MUHANDISLIK & IQTISODIYOT

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik, fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

2026-YIL
AVGUST 8-SON, III-QISM



Milliy nashrlar

OAK: https://oak.uz/pages/4802

05.00.00 - Texnika fanlari
08.00.00 - Iqtisodiyot fanlar

Google Scholar

ISSN INTERNATIONAL STANDARD SERIAL NUMBER INTERNATIONAL CENTRE

OpenAIRE



ISSN: 3060-463X

Elektron nashr, 2026-yil, avgust.

muhandislik & iqtisodiyot

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Bosh muharrir:
Zokirova Nodira Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori, DSc, professor

Bosh muharrir o'rinbosari:
Shakarov Zafar G'afforovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, PhD, dotsent

Tahrir hay'ati:
Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'z FA akademigi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Sharipov Kongratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori, professor
Maxkamov Baxtiyor Shuxratovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Shaumarov Said Sanatovich, texnika fanlari doktori, professor
Turayev Bahodir Xatamovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Nasimov Dilmurod Abdulloyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Allayeva Gulchexra Jalgasovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Arabov Nurali Uralovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Maxmudov Odiljon Xolmirzayevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Xamrayeva Sayyora Nasimovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Bobonazarova Jamila Xolmurodovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Irmatova Aziza Baxromovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Bo'taboyev Mahammadjon To'ychiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Shamshiyeva Nargizaxon Nosirxuja kizi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor,
Xolmuxamedov Muhsinjon Murodullayevich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Xodjayeva Nodiraxon Abdurashidovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Amanov Otabek Amankulovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Qurbonov Samandar Pulatovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Zikriyoyev Aziz Sadulloyevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Tabayev Azamat Zaripbayevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Sxay Lana Aleksandrovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Ismoilova Gulnora Fayzullayevna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Djumaniyazov Umrbek Ilxamovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Kasimova Nargiza Sabitdjanovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Kalanova Moxigul Baxritdinovna, dotsent
Ashurzoda Luiza Muxtarovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Sharipov Sardor Begmaxmat o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Tursunov Ulug'bek Sativoldiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent
Bauyetdinov Majit Janizaqovich, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti, PhD
Botirov Bozorbek Musurmon o'g'li, Texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Sultonov Shavkatjon Abdullayevich, Kimyo fanlari doktori, (DSc)
Jo'raeva Malohat Muhammadovna, filologiya fanlari doktori (DSc), professor.
Yusupov Maxamadamin Abduxamidovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi (DSc), professor
Kalonova Moxigul Baxritdinovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi (PhD), dotsent
Mirzayev Kulmamat Djanzakovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi (DSc), professor.
Karimova Nilufar Sadirdin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Norboyev Odil Abrayevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Karimova Nilufar Sadirdin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Pardaev Umidjon Uralovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xolmirzayev Ulug'bek Abdulazizovich, Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc)

muhandislik & iqtisodiyot

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

05.01.00 – Axborot texnologiyalari, boshqaruv va kompyuter grafikasi
05.01.01 – Muhandislik geometriyasi va kompyuter grafikasi. Audio va video texnologiyalari
05.01.02 – Tizimli tahlil, boshqaruv va axborotni qayta ishlash
05.01.03 – Informatikaning nazariy asoslari
05.01.04 – Hisoblash mashinalari, majmualari va kompyuter tarmoqlarining matematik va dasturiy ta'minoti
05.01.05 – Axborotlarni himoyalash usullari va tizimlari. Axborot xavfsizligi
05.01.06 – Hisoblash texnikasi va boshqaruv tizimlarining elementlari va qurilmalari
05.01.07 – Matematik modellashtirish
05.01.11 – Raqamli texnologiyalar va sun'iy intellekt
05.02.00 – Mashinasozlik va mashinashunoslik
05.02.08 – Yer usti majmualari va uchish apparatlari
05.03.02 – Metrologiya va metrologiya ta'minoti
05.04.01 – Telekommunikasiya va kompyuter tizimlari, telekommunikasiya tarmoqlari va qurilmalari. Axborotlarni taqsimlash
05.05.03 – Yorug'lik texnikasi. Maxsus yoritish texnologiyasi
05.05.05 – Issiqlik texnikasining nazariy asoslari
05.05.06 – Qayta tiklanadigan energiya turlari asosidagi energiya qurilmalari
05.06.01 – To'qimachilik va yengil sanoat ishlab chiqarishlari materialshunosligi
05.08.03 – Temir yo'l transportini ishlatish
05.08.06 – "G'ildirakli va gusenisali mashinalar va ularni ishlatish" (texnika fanlari)
05.09.01 – Qurilish konstruksiyalari, bino va inshootlar
05.09.04 – Suv ta'minoti. Kanalizatsiya. Suv havzalarini muhofazalovchi qurilish tizimlari
10.00.06 – Qiyosiy adabiyotshunoslik, chog'ishtirma tilshunoslik va tarjimashunoslik
10.00.04 – Yevropa, Amerika va Avstraliya xalqlari tili va adabiyoti
08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi
08.00.02 – Makroiqtisodiyot
08.00.03 – Sanoat iqtisodiyoti
08.00.04 – Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
08.00.05 – Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
08.00.06 – Ekonometrika va statistika
08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit
08.00.08 – Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
08.00.09 – Jahon iqtisodiyoti
08.00.10 – Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
08.00.11 – Marketing
08.00.12 – Mintaqaviy iqtisodiyot
08.00.13 – Menejment
08.00.14 – Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
08.00.15 – Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
08.00.16 – Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
08.00.17 – Turizm va mehmonxona faoliyati

Ma'lumot uchun, OAK Rayosatining 2024-yil 28-avgustdagi 360/5-son qarori bilan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etishga tavsiya etilgan milliy ilmiy nashrlar ro'yxati"ga texnika va iqtisodiyot fanlari bo'yicha "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali ro'yxatga kiritilgan.

Muassis: "Tadbirkor va ishbilarmon" MChJ

Hamkorlarimiz:

1. Toshkent shahridagi G.V.Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti
2. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
3. Toshkent irrigatsiya va qishloq xo'jaligini mexanizatsiyalash muhandislari instituti" milliy tadqiqot universiteti
4. Islom Karimov nomidagi Toshkent davlat texnika universiteti
5. Muhammad al-Xorazmiy nomidagi Toshkent axborot texnologiyalari universiteti
6. Toshkent davlat transport universiteti
7. Toshkent arxitektura-qurilish universiteti
8. Toshkent kimyo-texnologiya universiteti
9. Jizzax politexnika instituti

MUNDARIJA

ВЛИЯНИЕ ЦИФРОВИЗАЦИИ НА ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ ТРУДА И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ 9
Мусаев Озоджон Шавкат Огли
MAHALLIY BUDJETNING MOLIYAVIY XAVFSIZLIGIGA TA'SIR KO'RSATUVCHI OMILLARINI BAHOLASH 15
Uktamov Fazliddin Faxriddinovich
ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РОЗНИЧНЫХ ОПЕРАЦИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ 19
Султонмуродов Сардорбек Баходирович
OLIY TA'LIM TIZIMI RIVOJLANISHINING HUDUDIY IQTISODIY O'SISHGA TA'SIRINI EKONOMETRIK BAHOLASH (XORAZM VILOYATI MISOLIDA) 24
Egamov Sevinchbek
TIJORAT BANKLARINING TO'LOV XIZMATLARI AMALIYOTI ASOSIDA TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI 29
B.B. Xanaliyev
SAMARQAND VILOYATIDA TURISTIK KORXONALAR INNOVASION RIVOJLANISHINI SSENARIYLI PROGNOZLASH 33
Ruzibayeva Nargiza Xakimovna
MILLIY MODA ASOSIDA TURIZMNI RIVOJLANTIRISHDA XORIJIY MAMLAKATLAR TAJRIBASI VA UNI O'ZLASHTIRISH SHARTLARI 38
Yusupova Moxinur Farxod qizi
HUDUDLAR INVESTITSION JOZIBADORLIGINI OSHIRISHDA MOLIYAVIY RAG'BATLANTIRISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH 48
Umaraliyev Sanjar Sultonaliyevich
DAVLAT XARIDLARI SAMARADORLIGINI BAHOLASHNING USLUBIY YONDASHUVLARINI TAKOMILLASHTIRISH 53
Kurbonbekov Sardorbek Ravshanovich
«ВЛИЯНИЕ ЦИФРОВИЗАЦИИ И ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА НА ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ ТРУДА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В УЗБЕКИСТАНЕ» 62
Хайруллаева Малика Шухратжон кизи
EMPIRICAL EVALUATION OF THE FACTORS ASSOCIATED WITH APPLICANT BEHAVIOUR IN HIGHER EDUCATION CHOICE: INDIVIDUAL CUT-OFFS, THRESHOLD HETEROGENEITY, AND THE LIMITS OF AGGREGATE DETECTION 68
Umarov Shuhrat Bahodir o'g'li
SANOAT KORXONALARIDA DAVLAT XARIDLARI MOLIYAVIY RISKLARINI BOSHQARISH TIZIMINI SHAKLLANTIRISH 80
Xamdamov Sardor Farmon o'g'li
OLIY TA'LIM MUASSASALARI SAMARADORLIGIGA MARKETING STRATEGIYASI OMILLARINING TA'SIRINI EKONOMETRIK BAHOLASH (DEA–MALMQUIST–TOBIT MODELI ASOSIDA) 84
Egamov Sevinchbek
NEFT XOMASHYOSIDAN OLINUVCHI YO'L BITUMLARINING ASOSIY KOLLOID-KIMYOVIY VA EKSPLUATATSION XOSSALARIGA ULARNING UGLEVODOROD GURUH TARKIBINING TA'SIRINI TAHLILI 91
Abdullayeva Shoxista, Adizov Bobirjon
THE IMPACT OF LEADERSHIP SUPPORT ON ACADEMIC STAFF WORK EFFICIENCY IN HIGHER EDUCATION INSTITUTIONS 96
Sultonboyeva Munira, Sultanova Kamila

QURILISH MATERIALLARI BOZORIDA TALAB ELASTIKLIGINI MAHSULOT SEGMENTLARI KESIMIDA EKONOMETRIK BAHOLASH METODIKASI 103
Turdiyev Abdullo Sagdullayevich
IQLIM RISKLARI VA BANK KREDIT PORTFELI SIFATI: XITOY TAJRIBASI VA O‘ZBEKISTON UCHUN METODOLOGIK YONDASHUVLAR 110
Nasriyev Farxod
TIJORAT BANKLARIDA OPERATSION SAMARADORLIKNI OSHIRISHNING ZAMONAVIY BOSHQARUV MEXANIZMLARI (“HAMKORBANK” ATB MISOLIDA) 116
Haydarova Shohista Shuhrat qizi
TIJORAT BANKLARIDA MUAMMOLI KREDITLARNI RESTRUKTURIZATSIYA QILISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH 126
Maqsudov Bunyodjon Abdusamat o‘g‘li
O‘ZBEKISTONDA SUG‘URTA XIZMATLARI BOZORIDA RAQOBATBARDOSHLIKNI OSHIRISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH YO’LLARI 131
Umirov Abdisalom To‘rayevich
O‘ZBEKISTONDA SOLIQ SOHASIDA IDORALARARO INTEGRATSIYA HOLATI VA UNI TAHLIL QILISH .. 138
Ashirov Jamolbek Shuxrat o‘g‘li
TO‘QIMACHILIK KORXONALARINING SUN’IY INTELLEKTGA TAYYORGARLIGI VA INTEGRATSIYA DARAJASINI BAHOLOVCHI KOMPOZIT INDEKS (AI-TII) METODIKASI 147
Madrahimova Onajon Javlon qizi
O‘ZBEKISTONDA TEMIR YO‘L SOHASINI RIVOJLANTIRISHDA TURIZMNING AHAMIYATI VA O‘RNI: TALAB, INVESTITSIYA VA INTEGRATSIYA KANALLARI TAHLILI 153
Nazarov Ulug‘bek Akbar o‘g‘li
DONNI QAYTA ISHLASH KORXONALARIDA XARAJATLAR HISOBINI YAXSHILASH YO‘LLARI 159
Aitimbetob Koyshibek Orazbekovich
O‘ZBEKISTONDA UY-JOY QURILISHINING HUDUDIY NOMU-TANOSIBLIGI VA 2040-YILGACHA BELGILANGAN MAQSADLI KO‘RSATKICHLARGA ERISHISH MASALALARI 166
Abdimaitov Saidumarxon Mansur o‘g‘li
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ АНАЛИТИЧЕСКИХ МОДЕЛЕЙ В УПРАВЛЕНИИ ОПЕРАЦИОННЫМ РИСКОМ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ 171
Курбонов Илхом Жумакулович
TA’LIM XARAJATLARI SAMARADORLIGI: XALQARO QIYOSIY TAHLIL VA O‘ZBEKISTON UCHUN INSTITUTSIONAL SABOQLAR 177
Temirov Muhammad Maxmud o‘g‘li
KASE VA UCI INDEKSLARIDA RISK, O‘ZGARUVCHANLIK VA PROGNOZ BARQARORLIGINI EKONOMETRIK BAHOLASH 182
Raximov Abduxalil Toshbotirovich
O‘ZBEKISTONDA TADBIRKORLIK TARMOQLARINING 2030-YILGACHA RIVOJLANISHINI ARIMA VA SARIMA MODELLARI ASOSIDA PROGNOZLASH 192
Xaitova Rushana O‘ktamovna
MINTAQADA AHOLINING TAKROR BARPO BO‘LISHI VA UNING IQTISODIY RIVOJLANISH BILAN O‘ZARO ALOQASI 196
Saidov Jo‘rabek Nosirxonovich
DAVLAT XARIDLARIDA BUDJET TEJAMKORLIGINI BELGILOVCHI OMILLARNING PANEL EKONOMETRIK TAHLILI 201
Axmedjanov Sardorbek
SUN’IY INTELLEKTNING JAHON MEHNAT BOZORIGA TA’SIRI: IQTISODIY O‘SISH, BANDLIK VA DAROMADLAR TENGSIZLIGI 206
Sohibov Azizbek, Karimova Komila
O‘ZBEKISTONDA DAVLAT ISHTIROKIDAGI KORXONALARDA MOLIYAVIY MUNOSABATLARNI TAKOMILLASHTIRISH 211
Axmedov Xasan Ruzibayevich

MUNDARIJA • СОДЕРЖАНИЕ • CONTENTS

MUNDARIJA • СОДЕРЖАНИЕ • CONTENTS

ТЕРМОДИНАМИЧЕСКОЕ МОДЕЛИРОВАНИЕ И ПРОМЫШЛЕННАЯ ПРОВЕРКА ДЕСУЛЬФУРАЦИИ СТАЛИ 20ГЛ КАЛЬЦИЙ-АЛЮМИНАТНЫМ ФЛЮСОМ КРФ-90 В ИНДУКЦИОННОЙ ТИГЕЛЬНОЙ ПЕЧИ 216
Уразбаев Талгат, Турсунов Нодиржон, Абдуназаров Бахтиёр, Абдухаликов Ердаулет
VELSLASH KLINKER CHIQINDISIDAN QIMMATBAHO METALLARNI KOMPLEKS AJRATIB OLISH TEXNOLOGIYASINI TADQIQ QILISH 222
Qayumov Oybek, Uzoqov Shaxrizod, Qurbonov Bunyod
MONETAR SIYOSAT SHOKLARINING O‘ZBEKISTON EKSPORTI VA IMPORTIGA ASIMMETRIK TA’SIRI 227
Solijonova Muxlisaxon Azamatjon qizi
YANGI LOGISTIKA MARKAZI ORQALI YUK TASHISHNING TEXNIK-IQTISODIY ASOSLARI 232
Zohidov Muhriddin, Jumayev Sherzod
BANKLARDA SUN’IY INTELLEKTNI MAS’ULIYATLI BOSHQARISH: XALQARO MODELLAR VA O‘ZBEKISTONDA BARQAROR MOLIYAVIY RIVOJLANISH UCHUN MOSLASHTIRISH YO‘NALISHLARII . 240
Mirsoatov Alisher Qudratullayevich
KORXONALARDA EKOLOGIK XARAJATLAR HISOBINI TASHKIL ETISHNING AMALDAGI HOLATI VA UNI TAKOMILLASHTIRISH YO‘NALISHLARI 249
Muxammadjanov Muzaffar Muxammadsolixovich
MAROSIM VA URF-ODATLARDA GASTRONOMIK KONSEPTLARNING LINGVOMADANIY IFODALANISHI .. 254
Halimova Mahbuba To‘raqulovna
O‘ZBEKISTONDA PENSIYA QAMROVINI KENGAYTIRISH: NORASMIY BANDLIK VA O‘ZINI O‘ZI BAND QILGANLAR UCHUN IJTIMOIY SUG‘URTA MEXANIZMLARI 259
Oqiljonov Azizjon Olimjon o‘g‘li
DAVLAT BUDJETINING IQTISODIY KATEGORIYA SIFATIDAGI MOHIYATI, MAQSADI VA VAZIFALARI ... 265
Sharipov Zafar Bazarovich
ИССЛЕДОВАНИЕ ОСОБЕННОСТЕЙ СОСТАВА ГАЗОВОЙ ФАЗЫ ПРИ ДУГОВОЙ СВАРКЕ ПОД СЛОЕМ ФЛЮСА НИЗКОУГЛЕРОДИСТЫХ И НИЗКОЛЕГИРОВАННЫХ СТАЛЕЙ 271
Эрматов Зиёдулла, Рахматуллаева Нозима, Гальперин Леонид
CHAKANA SAVDO XIZMATLARINI KO‘RSATUVCHI KORXONALARDA SAMARADORLIKNI IFODALOVCHI KO‘RSATKICHLAR TIZIMI VA ULARNING TASNIFI 276
Abduganiyev Oybek Akmaljon o‘g‘li
XIZMAT KO‘RSATISH KORXONALARIDA INNOVATSION FAOLIYAT TUSHUNCHASINING O‘ZIGA XOS TASNIFLANISHI 281
Raxmonov Aziz Iskandarovich
XIZMATLAR SOHASIDA SAMARADORLIKNI IFODALOVCHI KO‘RSATKICHLAR TIZIMI VA ULARNING TASNIFI 286
Axmedov Mexrojxon Ma’rufjon o‘g‘li
SUT TANNARXINING OMILLI TAHLILI VA XARAJATLARNI KAMAYTIRISH ZAXIRALARI (SAMARQAND VILOYATIDAGI FERMER XO‘JALIGI MISOLIDA) 290
Karimov Ikromjon, Alikulov Abdimo‘min
AGROKLASTERLARDA MATERIALLAR HARAKATI VA ISHLAB CHIQARISH XARAJATLARI BO‘YICHA SEGMENTAR HISOBOT TUZISH TARTIBI 295
Aliqulov G‘olib Abdimo‘minovich
SUG‘URTA KOMPANIYASINING ANDERRAYTING NATIJALARI VOLATILLIGINI KAMAYTIRISHDA NOMUTANOSIB QAYTA SUG‘URTA DASTURINI OPTIMALLASHTIRISH (JAVOBGARLIK PORTFELI MISOLIDA) 303
Ubaydullaeva Nargiza Ravshanovna
SOLIQ TUSHUMLARINI PROGNOZLASHTIRISHDA ELASTIKLIK VA MOSLASHUVCHANLIK KO‘RSATKICHLARIDAN FOYDALANISHNING METODOLOGIK ASOSLARI 308
Allakuliyev Akmal Baltayevich

RAQAMLI TRANSFORMATSIYA SHAROITIDA OLIY TA'LIMDA KADRLAR SALOHIYATINI BOSHQARISHNING NAZARIY-METODOLOGIK ASOSLARI 313
Kamilxo'jayeva Malikaxon, Yuldashov Isomiddin
WAYS TO IMPROVE THE MARKETING EFFECTIVENESS OF "O'ZTEMIRYO'LYO'LOVCHI" JSC 319
Uktamov Sarvar Atxam o'g'li
TA'LIM XARAJATLARINI DASTURIY BUDJETLASHTIRISH ORQALI MOLIYALASHTIRISHNI OSHIRISHNING ILMIY-AMALIY YECHIMLARI: XORIJIY TAJRIBA VA TASHKILIY-IQTISODIY MEXANIZMLARNI TAKOMILLASHTIRISH 324
Quvatov Feruz Qaxramonovich
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ 328
Камилова Севара Анваровна
AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA KORPORATIV BOSHQARUV JARAYONLARIGA ZAMONAVIY YONDASHUVLAR 339
Raxmatov Ziyodullo Nosirovich
NOTIJORAT TASHKILOTLARIDA MOLIYAVIY RESURSLARDAN FOYDALANISHDA XARAJATLAR VA ZAXIRA MABLAG'LARI NISBATINI MAQBULLASHTIRISH 345
Toshpulatov Farruxbek Asronbek o'g'li
ЦИФРОВАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ БАНКОВСКОГО ТРУДА И ИЗМЕНЕНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНО-КВАЛИФИКАЦИОННЫХ ТРЕБОВАНИЙ В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ УЗБЕКИСТАНА 351
ПУЛАТОВ Дилшод Акмалевич
ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ПРОГНОЗИРОВАНИЯ УСЛОВНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ГОСУДАРСТВА В УЗБЕКИСТАНЕ 358
Алиев Улугбек Маннонович
DAVLAT VA XUSUSIY BANKLAR AKSIYALARINING DAROMADLILIGI, RISKI VA BOZOR BAHOSI 363
Abdullayev Suxrobiddin Ismoilovich

MUNDARIJA • СОДЕРЖАНИЕ • CONTENTS

DAVLAT VA XUSUSIY BANKLAR AKSIYALARINING DAROMADLILIGI, RISKI VA BOZOR BAHOSI

Abdullayev Suxrobiddin Ismoilovich
Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining mustaqil tadqiqotchisi
E-mail: abdullayevsuxrobiddin1992@gmail.com

Annotatsiya. Maqolada «Toshkent» RFB kotirovkalash varag‘idagi to‘rtta bank — SQB, «Aloqabank», «Hamkorbank» va «Ipak Yo‘li» oddiy aksiyalarining investitsion sifati 2023-yil boshidan 2026-yilning uchinchi choragi oxirigacha bo‘lgan davr uchun haftalik ma’lumotlar asosida baholangan. Tahlil davri ikki qismga — 2023–2025-yillar va 2026-yilning to‘qqiz oyiga bo‘lib o‘rganildi. Birinchi davrda davlat banklarining aksiyalari uch yilda atigi 4,8 va 12,8 foiz daromad keltirgani, sharp koeffitsiyenti nolga yaqin yoki manfiy bo‘lgani, xususiy banklar aksiyalari esa 191–229 foiz daromad bergani aniqlandi. Davlat banklari aksiyalari kapitalning balans qiymatidan o‘rtacha uch barobar arzon baholangan va bu baho kapital rentabelligiga deyarli bog‘liq bo‘lmagan. Erkin muomaladagi aksiyalarning bozor kapitallashuvidagi ulushi 1,3 foizgacha qisqargan, dividend to‘langan hollarda ham uning daromadliligi depozit stavkalaridan 4–18 barobar past bo‘lgan. Dividend siyosati, chakana transhli ommaviy taklif va market-meykerlik bo‘yicha takliflar berilgan.

Kalit so‘zlar: bank aksiyalari, sharp koeffitsiyenti, P/B koeffitsiyenti, erkin muomala, dividend siyosati, davlat banklari, xususiylashtirish, fond birjasi.

Аннотация. В статье на основе недельных данных оценивается инвестиционное качество обыкновенных акций четырех банков из котировального листа РФБ «Тошкент» — SQB, «Алокабанк», «Хамкорбанк» и «Ипак Йули» — за период с января 2023 г. по сентябрь 2026 г. Анализируемый период разделен на две части: 2023–2025 гг. и девять месяцев 2026 г. Установлено, что в первом периоде акции банков с преобладающей долей государства принесли за три года лишь 4,8 и 12,8 %, их коэффициент Шарпа был близок к нулю или отрицателен, тогда как акции частных банков принесли 191–229 %. Акции государственных банков оценивались в среднем в три раза ниже балансовой стоимости капитала, причем эта оценка почти не зависела от рентабельности капитала. Доля акций в свободном обращении в рыночной капитализации снизилась до 1,3 %, а дивидендная доходность даже в случаях выплат была в 4–18 раз ниже ставок по депозитам. Предложены рекомендации по дивидендной политике, публичному размещению с розничным траншем и маркет-мейкингу.

Ключевые слова: акции банков, коэффициент Шарпа, коэффициент P/B, свободное обращение, дивидендная политика, государственные банки, приватизация, фондовая биржа.

Abstract. The paper evaluates the investment quality of the ordinary shares of four banks listed on the Tashkent Republican Stock Exchange — SQB, Aloqabank, Hamkorbank, and Ipak Yuli — from January 2023 to September 2026 using weekly data. The analysis period is split into two parts: 2023–2025 and the first nine months of 2026. In the first sub-period, the shares of the two predominantly state-owned banks returned only 4.8% and 12.8% over three years, with Sharpe ratios close to zero or negative, whereas the shares of the private banks returned 191–229%. State-owned bank shares traded on average at about one-third of book value, a valuation that was almost unrelated to return on equity. The free float fell to 1.3% of market capitalisation, and even where dividends were paid, their yield was 4–18 times lower than deposit rates. The paper proposes recommendations on dividend policy, public offerings with a retail tranche, and market making.

Keywords: bank shares, Sharpe ratio, price-to-book ratio, free float, dividend policy, state-owned banks, privatisation, stock exchange.

KIRISH

O‘zbekiston fond bozorida savdo faolligi bo‘yicha bank aksiyalari muhim o‘rin tutadi. Birja hisobotiga ko‘ra, 2025-yilda «Main Board»da eng ko‘p bitim tuzilgan o‘nta qog‘ozdan oltitasini bank aksiyalari tashkil etgan. Listingdagi qog‘ozlar savdosida qatnashgan 17 382 investordan yuridikshaxslar 210 tani, qolgan qismini esa fuqarolar tashkil etgan [1]. Shu bois aholining fond bozoriga munosabati ko‘p jihatdan bank aksiyalarining investitsion natijalariga qarab shakllanadi.

Bank aksiyalarining bozor bahosi davlat banklarini xususiylashtirish jarayonining iqtisodiy samaradorligini baholashda ham muhim ahamiyatga ega. «O‘zbekiston – 2030» strategiyasining yangilangan tahririga

ko‘ra, 2030-yil oxiriga kelib davlat ulushi saqlanadigan banklar soni to‘rttadan oshmasligi belgilangan [2]. «Asakabank» aksiyalarining bir qismi bo‘yicha xaridor sifatida Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki belgilangan [3]. Milliy investitsiya fondi esa 2026-yil may oyida o‘z kapitalidagi 31 foizlik ulushni London va Toshkent fond bozorlarida bir vaqtning o‘zida sotish orqali 603,6 mln AQsh dollari miqdorida mablag‘ jalb qilgan [4]. Shu nuqtayi nazardan, bozorning davlat banklari kapitaliga bergan bahosi davlatning xususiylashtirish jarayonidan oladigan iqtisodiy samarasini belgilovchi muhim omillardan biri hisoblanadi.

Maqolaning maqsadi — davlat ulushi ustun bo‘lgan banklar va xususiy banklar oddiy aksiyalarining daromadliligi, riski, bozor bahosi, likvidliligi hamda dividend daromadini taqqoslab baholash, ular o‘rtasidagi farqlarning sabablarini aniqlash va bank aksiyalarining investitsion jozibadorligini oshirish bo‘yicha takliflar ishlab chiqishdan iborat.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Aksiyalar samaradorligini baholashning nazariy asosini U. Sharp tomonidan ishlab chiqilgan kapital aktivlarini baholash modeli hamda uning riskka tuzatilgan daromadlilik ko‘rsatkichi tashkil etadi [5; 6]. J. Hall bozor riskini baholashda standart chetlanish bilan bir qatorda, yo‘qotishlar taqsimotining chekka qismini tavsiflovchi ko‘rsatkichlarga ham tayanish zarurligini asoslaydi [7]. G. Bekaert va hammualliflari rivojlanayotgan bozorlar misolida likvidlilik kutilayotgan daromadga boshqa risk omillaridan alohida ta’sir ko‘rsatishini isbotlagan [8]. Y. Amihud esa savdo hajmining narxga ta’siri orqali nolikvidlikni o‘lchash usulini taklif etgan [9].

Davlat mulkidagi banklarga oid ilmiy adabiyotlarda ikkita muhim xulosa ilgari suriladi. R. La Porta va hammualliflari 92 mamlakat ma’lumotlari asosida banklarda davlat ulushining yuqoriligi moliya tizimining nisbatan sekin rivojlanishi bilan bog‘liqligini ko‘rsatgan [10]. U. Megginson banklarni xususiylashtirish tajribalarini umumlashtirib, xususiylashtirilgan banklar samaradorligi, odatda, oshishini, biroq erishilgan natijalar xususiylashtirish usuli va institutsional muhitga bog‘liqligini qayd etgan [11]. Ushbu xulosalar davlat banklari aksiyalarining bozorda chegirma bilan baholanishi va xususiylashtirish istiqbollari aniqlashgan sari mazkur chegirmaning qisqarishi mumkinligi haqidagi gipotezani ilgari surishga asos bo‘ladi.

Mahalliy tadqiqotlarda J. Buriev va U. Musayeva bank sektorining birja savdolaridagi yuqori ulushiga e’tibor qaratgan [12]. Sh. Ibodullayev bank tizimini transformatsiya qilishsharoitida tijorat banklarining investitsion jozibadorligini ta’minlash masalalarini o‘rgangan [13]. S. Nomozov banklarning fond bozoridagi ishtiroki bilan bog‘liq imkoniyatlar va tahdidlarni tahlil qilgan [14]. F. Sindarov esa «Toshkent» RFBda samarali investitsion portfelni shakllantirish usullarini ishlab chiqqan [15].shu bilan birga, mavjud tadqiqotlarda davlat va xususiy banklar aksiyalarining samaradorligi o‘zaro qiyosiy tahlil qilinmagan, 2026-yilda kuzatilgan bozor o‘zgarishlari esa hali alohida tadqiqot obyekti sifatida o‘rganilmagan.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqot obyekti sifatida «Toshkent» RFB kotirovka varaqasida muntazam savdo qilinadigan to‘rtta bankning oddiy aksiyalari tanlandi: davlat ulushi ustun bo‘lgan SQB (SQBN) va «Aloqabank» (ALKB), xususiy kapitalga asoslangan «Hamkorbank» (HMKB) hamda «Ipak Yo‘li» (IPKY). Kunlik yopilish narxlari va savdo hajmlari birja ma’lumotlaridan [16], bozor ko‘rsatkichi sifatida esa UCI indeksi qiymatlari [17] olindi. Narxlar aksiyalarni bo‘lish, bonus aksiyalar va pul dividendlarini hisobga olgan holda tuzatildi. Haftalik daromadlilik har bir haftaning so‘nggi savdo kunidagi narxlar asosida hisoblandi:

$$r_{i,t} = \frac{P_{i,t}+D_{i,t}}{P_{i,t-1}} - 1, \quad \mu_i = 52\bar{r}_i, \quad \sigma_i = \sqrt{52}s_i, \quad SR_i = \frac{\mu_i - R_f}{\sigma_i} \tag{1}$$

Bu yerda image – image-aksiyaning image-haftadagi narxi; image – to‘langan dividend; image va image – haftalik daromadlilikning o‘rtacha qiymati va standart chetlanishi; image – Markaziy bank asosiy stavkasining davr bo‘yicha o‘rtacha qiymati; image –sharp koeffitsiyenti. Yo‘qotishlar riski maksimal pasayish (image), aksiyalarning bozor bahosi P/B koeffitsiyenti, dividend daromadi esa dividend daromadliligi (image) orqali baholandi:

$$MDD_i = min_t\left(\frac{W_{i,t}}{max_{s\le t}W_{i,s}} - 1\right), \quad P/B = \frac{P}{BVPS}, \quad DY = \frac{DPS}{P} \tag{2}$$

bu yerda

$W_{i,t}$ – investitsiyaning jamlangan qiymati;

$BVPS$ – aksiyaning balans qiymati;

DPS – oddiy aksiyaga to‘langan dividend.

Kuzatuvlar haftalik davriylikda amalga oshirilib, jami 195 haftani (2023-yil 4-yanvar – 2026-yil 30-sentabr) qamrab oldi. Ular 2023–2025-yillarni o‘z ichiga olgan 155 haftalik davr va 2026-yilning dastlabki to‘qqiz oyiga to‘g‘ri keladigan 40 haftalik davrga ajratib o‘rganildi. Bunday taqsimot 2026-yilda bozorsharoitida yuz bergan muhim o‘zgarishlar bilan izohlanadi: ushbu davrda SQB aksiyalarining 40 foizi Milliy investitsiya fondiga o‘tkazilib, fond aksiyalari birjalarda joylashtirildi [18; 4]. Barcha hisob-kitoblar va grafiklar tegishli formulalari bilan Excel faylida keltirilgan.

TAHLIL VA NATIJALAR

Ikki davr bo‘yicha olingan natijalar 1-jadvalda keltirilgan. 2023–2025-yillarda davlat nazoratidagi ikki bank aksiyalari bo‘yicha daromadlilik nisbatan past bo‘lib, SQB aksiyalari uch yil davomida 4,8 foizga, «Aloqabank» aksiyalari esa 12,8 foizga o‘sgan. Taqqoslash uchun, mazkur uch yilda jismoniy shaxslarning so‘mdagi muddatli depozitlari o‘rtacha stavkalar asosida taxminan 79 foiz daromad keltirgan bo‘lardi [19]. Xususiy banklar aksiyalari esa 190,5 foiz («Hamkorbank») va 229,4 foiz («Ipak Yo‘li») daromad keltirib, UCI indeksining 84,1 foizlik natijasidan sezilarli darajada yuqori ko‘rsatkichni qayd etgan. shu bilan birga, yuqori daromadlilik yuqori risk darajasi bilan ham tavsiflangan: «Ipak Yo‘li» aksiyalarining yillik standart chetlanishi 90,1 foizni, maksimal pasayishi esa 81,2 foizni tashkil etgan (1-jadval).

1-jadval

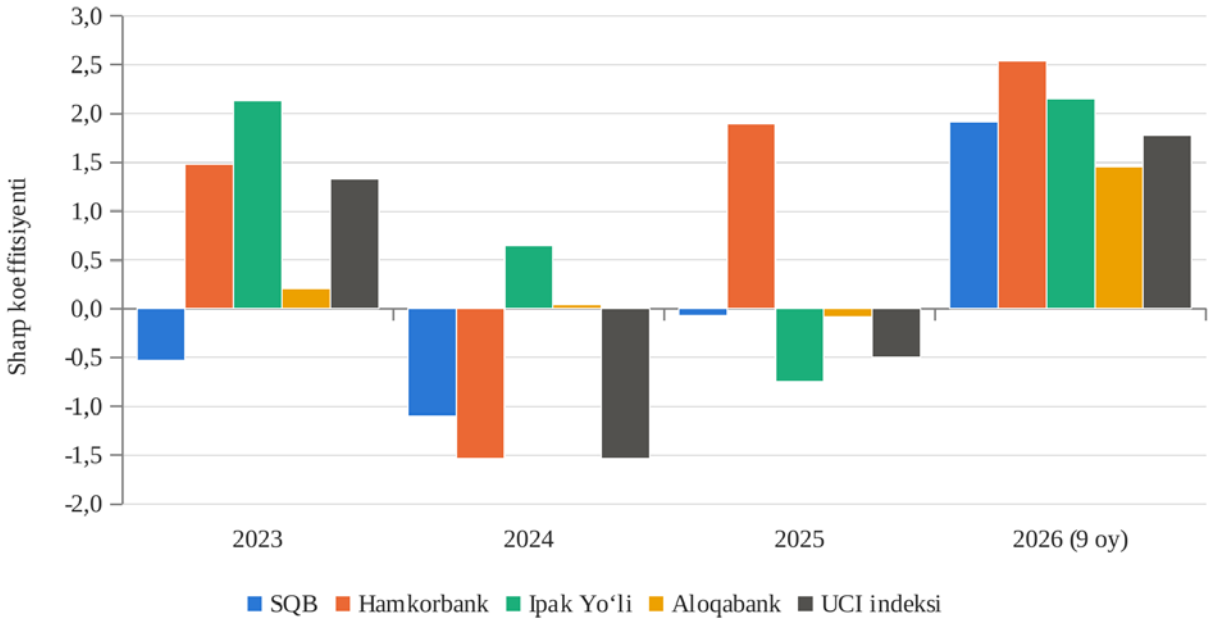
Ikki davr kesimida daromadlilik va risk ko‘rsatkichlari: bank aksiyalari hamda UCI indeksi[1]

Ko‘rsatkich	SQB	«Hamkorbank»	«Ipak Yo‘li»	«Aloqabank»	UCI indeksi
2023-yil yanvar – 2025-yil dekabr (155 hafta)					
Davr uchun umumiy daromad, %	4,8	190,5	229,4	12,8	84,1
Yillik o‘rtacha daromadlilik (μ), %	4,2	45,6	79,9	17,9	21,7
Yillik standart chetlanish (σ), %	23,8	40,7	90,1	58,5	24,1
sharp koeffitsiyenti	−0,41	0,78	0,73	0,07	0,32
Maksimal pasayish, %	−45,7	−45,0	−81,2	−60,2	−37,4
UCI bilan korrelyatsiya	0,06	0,21	0,13	0,14	1,00
2026-yil yanvar – sentabr (40 hafta)					
Davr uchun umumiy daromad, %	275,9	123,3	114,4	104,5	177,3
Yillik o‘rtacha daromadlilik (μ), %	218,4	112,3	114,1	118,3	178,3
Yillik standart chetlanish (σ), %	106,6	38,7	46,4	71,7	92,3
sharp koeffitsiyenti	1,92	2,54	2,16	1,46	1,78
Maksimal pasayish, %	−22,9	−11,4	−16,0	−26,9	−45,4
UCI bilan korrelyatsiya	0,05	0,00	−0,16	0,15	1,00

Riskka tuzatilgan ko‘rsatkichlar umumiy manzarani yanada aniqlashtiradi. 2023–2025-yillarda SQB aksiyalariningsharp koeffitsiyenti −0,41 ni, «Aloqabank» aksiyalariniki esa 0,07 ni tashkil etgan. Bu natijalar mazkur aksiyalar bo‘yicha daromadlilik risksiz stavkadan past bo‘lganini yoki undan deyarli farq qilmaganini ko‘rsatadi. «Hamkorbank» (0,78) va «Ipak Yo‘li» (0,73) aksiyalari esa bozor indeksining 0,32 lik ko‘rsatkichidan ikki barobardan ko‘proq yuqori natija qayd etgan. 2026-yilda bozor ko‘rsatkichlarida sezilarli o‘zgarish kuzatildi: to‘qqiz oy davomida barcha to‘rt bank aksiyalarining narxi ikki barobardan ko‘proq o‘sdi, SQB aksiyalari esa 275,9 foizga qimmatlashib, tanlanmadagi eng yuqori natijani qayd etdi.

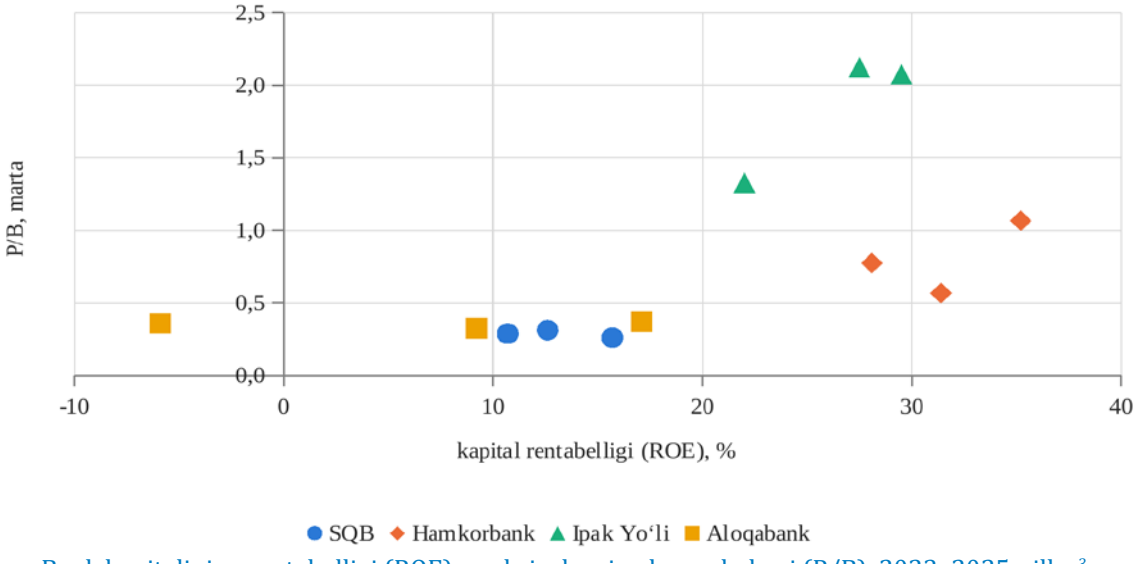
Kalendar yillar bo‘yichasharp koeffitsiyentlari 1-rasmda keltirilgan. Unga ko‘ra, SQB aksiyalari 2023, 2024 va 2025-yillarning birortasida ham ijobiy riskka tuzatilgan daromadlilikni ta’minlamagan: koeffitsiyentlar mos ravishda −0,53, −1,10 va −0,07 ni tashkil etgan. «Aloqabank» aksiyalarining koeffitsiyenti esa uch yil davomida nolga yaqin bo‘lgan. Xususiy banklar aksiyalarining natijalari yillar kesimida farqlangan: «Hamkorbank» uchun 2024-yil (−1,54), «Ipak Yo‘li» uchun esa 2025-yil (−0,75) nisbatan past ko‘rsatkichlar bilan tavsiflangan. 2026-yilda esa barcha bank aksiyalari 1,4 dan yuqorisharp koeffitsiyentini qayd etgan (1-rasm).

1 Izoh: risksiz stavka sifatida Markaziy bank asosiy stavkasining davr bo‘yicha o‘rtacha qiymati olingan: 2023–2025-yillarda 13,9 foiz, 2026-yilda esa 14,0 foiz. Manba: [16; 17] ma’lumotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.



1-rasm. Bank aksiyalari va UCI indeksi bo‘yichasharp koeffitsiyentlari dinamikasi[2]

Muhim natijalardan biri bank aksiyalari daromadliligi bilan bozor indeksi o‘rtasidagi bog‘liqlikning juda kuchsiz ekanligidir. Birinchi davrda korrelyatsiya koeffitsiyentlari 0,06–0,21 oralig‘ida bo‘lgan, 2026-yilda esa ayrim aksiyalar bo‘yicha manfiy qiymatlar qayd etilgan. Bu holat bank aksiyalari narxining shakllanishida umumiy bozor kayfiyatidan tashqari, bank faoliyatiga xos voqealar, jumladan, ustav kapitalini oshirish, blok-bitimlar hamda xususiylashtirish bilan bog‘liq qarorlar muhim rol o‘ynayotganini ko‘rsatadi. Investorlar uchun bu holat, bir tomondan, investitsion portfelni diversifikatsiya qilish imkoniyatlarini kengaytirsa, ikkinchi tomondan, aksiyalar bozor bahosining fundamental ko‘rsatkichlar bilan o‘zaro bog‘liqligini baholash zaruratini yuzaga keltiradi (2-rasm).



2-rasm. Bank kapitalining rentabelligi (ROE) va aksiyalarning bozor bahosi (P/B), 2023–2025-yillar[3]

Bank aksiyalarining bozor narxi kapitalning balans qiymatiga nisbatan qanday shakllanganini 2-rasm va 2-jadval ma’lumotlari ko‘rsatadi. 2023–2025-yillarda davlat banklari aksiyalarining o‘rtacha P/B koeffitsiyenti 0,32 ni, xususiy banklarniki esa 1,32 ni tashkil etgan. Bu davlat banklari kapitalining bozordagi qiymati balans qiymatining taxminan uchdan biriga teng bo‘lganini anglatadi. Ushbu farqning bir qismi rentabellik ko‘rsatkichlari bilan izohlanadi: xususiy banklarning o‘rtacha ROE ko‘rsatkichi 29,0 foizni, davlat banklariniki esa 9,9 foizni tashkil etgan. Barcha kuzatuvlar bo‘yicha ROE va P/B o‘rtasidagi korrelyatsiya koeffitsiyenti 0,60 ga teng

2 Izoh: 2026-yil – dastlabki 9 oy. Manba: [16; 17] ma’lumotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.
3 Manba: [16; 20; 21; 22; 23; 24] asosida muallif tomonidan hisoblangan.

bo‘lgan.

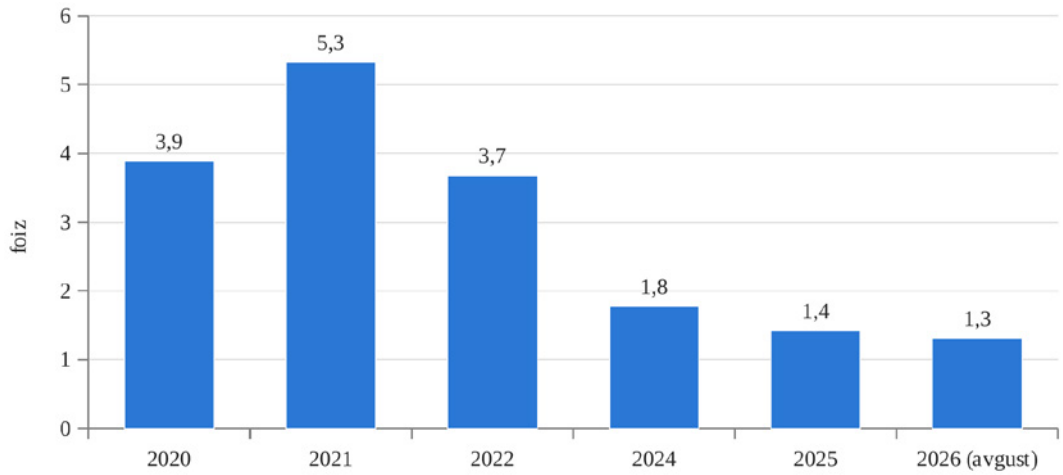
Biroq davlat banklari kesimida mazkur bog‘liqlik izchil namoyon bo‘lmagan. SQB rentabelligi 10,7 foizdan 15,7 foizga ko‘tarilganiga qaramay, uning P/B koeffitsiyenti 0,29 dan 0,26 ga pasaygan. «Aloqabank» 2025-yilda zarar ko‘rgan bo‘lsa-da (ROE −5,9 foiz), uning P/B koeffitsiyenti avvalgi yillardagi darajada, ya’ni 0,36 miqdorida saqlanib qolgan. Ushbu natijalar davlat banklari aksiyalarining bozor bahosini shakllantirishda rentabellik bilan bir qatorda mulkchilik tuzilmasi va unga bog‘liq boshqa omillar ham muhim ahamiyatga ega ekanini ko‘rsatadi (2-jadval).

2-jadval
Bank aksiyalarining bozor bahosi va rentabellik ko‘rsatkichlari[4]

Bank	P/B, 2023	P/B, 2024	P/B, 2025	P/B, 30.09.2026	ROE, 2023–2025, o‘rtacha %	E/P, 2025, %
SQB	0,29	0,31	0,26	0,98	13,0	57,9
«Aloqabank»	0,37	0,33	0,36	–	6,8	zarar
«Hamkorbank»	1,07	0,57	0,78	1,73	31,6	33,0
«Ipak Yo‘li»	2,07	2,12	1,33	2,84	26,3	15,1

Ushbu baholash banklarning emitent sifatidagi imkoniyatlarini ham belgilaydi. 2025-yil oxirida SQB aksiyalarining foyda daromadliligi (E/P) 57,9 foizni tashkil etgan. Boshqacha aytganda, aksiyalarning bozor narxi va foyda ko‘rsatkichlari nisbati bank uchun yangi aksiyalar emissiyasi orqali kapital jalb qilish qiymati yuqori bo‘lishi mumkinligini ko‘rsatadi. shu sababli yirik davlat banklari kapital va uzoq muddatli resurslarni aksiyalar emissiyasi orqali emas, balki yevroobligatsiyalar hamda davlat mablag‘lari hisobidan jalb qilmoqda. Masalan, SQBning dollarda chiqarilgan ommaviy yevroobligatsiyalari bo‘yicha kupon stavkasi 9,0 foizni, so‘mda chiqarilgan yevroobligatsiyalari bo‘yicha esa 21,0 foizni tashkil etadi [20]. 2026-yilda SQB aksiyalari Milliy investitsiya fondi tarkibida muomalaga kiritilgach, P/B koeffitsiyentining 0,98 ga yetgani aksiyalar bahosining mulkchilik tuzilmasi va xususiylashtirish istiqbollari bilan bog‘liq omillarga ham ta’sirchan ekanini ko‘rsatadi.

Erkin muomala va likvidlilik. Bank aksiyalari bahosiga ta’sir qiluvchi muhim omillardan yana biri — erkin muomaladagi aksiyalar ulushidir. «Toshkent» RFB ma’lumotlariga ko‘ra, kotirovkalash varag‘idagi aksiyalarning jami bozor kapitallashuvida erkin muomaladagi aksiyalar ulushi 2021-yildagi 5,3 foizdan 2025-yilda 1,4 foizgacha, 2026-yil avgustida esa 1,3 foizgacha o‘zgargan [25]. shu davrda bozor kapitallashuvi 56,2 trln so‘mdan 812,9 trln so‘mga oshgan bo‘lsa, erkin muomaladagi aksiyalarning qiymati 2,99 trln so‘mdan 10,66 trln so‘mga ko‘paygan. Masalan, 2026-yil 1-iyuldagi reyestr ma’lumotlariga ko‘ra, SQBning 42 614 nafar fuqaro-aksiyadori birgalikda ustav kapitalining atigi 1,07 foiziga egalik qilgan, kapitalning qolgan qismi esa davlat tuzilmalari tasarrufida bo‘lgan [18] (3-rasm).



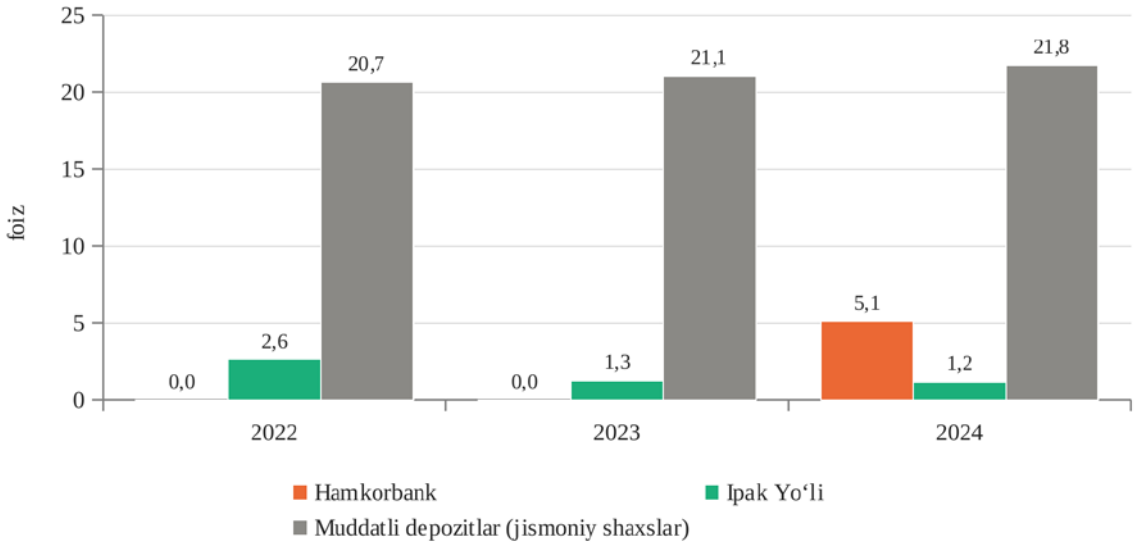
3-rasm. «Toshkent» RFB kotirovkalash varag‘ida erkin muomaladagi aksiyalarning jami bozor kapitallashuvidagi ulushi, foiz[5]

4 Izoh: joriy yilda qo‘shimcha emissiya amalga oshirilgani sababli «Aloqabank»ning so‘nggi P/B qiymati keltirilmagan. E/P — aksiyaga to‘g‘ri keladigan foydaning yil oxiridagi narxga nisbati. Manba: [16; 20; 21; 22; 23; 24] asosida muallif tomonidan hisoblangan.

5 Izoh: 2023-yil bo‘yiça ma’lumot e’lon qilinmagan. Manba: [25] asosida muallif tomonidan hisoblangan.

Erkin muomaladagi aksiyalar ulushining kichikligi bank aksiyalarining likvidliligiga ta’sir ko‘rsatadi. Bir yil davomida amalga oshirilgan savdo hajmining o‘rtacha bozor kapitallashuviga nisbati, ya’ni aylanma koeffitsiyenti, 2025-yilda SQB uchun 0,15 foizni, «Hamkorbank» uchun 1,34 foizni, «Aloqabank» uchun 4,08 foizni tashkil etgan. «Ipak Yo‘li»da esa ushbu ko‘rsatkich 0,01 foizdan oshmagan: 5 872,8 mlrd so‘mlik kapitallashuvga ega bank aksiyalari bo‘yicha yil davomida atigi 0,47 mlrd so‘mlik savdo amalga oshirilgan [16]. Bundaysharoitda ayrim bitimlar aksiyalar narxining sezilarli o‘zgarishiga sabab bo‘lishi mumkin. Bu holat yuqorida qayd etilgan yuqori volatillik va bozor indeksi bilan past korrelyatsiyani izohlovchi omillardan biri hisoblanadi.

Oddiy aksiyalar bo‘yicha dividend to‘lovlari tanlangan banklarda amalga oshirilmagan yoki ularning miqdori nisbatan kam bo‘lgan (4-rasm).



4-rasm. Oddiy aksiyalar bo‘yicha dividend daromadliligi va jismoniy shaxslarning muddatli depozitlari stavkasi, foiz[6]

SQB oddiy aksiyalari bo‘yicha dividend to‘lamaydi: 2023-yildan boshlab bank xususiylashtirilgunga qadar ushbu tartib me’yoriy jihatdan belgilab qo‘yilgan [26]. «Aloqabank»da 2022–2024-yillar uchun oddiy aksiya egalariga pul ko‘rinishida dividend to‘lanmagan. «Hamkorbank» 2021–2023-yillar natijalari bo‘yicha oddiy aksiyalarga dividend ajratmagan, 2024-yil natijalariga ko‘ra esa har bir aksiya uchun 1,25 so‘mdan to‘lov belgilagan. «Ipak Yo‘li» bankining 2022–2024-yillardagi dividend to‘lovlari har bir aksiya uchun 0,79–1,52 so‘mni tashkil etgan [27]. Ushbu to‘lovlarning aksiyalar narxiga nisbatan daromadliligi 1,2–5,1 foiz oralig‘ida bo‘lgan. Ayni davrda jismoniy shaxslarning muddatli omonatlari bo‘yicha o‘rtacha foiz stavkasi 20,7–21,8 foiz darajasida shakllangan [19]. Demak, bank aksiyalaridan olinadigan daromadning asosiy qismini dividend to‘lovlaridan ko‘ra aksiyalar bozor narxining o‘zgarishi tashkil etadi.

Tadqiqot natijalari davlat banklari aksiyalarining bozorda chegirma bilan baholanishi haqidagi gipotezani qo‘llab-quvvatlaydi. Ushbu farqni izohlovchi uchta asosiy omil ajralib turadi: oddiy aksiyalar bo‘yicha dividendlarning to‘lanmasligi yoki cheklanganligi, erkin muomaladagi aksiyalar ulushining kichikligi hamda xususiylashtirish muddatlari va usullariga oid noaniqliklar. 2026-yildagi o‘zgarishlar uchinchi omilning ahamiyatini ko‘rsatdi. Milliy investitsiya fondi aksiyalarining birjalarda joylashtirilishi hamda «Asakabank» va SQB bo‘yicha bitimlarning e’lon qilinishi [4; 28] fonida SQB aksiyalarining bozor bahosi bir necha oy ichida balans qiymatiga yaqinlashdi, «Aloqabank» aksiyalarining narxi esa ikki barobardan ko‘proq oshdi.

Milliy investitsiya fondi tajribasi davlat aktivlarini fond bozori orqali joylashtirish uchun amaliy namuna bo‘lib xizmat qildi. Ushbu jarayonda London va Toshkent birjalarida parallel listing, xorijiy investorlar uchun global depozitar tilxatlar hamda aholiga aksiyalarni joylashtirish narxidan 5 foiz chegirma bilan taklif qilish mexanizmlari qo‘llanilgan. Natijada 160 dan ziyod institutsional investor tomonidan jami 2,8 mlrd AQsh dollaridan ortiq qiymatdagi buyurtmalar berilgan [4; 29]. Mahalliy transh esa yagona raqamli platforma orqali qariyb 4 800 investor tomonidan sotib olingan [30].

Xalqaro tajribada ham davlat banklari aksiyalarining ommaviy joylashtirilishi fond bozoriga yirik va likvid qimmatli qog‘ozlarni olib kirish imkonini bergan. Jumladan, Polshaning PKO BP banki 2004-yildagi IPO jarayonida 38 foizlik ulushini Varshava fond birjasida qariyb 2 mlrd yevroga joylashtirgan [31]. Turkiyaning

6 Izoh: dividend yil yakunlari bo‘yicha, narx esa shu yil oxiridagi yopilish narxi asosida hisoblangan. Manba: [27; 16; 19] asosida muallif tomonidan hisoblangan.

Halkbank banki esa 2007-yildagi taklif orqali 24,98 foizlik aksiyalar paketidan 1,846 mlrd AQsh dollari miqdorida mablag‘ jalb qilgan [32].

XULOSA VA TAKLIFLAR

Baholash natijalarini quyidagicha umumlashtirish mumkin. Birinchidan, 2023–2025-yillarda SQB va «Aloqabank» aksiyalari egalariga risksiz stavkadan past daromad keltirgan, xususiy banklar aksiyalari esa yuqori, biroq o‘zgaruvchan daromadlilik bilan tavsiflangan. Ikkinchidan, davlat banklari aksiyalari kapitalning balans qiymatidan o‘rtacha uch barobar arzon baholangan va ushbu baho rentabellik bilan deyarli bog‘liq bo‘lmagan. Uchinchidan, erkin muomaladagi aksiyalar ulushi 1,3–1,4 foizgacha qisqargan, aksiyalarning likvidliligi cheklangan, dividend daromadliligi esa depozit stavkalaridan bir necha barobar past bo‘lgan. To‘rtinchidan, 2026-yilda xususiylashtirish istiqbollari aniqlashishi bilan davlat banklari aksiyalari narxining sezilarli darajada oshishi bozor bahosidagi chegirmaga mulkchilik tuzilmasi bilan bog‘liq noaniqliklar ham ta’sir ko‘rsatishini namoyon etdi.

Ushbu xulosalar asosida quyidagi takliflar ishlab chiqildi:

1. Davlat banklarining oddiy aksiyalari bo‘yicha dividend to‘lash imkoniyatlarini kengaytirish va ochiq e’lon qilinadigan dividend siyosatini joriy etish. Kapital yetarliligi bo‘yicha talablar bajarilgan yillarda sof foydaning 25–30 foizidan kam bo‘lmagan qismini aksiyadorlarga taqsimlash mexanizmini ko‘rib chiqish.

2. Davlat banklari aksiyalarini sotishda strategik investor bilan tuziladigan bitimlarni IPO yoki SPO jarayonlari bilan uyg‘unlashtirish. Bunda kapitalning kamida 15 foizini birjada taklif etish, taklif hajmining 10 foizi yoki undan ortig‘ini aholi uchun alohida transhga ajratish hamda har bir bank bo‘yicha sotish usuli va jadvalini oldindan e’lon qilish.

3. Kotirovkalash varag‘idagi bank aksiyalari uchun market-meykerlik institutini rivojlantirish va emitentlarning erkin muomaladagi aksiyalar ulushiga nisbatan minimal talablarni joriy etish. Market-meykerlarga birja yig‘imlari bo‘yicha imtiyozlar berish imkoniyatlarini ko‘rib chiqish.

4. Banklar tomonidan MHXS asosida choraklik hisobotlar, aksiyalarning balans qiymati va rentabellik ko‘rsatkichlarini muntazam e’lon qilish orqali investorlar bilan ishlash amaliyotini takomillashtirish. Investorlar esa bank aksiyalarining bozor indeksi bilan past korrelyatsiyasini hisobga olib, ularni turli banklar aksiyalaridan shakllantirilgan diversifikatsiyalangan portfel tarkibida saqlashi maqsadga muvofiq.

Ushbu chora-tadbirlar bank aksiyalarining investitsion sifatini oshirish, davlat banklarini xususiylashtirishdan olinadigan iqtisodiy samarani ko‘paytirish va chakana investorlar bazasini kengaytirishga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. «Toshkent» Respublika fond birjasi. Press-reliz 2025. – Toshkent: «Toshkent» RFB, 2026. – 21 b.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2026-yil 16-fevraldagi PF-21-son «Mamlakat taraqqiyotining 2030-yilgacha mo‘ljallangan ustuvor yo‘nalishlari doirasida islohotlarni izchil davom ettirish va yangi bosqichga olib chiqishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi Farmoni. https://lex.uz/docs/8050769
3. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2026-yil 20-apreldagi PQ-149-son «“Asakabank” aksiyadorlik jamiyatini xususiylashtirishni jadallashtirish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi Qarori. https://lex.uz/ru/docs/8151503
4. UzNIF IPO secures over $600 million on Tashkent and London exchanges // Kun.uz. – 13.05.2026 [Elektron resurs]. – URL: https://kun.uz/en/news/2026/05/13/uznif-ipo-secures-over-600-million-on-tashkent-and-london-exchanges
5. sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. – 1964. – Vol. 19, No. 3. – P. 425–442.
6. sharpe W.F. Mutual Fund Performance // The Journal of Business. – 1966. – Vol. 39, No. 1, Part 2. – P. 119–138.
7. Hull J.C. Risk Management and Financial Institutions. – 6th ed. – Hoboken (New Jersey): John Wiley & Sons, 2023. – 804 p.
8. Bekaert G., Harvey C.R., Lundblad C. Liquidity and Expected Returns: Lessons from Emerging Markets // The Review of Financial Studies. – 2007. – Vol. 20, No. 6. – P. 1783–1831.
9. Amihud Y. Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects // Journal of Financial Markets. – 2002. – Vol. 5, No. 1. – P. 31–56.
10. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., shleifer A. Government Ownership of Banks // The Journal of Finance. – 2002. – Vol. 57, No. 1. – P. 265–301.
11. Megginson W.L. The Economics of Bank Privatization // Journal of Banking & Finance. – 2005. – Vol. 29, No. 8–9. – P. 1931–1980.
12. Буриев Ж., Мусаева У. Ўзбекистон фонд бозорида тижорат банклари фаоллигини ошириш // Халқаро молия ва ҳисоб. – 2019. – № 6. https://interfinance.tsue.uz/wp-content/uploads/2022/11/Increasing-the-Activity-of-Commercial-Banks-in-the-Stock-Market-of-Uzbekistan.pdf
13. Ибодуллаев Ш.Т. Миллий банк тизимини трансформациялаш шароитида тижорат банкларининг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш имкониятлари // Iqtisodiyot va ta’lim. – 2022. – Т. 23, № 4. – Б. 103–104.

14. Nomozov S.sh. Tijorat banklarining fond bozorida ishtiroki: imkoniyatlar va tahdidlar // Xalqaro moliya va hisob. – 2025. – № 2. https://interfinance.tsue.uz/wp-content/uploads/2025/05/5Nomozov-Samandar.pdf
15. Sindarov F.K. Kapital bozorida samarali qimmatli qog‘ozlar portfelini shakllantirish yo‘llari: iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi. – Toshkent: TDIU, 2026.
16. «Toshkent» Respublika fond birjasi. Emitentlar bo‘yicha kunlik savdo natijalari: SQBN, HMKB, IPKY, ALKB (2023-yil yanvar – 2026-yil sentabr). https://uzse.uz
17. «Toshkent» RFB UCI indeksining kunlik qiymatlari (2023-yil yanvar – 2026-yil sentabr): Refinitiv (LSEG) ma’lumotlar bazasi, TRDPRC_1 ko‘rsatkichi.
18. «O‘zsanoatqurilishbank» ATB aksiyadorlari, dividendlari va obligatsiyalari to‘g‘risida ma’lumotlar (2026-yil 1-iyul holatiga). https://sqb.uz
19. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Milliy valyutadagi bank depozitlari va kreditlari bo‘yicha foiz stavkalari (2019-yil yanvar – 2026-yil avgust). https://cbu.uz
20. Joint Stock Commercial Bank «Uzbek Industrial and Construction Bank» and its subsidiaries. Consolidated Financial Statements and Independent Auditor’s Report for the Year Ended 31 December 2025. – Tashkent: PricewaterhouseCoopers, 2026.
21. SQB. Investor Presentation. September 2026. – Tashkent: JSCB «Uzbek Industrial and Construction Bank», 2026. – 28 p.
22. Joint-Stock Commercial «Aloqabank». Offering Memorandum: U.S.$300,000,000 7.70 per cent. Notes due 2031 (including Consolidated Financial Statements for 2023 and 2025). – London: Citigroup Global Markets Limited, 2026.
23. «Hamkorbank» ATBning 2023–2025-yillar uchun MHXS bo‘yicha konsolidatsiyalashgan moliyaviy hisobotlari va mustaqil auditor xulosalari. https://hamkorbank.uz/assets/docs/reports/
24. Акционерный инновационный коммерческий банк «Ипак Йули». Финансовая отчетность за 2024 и 2025 годы и аудиторские заключения (Ernst & Young; KPMG Audit). – Ташкент, 2025–2026.
25. «Toshkent» Respublika fond birjasi. Yillik birjaviy tahlillar va press-relizlar (2020–2025-yillar; 2026-yil avgust). – Toshkent: «Toshkent» RFB, 2021–2026.
26. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 31-iyuldagi PQ-253-son «“O‘zsanoatqurilishbank” ATBning moliyaviy barqarorligini kuchaytirish va xususiylashtirishni jadallashtirish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi Qarori. https://lex.uz/docs/6552704
27. «Hamkorbank» ATB, «Ipak Yo‘li» AITB, «O‘zsanoatqurilishbank» ATB, AT «Aloqabank». Muhim fakt № 32 «Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha daromadlarni hisoblash» (2023–2026-yillar) [Elektron resurs] // Korporativ axborotning yagona portali. https://openinfo.uz/facts/32/
28. EBRD: Asaka Bank and SQB privatisation to shift most bank assets to private hands // UzDaily. – 02.10.2026. https://www.uzdaily.uz/en/ebrd-asaka-bank-and-sqb-privatisation-to-shift-most-bank-assets-to-private-hands/
29. Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP. Uzbekistan’s First London IPO: Legal Framework and Insights. – 2026. – 4 p. https://www.clearygottlieb.com/-/media/files/alert-memos-2026/uzbekistans-first-london-ipo-legal-framework-and-insights.pdf
30. Asia Frontier Capital. AFC Uzbekistan Fund Newsletter, May 2026. – Hong Kong: AFC, 2026. https://www.asiafrontiercapital.com/images/content/blogs/uzbekistan/pdf/AFC-Uzbekistan-Newsletter-2026-05.pdf
31. Evans J. Fifth Time Lucky for PKO // Euromoney. – 01.01.2005 [Elektron resurs]. https://www.euromoney.com/article/27bjsstsqxhkmh1cj8icx/fifth-time-lucky-for-pko
32. Halkbank. Milestones: Investor Relations. https://www.halkbank.com.tr/en/investor-relations/corporate-information/milestones

muhandislik & iqtisodiyot

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz Hakimov

Musahhih: Zokir Alibekov

Sahifalovchi va dizayner: Abdurahmon Qurbonov

2026. № 8

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelamasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

"Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali 26.06.2023-yildan
O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi
Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan
№S–5669245 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.
Litsenziya raqami: №095310.

**Manzilimiz: Toshkent shahri Yunusobod
tumani 15-mavze 19-uy**


+998 93 718 40 07

https://muhandislik-iqtisodiyot.uz/index.php/journal

t.me/yait_2100