

DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.17672350>

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ ОПЕРАЦИЯЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Мухамедов Фарход Турсунбаевич

Иқтисод фанлари доктори(DSc), проф., ТДИУ "Молия" факультети декани.

Абдукаюмов Абдувахид Абдувасикович

ТДИУ мустақил тадқиқотчиси, abduvakhid0502@gmail.com

Аннотация: Ушбу мақолада тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридагин операцияларининг мазмунига доир назарий ёндашувлар, иқтисодчи олимларнинг қараишлари 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

Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашуви шароитида мамлакат молиявий тизимининг барқарорлиги ва самарадорлиги унинг капитал бозори ривожин билан чамбарчас боғлиқдир. Ўзбекистонда сўнгги йилларда амалга оширилаётган кенг кўламли иқтисодий ислохотлар, хусусан, "Янги Ўзбекистон" тараққиёт стратегияси доирасида капитал бозорини ривожлантириш, унинг жозибадорлигини ошириш ва иқтисодиётни молиялаштиришдаги ўрнини кучайтириш устувор вазифалардан бири сифатида белгиланган.

Шу нуқтаи назардан, қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчилари бўлган тижорат банкларининг фаолиятини анъанавий кредитлаш операцияларидан ташқари, қимматли қоғозлар бозоридаги инвестицион фаолият ҳисобига диверсификация қилиш алоҳида аҳамият касб этади. Банкларнинг инвестицион операциялари улар учун қўшимча даромад манбаи бўлибгина қолмай, балки мамлакатдаги корхоналарни фонд бозори орқали узоқ муддатли молиявий ресурслар билан таъминлаш, "Тошкент" Республика фонд биржаси фаоллигини ва ликвидлигини оширишга хизмат қилади.

Ўзбекистон тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестицион операцияларини таҳлил қилиш ва уларга хос бўлган рискларни бошқариш механизмларини ўрганиш бугунги кундаги долзарб илмий-амалий вазифалардан биридир. 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 долларида 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 якунлаб, 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

Охириги йилларда иқтисодиётнинг кескин ўзгарувчанлигида тижорат банкларининг эмиссион операцияларининг хусусиятларини ўрганиш бўйича хорижий иқтисодчилар ва бир қанча маҳаллий иқтисодчи олимлар илмий изланишлар олиб борганлар.

Жаҳонга машҳур 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, пассивларни 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 узок муддатли ресурсларни жалб этишга хизмат қилади[10] деб фикр билдирилган.

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

ТАДҚИҚОТ МЕТОДОЛОГИЯСИ

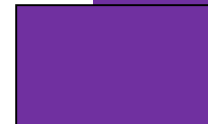
Мақолани тайёрлашда қиёсий таҳлил, норматив-ҳуқуқий таҳлил, жадвалли таҳлил, тизимли таҳлил ва мантиқий хулосалар чиқариш усуллари қўлланилди. Маҳаллий ва халқаро тадқиқотлар натижалари умумлаштирилди.

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.

Сўнгги ўн йилликдаги назарий ва амалий тадқиқотларни таҳлил қилиш шуни кўрсатмоқдаки, инвестиция операциялари тушунчасининг доираси тобора ноаниқ шаклга кириб бормоқда, уларни баҳолаш мезонлари эса турли йўналишларда фарқланмоқда. Агар аввалроқ банкларнинг инвестиция операциялари асосан давлат ва корпоратив қимматли қоғозларга маблағ йўналтириш фаолияти сифатида қаралган бўлса, ҳозирги кунда молиявий технологиялар, деривативлар ва иккиламчи бозорлар ривожланиши туфайли ушбу қарашлар анча кенгайган.

Тижорат банкларининг инвестицион фаолияти уларнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш ва даромадларини диверсификация қилишнинг муҳим омили ҳисобланади. Сўнгги йилларда Ўзбекистон банк тизимида қимматли қоғозларга йўналтирилган маблағлар ҳажмида ижобий динамика кузатилмоқда. Қуйидаги жадвалда 2020-2024 йиллар давомида банкларнинг жами активлари, уларнинг инвестиция портфели ҳажми ва ушбу портфелнинг активлардаги улушининг ўзгариши таҳлил қилинган.

1-жадвал

Ўзбекистон тижорат банкларининг инвестицион портфели динамикаси²⁴

Кўрсаткичлар(млрд.сум)	2020	2021	2022	2023	2024
Жами активлар	400 455	510 646	584 182	711 111	852 381
Инвестициялар ва бошқа қимматли қоғозлар	15 555	28 613	33 246	44 761	69 151
Портфелнинг активлардаги улуши фоиз	3,88	5,60	5,69	6,29	8,11

Жадвалда кўрсатилганидек, Ўзбекистон тижорат банкларининг жами активлари барқарор ва изчил ўсишни намоён этмоқда. 2021 йилда 400 455 млрд. сўмни ташкил этган бу кўрсаткич, прогнозларга кўра, 2025 йилга келиб 852 381 млрд. сўмга етади. Бу тахминан 21,0 фоиз ўртача йиллик ўсиш суръатига мос келади, бу банк секторидаги жиддий ва барқарор кенгайишдан далолат беради. Бу ўсиш умумий ҳолат ва банк сектори балансларининг кенгайишини акс эттирувчи мустаҳкам асосдир. Жами активлар ўсишига параллел равишда, инвестициялар ва қимматли қоғозлар ҳажми янада ҳайратланарли динамикани намоён этади. Уларнинг ҳажми 2021 йилдаги 15 555 млрд. сўмдан 2025 йилга

²⁴<https://cbu.uz/uz/statistics/bankstats> Марказий банк сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

келиб прогноз қилинган 69 151 млрд. сўмгача ошди. Бу тахминан 45,4 фоизни ташкил этувчи ҳайратланарли ўртача йиллик ўсиш суръатини ифодалайди, бу жами активлар ўсиш суръатидан сезиларли даражада юқори. Бу кескин ўсиш ушбу таҳлилнинг асосий предмети бўлиб, банк стратегиясидаги фундаментал силжишни кўрсатади.

Стратегик қайта йўналтиришнинг энг аниқ кўрсаткичи инвестицион портфелнинг жами активлардаги улушидир. Маълумотларга кўра, бу кўрсаткич 2021 йилдаги 3,88 фоиз дан 2025 йилда 8,11 фоизгача ошган. Беш йиллик даврда бу улушнинг икки баравар ошиши тижорат банклари учун инвестицион фаолиятнинг ўсиб бораётган аҳамияти ва устуворлигининг энг аниқ кўрсаткичидир. Агар инвестицияларнинг ўсиши фақат активлар ўсишига мутаносиб бўлганида, бу фоиз улуши нисбатан барқарор бўлиб қоларди. Унинг кескин ўсиши банклар капитални ушбу сегментга фаол қайта тақсимлаётганининг тўғридан-тўғри ва аниқ тасдиғи бўлиб хизмат қилади.

Маълумотларнинг график тасвири кузатилаётган тенденцияларнинг кўлами ва траекториясини тез тушуниш учун ҳал қилувчи аҳамиятга эга, ушбу жараённинг асосий вазифаларидан биридир. Динамикани аниқ намоиш этиш учун иккита график фойдали бўлади.



1-расм. Ўзбекистон тижорат банкларининг инвестицион портфели таркиби динамикаси²⁵

Иккита ўқли чизиқли график (иккита Y-ўқи) 2021 йилдан 2025 йилгача “Жами активлар” ва “Инвестициялар ва бошқа қимматли қоғозлар” нинг мутлақ ўсишини визуал акс эттириш учун ишлатилиши мумкин. Y ўқи миллиард сўмдаги қийматларни, X ўқи эса йилларни кўрсатади. Ўсиш эгри чизиқлари ўртасидаги аниқ ажралиш жами активларнинг умумий ўсишига нисбатан инвестицион портфелнинг непропорционал ўсишини аниқ кўрсатиб беради.

Худди шу давр учун “Портфелнинг активлардаги улуши фоиз” кўрсаткичи

²⁵Марказий банк сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди. <https://cbu.uz/uz/statistics/bankstats>

динамикасини акс эттирувчи алоҳида чизиқли график ушбу ҳисоботда аниқланган асосий тенденцияни визуаллаштириш учун кучли ва оддий восита бўлади. Ушбу график банк сектори учун инвестицион фаолиятнинг аҳамияти экспоненциал ўсишини аниқ кўрсатади.

Инвестицион портфелларнинг ўсиши алоҳида ҳодиса эмас, балки, аксинча, кенгроқ стратегик қайта йўналтиришнинг бир қисмидир. Мавжуд маълумотлар кредитларнинг жами активлардаги улушининг бир вақтда пасайишидан далолат беради. Бу сабаб-оқибат алоқасини кўрсатади: банклар, эҳтимол, унчалик даромадли ёки хавфли бўлмаган йўналиш сифатида қабул қилинадиган анъанавий кредитлашдан узоқлашмоқда ва капитални инвестицион портфелларга қайта йўналтирмоқда. Бу жараён вақтинчалик ўзгариш эмас, балки "узоқ муддатли тенденция"ни ифодалайди. Шундай қилиб, бизнес моделида фундаментал ўзгаришлар юз бермоқда.

Банк тизимининг умумий ҳолатини баҳолашда алоҳида тижорат банкларининг молиявий кўрсаткичларини таҳлил қилиш муҳим аҳамиятга эга. "Микрокредитбанк" АТБ Ўзбекистон банк секторидаги фаол иштирокчилардан бири бўлиб, унинг активлари таркибидаги ўзгаришлар банкнинг ривожланиш стратегияси ва бозордаги ўрнини акс эттиради. 2-жадвалда 2021-2024 йиллар давомида ушбу банкнинг асосий фаолият кўрсаткичлари, жумладан, жами активлар, кредит портфели ва чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажмининг динамикаси келтирилган.

2 - жадвал

АТБ "Микрокредитбанк" активлар таркиби динамикаси бўйича маълумотлар²⁶

Кўрсаткич (млрд сўм)	2021	2022	2023	2024
Жами активлар	10 282,90	13 483,40	16 782,50	19 061,50
Кредит портфели	7 864,40	8 541,00	13 318,60	14 437,10
Чиқарилган қимматли қоғозлар	35,1	19,06	10	0
Устав капитали	1 641,70	2 197,10	3 547,30	3 795,90
Соф фойда	100	38,4	21,4	41,1

Жадвал маълумотлари шундаки, банк фаолиятида жиддий трансформация ва муаммолар мавжудлигини кўрсатмоқда. 3 йиллик ўртача йиллик ўсиш суръати (CAGR): жами активлар йиллар кесимида секин ўсаётган бўлсада, умумий ўсиш (+22.8%) юқориликча қолмоқда. Кредит портфели (+22.4%) ҳам жами активларга мос равишда ўсмоқда. Устав капиталидаги ўсиш (+32.2%) асосан ташқи капитал қўйилмалар ҳисобига шаклланмоқда. Бироқ соф фойда (-25.7%) кескин камайиб кетганлигини таҳлил қилинаётган даврга нисбатан кўриш мумкин.

Юқоридаги жадвал асосида АТБ "Микрокредитбанк"нинг молиявий

²⁶ <https://mkbank.uz/> сайт маълумотлари

коэффициентлар тахлилини қуйида шакллантирамиз.

3-жадвал

АТБ "Микрокредитбанк" активлар таркибидаги молиявий коэффициентлар тахлили²⁷

Коэффициент	2021	2022	2023	2024
ROA (Активлар рентабеллиги) (Соф фойда / Активлар)	0.97%	0.28%	0.13%	0.22%
ROE (Капитал рентабеллиги) (Соф фойда / Устав капитали)	6.09%	1.75%	0.60%	1.08%
Қимматли қоғозлар / Активлар	0.34%	0.15%	0.06%	0.00%

Тахлил натижаларидан шуни кўриш мумкинки, 2021 йилдаги 1 фоизга яқин рентабеллик 2023 йилга келиб деярли йўққа чиққан (0.13%). 2024 йилдаги бировз кўтарилиш (0.22%) умумий пасайишни қопламайди. Бу банк активларидан деярли фойда ололмаётганини англатади. Акциядорлар учун сармоядорлик жуда паст. Банк жалб қилинган улкан капиталга (Устав капитали CAGR 32.2%) нисбатан деярли даромад яратмаяпти (ROE 1% атрофида). Бу банкнинг бизнес-моделлида жиддий муаммолар борлигидан далолат беради. Қимматли қоғозлар бозоридан банкнинг молиялаштирилиши тўхтаган. Банк бозорга қимматли қоғозлар чиқаришни бутунлай тўхтатган ва эскиларини сўндирган. Бу, эҳтимол, бозорнинг паст рентабелликка реакцияси ёки давлат томонидан арзонроқ капитал берилаётгани билан боғлиқ.

АТБ "Микрокредитбанк" маълумотлари асосида чизиқли тренд моделини ($Y_t = \beta_0 + \beta_1 * t$) ҳисоблаймиз. β_1 – бу ўртача йиллик (абсолют) ўзгариш.

4-жадвал.

АТБ "Микрокредитбанк" маълумотлари асосида чизиқли тренд²⁸

Кўрсаткич (млрд сўм)	β_1 (Ўртача йиллик ўзгариш)	Эконометрик талқин
Активлар	+2926.2	Банк активлари ҳар йили ўртача 2.93 трлн сўмга ошган.
Кредит портфели	+2316.0	Кредит портфели ҳар йили ўртача 2.32 трлн сўмга ошган.
Устав капитали	+718.1	Устав капитали ҳар йили ўртача 718.1 млрд сўмга ошган (ташқи қуйилмалар).
Соф фойда	-23.7	Соф фойда ҳар йили ўртача 23.7 млрд сўмга камайиб борган.

²⁷ <https://mkbank.uz/> сайт маълумотлари асосида муаллифлар томонидан ҳисобланган.

²⁸ <https://mkbank.uz/> сайт маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

Юқоридаги тренд моделига асосланиб, 2025 йил учун прогноз:

$$\text{Прогноз}(2025) = 2024 \text{ йилги қиймат} + \beta_1.$$

Жами активлар 2025 йил учун прогнози: $19061.5 + 2926.2 = 21\,988$ млрд.сўм

Кредит портфели 2025 йил учун прогнози: $14437.1 + 2316.0 = 16\,753$ млрд.сўм

Соф фойда 2025 йил учун прогнози: $41.1 + (-23.7) = 17.4$ млрд сўм.

Эконометрик модель 2025 йилда банк активлари ўсишда давом этишини, аммо соф фойданинг 17.4 млрд сўмгача янада камайишини прогноз қилмоқда. Бу ҳолатда банкнинг ROA (Активлар рентабеллиги) деярли нолга (0.08%) тушади.

Бу шуни англатадики, банк “ўсиш учун ўсиш” моделида ишламоқда: у давлатдан олаётган капитални (Устав капитали ўсиши) активларга айлантирмоқда, лекин бу фаолият акциядор (давлат) учун деярли ҳеч қандай даромад келтирмайпти.

АТБ “Микрокредитбанк”нинг маълумотлари шуни кўрсатмоқдаки, банк қимматли қоғозлар чиқаришни тўхтатган. Бунинг асосий сабаблари 0.22 фоиз ROA ва 1.08 фоиз ROE билан банк тижорий инвесторлар учун жозибадор эмас. Ундан қимматли қоғоз сотиб олиш учун инвесторлар юқори фоиз (риск мукофоти) талаб қилишади, бу эса банкнинг фоиз маржасини янада пасайтиради.

Бу вазиятда оддий облигациялар чиқариш мантиқсиз. Банк учун ягона стратегик чиқиш йўли – бу ўз миссиясини тўлиқ ESGга буриш орқали имтиёзли молиялаштиришга эришишдир.

АТБ “Микрокредитбанк”нинг 2021-2024 йиллардаги фаолияти таҳлили шуни кўрсатадики, банк “ўсиш ва самарадорлик парадокси” ҳолатидадир. Бир томондан, активлар ва кредит портфели юқори суръатларда (йиллига 22 фоиздан ортиқ) ўсмоқда, бу асосан устав капиталининг давлат томонидан сезиларли даражада оширилиши (CAGR 32.2 фоиз) ҳисобига амалга ошмоқда.

Бошқа томондан, бу ўсиш банкнинг молиявий самарадорлиги кескин пасайиши фонида юз бермоқда. Соф фойданинг CAGR кўрсаткичи манфий (-25.7%) бўлиб, активлар рентабеллиги (ROA) 0.22 фоизгача ва капитал рентабеллиги (ROE) 1.08 фоизгача кулаган. Натижада, банк 2024 йилга келиб қимматли қоғозлар бозоридан маблағ жалб қилишни (қимматли қоғозлар чиқариш) бутунлай тўхтатган.

Бу ҳолатда, банкларни ESG талаблари асосида “Яшил” ва “Ижтимоий” облигациялар чиқариш орқали банк ресурслари ошиши ва хорижий инвесторларни жалб қилиш ғояси АТБ “Микрокредитбанк” учун нафақат асосланган, балки рентабеллик инқирозидан чиқишнинг ягона стратегик йўли эканлиги эмпирик жиҳатдан тасдиқланади.

Бунинг сабаблари:

1. Инвестор базасини ўзгартириш: Жорий паст рентабеллик (ROA/ROE) АТБ “Микрокредитбанк”ни анъанавий инвесторлар учун жозибасиз қилади. Бироқ, банкнинг “Микрокредит” номи ва унинг миссияси (кичик бизнес, аёллар ва ёшлар тадбиркорлиги) ESG тамойилларининг “S” (Social - Ижтимоий) йўналишига ихтисослашган халқаро инвесторларни (EBRD, ADB, IFC каби)

жалб қилиш учун идеал имконият яратади.

2. Ресурс нархини пасайтириш: Бундай таъсир инвесторлари (impact investors) банкнинг паст ROЕсига эмас, балки унинг ижтимоий таъсирига эътибор қаратади. Бу эса банкка бозордаги қиммат ставкалардан фарқли ўлароқ, узоқ муддатли ва имтиёзли (арзон) хорижий молиявий ресурсларни жалб қилиш имконини беради.

3. Самарадорликни тиклаш: Айнан шу арзон ресурслар банкнинг фоиз маржасини тиклашга ва пировардида қулаган ROA ва ROE кўрсаткичларини оширишга хизмат қилади.

2021-2024 йиллар таҳлили шуни кўрсатадики, АТБ “Микрокредитбанк” учун ESG облигацияларини чиқариш – бу шунчаки қўшимча ресурс жалб қилиш воситаси эмас, балки банкнинг асосий фаолиятини давлат капиталига қарамликдан диверсификация қилиш, хорижий инвесторлар орқали барқарор молиялаштиришга эришиш ва энг асосийси – банкнинг самарадорлигини тиклаш учун зарур бўлган стратегик жараён дир.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори молия тизимининг таркибий қисми ҳисобланиб, унда тижорат банклари ушбу бозорнинг асосий иштирокчилари сифатида фаолият юритмоқда. Лекин Ўзбекистонда молия бозорининг таркиби ҳисобланган фонд бозори ривожланиш даражаси пастлигича қолмоқда.

Банкларнинг фонд бозорида қимматли қоғозлар орқали қўшимча ресурсларни жалб этади, инвестицион воситачи сифатида бозорнинг ликвидлигини таъминлаш, аҳоли ҳамда бизнес субъектлари учун молиявий хизматларни диверсификация қилиш вазифаларини бажариш хусусиятига эга. Шу сабабдан, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларини такомиллаштириш ва ривожлантириш мамлакат молия тизими барқарорлиги ҳамда иқтисодий ўсиш суръатларига бевосита таъсир кўрсатади. Тижорат банклари қимматли қоғозлар билан операцияларини такомиллаштириш масаласи миллий иқтисодиётнинг барқарор ривожланиши учун стратегик аҳамиятга эга.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларининг такомиллаштириш ва ривожлантиришда, банкларга яратилаётган шароитлар, камчилик ва имкониятларни свот таҳлилда усули билан шакллантириш мақсадга мувофиқ дир.

5 - жадвал

Ўзбекистон банклари учун фонд бозоридаги шароитларнинг SWOT таҳлилі²⁹

<u>Strengths (Кучли томонлар)</u>	<u>Weaknesses (Камчиликлар)</u>
1. Давлат сиёсати қўллаб-қувватлови 2. Хусусийлаштириш жараёни	1. Лойиҳани молиялаштиришда тажрибанинг етишмаслиги

²⁹ Муаллифлар ишланмаси

3. Рақамли инфратузилма ривожланмоқда	2. Потенциал инвесторлар сони кам, ликвидлик паст 3. Рақамли молиявий саводхонлик паст
<u>Opportunities (Имкониятлар)</u> 1.Ташқи сармоядорларни жалб қилиш 2.Инновацион инструментлар (Сукук, STO)	<u>Threats (Хавфлар)</u> 1.Валюта рисклари 2.Қонунчилик ўзгарувчанлиги

Албатта таҳлилда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти бўйича бир нечта камчиликлар келтирилган. Мамлакат иқтисодиётида йирик инфратузилма лойиҳалари учун молиялаштириш механизмлари ҳали етарли даражада ривожланмаганлиги, патенциал инвесторлар сонининг камлиги ва ликвидликнинг пастлиги, аҳолининг молиявий саводхонлик пастлигини кўриш мумкин.

Жадвалдан кўриш мумкин бўлган асосий жихати банклар учун мамлакатдаги жараёнларни асосий йўналишлар бўйича ўзини баҳолаш ва стратегиясини шакллантириш мумкин. Таҳлилга асосан банкларга қимматли қоғозлар бозорида операцияларни амалган оширишдаги кучли томонлари бу давлат сиёсати банкларнинг фаолиятини қўллаб қувватлайди. Президент фармонлари ва миллий стратегиялар банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги иштирокини қонуна рағбатлантирмоқда. Илмий нуқтаи назардан, бу **институционал асослар барқарорлигини таъминлайди** ва бозор ривожланишини тезлаштиради. Хусусийлаштириш жараёнидаги иштироки айниқса, IPO ва SPO орқали акциялар жойлаштирилиши банклар учун капитални жалб қилишнинг илғор усулидир. Илмий тадқиқотлар шуни кўрсатадики, хусусийлаштирилган банклар бозор рақобатини кучайтиради ва ликвидликни оширади. Рақамли инфратузилмани ривожланиши банк мобил иловалар ва онлайн платформа жорий этилиши аҳолининг молиявий хизматларга киришини кенгайтиради. Бу жараён бу **аҳоли ва бизнеснинг барча қатламлари** учун молиявий хизматлардан (банк ҳисоблари, кредитлар, суғурта, тўлов тизимлари ва инвестиция имкониятлари) тенг ва осон фойдаланиш имконияти яратади.

Шулар билан бир қаторда мавжуд имкониятларни келтириб ўтиш керак, булар еврооблигациялар ва халқаро молиявий инструментлар орқали арзон ресурсларни жалб қилиш имконияти. Банклар томонидан чет эл сармояларини жалб қилган ҳолда инвестиция портфелини диверсификация қилиш ва рискларни камайитириш имкониятини беради. Ҳозирда мамлакат учун янги ҳисобланган инновацион инструментларни жорий этиш. Булар шариат талабларига мос молиялаштириш тизимини жорий қилиш ва блокчейн орқали активларни токенизация қилишдир. Ушбу имкониятлар Ўзбекистон капитал бозорини халқаро талабларга уйғунлаштиради.

Таҳлилнинг энг охириги жихати бу тизимга таъсир этувчи хавфлар. Булар валюта rischi ва қонунчиликнинг ўзгарувчанлиги ҳисобланади. Валюта рисклари фонд бозорида еврооблигациялар каби инструментлар хорижий валютада чиқарилганда девальвация хавфини юзага келтиради. Бу ўз навбатида молиявий

ташкilot ёки давлатнинг **активлари ва мажбуриятлари турли валюталарда шаклланишида** ва улар ўртасидаги мувозанат йўқолишида юзага келадиган молиявий хатарларни вужудга келтиради.

Бугунги кунда Ўзбекистондаги деярли барча тижорат банкларининг кенг миқозлар базасига эга мобил иловалари мавжуд. Бироқ, ушбу рақамли каналлардан асосан анъанавий банк хизматлари (ўтказмалар, тўловлар, кредит мониторинги) учун фойдаланилмоқда. Фонд бозори эса аксарият фуқаролар учун мураккаб ва алоҳида брокерлик ҳисобварағини очишни талаб қиладиган соҳа бўлиб қолмоқда. Ушбу бўшлиқни тўлдириш мақсадида, тижорат банклари финтех технологиялари орқали ўзларининг рақамлаштирилган савдо платформаларида (мобил иловалар ичида) қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишда инвестиция воситачиси сифатида иштирок этиши таклиф этилади.

Бунинг амалий механизми қуйидагича таклиф қиламиз. Банк ўз мобил иловасини “Тошкент” РФБ савдо тизими билан API (Application Programming Interface) орқали интеграция қилади. Натижада, банкнинг исталган миқозда алоҳида брокерга мурожаат қилмасдан, ўзига таниш ва ишончли бўлган мобил илова орқали бир неча ҳаракат билан акция ёки облигацияларни сотиб олиш ва сотиш имкониятига эга бўлади.

Ушбу ёндашувнинг қуйидаги стратегик афзалликлари мавжуд:

- Молиявий хизматлардан умумий фойдаланиш имкониятини кескин ошириш: Аҳолининг кенг қатлами учун фонд бозорига кириш жараёнини максимал даражада соддалаштиради ва мамлакатда чакана инвесторлар синфини шакллантиришга хизмат қилади.

- Банклар учун янги даромад манбаи: Банклар ҳар бир савдо операциясидан воситачилик ҳақи (комиссия) олиш орқали ўзларининг фоизсиз даромадларини сезиларли даражада оширади.

- Бозор ликвидлигини ошириш: Миллионлаб банк миқозларининг потенциал инвесторга айланиши фонд бозоридаги савдолар ҳажмининг ва умумий фаолликнинг ошишига олиб келади.

Хозирги кунда мамлакатнинг ривожланиши учун ишлаб чиқилган Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 11 сентябрдаги ПФ-158 сонли ““Ўзбекистон — 2030” стратегияси тўғрисида” Фармони ва Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992 сонли “2020 - 2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги Фармони бўйича банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятига берилган кўрсатмаларни такомиллаштириш ва ривожлантириш жихатидан ўрганиб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Ўзбекистон тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги эмиссион фаолияти бўйича ўтказилган таҳлиллар шуни кўрсатдики, бугунги

кунда банклар ушбу бозорда асосан эмитент сифатида фаол иштирок этмоқда. Уларнинг бу фаоллиги, биринчи навбатда, ўз капитал базасини мустаҳкамлаш (акциялар эмиссияси орқали) ва ресурс базасини диверсификация қилиш (облигациялар ва депозит сертификатлари чиқариш орқали) каби ички институционал вазифаларни ҳал этишга йўналтирилган.

Бироқ, ривожланган мамлакатлар амалиётидан фарқли ўлароқ, Ўзбекистон тижорат банкларининг иқтисодийнинг реал сектори корхоналари учун капитал жалб қилувчи профессионал молиявий воситачи, хусусан, андеррайтер сифатидаги роли ўта паст даражада қолмоқда. Бу ҳолат, ўз навбатида, корхоналарнинг молиялаштириш манбалари учун асосан банк кредитларига юқори даражада қарамлигини сақлаб қолмоқда ва бутун фонд бозорининг ривожланишига тўсқинлик қилмоқда. Шунингдек, банкларнинг эмиссион фаолияти асосан анъанавий воситалар (акция, облигация, депозит сертификатлари) билан чекланган бўлиб, бозор талабларига мос янги, мураккаб молиявий воситаларни жорий этишда сусткашлик кузатилмоқда.

Юқоридаги хулосалардан келиб чиқиб, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларини такомиллаштириш, уларнинг родини пасив эмитентдан фаол молиявий воситачига айлантириш мақсадида қуйидаги таклифлар илгари сурилади:

1. Андеррайтинг фаолиятини институционал ривожлантириш. Тижорат банклари таркибида анъанавий кредитлаш фаолиятдан мустақил равишда фаолият юритувчи ихтисослашган инвестицион-банк департаментларини (андеррайтинг бўлинмаларини) ташкил этиш. Бунда "Хитой девори" тамойилларини қатъий жорий этиш орқали тижорат ва инвестицион фаолият ўртасидаги манфаатлар тўқнашуви хавфларини минималлаштириш лозим.

2. Инвестицион-банк хизматларини иқтисодий рағбатлантириш. Корхоналарнинг акция ва облигацияларини бирламчи бозорга жойлаштириш (IPO/SPO) бўйича андеррайтинг хизматларини кўрсатувчи тижорат банклари учун мақсадли рағбатлантириш механизмларини ишлаб чиқиш. Бу ўзига солиқ имтиёзларини (масалан, андеррайтинг фаолиятдан олинган даромадни фойда солиғидан вақтинча озод қилиш) ёки Марказий банк томонидан пруденциал нормативларда вақтинчалик енгилликлар беришни қамраб олиши мумкин.

3. Эмиссион воситаларни диверсификация қилиш ва янги хизматларни жорий этиш. Банклар томонидан нафақат ўз эҳтиёжлари учун, балки корпоратив миқозлар учун ҳам бозор талабларидан келиб чиққан ҳолда янги турдаги облигацияларни (масалан, лойиҳавий, инфратузилмавий) чиқариш бўйича молиявий маслаҳат ва андеррайтинг хизматларини кенг йўлга қўйиш.

4. Кадрлар салоҳиятини ошириш. Қимматли қоғозлар эмиссияси, андеррайтинг ва портфелни бошқариш соҳасида халқаро стандартлар (масалан, CFA, FRM) бўйича билим ва малакага эга мутахассисларни тайёрлаш ва жалб қилиш бўйича банкларнинг мақсадли дастурларини ишлаб чиқишни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш.

Ушбу таклифларнинг амалга оширилиши тижорат банкларининг нафақат ўз

ресурс базасини мустаҳкамлашига, балки иқтисодиётнинг реал сектори учун капитал бозори орқали самарали молиялаштириш манбаларини очишда фаол иштирок этишига, пировардида эса мамлакат фонд бозорининг чуқурлиги ва ликвидлигини оширишга хизмат қилади.

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.
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://mkbank.uz/>