

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16920373>

ЎЗБЕКИСТОН ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДА ЭМИССИОН ОПЕРАЦИЯЛАР ТАХЛИЛИ

Абдукаюмов Абдувахид Абдувасикович

ТДИУ мустақил тадқиқотчиси, abduvakhid0502@gmail.com

Аннотация: Ушбу мақолада тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида эмиссион операцияларининг мазмунига доир назарий ёндашувлар, иқтисодчи олимларнинг қарашлари ва амалдаги муаммолар таҳлил қилинган. Шунингдек, мазкур бозорда банкларнинг эмиссион операциялари бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: тижорат банки, қимматли қоғоз, инвестиция, эмиссия, диверсификация, андеррайтинг, акция, облигация, депозит сертификати.

Кириш: Бугунги замон иқтисодиёт шароитида тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчиларидан бири ҳисобланади. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида бевосита эмитент, инвестор ва молиявий воситачиликни амалга ошириб, иқтисодиёт субъектларининг капитал ресурсларга бўлган эҳтиёжини қондиришга хизмат қилади. Хусусан, қимматли қоғозлар бозори банкларнинг молиявий барқарорлиги ва даромадлилигини оширишда муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сонли Фармони билан тасдиқланган 2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясида иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида, келгуси 5 йилда фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларида 7 миллиард АҚШ долларига етказиш, мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш, давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жараёнларини яқунлаб, 2026 йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказиш мамлакат иқтисодиётини барқарор ривожлантиришнинг зарурий шартлари сифатида эътироф этилган[1]. Бу эса, ўз навбатида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларининг янада такомиллаштириш заруратини келтириб чиқаради. Шундан келиб чиқиб айтиш мумкинки тижорат банкларидаги давлат улушлари қимматли қоғозлар бозорида ўзининг эмиссион функциялари билан қатнашиш зарурлигини намоён қилади.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи: Охирги йилларда иқтисодиётнинг кескин ўзгарувчанлигида тижорат банкларининг эмиссион операцияларининг хусусиятларини ўрганиш бўйича хорижий иқтисодчилар ва бир қанча маҳаллий иқтисодчи олимлар илмий изланишлар олиб борганлар.

Жахонга машхур иқтисодчи олим Ф.Мишкиннинг фикрича банкларнинг эмиссион операцияларини капитал бозоридаги молиявий воситачиликнинг асосий турларидан бири сифатида таърифлайди. У банклар томонидан чиқариладиган облигациялар орқали ликвидликни сақлаш ва молиявий барқарорликни таъминлаш муҳимлигини таъкидлайди[2].

Америкалик иқтисодчи Ф.Фабоззининг таъкидлашича банклар ўз эмиссия фаолияти орқали фақат молиялаштириш воситасини эмас, балки бозордаги мавқеини мустаҳкамлаш ва рискларни диверсификация қилиш имкониятини ҳам қўлга киритишини билдиради[3].

Яна бир америкалик иқтисодчи Э.Сандерс ўзининг илмий изланишларида банк эмиссияси инвестицион фаолиятнинг муҳим қисми бўлиб, пасивларни бошқариш ва рақобатбардошликни оширишда стратегик восита ҳисобланади[4] дея таъкидлайди.

Молия бозорлари ва қимматли қоғозлар соҳасида етакчи рус олимларидан Я.Миркин банкларнинг эмиссион фаолиятини қуйидагича изоҳлайди. Банк эмиссияси — бу банкнинг молия бозорида мустақил субъект сифатида ресурсларни жалб этиш воситасидир. Облигациялар ёки бошқа қимматли қоғозларни чиқариш банкнинг ликвидлигини оширади, капиталга эга бўлиш имкониятини кенгайтиради ва бозордаги мавқеини мустаҳкамлайди. Бу фаолият бозордаги рақобатни кучайтиради ва банкларни молиявий муҳитга мослашувчан қилади[5].

С.Валдайцевнинг фикрича банклар эмиссион фаолияти орқали ресурс базасини мустақил равишда шакллантириш ва молия бозорида фаол иштирок этиш имконига эга бўлади[6].

Г.Савицкаянинг таъкидлашича қимматли қоғозлар чиқариш банклар учун ташқи ресурсларни жалб қилиш ва капиталлашув даражасини оширишнинг самарали воситасидир[7].

Мамлакатимиз олимларидан И.Бутиковнинг илмий изланишларида “Тижорат банклари томонидан қимматли қоғозларни эмиссия қилиш — бу капитал бозори орқали ресурсларни жалб қилишнинг муҳим воситаси ҳисобланади. Бундай эмиссион операциялар банклар учун ликвидликни таъминлаш, молиявий барқарорликни сақлаш ва инвестиция фаоллигини ошириш имконини беради. Бу жараён, айниқса, молия бозори ривожланаётган давлатлар учун стратегик аҳамиятга эга.”[8] дея таъкидланади.

Молия бозорлари ва қимматли қоғозлар соҳасида етакчи ўзбек олими Ш.Шоҳаъзамийнинг фикрига кўра “Қимматли қоғозларнинг эмиссияси банкларнинг ички ва ташқи ресурсларини жалб қилишда муҳим восита бўлиб, бу орқали банклар кредитлаш ҳажмини оширади ва инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда фаол иштирок этади.” [9] дея эътироф этган.

Малакатимизда банк соҳасида етакчи олима Ш.Абдуллаеванинг таъкидлашича тижорат банкларининг қимматли қоғозлар эмиссияси орқали инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришини фаоллаштириш иқтисодиётда узоқ муддатли ресурсларни жалб этишга хизмат қилади[10] деб фикр билдирилган.

Юқоридаги фикрларга асосан Ўзбекистонда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги эмиссион операцияларини ривожлантириш масаласи мамлакатда банк тизимининг долзарб йўналиши эканлигини кўриш мумкин.

Тадқиқот методологияси. Мақолани тайёрлашда қиёсий таҳлил, норматив-ҳуқуқий таҳлил, жадвалли таҳлил, тизимли таҳлил ва мантиқий хулосалар чиқариш усуллари қўлланилди. Маҳаллий ва халқаро тадқиқотлар натижалари умумлаштирилди.

Таҳлил ва натижалар. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини таҳлил қилишда уларнинг ушбу бозордаги ролини аниқ белгилаш муҳим аҳамият касб этади. Илмий манбалар ва амалий тажриба асосида, банкларнинг фонд бозоридаги фаолиятини шартли равишда тўрт асосий йўналишга бўлиш мумкин. Бу йўналишлар банклар томонидан қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларда уларнинг турли вазифаларини ва функцияларини акс эттиради:

- **анъанавий банк операциялари билан боғлиқ фаолият** бўлиб, унда банклар қимматли қоғозлардан асосан ликвидликни бошқариш ёки ўз маблағларини жойлаштириш мақсадида фойдаланади.

- **қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиси сифатидаги фаолият** – бу ҳолда банклар брокерлик, дилерлик, кастодианлик ва андерайтинг каби хизматларни кўрсатади;

- **инвестор сифатидаги фаолият** – банклар ўз маблағларини даромад олиш мақсадида қимматли қоғозларга инвестиция қилади;

- **эмитент сифатидаги фаолият** – банклар ўзлари қимматли қоғозлар (облигациялар, акциялар) чиқариш орқали маблағ жалб қилади.

Жахон амалиётида тижорат банклари ўз қимматли қоғозларини эмиссияси – бу банклар учун стратегик молиявий восита бўлиб, банкларнинг капитал базасини мустаҳкамлаш, узоқ муддатли инвестицион лойиҳаларга молиялаштириш учун маблағ жалб қилиш, ликвидлик муаммоларини ҳал қилиш ва капитал бозорида ўз мавқеини оширишда муҳим аҳамиятга эга

Тижорат банкларининг эмиссия фаолиятининг асосий мақсадлари:

1. Капитал базасини мустаҳкамлаш;
2. Узоқ муддатли инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш;
3. Ликвидлик муаммоларини ҳал қилиш;
4. Бозордаги рақобатбардошликни ошириш.

Ўзбекистонда тижорат банклари эмиссион операцияларини “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги, “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги, “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунлари, Ўзбекистон Республикаси президенти фармон ва қарорлари, Марказий банкнинг норматив ҳужжатларига асосан амалга оширади.

Ўзбекистон Республикаси 2015 йил 3 июнь ЎРҚ-387-сон “Қимматли

қоғозлар бозори тўғрисида"ги Қонунга асосан тижорат банкларининг эмиссияси учун ҳуқуқ ва мажбуриятларни белгилайди. Қонунга кўра банк томонидан қимматли қоғозларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш, биржада савдо қилиш ва ҳисоб-китоб тартиблари белгиланган.

Ўзбекистон Республикаси 2019 йил 5 ноябрь ЎРҚ-580-сон "Банклар ва банк фаолияти тўғрисида"ги Қонунга кўра тижорат банклари ўз устав капитали учун акциялар чиқариш ва уларни жойлаштириш, облигациялар эмиссия қилиш ҳуқуқлари ҳамда тартиби ҳақида қоидалар белгиланган.

Ўзбекистон Республикаси 2014 йил 6 май ЎРҚ-370-сон "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида"ги Қонунга кўра агар банк акциядорлик жамияти шаклида бўлса, тижорат банкининг мулкчилик шаклига кўра акция эмиссияси ва акциядорлар ҳуқуқлари айнан ушбу қонун асосида амалга оширилади.

Ўзбекистон тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида эмиссион операциялари — бу банкларнинг қимматли қоғозларни чиқариш ва улар орқали молиявий ресурсларни жалб этиш фаолияти мажмуасидир. Ушбу таҳлил банк молияси, капитал бозори ва макроиктисодий барқарорлик нуқтаи назаридан муҳим аҳамият касб этади.

Банк томонидан эмиссия қилинадиган қимматли қоғозлар турлари:

1. банк акциялари - банк устав капиталидаги шерикликни ифодаладиган қоғозлар;
2. банк облигациялари - банк қарз мажбуриятини ифодаловчи, белгиланган муддатда ва фоизда қайтарилиши лозим бўлган қоғозлар;

Тижорат банклари эмитент сифатида фаолият юритар экан, банклар ўз қимматли қоғозларини эмиссия қилиш ва уларни бирламчи жойлаштириш операцияларини амалга оширадilar. Шу билан бирга, банклар томонидан эмиссия қилинган қимматли қоғозлар эгаларига тегишли ҳуқуқларни амалга оширишни таъминлашга қаратилган қўшимча операцияларни ҳам бажарадилар. Буларга қуйидагилар киради: фоизлар ва дивидендларни тўлаш; муддати етганда қарз мажбуриятларини (облигацияларни) тўлиқ ёки қисман сўндириш; акциядорларни банк бошқарувида иштирок этишлари учун шарт-шароит яратиш ва бошқалар.

Тижорат банклари ўз устав капитали шакллантириш ёки уни ошириш мақсадида акциялар эмиссиясига мурожаат қиладилар. Бунда улар ушбу қимматли қоғозлар эгалари олдида муайян мажбуриятларни ўз зиммасига оладилар.

Республикадаги тижорат банкларининг аксарияти акциядорлик жамияти шаклида ташкил этилган бўлса-да, уларнинг фаолиятида акцияларни оммавий эмиссия қилиш ва улгуржи бозорда жойлаштириш амалиёти чекланган миқёсда амалга оширилади. Бу, аввало, ички фонд бозорининг етарлича ликвид эмаслиги, инвесторлар доирасининг чекланганлиги, шунингдек, эмиссия жараёнларига нисбатан қатъий ҳуқуқий ва ташкилий талаблар билан боғлиқ. Шунинг учун ҳам, Ўзбекистонда банкларнинг эмиссион фаолиятини ривожлантириш учун ҳуқуқий

базани такомиллаштириш, инвестицион муҳитни яхшилаш ҳамда профессионал бозор иштирокчиларини кўпайтириш каби чоралар муҳим аҳамият касб этади.

1-жадвал

2024 йил “Тошкент” РФБда сохалар кесимида битимлар сони ва ҳажми бўйича маълумот⁵⁰

Соҳа	Сохалар бўйича битимлар сони	Сохалар бўйича битимлар ҳажми(млн.сўм)	Сохалар бўйича битимлар сони %	Сохалар бўйича битимлар ҳажми %
Банклар	10 946	970 564,93	43,6	90,7806
Бошқалар	7 088	93 397,64	28,2	8,7358
Энергетика	1 534	2 643,74	6,1	0,2473
Саноат	1 439	787,74	5,7	0,0737
Суғурта	1 122	635,83	4,5	0,0595
Қурилиш	1 047	470,69	4,2	0,0440
Алоқа	1 009	441,3	4,0	0,0413
Агросаноа	496	124,05	2,0	0,0116
Транспорт	360	65,81	1,4	0,0062
Лизинг	54	0,49	0,2	0,0000
ЖАМИ	25 095	1 069 132	100	100

2020–2024 йиллар давомида “Тошкент” Республика фонд биржасида (“Тошкент” РФБ) банклар томонидан акция эмиссияси фаоллиги босқичма-босқич ўсди. Бу жараён давлат томонидан хусусийлаштириш ва капитал бозорини ривожлантириш сиёсати билан боғлиқ бўлиб, айрим банклар акцияларини оммавий савдога чиқариш орқали инвестиция жалб қилишга ҳаракат қилдилар.

2021 йил 13 апрелда қабул қилинган ПФ-6207-сонли “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” Президент фармонида кўра, 2021–2023 йилларда акциялари фонд биржасида оммавий савдо учун жойлаштириладиган компаниялар рўйхати тасдиқланди. Ушбу рўйхатга “Халқ банки”, “Микрокредитбанк”, “Алоқабанк”, “Агробанк” ва “Ўзмиллийбанк” каби йирик давлат банклари киритилди. Ушбу қарорга асосан банклар акция эмиссиясини амалга оширди.

2023 йил 12 июнда “Халқ банки” акциялари “Тошкент” РФБда котировкага киритилди. Бу банкнинг акциялари “Стандарт” категориясида жойлаштирилди. Шунингдек, 2023 йилда “UzAuto Motors”, “Ўзбектелеком” ва “Ўзбекинвест” каби компаниялар ҳам IPO орқали акцияларини оммавий савдога чиқардилар[11].

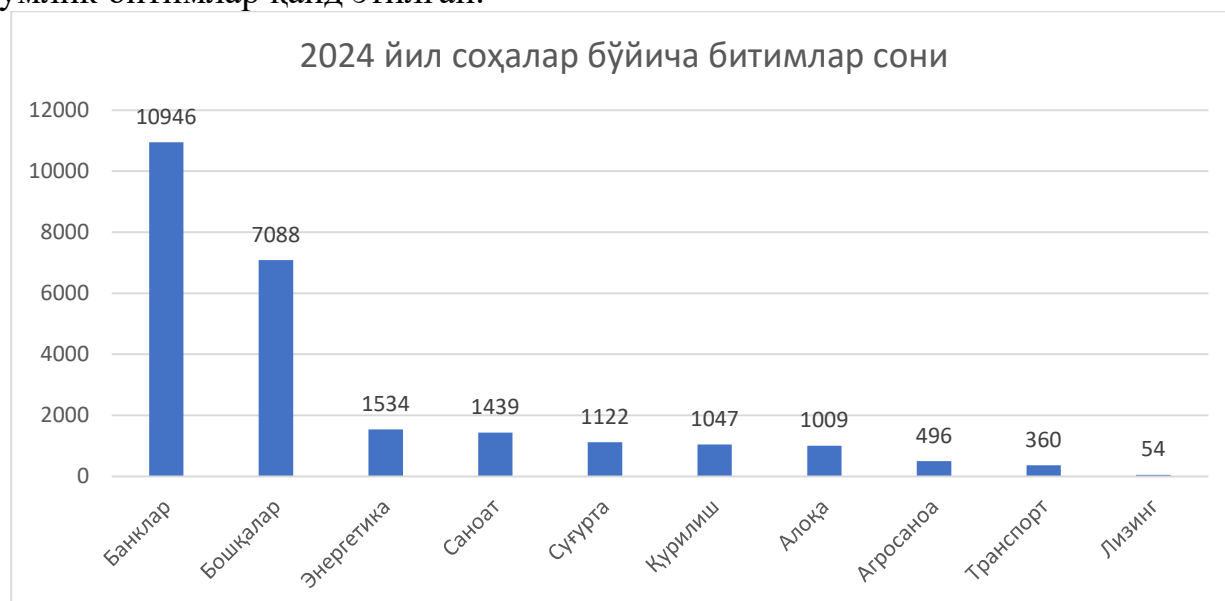
“Тошкент” РФБ нинг 2024 йил бўйича фаолиятини ўрганишларимизда биржада 2024 йил даврида битимлар сони ва ҳажми бўйича тармоқлар ичида банк қимматли қоғозлари етакчи бўлди.

⁵⁰ <https://uzse.uz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.



2-расм. “Тошкент” РФБда 2024 йил бўйича эмитентларнинг соҳалар кесимида акциялар бўйича тузилган битимлар ҳажми улуши⁵¹.

Банк соҳаси эмитентларининг қимматли қоғозлари билан тузилган битимлар ҳажми йил давомида 970,56 млрд. сўмни ташкил этди, бу умумий биржа айланмасининг 90,78% ни ташкил этди. Бошқа соҳаларга таллуқли компаниялар қимматли қоғозлари билан – 93,40 млрд. сўм ҳамда агросаноат тармоғига кирувчи ташкилотларнинг қимматли қоғозлари билан – 2,64 млрд. сўмлик битимлар қайд этилган.



3-расм. “Тошкент” РФБда 2024 йил бўйича эмитентларнинг соҳалар кесимида акциялар бўйича битимлар сони⁵²

Энг кўп битимлар сони банк сектори эмитентларининг қимматли қоғозлари билан тузилган бўлиб, 10 946 та битимни ташкил этди. Бошқа соҳалар қимматли қоғозлари билан 7 088 дона, “Энергетика” соҳасига алоқадор эмитентларининг қимматли қоғозлари билан эса 1 534 та битим тузилди.

⁵¹ <https://uzse.uz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди

⁵² <https://uzse.uz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Иқтисодий тармоқлар бўйича энг кам битимлар сони "Транспорт" соҳасида – 360 дона, ва "Лизинг" тармоғида – 54 донага тенг бўлган эмитентларнинг қимматли қоғозлари билан тузилган битимларга тўғри келган. Юқоридаги маълумотлардан кўриш мумкинки, банклар ўзининг эмиссион фаолияти билан мамлакатимизда етакчи тармоқ сифатида ўз фаолиятини ривожлантирмоқда.

Ўрганишларимиз асосида мамлакатимиздаги тижорат банклари орасида сўзсиз етакчи ва энг жозибадор банклардан Ўзсаноатқурилашбанк АТБнинг акциялар эмиссияси жараёни эволюциясини қуйида кўриб чиқамиз.

2-жадвал

**Ўзсаноатқурилашбанк АТБнинг акциялар эмиссияси тўғрисида
маълумот⁵³**

№	Сана	Акцияларнинг чиқарилиш ҳажми (млн.сўм)	Акциянинг номинал қиймати (сўм)	Жойлаштирилган акцияларнинг умумий сони, (минг дона)	Шундан	
					Оддий акция (минг дона)	Имтиёзли акция (минг дона)
1	30.10.2019	2 456 358	19	129 755 678	129 755 678	-
2	25.12.2018	417 313	19	21 963 818	21 963 818	-
3	30.10.2018	300 000	19	15 789 474	15 789 474	-
4	22.12.2017	96 723	19	5 090 685	5 090 685	-
5	05.09.2017	629 747	19	33 144 579	33 144 579	-
6	02.08.2017	27 447	19	1 444 556	1 430 556	14 000
7	18.07.2017	697 927	19	36 732 994	36 376 994	356 000

Ўзсаноатқурилашбанк АТБ томонидан акцияларнинг эмиссия жараёнини таҳлил қиладиган бўлсак, 2017 йилга қадар банкнинг номинал қиймати 3 382.0 сўм бўлган жами 206 365 135 дона акциялари чиқарилган. Бундан 204 365 135 таси эгасининг номи ёзилган оддий акция ва 2 000 000 таси эгасининг номи ёзилган имтиёзли акция булган.

Ўзсаноатқурилашбанк АТБ акциядорлар умумий йиғилишининг 2017 йил 28 апрелдаги 35- сонли баённомаси ва Банк Кенгашининг 2017 йил 19 майдаги 29/2017 – сонли баённомаси асосида Акцияларни янги чиқарилиши тўғрисида қарор қабул қилинган. Ушбу қарорга асосан банкнинг акцияларини янги чиқарилиши тўғрисида эмиссия рисоласи ишлаб чиқилган. Эмиссия рисоласида

⁵³ <https://sqb.uz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

Банк акциялари Банк акциядорлари ўртасида улар эгаллик қилаётган акцияларининг сонига мутоносиб равишда номинал қиймати 3 382.0 сўм бўлган акциялар янгидан чиқарилган номинал қиймати 19.0 сўм бўлган акцияларга 1:178 нисбатда айирбошлаш орқали жойлаштирилган. Бунда номинал қиймати 19.0 сўм бўлган жами 36 732 994 030 дона акция чиқарилган. Шундан 36 376 994 030 дона оддий акция ва 356 000 000 дона имтиёзли акция эмиссия қилинган.

Ўзсаноатқурилашбанк АТБ банк акцияларини янги номиналда чиқаргандан кейин яна 6 марта қўшимча акция эмиссияларини амалга оширган. Булар 2017 йил 2 августда номинал қиймати 19.0 сўм бўлган 1 430 555 945 дона оддий ва 14 000 000 дона имтиёзли акциялардан иборат, жами 1 444 555 945 дона акция, 2017 йил 5 сентябрда 33 144 579 000 дона оддий акция, 2017 йил 22 декабрда 5 090 685 000 дона оддий акция, 2018 йил 30 октябрда 15 789 474 000 дона оддий акция, 2018 йил 25 декабрда 21 963 818 000 дона оддий акция ва 2019 йил 30 октябрда 129 755 678 000 дона оддий акцияларини эмиссия қилган. Хозирда Ўзсаноатқурилашбанк АТБнинг акциялари “Тошкент” РФБда котировка қилиниб келинмоқда.

Натижада, ушбу қимматли қоғозларнинг номинал қиймати 19 сўмни ташкил этди. 2019 йилдан бери бошқа акциялар чиқарилмади ва бугунги кунда Ўзсаноатқурилашбанк АТБ устав капитали 4 628 миллиард сўмга тенг бўлиб, 243 551 784 000 оддий ва 370 000 000 имтиёзли акциялардан ташкил топган. Банкнинг акция эмиссиялари натижасида устав капитали ошганини кўриш мумкин.

Бу ўз навбатида мамлакатимиздаги банкларнинг эмиссион операциялари натижасида банк I даражали капиталини кўпайтириб, Базель стандартларига мос ҳолда молиявий барқарорликни таъминлайди. Банкларнинг капитали кўпайиши натижасида актив операцияларни ривожлантириш ҳуқуқига эга бўладилар. Қўшимча эмиссиялар банкларнинг инфратузилмасига, рақамли трансформацияга ва янги лойиҳаларга сармоя киритиш имкониятини яратиб беришини кўриш мумкин.

Сўнгги йилларда оммабоплиги тобора ортиб бораётган қарз қимматли қоғозларини тижорат банклари томонидан чиқарилаётганлиги, банкларга бўлган халқаро ишончни ошиши билан боғлаш мумкин. Айниқса банклар томонидан эмиссия қилинаётган облигацияларни алоҳида кўриб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

Облигация молия бозоридаги энг асосий қарз инструментларидан бири ҳисобланади. Улар бўйича тўлов мажбуриятлари, муддат, купон ставкаси ва эмитент тавсифлари асосий кўрсаткичлар ҳисобланади.

Банк облигациялари давлат облигациялари эмас ва кўп жиҳатдан корпоратив облигацияларга ўхшайди, бироқ уларни корпоратив қарз қимматли қоғозларининг гуруҳига ҳам киритиш мумкин эмас. Облигацияларнинг бу икки тури бозорда турлича рол ўйнайди. Банк облигациялари — молия тизимининг барқарорлигини таъминлаш воситаси сифатида, корпоратив облигациялар — инвестицион ўсиш ва иқтисодий диверсификация воситаси сифатида фаолият кўрсатади.

2022-2024 йилларда Ўзбекистонда банк секторида муҳим ислохотлар амалга оширилди, бу эса тижорат банкларининг капитал бозорида фаоллигини оширди. Облигация эмиссиялари банклар учун қўшимча маблағ жалб қилишнинг муҳим воситаси бўлиб, уларнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш, кредит портфелини кенгайтириш ва хорижий бозорларга интеграциялашувда муҳим ўрин тутди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 2 апрелдаги ПҚ-4258-сон қарорига мувофиқ, илк суверен халқаро облигациялар 1 миллиард АҚШ доллари миқдорида жойлаштирилди, бу тижорат банкларига халқаро бозорларда облигация чиқариш учун прецедент яратди.

3-жадвал

2022-2024 йилларда Ўзбекистондаги тижорат банкларининг облигация эмиссиялари бўйича маълумот⁵⁴.

Банк номи	Йил	Бозор	Облигация хажми (сўм/АҚШ доллари)	Муддат (йил)	Фоииз ставкаси (%)	Мақсад
Ўзмиллийбанк	2022	Маҳаллий	500 млрд сўм	3	16-18	Капитални кучайтириш, ликвидлик
Ипотека банк	2023	Маҳаллий	300 млрд сўм	5	17-19	Ипотека кредитларини молиялаштириш
ЎзСҚБ	2023	Халқаро	100 млн АҚШ доллари	5	5.5-6.0	Хорижий инвестициялар жалб қилиш
Халқ банки	2022	Маҳаллий	400 млрд сўм	2	15-17	Чакана кредитлашни кенгайтириш
Капиталбанк	2024	Маҳаллий	200 млрд сўм	3	18-20	Операцион харажатлар, ликвидлик
Ориент Финанс	2023	Маҳаллий	150 млрд сўм	4	16-18	Бизнесни ривожлантириш
ЎзСҚБ	2024	Халқаро	150 млн АҚШ доллари	7	6.0-6.5	Инфраструктура лойиҳалари

Жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, маҳаллий бозорда тижорат банклари, хусусан, “Ўзмиллийбанк” АЖ, “Халқ банки” ва “Ипотека Банк” (ОТР) каби йирик давлат улушига эга банклар облигация эмиссияларини фаол амалга оширган. Бу эмиссиялар асосан “Тошкент” РФБ орқали жойлаштирилган.

Жумладан, “Ўзмиллийбанк” АЖ 2022 йилда 500 миллиард сўмлик

⁵⁴ <https://cbu.uz/>, <https://sqb.uz/>, <https://uzse.uz>, <https://lex.uz> маълумотлари асосида ишланди

облигация чиқарди, бу маблағ устав капиталини кучайтириш ва ликвидликни таъминлашга йўналтирилган. “Ипотека Банк” (ОТР) 2023 йилда 300 миллиард сўмлик облигация эмиссиясини амалга оширди, улар асосан ипотека кредитларини молиялаштириш учун ишлатилди.

Бу облигацияларнинг фоиз ставкалари 15-20% орасида бўлиб, бу маҳаллий бозордаги инфляция даражаси (2022 йилда 12.3%, 2023 йилда 8.8%) ва Марказий банкнинг асосий ставкасига мувофиқ эмиссия қилинган.

Халқаро бозорда тижорат банклари, хусусан, Ўзсаноатқурилашбанк АТБ фаол иштирок этганини кузатиш мумкин. 2023-2024 йилларда ушбу банк 250 миллион АҚШ доллариға тенг облигациялар чиқарди, бу маблағлар инфраструктура лойиҳалари ва хорижий инвесторларни жалб қилишга йўналтирилган. Халқаро облигацияларнинг фоиз ставкалари 5.5-6.5% атрофида бўлиб, бу глобал бозордаги ўртача ставкаларға нисбатан рақобатбардош ҳисобланади. Бу эмиссиялар Ўзбекистоннинг халқаро молия бозорларига интеграциялашувини кучайтириш мақсадида амалга оширилди. Бу эса ўз навбатида Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПФ-5992-сон қарорида белгиланган банк тизимини ислоҳ қилиш стратегиясига мувофиқдир.

Ўзсаноатқурилашбанк АТБ томонидан чиқарилган облигациялар сўнгги йилларда институционал сармоядорлар томонидан катта қизиқиш билан қабул қилинди. Бу банкнинг юқори ишончға эга эканлиги ва назорат органлари талабларига мос фаолият юритиши билан изоҳланади.

2024-йил давомида Ўзсаноатқурилашбанк АТБ томонидан чиқарилган 300 миллион АҚШ доллари миқдоридаги 5,75% лик облигациялар ҳамда “Ипотека Банк” (ОТР) томонидан чиқарилган 785 миллиард сўмлик 16,0% лик облигациялар тўлиқ қайтарилди. Бу эса бозорнинг изчил ривожланиб бораётганини ва етилаётганини яққол намоён этади.

2024 йил 25 апрель куни “Ипотека Банк” (ОТР) 1,4 трлн сўмлик уч йиллик еврооблигациялари халқаро Вена фонд биржасида йиллик 20,5% купон ставкаси билан жойлаштирди. Еврооблигацияларни жойлаштириш битим бўйича андеррайтер банк бўлган JP Morgan Chase тавсияларига мувофиқ амалга оширилган.

Аксарият инвесторлар Венгрия халқаро банки ҳисобланувчи ОТР Банкнинг 2023 йилда “Ипотека Банк” (ОТР) капиталининг асосий улушини қўлга киритишини ижобий қарши олган.

2021 йил апрель ойида “Ипотека Банк” (ОТР) томонидан 785 млрд сўмлик еврооблигациялар эмиссия қилинган эди. Шундай қилиб, “Ипотека Банк” (ОТР) Ўзбекистоннинг барча корпоратив эмитентлари орасида миллий валютадаги листинг облигацияларини жойлаштиришни муваффақиятли амалга оширган биринчи эмитент ҳисобланади.

Бу эмиссия миллий валютадаги узок муддатли ресурсларни чет элдан жалб этишнинг қўшимча манбаи бўлиб, долларлашув даражасини пасайтириш, банкнинг ликвидлик мавқеини мустаҳкамлаш, шунингдек, бизнес фаолиятининг ўсишиға туртки бўлиб хизмат қилади[12].

2024 йил 27 июн куни “Ўзмиллийбанк” АЖ икки траншдан иборат жами

411 млн. АҚШ доллари миқдоридаги облигацияларни Лондон фонд биржасида муваффақиятли жойлаштирди. Жумладан:

1) 300 млн. АҚШ доллари – 5 йил муддатга 8,5% купон ставкасида,

2) миллий валютада 1 400 млрд. Сўм – 3 йил муддатга 19,875% купон ставкасида.

“Ўзмиллийбанк” АЖ ўз облигацияларини халқаро инвесторлар диққатига Ўзбекистон Республикасининг 2024 йил 21 май куни умумий қиймати 1,5 млрд. АҚШ долларига тенг суверен халқаро облигацияларини илк бор учта валютада жаҳон молия бозорларида жойлаштирилганидан сўнг тақдим этди.

Облигацияларни жойлаштиришни муваффақиятли ташкил этиш мақсадида “Ўзмиллийбанк” АЖ томонидан етакчи глобал банклар-андеррайтерлар, юридик ва аудиторлик компаниялари жалб қилинди:

- Банк-андеррайтерлар: JP Morgan (АҚШ), Citibank (АҚШ), Deutsche Bank (Германия), NATIXIS (Франция), Societe Generale (Франция), Standard Chartered Bank (Буюк Британия), First Abu Dhabi Bank (БАА), Mashreqbank (БАА);

- Аудиторлик компаниялар: Deloitte & Touche; Ernst & Young;

- Юридик компаниялар: Dentons va Linklaters.

Лондон фонд биржасида облигациялар ҳисобига жалб қилинган маблағлар биринчи навбатда Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан 2024 йил 20 май куни хорижий инвестицияларни жалб қилишда банкларнинг иштирокига оид йиғилишда берган топшириқларини сўзсиз бажаришга ва иқтисодиётимизнинг турли тармоқларидаги муҳим лойиҳаларни амалга ошириш учун зарур бўлган инвестицияларни таъминлайди. Бу эса ўз навбатида мамлакатнинг иқтисодий ўсишини рағбатлантиришга хизмат қилади[13].

Шуни таъкидлаб ўтиш керакки, “Ўзмиллийбанк” АЖ Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари орасида миллий валютада халқаро облигацияларни жаҳон молия бозорида оммавий тарзда жойлаштирди. Миллий валютада жалб қилинган маблағлар пировард мақсадда республикаимиз ҳудудларида аҳоли бандлигини таъминлаш учун турли тармоқларда лойиҳаларни молиялаштириш, замонавий кўп қаватли уй-жойлар қуриш, хизматлар соҳасини ривожлантиришга ҳамда улар натижасида аҳолининг турмуш шароитини яхшилашга йўналтирилади.

2022-2024 йилларда Ўзбекистон иқтисодиётида ЯИМ ўсиши 5.3-5.5% даражасида бўлди, инфляция эса 2024 йилда 9.8% бўлди. Бу банкларга облигация чиқариш учун қулай шароит яратди, чунки инфляция мамлакатнинг қайта молиялаш ставкасидан паст бўлиши бу барқарор иқтисодий ўсишни англатади ва ўз навбатида мамлакатга инвесторларнинг бўлган ишончини оширади.

Хулоса ва таклифлар

Ўзбекистонда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги эмиссион операциялари бўйича назарий ёндашувлар, уларнинг таснифи ва тавсифи бўйича олиб борилган таҳлиллар орқали қуйидаги хулосага келиш мумкин:

- Ўзбекистонда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги эмиссион операциялари мамлакат молия тизимини барқарорлаштириш ва

инвестиция мухитини яхшилашда муҳим аҳамият касб этаётганини кўриш мумкин.

- Банклар эмитент сифатида капитал базасини мустаҳкамлаш, ликвидликни таъминлаш, рақобатбардошликни ошириш ва инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда фаол иштирок этмоқда.

- Амалиётда “Ўзсаноатқурилишбанк”, “Ўзмиллийбанк”, “Ипотека банк” ва бошқа йирик тижорат банклари томонидан амалга оширилган эмиссиялар, жумладан халқаро еврооблигацияларни чиқариш, Ўзбекистон молия бозорининг глобаллашуви ва либераллашувида муҳим омил бўлиб хисобланади.

- Бироқ, ички фонд бозорининг ликвидлиги пастлиги, инвесторлар доирасининг чекланганлиги ва ҳуқуқий-ташкилий жараёнлардаги мураккабликлар эмиссион фаолиятнинг ривожланишида тўсиқ бўлиб қолмоқда.

Юқоридаги хулосага асосан қуйидаги таклифларни келтириш мумкин:

- Ҳуқуқий базани соддалаштириш ва такомиллаштириш, яъни банклар томонидан қимматли қоғозлар эмиссиясини амалга ошириш жараёнидаги тартибга солувчи талабларни қайта кўриб чиқиш, ортиқча бюрократик тўсиқларни бартараф этиш;

- **Инвесторлар доирасини кенгайтириш, яъни жисмоний шахслар, суғурта компаниялари ва пенсия жамғармалари каби институционал инвесторлар иштирокини рағбатлантириш;**

- **Ички бозорда ликвидликни ошириш, яъни банклар эмиссия қилган акция ва облигациялар учун иккиламчи бозор (secondary market) механизмларини такомиллаштириш;**

- **Халқаро молия бозорларига чиқишни қўллаб-қувватлаш, яъни Еврооблигация ва бошқа ташқи эмиссия турларини кўпайтириш учун халқаро рейтинг агентликлари билан ҳамкорликни кучайтириш;**

- **Банклар учун эмиссия стратегиясини ишлаб чиқиш, яъни ҳар бир банк ўзининг капиталлашув ва ликвидлик мақсадларига асосланган ҳолда эмиссия календарини ва инструментларини шакллантириши кераклиги мақсадга мувофиқдир.**

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сонли «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги Фармони [//www.lex.uz](http://www.lex.uz).
2. Mishkin, F. S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Pearson Education. – 2016. [ISBN: 9780133836790]
3. Fabozzi, F. J. Bond Markets, Analysis and Strategies. Pearson. – 2015.[ISBN: 9780133796773]
4. Saunders, A., & Cornett, M. Financial Institutions Management: A Risk Management Approach. McGraw-Hill. – 2019. [ISBN: 9781260013870]
5. Миркин Я.М. Финансовые рынки: Учебник. — М.: Юрайт, 2-е изд. — 2013 г. С. 412–415. [ISBN: 978-5-9916-2530-6]

6. Валдайцев С. В. Финансовый менеджмент. Юрайт. – 2018. [ISBN: 9785534008091]
7. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. ИНФРА-М. – 2020.[ISBN: 9785160123261]
8. Бутиков И.Л. Тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини таъминлашда инвестиция сиёсатининг ўрни. // “Иқтисодиёт ва таълим” журналі, №4 (86), 2021 й. бет: 102–106. – [ISSN: 2181-9491]
9. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Банклар ва молия институтларининг бозор иқтисодиётидаги роли. — Тошкент: “Fan va texnologiya”, 2-нашр. — 2020 й. Бет: 189–192. ISBN: 978-9943-6164-45-5
10. Абдуллаев Ш.А. Банк иши асослари. Тошкент: Иқтисодиёт. – 2021 й. ISBN: 9789943252345
11. <https://uz.kursiv.media/uz/2024-03-04/> маълумотлари.
12. <https://bankers.uz/> маълумотлари.
13. <https://nbu.uz/> маълумотлари.
14. <https://lex.uz>
15. <https://cbu.uz/>
16. <https://uzse.uz/>
17. <https://sqb.uz/>