Qabul qilindi: 29-oktabr 2026-yil • Ma’qullandi: 4-noyabr 2026-yil • Nashr qilindi: 9-noyabr 2026-yil

TIJORAT BANKLARIDA MARKET-MEYKERLIK INVENTARINI PROP-TRADING POZITSIYALARIDAN AJRATISH MEZONLARI

Olimov Shoxijaxon Fozilxon o‘g‘li
O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti
Ilmiy rahbar: Alimardonov Ilxom Muzrabshoxovich — iqtisodiyot fanlari doktori

Annotatsiya. Tezisda tijorat banklarining market-meykerlik faoliyati uchun ushlab turiladigan qimmatli qog‘ozlar zaxirasini (inventarni) bankning o‘z hisobidan savdo (prop-trading) pozitsiyalaridan ajratish muammosi ko‘rib chiqilgan. Jahon moliyaviy inqirozidan keyin AQSh, Buyuk Britaniya va Yevropa Ittifoqida tanlangan yondashuvlar, Volker qoidasining kamchiliklari va 2019-yilgi soddalashtirilishi tahlil qilingan. O‘zbekiston banklari uchun besh ko‘rsatkichli ajratish tizimi, instrument guruhlari bo‘yicha chegaralar, uch bosqichli nazorat javobi hamda o‘z hisobidan savdo pozitsiyasini bank kapitaliga bog‘laydigan limit formulasi taklif etilgan va Markaziy bankning 2025-yil ma’lumotlarida hisoblangan.

Kalit so‘zlar: market-meykerlik, prop-trading, inventar, Volker qoidasi, savdo portfeli, kapital limiti, prudensial nazorat, tijorat banklari.

Kirish

Market-meyker ikki tomonlama kotirovka berishi uchun o‘z balansida qimmatli qog‘ozlar zaxirasini — inventarni ushlab turadi. Investor sotmoqchi bo‘lganda market-meyker sotib oladi, sotib olmoqchi bo‘lganda o‘z zaxirasidan sotadi. Tashqi ko‘rinishda bu bankning o‘z hisobidan savdosidan farq qilmaydi: ikkala holatda ham bank o‘z kapitalini bozor riskiga qo‘yadi va pozitsiya bank balansida turadi. Farq faqat maqsadda: market-meyker boshqalarning buyurtmasiga xizmat qiladi, prop-treyder esa narx o‘zgarishidan foyda kutadi. Maqsadni tashqaridan ko‘rib bo‘lmagani uchun regulyatorlar uni bilvosita

belgilar orqali aniqlashga majbur.

O‘zbekiston uchun bu masala nazariy emas. Qimmatli qog‘ozlarning bank tizimi aktivlaridagi ulushi 2015–2018-yillarda 0,7–1,1 foiz bo‘lgan (Alimardonov va Namozov, 2020), 2025-yil yakunida investitsiyalar va qimmatli qog‘ozlar ulushi 11,1 foizga (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026), 2026-yil 1-sentabrda esa 14,9 foizga — 152,7 trln so‘mga yetdi (UzDaily, 2026). Davlat obligatsiyalari bozorida banklar hal qiluvchi o‘rinda: 2025-yil 1-avgust holatiga muomaladagi 56,7 trln so‘mlik davlat obligatsiyalarining 36,7 trln so‘mi “Sanoatqurilishbank”, 20,0 trln so‘mi boshqa banklar hissasiga to‘g‘ri kelgan (SQB, 2025). Banklarning market-meykerlik tajribasi esa hozircha valyuta bozori bilan cheklangan: 2022-yil dekabridan “Kapitalbank” va “Ipak Yo‘li” banki valyuta fyucherslari bo‘yicha market-meyker vazifasini bajaradi (Spot, 2022). Fond birjasida esa bu institut amalda ishlamaydi: 2022-yilda market-meyker bitta bitim (390 ming so‘m), 2023-yilda 215 ta bitim (414,8 mln so‘m) tuzgan, bu asosiy maydoncha savdosining atigi 0,11 foizi (RFB “Toshkent”, 2023; 2024).

Qonunchilikda market-meyker “birja bitimlarini tuzish majburiyatini o‘z zimmasiga olgan investitsiya vositachisi” sifatida ta’riflangan (O‘zbekiston Respublikasi, 2008), ammo uning inventarini bankning boshqa portfellaridan qanday ajratish belgilanmagan. “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi Qonunning 7-moddasi bankning bitta yuridik shaxs ustav fondidagi ulushini 1-darajali kapitalning 15 foizi, barcha ulushlarni 50 foizi bilan cheklaydi (O‘zbekiston Respublikasi, 2019). Bu cheklov amalda “yashirin Volker chegarasi” vazifasini bajaradi, lekin pozitsiyaning maqsadi va saqlash muddatini hisobga olmaydi. Kapital bozori islohotlari doirasida banklarga fond bozorida market-meykerlik vazifalari berilsa, chegara oldindan belgilanmagan holda “market-meykerlik” nomi ostida yo‘nalishli pozitsiyalar to‘planishi yoki, aksincha, banklar ortiqcha cheklovdan qo‘rqib likvidlik berishdan voz kechishi mumkin. Tezisning maqsadi — xalqaro tajriba asosida bu chegarani o‘lchanadigan ko‘rsatkichlar va kapital limiti orqali belgilash tartibini taklif etish.

Xalqaro tajriba

Inqirozdan keyin bank savdo faoliyatini cheklashning uch yondashuvi shakllangan:

faoliyatni taqiqlab, istisnolar berish (AQSh), chakana bankni savdo faoliyatidan tuzilmaviy ajratish (Buyuk Britaniya) va spekulyativ savdoni alohida kapitallashgan bo‘linmaga chiqarish (Yevropa Ittifoqida taklif etilgan, Germaniya va Fransiyada qabul qilingan model). Ularning asosiy farqlari 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval

Bank savdo faoliyatini cheklashning xalqaro yondashuvlari va O‘zbekistondagi holat

Mamlakat, hujjat	Asosiy talab	Market-meykerlikka munosabat	Qo‘llanish doirasi
AQSh, Volker qoidasi (2013-yilgi yakuniy qoida, 2019-yilgi o‘zgartishlar)	Bankka o‘z savdo hisobi uchun qisqa muddatli savdo taqiqlanadi	Istisno sifatida ruxsat etiladi, agar inventar mijozlarning yaqin muddatda kutilayotgan talabidan oshmasa; 2019-yildan ichki limitlar doirasidagi faoliyat shu talabga mos deb taxmin qilinadi	Barcha bank guruhlari; 2018-yildan aktivlari 10 mlrd dollardan kichik banklar ozod; ko‘rsatkichlar hisoboti savdo aktivlari va majburiyatlari 20 mlrd dollardan ortiq banklar uchun
Buyuk Britaniya, ring-fencing (2011-yilgi Vikers komissiyasi, 2013-yilgi qonun, 2019-yildan amalda)	Chakana depozit qabul qiluvchi bo‘linma investitsiyalar bilan asosiy tomon sifatida savdo qila olmaydi	Market-meykerlik guruhning ajratilgan qismidan tashqarida amalga oshiriladi	Asosiy depozitlari 25 mlrd funt sterlingdan ortiq banklar
Yevropa Ittifoqi, Liikanen hisoboti (2012)	Prop-trading va yuqori riskli savdo o‘z kapitaliga ega alohida bo‘linmaga chiqariladi	Savdo faoliyati bilan birga ajratish taklif etilgan	Savdo aktivlari 100 mlrd yevrodan yoki aktivlarning 15–25 foizidan oshsa; 2014-yilgi qonun loyihasi 2018-yilda qaytarib olingan
Germaniya va Fransiya (2013-yilgi milliy qonunlar)	Prop-trading sho‘ba tashkilotga chiqariladi	Bank ichida qoladi	Germaniyada savdo aktivlari 100 mlrd yevrodan yoki aktivlarning 20 foizidan ortiq banklar
O‘zbekiston, “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi Qonun (2019), 7-modda	Bitta yuridik shaxsdagi ulush 1-darajali kapitalning 15 foizidan, jami ulushlar 50 foizidan oshmaydi; qarz qimmatli qog‘ozlari yuqori likvidli bo‘lishi kerak	Market-meyker qonunda ta’riflangan, inventarni ajratish tartibi belgilanmagan	Barcha banklar bir xil

Jadvaldan uchta saboq kelib chiqadi. Birinchidan, tuzilmaviy ajratish faqat juda yirik bank guruhlari uchun mo‘ljallangan: Germaniya va Yevropa Ittifoqi chegarasi (100 mlrd yevro savdo aktivlari) O‘zbekistonning butun bank tizimi aktivlaridan (2025-yilda 925 trln so‘m, taxminan 77 mlrd dollar) ham katta, shuning uchun bu yo‘l bizda ma’nosiz va ortiqcha

xarajatli. Ikkinchidan, barcha mamlakatlar market-meykerlikni saqlab qolgan va faqat spekulyativ savdoni cheklagan; AQShning o‘lchashga asoslangan modeli esa bankni bo‘lishni emas, faoliyatni o‘lchashni talab qilgani uchun kichik bozorga moslashtiriladi. Uchinchidan, AQSh tajribasi o‘lchovni haddan tashqari murakkablashtirish xavfini ko‘rsatdi: qoida 2018 va 2019-yillarda ikki marta soddalashtirildi, Yevropa Ittifoqida esa tuzilmaviy islohot loyihasi umuman qabul qilinmadi. Shu sababli O‘zbekistonda boshidanoq oddiy va bank hajmiga mos (proporsional) tartib tanlash kerak.

Ajratishning asosiy tamoyili: pozitsiya instrument turiga qarab emas, iqtisodiy maqsadiga qarab tasniflanadi. Bitta davlat obligatsiyasi bankda likvidlik zaxirasi, market-meyker inventari yoki o‘z hisobidan savdo pozitsiyasi bo‘lishi mumkin. Maqsadni uchta mezon ko‘rsatadi:

1. **Bitim tashabbusi** — bitim mijoz yoki boshqa bozor ishtirokchisining buyurtmasiga javoban tuzilganmi yoki bankning o‘z tashabbusi bilanmi. Market-meyker asosan boshqalarning buyurtmasiga javob beradi.
2. **Saqlash muddati** — market-meyker inventarni qarshi buyurtma kelguncha ushlaydi va uni tez aylantiradi; narx o‘zgarishiga tikilgan pozitsiya esa kutilgan narx harakati yuz berguncha saqlanadi.
3. **Daromad manbai** — market-meyker daromadini asosan spred va komissiyadan, prop-treyder esa narx o‘zgarishidan oladi.

Bu mezonlarni o‘lchash uchun besh ko‘rsatkich taklif etiladi. Ular Volker qoidasining 2013-yilgi yakuniy matnidagi ko‘rsatkichlarga asoslangan, ammo 2019-yildagi soddalashtirish tajribasi hisobga olingan (2-jadval).

2-jadval

Market-meyker inventarini o‘z hisobidan savdodan ajratish ko‘rsatkichlari

Ko‘rsatkich	Hisoblash usuli	Volker qoidasidagi muqobili	Ogohlantiruvchi belgi
Mijoz oqimi ulushi	Mijozlar va boshqa ishtirokchilar buyurtmasiga javoban tuzilgan bitimlar / jami bitimlar	Mijozlar bilan bitimlar nisbati (2013); 2019-yilda bitimlar hajmi ko‘rsatkichi bilan almashtirilgan	Ulushning barqaror pasayishi

Inventar saqlash muddati	Pozitsiyalarning o‘rtacha saqlash kunlari	Inventar “yoshi” (2013); 2019-yilda alohida ko‘rsatkich sifatida bekor qilingan	Instrument guruhi uchun belgilangan muddatdan oshishi
Inventar aylanishi	Davrdagi savdo hajmi / o‘rtacha inventar	Inventar aylanishi (2013); 2019-yilda bekor qilingan	Aylanishning sekinlashuvi
Daromad tarkibi	Spred va komissiyadan daromad / jami savdo natijasi	Foyda va zararni manbalar bo‘yicha to‘liq taqsimlash (2013 va 2019)	Narx o‘zgarishidan olingan daromadning ustunligi
Limitdan foydalanish	Stress-yo‘qotish yoki VaR / tasdiqlangan limit	Ichki limitlar va ulardan foydalanish (2013 va 2019)	Limitning doimiy to‘liq ishlatilishi

AQShda 2019-yilda saqlanib qolgan ko‘rsatkichlar — daromad tarkibi va limitlardan foydalanish — bankning ichki risk boshqaruvida baribir hisoblanadi, shuning uchun ularni joriy etish xarajati past. Inventar aylanishi va saqlash muddati ma’lumot yig‘ishni murakkablashtirgani sababli AQShda majburiy hisobotdan chiqarilgan. Biroq O‘zbekiston bozorida obligatsiyalar savdosi bir necha instrumentda to‘plangan va likvidlik past, shu sababli aynan bu ikki ko‘rsatkich yo‘nalishli pozitsiyalarni erta aniqlash uchun foydali. Ma’lumot yuklamasini kamaytirish uchun ularni oylik emas, choraklik hisoblash yetarli.

Ko‘rsatkichlar qanday ishlashini shartli misolda ko‘rish mumkin (3-jadval). Ikki bank bir xil hajmda — o‘rtacha 20 mlrd so‘mlik korporativ obligatsiyalar inventarini ushlab turadi va ikkalasi ham market-meyker maqomiga ega.

3-jadval

Ko‘rsatkichlar qo‘llanishining shartli misoli (bir chorak)

Ko‘rsatkich	“A” bank	“B” bank
O‘rtacha inventar, mlrd so‘m	20	20
Chorakdagi savdo hajmi, mlrd so‘m	60	10
Inventar aylanishi, marta	3,0	0,5
Mijoz oqimi ulushi, %	80	30
O‘rtacha saqlash muddati, kun	12	75
Spred va komissiyadan daromad ulushi, %	75	20
Limitdan foydalanish, %	45	95

Ikkala bankning inventari bir xil, lekin ularning faoliyati tubdan farq qiladi. “A” bank inventarni chorakda uch marta aylantiradi, bitimlarining aksariyati mijoz buyurtmasiga javob va daromadi asosan spreddan keladi — bu odatdagi market-meykerlik. “B” bank

pozitsiyani o‘rtacha 75 kun ushlaydi, bitimlarining 70 foizini o‘z tashabbusi bilan tuzadi, daromadining 80 foizini narx o‘zgarishidan oladi va limitini deyarli to‘liq ishlatadi. Besh ko‘rsatkichning beshtasi ham “B” bankda yo‘nalishli pozitsiya to‘planayotganini ko‘rsatadi. Faqat inventar hajmiga qaragan nazoratchi bu farqni ko‘rmagan bo‘lardi.

Ko‘rsatkichlar ishlashi uchun bank qimmatli qog‘ozlarini avvalo maqsad bo‘yicha hisobda ajratishi kerak. Har bir pozitsiyaga bitim tuzilgan paytda to‘rt koddan biri beriladi: likvidlik zaxirasi, market-meyker inventari, o‘z hisobidan savdo yoki mijoz aktivi (balansdan tashqari). Pozitsiyani bir koddan boshqasiga o‘tkazish faqat mustaqil risk bo‘linmasi tasdig‘i bilan amalga oshiriladi va hisobotda alohida ko‘rsatiladi. Bu Bazel qo‘mitasining kitoblar o‘rtasida pozitsiyalarni erkin ko‘chirishni cheklash talabiga mos keladi (BCBS, 2019).

Ko‘rsatkichlar uchun yagona raqamli chegara belgilash maqsadga muvofiq emas: davlat qimmatli qog‘ozlari, korporativ obligatsiyalar va aksiyalar likvidligi turlicha. Shuning uchun chegaralar instrument guruhlari bo‘yicha belgilanadi (4-jadval). Saqlash muddati chegarasida AQShdagi 60 kunlik mezon tayanch sifatida olingan: 2019-yilgi qoidaga ko‘ra bozor riski kapital talabiga bo‘ysunmaydigan banklarda 60 kun va undan ortiq saqlangan pozitsiya qisqa muddatli savdo deb hisoblanmaydi (Federal Reserve et al., 2019).

4-jadval

Ko‘rsatkichlarning instrument guruhlari bo‘yicha dastlabki chegaralari

Instrument guruhi	O‘rtacha saqlash muddati, kungacha	Mijoz oqimi ulushi, kamida %	Spred va komissiya daromadi ulushi, kamida %
Davlat qimmatli qog‘ozlari	30	60	50
Korporativ va bank obligatsiyalari	60	50	50
Aksiyalar	60	50	40

Chegaradan chiqish avtomatik qoidabuzarlik emas, balki nazoratchining qo‘shimcha tekshiruvi uchun asos bo‘ladi. Javob choralari uch bosqichda ko‘riladi:

1. **Izoh so‘rash.** Bitta ko‘rsatkich chorak davomida chegaradan chiqsa, bank sababini yozma tushuntiradi. Masalan, stress davrida mijozlar bir tomonlama sotganda inventar tabiiy ravishda uzoqroq saqlanadi.

2. **Qayta tasniflash.** Uch va undan ortiq ko‘rsatkich chegaradan chiqsa yoki bitta ko‘rsatkich ikki chorak ketma-ket chiqsa, tegishli pozitsiyalar o‘z hisobidan savdo portfeliga o‘tkaziladi va shu portfel uchun belgilangan kapital limitiga hisoblanadi.

3. **Maqomni qayta ko‘rish.** Qayta tasniflash bir yil ichida takrorlansa, birja market-meyker uchun berilgan imtiyozlarni to‘xtatadi, regulyator esa bankning market-meyker maqomini qayta ko‘rib chiqadi.

Bu tartib market-meykerni stress davrida likvidlik berishdan qo‘rqitmaydi, chunki birinchi chora jazo emas, tushuntirish. Shu bilan birga, uzoq davom etgan og‘ish avtomatik ravishda kapital talabiga aylanadi.

Ma’lumot oqimi uch tomonlama bo‘ladi. Bank ko‘rsatkichlarni har chorakda Markaziy bankka va kapital bozori regulyatori — Istiqbolli loyihalar milliy agentligiga yuboradi. “Toshkent” RFB esa har bir market-meyker bo‘yicha kotirovka intizomi ma’lumotlarini — kotirovka berilgan vaqt ulushi va o‘rtacha spredni qo‘shadi. Bankning hisobotidagi mijoz oqimi birja ma’lumotlari bilan solishtirilganda bankning bir faoliyatni boshqa nom ostida yuritish imkoniyati keskin kamayadi.

Qayta tasniflangan yoki boshidanoq o‘z hisobidan savdo deb belgilangan pozitsiyalar uchun alohida chegara kerak. Volker qoidasidan farqli ravishda bu faoliyatni taqiqlash emas, bank kapitaliga bog‘lash taklif etiladi. Limit bankning me’yordan ortiq kapitalining bir qismi va regulyativ kapitalning mutlaq ulushidan kichigi sifatida hisoblanadi:

$$\boxed{L = \min\{k(RK - T \cdot RWA),\ c \cdot RK\}}$$

bu yerda L — o‘z hisobidan savdo pozitsiyasining yuqori chegarasi, RK — regulyativ kapital, RWA — risk bilan tortilgan aktivlar, T — kapital yetarliligining belgilangan chegarasi, k — ortiqcha kapitalning savdoga yo‘naltirilishi mumkin bo‘lgan qismi (0,5), c — regulyativ kapitalga nisbatan mutlaq yuqori chegara (0,05). RK – T × RWA manfiy bo‘lsa, L = 0. Bank tizimi bo‘yicha 2025-yil yakunidagi ma’lumotlar asosidagi hisob-kitob 5-jadvalda keltirilgan.

5-jadval

O‘z hisobidan savdo limitining ssenariy hisob-kitobi, 2025-yil yakuni (trln

so‘m)

Kapital chegarasi (T), %	Ortiqcha kapital (RK – T × RWA)	k × ortiqcha kapital	c × RK	Limit L	L ning RK dagi ulushi, %
13,0 (minimal talab)	44,0	22,0	7,55	7,55	5,0
15,5 (minimal talab + saqlash buferi)	23,4	11,7	7,55	7,55	5,0
17,0	11,1	5,5	7,55	5,55	3,7
18,0 (barcha buferlar bilan)	2,9	1,4	7,55	1,43	0,9

Minimal talab darajasida tizim limiti 7,55 trln so‘mni tashkil etadi — bu 2025-yilda birjadagi barcha aksiyalar savdosidan (8,08 trln so‘m) bir oz kam va asosiy maydonchadagi savdodan (175 mlrd so‘m) 43 baravar ko‘p (RFB “Toshkent”, 2026). Demak, ehtiyotkor limit ham bozorga sezilarli likvidlik berish uchun yetarli, barcha buferlar bilan esa limit 1,43 trln so‘mgacha qisqarib, kapital buferi to‘liq saqlanadi.

c = 0,05 parametri stress-test natijasiga moslab tanlangan. Bank tizimi portfeli (2025-yilda 102,7 trln so‘m) asosan davlat qimmatli qog‘ozlaridan iborat bo‘lgani uchun uning asosiy riski foiz stavkasi riski. Durasiya 2,5 yil va daromadlilik 300 bazis punktga oshganda taxminiy zarar 7,70 trln so‘mni (regulyativ kapitalning 5,1 foizini) tashkil etadi, kapital yetarliligi esa 18,3 foizdan 17,4 foizga tushadi. Bu zarar limitning mutlaq chegarasiga (7,55 trln so‘m) deyarli teng. Portfel 2026-yil sentabrida 152,7 trln so‘mga yetganini hisobga olsak, xuddi shu shok 11 trln so‘mdan ortiq zarar keltirishi mumkin (UzDaily, 2026).

Limit tizim o‘rtachasi bo‘yicha emas, har bir bank uchun alohida hisoblanadi. Markaziy bankning 2025-yilgi risk-profil baholashida 2 ta bank 1 ball, 15 ta bank 2 ball, 15 ta bank 3 ball va 3 ta bank 4 ball olgan (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026). Shu asosda 1–2 ball olgan 17 ta bank A toifa (brokerlik, market-meykerlik va cheklangan o‘z hisobidan savdo), 3 ball olgan 15 ta bank B toifa (brokerlik va market-meykerlik), 4 ball olgan 3 ta bank C toifa (faqat mijoz brokerligi) sifatida belgilanishi taklif etiladi. Bunday tabaqalashtirish J.Keppo va J.Korte ko‘rsatgan riskning boshqa aktivlarga ko‘chishi muammosini ham yumshatadi, chunki limit bankning umumiy ortiqcha kapitaliga bog‘langan (Keppo and Korte, 2018).

Xulosa va takliflar

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi xulosalar chiqarildi:

1. Market-meyker inventari va bankning o‘z hisobidan savdo pozitsiyasi huquqiy shakli va balansdagi aks etishi bo‘yicha bir xil, ular faqat iqtisodiy maqsadi bilan farqlanadi. Shu sababli ajratish instrument turi bo‘yicha emas, bitim tashabbusi, saqlash muddati va daromad manbai bo‘yicha amalga oshirilishi kerak.

2. O‘zbekistonda bu masala dolzarb: banklar portfeli 2015–2018-yillardagi 0,7–1,1 foizdan 2026-yil sentabrida aktivlarning 14,9 foiziga yetdi, fond birjasida market-meykerlik esa asosiy maydoncha savdosining 0,11 foizidan oshmagan. Amaldagi 7-modda cheklovi pozitsiya maqsadini va bank kapital zaxirasini hisobga olmaydi.

3. Xalqaro tajribada uch yondashuv shakllangan. Tuzilmaviy ajratish chegaralari (100 mlrd yevro savdo aktivlari) O‘zbekistonning butun bank tizimi aktivlaridan katta, shuning uchun bu yo‘l ma’nosiz. AQShning o‘lchashga asoslangan modeli moslashtirish uchun qulayroq, lekin uning 2018–2019-yillardagi soddalashtirilishi boshidanoq oddiy tartib tanlash zarurligini ko‘rsatadi.

4. Empirik tadqiqotlar qat’iy taqiq stress davrida likvidlikni pasaytirishi va riskni boshqa aktivlarga ko‘chirishini ko‘rsatgan. Demak, chegaradan chiqish avtomatik jazoga emas, bosqichma-bosqich tekshiruvga, uzoq davom etgan og‘ish esa kapital talabiga olib kelishi lozim.

5. Kapitalga bog‘langan limit 2025-yil ma’lumotlarida minimal talab darajasida 7,55 trln so‘mni, barcha buferlar bilan 1,43 trln so‘mni tashkil etadi; uning mutlaq chegarasi og‘ir stress ssenariydagi zarar (7,70 trln so‘m) miqyosiga mos keladi.

Shu xulosalardan kelib chiqib quyidagi takliflar ilgari suriladi:

- Markaziy bank banklarga qimmatli qog‘ozlarni likvidlik zaxirasi, market-meyker inventari, o‘z hisobidan savdo va mijoz aktivlari bo‘yicha alohida kodlarda hisobga olish talabini belgilashi;
- besh ko‘rsatkichli tizim va 4-jadvaldagi dastlabki chegaralarni market-meyker maqomiga ega banklar uchun choraklik hisobot sifatida joriy etish, chegaralarni dastlabki 2–3 chorak ma’lumotlari asosida qayta kalibrlash;

- chegaradan chiqishga “izoh so‘rash — qayta tasniflash — maqomni qayta ko‘rish” tartibida javob berish;
- o‘z hisobidan savdo pozitsiyalarini $L = \min\{k \times (RK - T \times RWA); c \times RK\}$ formulasi bo‘yicha har bir bank uchun hisoblangan limitga bog‘lash va bunga faqat A toifadagi banklarga ruxsat berish;
- “Toshkent” RFB market-meykerlar bo‘yicha kotirovka intizomi ma’lumotlarini regulyatorlarga muntazam uzatishi.

Xulosa qilib aytganda, market-meykerlikni o‘z hisobidan savdodan ajratish taqiq orqali emas, o‘lchash va kapitalga bog‘lash orqali hal qilinadi. Taklif etilgan tizim Volker qoidasining asosiy g‘oyasini — omonatchilar mablag‘i va davlat kafolati hisobidan spekulyatsiyaga yo‘l qo‘ymaslikni — saqlab qolgan holda banklarga bozorga likvidlik berish imkonini beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasi (2008) “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonun, 2008-yil 22-iyul, O‘RQ-163-son (2015-yil 3-iyundagi O‘RQ-387-son Qonun bilan kiritilgan o‘zgartish va qo‘shimchalar bilan). https://lex.uz

2. O‘zbekiston Respublikasi (2019) “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi Qonun, 2019-yil 5-noyabr, O‘RQ-580-son. https://lex.uz

3. Federal Reserve et al. (2014) ‘Prohibitions and restrictions on proprietary trading and certain interests in, and relationships with, hedge funds and private equity funds; Final rule’, *Federal Register*, 79(21), pp. 5536–5807.

4. Federal Reserve et al. (2019) ‘Revisions to prohibitions and restrictions on proprietary trading and certain interests in, and relationships with, hedge funds and private equity funds; Final rule’, *Federal Register*, 84(220), pp. 61974–62245.

5. Alimardonov, I.M. va Namozov, O.M. (2020) ‘Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiriladigan investitsion operatsiyalarini rivojlantirish yo‘llari’, *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*, 1, 100–105-b.

6. Bao, J., O’Hara, M. and Zhou, X. (2018) ‘The Volcker Rule and corporate bond market making in times of stress’, *Journal of Financial Economics*, 130(1), pp. 95–113.

7. Duffie, D. (2012) *Market Making Under the Proposed Volcker Rule*. Rock Center for Corporate Governance Working Paper No. 106. Stanford, CA: Stanford University.

8. Gambacorta, L. and van Rixtel, A. (2013) *Structural Bank Regulation Initiatives: Approaches and Implications*. BIS Working Papers No. 412. Basel: Bank for International Settlements.

9. Keppo, J. and Korte, J. (2018) ‘Risk targeting and policy illusions – evidence from the announcement of the Volcker Rule’, *Management Science*, 64(1), pp. 215–234.

10. Mamadiyarov, Z., Maxmudova, M. va Kurbonbekova, M. (2021) *Bank ishi*. Darslik (1-jild). Toshkent: Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi.

11. Basel Committee on Banking Supervision (2019) *Minimum Capital Requirements for Market Risk*. Basel: Bank for International Settlements.

12. Financial Stability Oversight Council (2011) *Study & Recommendations on Prohibitions on Proprietary Trading & Certain Relationships with Hedge Funds & Private Equity Funds*. Washington, DC: FSOC.

13. Independent Commission on Banking (2011) *Final Report: Recommendations*. London: ICB.

14. Liikanen, E. (2012) *High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector: Final Report*. Brussels: European Commission.