



**O'ZBEKISTON MOLIYA BOZORIDA INVESTITSIYA
PORTFELINI SHAKLLANTIRISH: TIJORAT BANKLARI
AMALIYOTI**

SamISI Moliya kafedrası assistenti Kurbanova

S.B.

SamISI talabasi O'rinov B.

Annostatsiya: Mazkur maqolada O'zbekiston moliya bozorida investitsiya portfelini shakllantirishning nazariy va amaliy jihatlari tahlil qilingan Tadqiqot doirasida fond bozori faoliyati hamda tijorat banklari aksiyalari asosida asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar xususan, aksiyalar narxi dinamikasi, kapitalizatsiya darajasi, dividend siyosati va o'sish sur'atlari baholangan.

Kalit so'zlar: Moliya bozori, aksiya, birja obligatsiyasi, emitent, deponent, aksiyalar kotirovkasi, aksiyaning nominal va bozor narxi.

Аннотация: В данной статье проанализированы теоретические и практические аспекты формирования инвестиционного портфеля на финансовом рынке Узбекистана. В рамках исследования оценены деятельность фондового рынка, а также основные финансовые показатели на основе акций коммерческих банков, в частности динамика цен акций, уровень капитализации, дивидендная политика и темпы роста.

Ключевые слова: Финансовый рынок, акция, биржевая облигация, эмитент, депонент, котировки акций, номинальная и рыночная стоимость акции.



Abstract: This article analyzes the theoretical and practical aspects of forming an investment portfolio in the financial market of Uzbekistan. Within the framework of the study, the activity of the stock market as well as key financial indicators based on commercial bank shares have been evaluated, in particular stock price dynamics, capitalization level, dividend policy, and growth rates.

Keywords: Financial market, stock (share), exchange-traded bond, issuer, depositor, stock quotations, nominal and market value of a share.

Moliya bozori keng ma'noda qo'llanib, oldi-sotdi munosabatlariga kirishadigan mulk egalarining o'zaro aloqalarini tavsiflaydi. Kreditlar, xorijiy valyuta va sug'urta polislari, qimmatli qog'ozlar, savdo hamda harakat ob'ekti sanalmish bu bozor amaldagi iqtisodiy va ijtimoiy qonuniyatlar asosida faoliyat yuritadi. Umuman, moliya bozori mohiyatini ochishda uning boshqa bozorlardan farqini yoritish lozim. Har qanday bozor singari moliya bozori tushunchasini ham ikki qutbga bo'lish mumkin. Ulardan birida maxsus tovar hsoblanadigan kapital yetkazib beruvchilar – vaqtincha bo'sh mablag'ga ega bo'lgan va ularni to'liq saqlash bilan birga ko'paytirishni istovchi turli mulkchilik shaklidagi xo'jalik sub'ektlari, jismoniy shaxslar, shuningdek, davlat turadi. Ushbu qutb ishtirokchilarining bosh maqsadi moddiy manfaatdorlikdir. Qutbning ikkinchi tomonida esa ishlab chiqarishni yangi boshlash, ishlar, xizmatlar ko'rsatish yoki ishlab turgan quvvatlarni modernizatsiya qilish, kengaytirish, qayta ta'mirlash uchun zarur bo'lgan boshlang'ich yoki qo'shimcha sarmoyaga ehtiyoji bor turli mulkchilik shaklidagi sub'ektlar, jismoniy shaxslar, shuningdek, davlat turadi. Ushbu toifa vakillari jalb etiladigan sarmoya uchun ma'lum foizni to'lashga moyillik bildiradilar.

Zamonaviy moliya bozorlari o'ta murakkab bo'lib, ularning faoliyatini mavjud moliyaviy vositalarsiz tasavvur qilib bo'lmaydi. Vositalar har turdagi



qarz qog'ozlari, qarz oluvchilarning va beruvchilarning majburiyatlarini tasdiqlovchi hujjatlar, sug'urta va xatarlarning oldini oluvchi uslublar va boshqa qimmatli qog'oz va boshqaruvchi qonun-qoidalardan iborat. Shu bilan bir qatorda, moliya bozorlarning faoliyati taraqqiy etgan davlatlarning siyosatlari, rasmiy xalqaro moliya tashkilotlarining faoliyatlari ta'sirida shakllanadi.

Moliya bozorining ahamiyati juda katta bo'lib, u bir necha shakllarni o'z ichiga oladi. Moliya institutlariga e'tibor bersak, bular tijorat banklari, ssuda – omonat birlashmalari, fond birjalari, sug'urta kompaniyalari kabilardir. Moliya bozorining sub'ektlari iste'molchilar, korxonalar va davlatdir.

Moliya resurslarining bozor orqali o'tadigan qismi moliya bozorining ob'ektini tashkil etadi. Bunday munosabatlar mulkdorlar bilan pulga ehtiyojmandlar o'rtasida yuz beradi. Pul bozorga chiqarilar ekan, u iste'molchining talabini qondirish uchun ishlatiladi. Lekin shu bilan birga puldan foyda ko'rish maqsadi, pulni ko'paytirib undan qo'shimcha pul topish moliya bozorida ishlatiladigan pul, ya'ni sotish va sotib olish jarayonlari moliya bozorining ikki tomonini ko'rsatadi, ya'ni bir tomonda iste'molni qondiruvchi pul bozori bo'lsa, ikkinchi tomonda kapital bozori bo'ladi. Bu vazifalar bir necha moliya bozor shakllarini taqozo etadi.

Ko'plab iqtisodchi olimlar tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda moliya bozorlarining rivojlanish xususiyatlari hamda unda qo'llaniladigan moliyaviy vositalarning ahamiyatiga alohida e'tibor qaratilgan. So'nggi 50 yil davomida moliya bozoriga oid nazariyalar jadal sur'atlarda rivojlanib, nazariya va amaliyot o'rtasida uzviy bog'liqlik shakllandi. Ilmiy izlanishlar investorlarning xulq-atvori hamda moliyaviy bozorlarning ishlash mexanizmlarini chuqurroq anglash imkonini berdi. Shu bilan birga, tadqiqotlar moliyaviy innovatsiyalarni rag'batlantirib, yangi moliyaviy vositalar va bozor segmentlarining paydo bo'lishiga xizmat qildi. So'nggi yillarda moliyaviy ilm-fanning asosiy yo'nalishlari sifatida portfel nazariyasi, kapital aktivlari baholash modeli



(CAPM), foiz stavkalari tuzilishi nazariyasi, kapital tuzilishi nazariyasi, agentlik nazariyasi, samarali bozorlar gipotezasi hamda opsiya narxlarini nazariyasi shakllandi. Xususan, 1952-yilda G. Markovits tomonidan ishlab chiqilgan portfel nazariyasiga ko'ra, investitsiya qarorlarini qabul qilishda faqat daromadlilik emas, balki risk omili ham hisobga olinishi zarur hisoblanib, investitsiyalarni baholashda ikki asosiy mezon — kutilayotgan daromad va risk (dispersiya yoki standart og'ish orqali) asosida optimal portfelni shakllantirish zarurligini asoslab berdi.¹

Keyingi yillarda G. Markovits o'z portfel nazariyasini yanada rivojlantirib, investorlar faqat alohida bitta qimmatli qog'ozga emas, balki diversifikatsiyalashgan portfelga e'tibor qaratishlari zarurligini asoslab berdi. Uning fikricha, investitsiya qarorlarini qabul qilishda alohida aktiv emas, balki portfelning umumiy daromadlilik va risk darajasi muhim ahamiyatga ega. Keyinchalik, 1964-yilda William Sharpe Markovits modeliga asoslangan tadqiqotlarni takomillashtirdi. Markovits modelining asosiy murakkab jihatlardan biri shundaki, portfel tarkibidagi qimmatli qog'ozlar soni ortgani sari ular o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlash uchun katta hajmdagi variatsiya-kovariatsiya matritsasini hisoblash talab etiladi.² Sharpe ushbu muammoni soddalashtirish maqsadida qimmatli qog'ozlar daromadlilikini yagona umumiy omil odatda bozor indeksi daromadlilikiga nisbatan sezgirlik orqali izohladi. Natijada, murakkab hisob-kitob jarayoni ancha soddalashtirildi va amaliy qo'llash imkoniyati kengaydi. Bundan tashqari, Sharpe modeli bir qator nazariy farazlarga asoslanadi: barcha investorlar risksiz foiz stavkasi bo'yicha qarz berish va qarz olish imkoniyatiga ega; ular bir xil axborotga ega va ratsional qaror qabul qiladilar; barcha investorlar samarali portfellar to'plamidan tanlov qiladi; bozorda tranzaksiya xarajatlari va soliqlar mavjud emas.

¹ Markowitz H. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. – New York: John Wiley & Sons, 1959. – 344 p.

² Sharpe W.F. *Portfolio Theory and Capital Markets*. – New York: McGraw-Hill, 1970. – 316 p.



O'zbekiston moliya bozori amaliyotida tijorat banklari aksiyalari muhim o'rin egallab mamkatimizda fond bozorining rivojlanishiga o'zining hissani qo'shib kelmoqda. Xususan, Toshkent Respublika fond birjasi orqali muomalaga chiqarilayotgan bank aksiyalari investorlar uchun nisbatan barqaror va ommabop moliyaviy instrumentlardan biri sifatida namoyon bo'lmoqda.

Mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan yirik tijorat banklari aksiyadorlik jamiyati shaklida tashkil etilgan bo'lib, ularning aksiyalari fond bozorida erkin muomalada faoliyat yuritmoqda.. Ushbu holat investorlar uchun nafaqat daromad olish, balki kapitalni samarali diversifikatsiyalash imkonini ham yaratadi. Bu jihat Markowitz tomonidan asoslab berilgan portfelni diversifikatsiyalash tamoyiliga to'liq mos keladi, ya'ni investitsiyalarni turli aktivlar o'rtasida taqsimlash orqali umumiy riskni kamaytirish mumkin. Shu bilan birga, tijorat banklari aksiyalarining daromadliligi va ular bilan bog'liq risk darajasi ko'pincha umumiy bozor kon'yunkturasi, foiz stavkalari dinamikasi hamda makroiqtisodiy omillarga bevosita bog'liqdir. Bu esa William Sharpe tomonidan ishlab chiqilgan modelda keltirilgan bozor omilining muhimligini yana bir bor tasdiqlaydi.

O'zbekiston moliya bozorida hali to'liq shakllanmagan jihatlardan biri risksiz foiz stavkasi va bozor portfeli tushunchalarining amaliy aniqligidir. Amaliyotda risksiz aktiv sifatida ko'pincha davlat obligatsiyalari yoki tijorat banklari depozitlari qabul qilinadi. Bu esa Sharpe modelini qo'llashda muayyan cheklolarni yuzaga keltiradi. Mamlatimiz amaliyotida asosan moliya bozirini biz tijorat banklari faoliyati orqali tahlil qilishimiz mumkin .

Amaliy kuzatuvlar shuni ko'rsatadiki, investorlarning katta qismi hali ham investitsiyalarni yetarli darajada diversifikatsiya qilmaydilar, ya'ni ular ko'pincha bitta yoki cheklangan miqdordagi qimmatli qog'ozlar bilan cheklanib qolmoqdlar. Natijada portfel risk darajasi ortib, kutilmagan moliyaviy yo'qotishlar ehtimoli yuqorilaydi. Shu sababli, tijorat banklari



aksiyalarini boshqa tarmoqlarga oid moliyaviy instrumentlar bilan uyg'unlashtirgan holda shakllantirilgan investitsiya portfeli yanada samaraliroq va barqarorroq natijalarni ta'minlashi mumkin.

Hozir 3 ta yirik AJ hisoblangan TBK ni moliyaviy bozordagi faoliyatini ko'rib chiqamiz:

Agrobank ATB	
Chiqarilgan aksiyalari soni(oddiy)	10.9 mlrd
Chiqarilgan aksiyalar soni(imtiyozli)	500 ming
Chiqarilgan aksiyalar nominal qiymati	1168.00 so'm
2026-yil uchun bir yillik o'sish foizi	4,83%
Aksiyalarning hozirgi kundagi(27.03.2026) bozor bahosi	608 so'm
Har bir aksiya uchun to'lanadigan dividend	—
Bozor kapitalizatsiyasi	6,65 trln so'm
Hamkorbank ATB	
Chiqarilgan aksiyalari soni(oddiy)	129,3 mlrd
Chiqarilgan aksiyalar soni(imtiyozli)	4 mlrd
Chiqarilgan aksiyalar nominal qiymati	5.00 so'm
2026-yil uchun bir yillik o'sish foizi	121,49%



Aksiyalarning hozirgi kundagi (27.03.2026) bozor bahosi	54.0 so'm
Har bir aksiya uchun to'lanadigan dividend(29.08.2025)	1.25 so'm
Aksiyadorlar dividendlari daromadi (29.08.2025)	4,17%
Bozor kapitalizatsiyasi	7.07 trln so'm
AITB Ipak Yo'li Banki	
Chiqarilgan aksiyalari soni(oddiy)	60,2 mlrd
Chiqarilgan aksiyalar soni(imtiyozli)	2,2 mln
Chiqarilgan aksiyalar nominal qiymati	10.00 so'm
2026-yil uchun bir yillik o'sish foizi	-18,97%
Aksiyalarning hozirgi kundagi(27.03.2026) bozor bahosi	141.00 so'm
Har bir aksiya uchun to'lanadigan dividendlar(30.06.2025)	1,52 so'm
Aksiyadorlar dividendlaridaromadi(% ko'rsatkichida)	1,67%
Bozor kapitalizatsiyasi	8,49 trln so'm

O'zbekiston moliya bozori amaliyotida tijorat banklari aksiyalarining harakati turli tendensiyalarni namoyon etib, investorlar uchun muhim tahliliy obyekt hisoblanadi. Xususan, Agrobank, Hamkorbank hamda Ipak Yo'li Banki



misolida asosiy moliyaviy ko'rsatkichlarni o'rganish ularning investitsion jozibadorligini kompleks baholash imkonini beradi. Avvalo, banklarning bozor kapitalizatsiyasi tahlili shuni ko'rsatadiki, eng yuqori ko'rsatkich Ipak Yo'li bankiga (8,49 trln so'm) to'g'ri kelmoqda. Keyingi o'rinlarda Hamkorbank (7,07 trln so'm) va Agrobank (6,65 trln so'm) joylashgan bo'lib natijalar Ipak Yo'li bankining bozor qiymati nisbatan yuqori ekanligini bildiradi, biroq kapitalizatsiya darajasi har doim ham investitsion jozibadorlikning asosiy mezoni sifatida qaralmasligi lozim. Aksiyalar narxi va ularning o'sish dinamikasi esa banklar o'rtasida sezilarli tafovut mavjudligini ko'rsatadi. Jumladan, Agrobank aksiyalari 608 so'mni tashkil etib, o'sish sur'ati 4,83 foizni tashkil qilgan bo'lsa, Hamkorbank aksiyalarida bu ko'rsatkich 54 so'm narx fonida 121,49 foizgacha yetgan. Aksincha, Ipak Yo'li bankida aksiyalar narxi 141 so'm bo'lishiga qaramay, o'sish sur'ati manfiy (-18,97 foiz) ko'rsatkichni namoyon etgan. Bu esa investorlar talabining turlicha shakllanayotganligini hamda ayrim banklarda bozor kutilmalarining pasayganligini anglatadi.

Dividend siyosati ham bank aksiyalarining jozibadorligini baholashda muhim omil hisoblanadi. Tahlil natijalariga ko'ra, Hamkorbank tomonidan har bir aksiya uchun 1,25 so'm dividend to'langan bo'lib, dividend daromadlilik 4,17 foizni tashkil etadi. Ipak Yo'li bankida esa dividend miqdori 1,52 so'm bo'lishiga qaramay, daromadlilik darajasi 1,67 foiz bilan cheklanadi. Agrobankda esa dividend to'lovlarning mavjud emasligi investorlar uchun passiv daromad olish imkoniyatini kamaytiradi. Yuqoridagi ko'rsatkichlar asosida bank aksiyalarining risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanatini baholash mumkin. Xususan, Hamkorbank aksiyalari yuqori o'sish sur'atlari va nisbatan barqaror dividend siyosati bilan ajralib turib, yuqori daromadlilik bilan birga ma'lum darajadagi riskni ham o'z ichiga oladi. Ipak Yo'li banki esa yuqori kapitalizatsiyaga ega bo'lishiga qaramay, manfiy o'sish sur'atlari sababli ehtiyotkor investitsiya obyektiga aylanib bormoqda.. Agrobank esa



nisbatan past o'sish va dividend to'lovlarining yo'qligi bilan konservativ, biroq kam daromadli aktiv sifatida tahlil qilinmoqda. Mazkur holat Harry Markowitz tomonidan asoslab berilgan portfel nazariyasining asosiy tamoyillaridan biri — diversifikatsiya zarurligini yana bir bor tasdiqlaydi. Ya'ni, investorlar tomonidan turli xil moliyaviy aktivlarni birlashtirgan holda portfel shakllantirilishi umumiy riskni kamaytirish va barqaror daromadlilikka erishish imkonini beradi.

Umuman olganda, o'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston tijorat banklari aksiyalari o'zaro sezilarli darajada farqlanadi va ular turli darajadagi risk hamda daromadlilik xususiyatlariga ega. Shu sababli, investitsiya portfelini shakllantirishda faqat bitta bank aksiyasiga tayanish maqsadga muvofiq emas. Aksincha, turli bank aksiyalarini boshqa moliyaviy instrumentlar bilan uyg'unlashtirgan holda diversifikatsiyalangan portfelni shakllantirish investorlar uchun eng maqbul strategiya hisoblanadi.

O'zbekiston moliya bozori so'nggi yillarda jadal rivojlanib, unda Toshkent Respublika fond birjasi markaziy o'rinni egallamoqda. 2026-yil boshiga kelib fond birjada 720 ga yaqin emitentlar ro'yxatdan o'tgan bo'lib, qimmatli qog'ozlar umumiy hajmi 2,44 trln so'mni tashkil etmoqda. Shu bilan birga, aksiyalar savdosining oylik hajmi o'rtacha 29 mlrd so'm darajasida shakllanib, bozor faolligining ortib borayotganligini ko'rsatadi. Obligatsiyalar bozori esa nisbatan barqaror rivojlanib, unda asosan banklar va yirik korporatsiyalar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar ustunlik qilmoqda. O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston moliya bozori hali rivojlanish bosqichida bo'lib, unda likvidlik darajasi, investorlar faolligi hamda moliyaviy instrumentlar xilma-xilligi bosqichma-bosqich oshib bormoqda. Shu bilan birga, zamonaviy portfel nazariyasi nuqtai nazaridan qaralganda, investitsiya imkoniyatlaridan to'liq foydalanish uchun tizimli yondashuvni kuchaytirish zarur.



O'zbekiston moliya bozorini yanada rivojlantirish va investitsiya muhitini yaxshilash maqsadida quyidagi takliflarni ilgari surish mumkin:

- ❖ Qimmatli qog'ozlar savdo hajmini kengaytirish uchun market-meykerlar faoliyatini rivojlantirish va institutsional investorlarni jalb qilish zarur.
- ❖ Moliyaviy instrumentlar turini kengaytirish yani derivativlar, ETF fondlar va boshqa zamonaviy instrumentlarni joriy etish orqali investorlar uchun yangi imkoniyatlar yaratish lozim.
- ❖ Aholi va kichik investorlar uchun ta'lim dasturlari, onlayn kurslar va amaliy treninglarni kengaytirish orqali Investorlar moliyaviy savodxonligini oshirish.
- ❖ Raqamli platformalarni rivojlantirish ya'ni GoInvest va Depozit.uz kabi platformalarni takomillashtirish orqali bozorga kirishni soddalashtirish lozim.
- ❖ Bozor shaffofligini oshirish, xalqaro standartlarni joriy etish va valyuta erkinligini kengaytirish orqali xorijiy kapital oqimini ko'paytirish mumkin.
- ❖ Kompaniyalar tomonidan barqaror dividend siyosatini yuritish investorlar ishonchini oshiradi va aksiyalarning jozibadorligini kuchaytiradi.
- ❖ Ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv (ESG) standartlarini qo'llash orqali barqaror investitsiya muhitini shakllantirish zarur.
- ❖ Emitentlar tomonidan moliyaviy hisobotlarni ochiq va tezkor e'lon qilish tizimini kuchaytirish investorlar uchun muhim ahamiyatga ega.

Foydalanilgan adabiyotlar va internet saytlari:



1. Darslik / J.R. Zaynalov, E.N. Xodjayev, B.SH. Xusanov, N.X. Ruzibaeva, Sh.M.Latipova va boshq. T.: «Iqtisod-Moliya», 2020. -- 316 b.
2. Красавиной Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. – М.: Финансы и статистика, 2007. – С.289.
3. Xolmurod o'g'li H. O., Zafarbek o'g'li K. Z. TIJORAT BANKLARIDA KAPITAL YETARLILIGINI STRATEGIK BOSHQARUV HISOBI ASOSIDA TAHLIL QILISH //TANQIDIY NAZAR, TAHLILY TAFAKKUR VA INNOVATSION G 'OYALAR. – 2025. – T. 2. – №. 3. – С. 65-67.
4. Investments in Innovative Projects of Small Business and Private Entrepreneurship // Spanish Journal of Innovation and Integrity. Volume: 14, January-2023. –P. 120-122 Kurbanova Sitora Bakhodirovna
5. Kurbanova S. B. **Innovative ways to develop investment activities in enterprises and increase their efficiency** // *Gospodarka i Innowacje (Economy and Innovation)*. – 2025. – Vol. 65. – P. 119–123. – ISSN 2545-0573.
6. Rustamovna, B. S. (2025). MOLIYA BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING AHAMIYATI. *TANQIDIY NAZAR, TAHLILY TAFAKKUR VA INNOVATSION G 'OYALAR*, 1(9), 208-211.
7. <https://freedombrokeruz.com/en>
8. <https://lex.uz/ru/docs/-2382409?ONDATE=17.04.2025>
9. <https://openinfo.uz/ru?tab=stock&type=stocks>
5. <https://goinvest.uz/>
6. <https://uzcsd.uz/>
7. <https://agrobank.uz/uz/person>