning barqarorligini oshirishga xizmat qiladi. Davlat obligatsiyalari esa bu jarayonda asosiy instrument bo‘lib xizmat qilmoqda. Buning uchun qonunchilik, texnologik va institutsional islohotlar uyg‘unlikda olib borilishi lozim. Tijorat banklari qimmatli qog‘ozlar, ayniqsa davlat obligatsiyalari orqali moliyaviy vositachilikni kuchaytirishi mumkin. Davlat obligatsiyalarining banklar balansidagi ulushi oshsa, iqtisodiyotga uzoq muddatli va barqaror sarmoya oqimi ta‘minlanadi.

Takliflar:

- Banklar uchun obligatsiyalar portfeliga investitsiya qilish bo'yicha ichki siyosat ishlab chiqish.
- Markaziy bank tomonidan obligatsiyalarni ikkilamchi bozorda likvidligini oshirish uchun market-meyker banklarni joriy etish.
- Obligatsiyalar bo'yicha raqamli platformalarni rivojlantirish va xalqaro investorlarga kirishni osonlashtirish.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Davlat moliyaviy boshqaruvi asoslari / A. M. Jo'raev. – T.: Iqtisodiyot, 2022.
2. Federal Reserve Bank (2023). Annual Report on U.S. Government Securities Holdings.
3. European Central Bank. (2023). Euro Area Bond Market Integration.
4. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki statistik byulleteni, 2024.
5. IMF Working Paper (2022). Government Bonds and Financial Stability.
6. Qodirov A., “Qimmatli qog'ozlar bozori va investitsion salohiyat”, Iqtisodiyot va moliya, 2023(2).
7. World Bank (2023). Developing Capital Markets in Emerging Economies.
8. Tursunova M., “Davlat obligatsiyalari bozorini rivojlantirish yo'nalishlari”, Moliya bozori jurnali, 2024(1).