

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ФОНД БИРЖАСИ ФАОЛИЯТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА БОЗОРИДА БАНКЛАРНИНГ ЎРНИ

Гулбахор Матёкубовна Бақоева

PhD, Жаҳон иқтисодиёти ва дипломатия университети “Халқаро молия
ва инвестициялар” кафедраси доценти

gulibakoeva@gmail.com

АННОТАЦИЯ

Мақола Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишида банкларнинг тутган ўрни, ундаги мавжуд муаммолар ва ечимларга қаратилган. Ўзбекистон банк тизимида давлат бошқарувини қисқартириш ва банклардаги давлат улушининг акциядорларнинг олиши мумкин бўлган дивидендига таъсири ўрганиб чиқилган.

Калит сўзлар: фонд бозори, банк капиталлашуви, деривативлар, эмиссия, тренд модели, биржа келишувлари.

ROLE OF BANKS IN THE DEVELOPMENT OF THE STOCK EXCHANGE ACTIVITIES OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN

ABSTRACT

The article is devoted to the role of banks in the development of the securities market in Uzbekistan, existing problems and ways to solve them. The influence of the reduction of public administration in the banking system of Uzbekistan and the state share in banks on the possible dividends received by shareholders has been studied.

Keywords: stock market, bank capitalization, derivatives, issue, trend model, exchange transactions.

КИРИШ

Мустақиллик йилларида кўп тармоқли иқтисодиётни шакллантиришга қаратилган ислохотлар сабабли миллий фонд бозорини яратиш борасида жиддий кадамлар ташланди. Айни пайтда республикада фонд биржасининг назорат органлари томонидан берилган махсус лицензиясига эга 300 дан ортиқ профессионал бозор иштирокчилари фаолият юритишмоқда. Мавжуд соҳада 160 дан ортиқ норматив актлар ишлаб турибди.

АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ ВА МЕТОДОЛОГИЯ

Акцияларнинг ялпи эмиссия даражаси ҳар йил ўсиб бормоқда. Хусусан, 01.01.2017 муддатигача чиқарилган акциялар қиймати 17,9 трлн. сўмни ташкил этган. Ваҳоланки, 01.01.16 санаси бўйича 12,3 трлн. сўм ҳажмида бўлган эди ва бу 2015 йилдаги кўрсаткичлардан 3,8 трлн сўмга кўпроқ. Акциялар савдоси биржада ва биржадан ташқарида ҳам ўтказилиши мумкин. 01.03.2020 йил санаси ҳолатига кўра, биржа ва биржадан ташқари амалиётлар 8,90 млрд. сўмни (4031 та шартнома) ташкил этиб, шулардан 8,59 млрд.сўмлик (3920 та шартнома) савдо амалиётлари биржада ва 314,23 млн. сўмлик (111 та шартнома) савдо биржадан ташқарида олиб борилган. Ушбу муддатда облигациялар билан бирорта ҳам амалиёт ўтказилмаган. Февраль ойида биржада 3920 та листингда турувчи 55 та акциядорлик жамиятларининг акциялари билан келишувлар ўтказилди.

Жадвал 1**2020 йил февраль ойида биржа келишувлари ҳажми ва миқдори**

Сектор	Келишувлар сони	Улуши(%)	Савдо ҳажми (млн. сўм)	Улуши(%)
Банк	970	24,74	5 591,29	65,10
Қурилиш	1171	29,87	1 654,31	19,26
Нефть ва газ	849	21,66	421,99	4,91
Тоғ-металлургия	328	8,37	286,38	3,33
Шиша ишлаб чиқариш	320	8,16	223,35	2,60
Кимё саноати	36	0,92	142,18	1,66
Молиявий	34	0,87	124,90	1,45
Савдо-кўргазма	134	3,42	63,29	0,74
Вино саноати	5	0,13	44,58	0,52
Кабель маҳсулотлари ишлаб чиқариш	8	0,20	21,40	0,25
Бошқалар	65	1,66	15,40	0,18
Жами	3 920	100,00	8 589,06	100,00

Ушбу жадвалдан кўришиб турибдики, февраль ойида энг юқори савдо ҳажми банк секторига тегишли бўлиб, 5,59 млрд. сўмни ташкил қилди ва жами биржа савдосининг 65,1 фоизини эгаллади. Кейинги ўринда қурилиш сектори туради. Бунга асосий сабаб «Qizilqumsement» АЖ нинг 2017 йилда 49,79 млрд. сўм ва 2018 йилда 338,77 млрд. сўм соф фойда билан чиққани бўлди.

Жадвал 2

**2020 йил февраль ойида биржанинг савдо ҳажмига кўра энг йирик
эмитентлари рўйхати**

Эмитент номи	Сектор	Савдо ҳажми (млн. сўм)	Келишувлар сони	Ҳажмда улуши (%)	Устав капитал и бўйича улуши (%)
АТБ “Агробанк”	Банк	3512,36	23	40,89	0,18
ХАТБ “Равнақ банк”	Банк	1900,00	2	22,12	1,90
АЖ “Қизилқумцемент”	Қурилиш	1534,20	1155	17,86	0,18
АЖ “Қўқон механика заводи”	Нефть ва газ	294,49	700	3,43	0,88
АЖ “Кварц”	Шиша саноати	223,35	320	2,60	0,07
АЖ “Олмалиқ кон-металлургия комбинати”	Тоғ-металлургия	152,28	151	1,77	0,02
АЖ “Биокимё”	Кимё	140,29	33	1,63	0,34
АЖ “Ўзбеккўмир”	Тоғ-металлургия	134,11	177	1,56	0,11
АЖ “Қувасойцемент”	Қурилиш	113,87	11	1,33	0,08
АТБ “Ўзсаноатқурилиш банк”	Банк	95,25	332	1,11	0,00
Бошқа АЖлар		488,87	1016	5,70	
Жами		8589,07	3920	100,00	

Эмитентлар ичида етакчилик қуйидаги иштирокчиларга тегишли бўлиб, АТБ «Агробанк» 3,51 млрд. сўм, ХАТБ “Равнақ банк” - 1,90 млрд. сўм ва АЖ “Қизилқумцемент” - 1,53 млрд. сўмни ташкил этди ва умумий биржа айланмасининг 40,89%, 22,12% ва 17,76% га тенг бўлди. Ушбу иштирокчиларнинг устав капиталининг биржада қатнашиш даражаси 0,18%, 1,90% ва 0,18% ни ташкил этди.

АТБ «Агробанк» эса икки йирик келишуви ҳисобига етакчиликка эришди. Акцияларнинг умумий ҳажми 2 377 998 ва 844 281 дона бўлиб, 2,49 млрд. сўм ва 986,11 млн. сўмга тенг бўлди.

Кўрилган муддат давомида АЖ «Ўзнефтмахсулот» ва АЖ «Ўзбеккўмир» нинг имтиёзли акциялари, АЖ «Alliance-Leasing» нинг оддий акциялари юқори ўзгарувчанликка эга.

Таҳлилда келтирилган фонд бозори иштирокчиларининг қарорлари, акция нархларининг ўзгариши ва турли ташкилотларнинг бирлашиши маълум бир сабабларга кўра амалга ошганини аниқлаш қийин.

Шу боис, бугунги кунда фонд биржасига тегишли бўлган маълумот ва кўрсаткичларни қўллаган ҳолда эконометрик модель ишлаб чиқиш ва айнан қайси деривативни фонд бозорида қўллаш мумкинлигини модель орқали ифодалаш имконсиз.

Лекин акцияларнинг ўзгарувчанлик даражаси юқорилиги ва янги қабул қилинган қонундаги ўзгартиришларга асосланган ҳолда шуни маълум қилиш мумкинки, инвестор учун энг қулай инструмент опцион ҳисобланади. Бозор нархига қараб олиш ёки олмаслик, сотиш ёки сотмаслик қарори ва ҳуқуқи ўз қўлида бўлади.

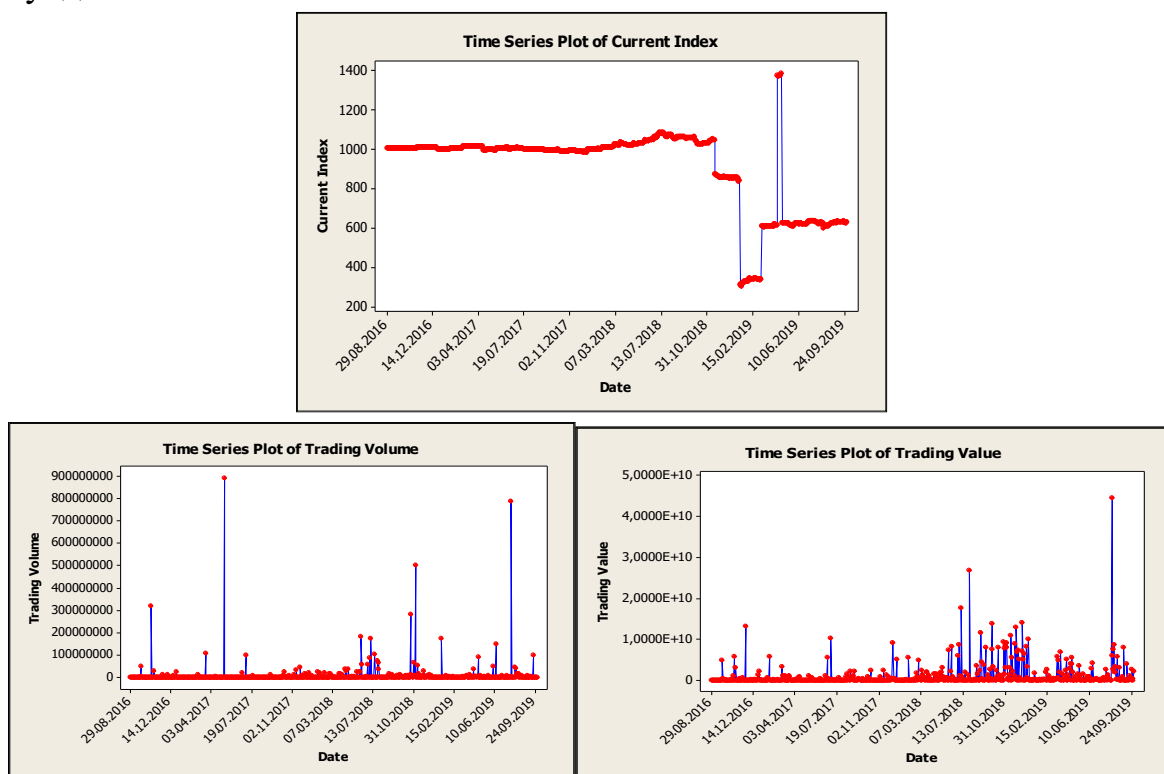
Бугунги кунда фонд бозори фаолияти билан боғлиқ бир қатор муаммо ва қийинчиликлар мавжуд:

- Қимматли қоғозлар бозорида амалиётлар ҳажмининг кичиклиги;
- Қимматли қоғозлар бозоридаги молиявий инструментларнинг турлари камлиги;
- Сармоядор учун фонд бозори жозибадорлигининг пастлиги;
- Қимматли қоғозлар бозоридаги иштирокчи корхоналар капиталида давлат улушининг юқорилиги;
- Фонд биржаси амалиётларида деривативларнинг умуман қўлланилмаслиги;
- Риск бошқаруви билан боғлиқ бўлган механизмнинг мавжуд эмаслиги;
- Фонд бозорида юқори малакали мутахассисларнинг етишмаслиги;
- «Тошкент» РФБ фаолиятида интеграллашув даражасининг пастлиги.

Юқорида келтирилган муаммолар қимматли қоғозлар бозорининг самарадорлигига ва инвесторларнинг ушбу бозорга бўлган қизиқишини камайтиради. Фонд бозоридаги асосий иштирокчилар тижорат банклари бўлганлиги сабабли уларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги савдо амалиётларини амалга оширишлари биржа айланмасини юқори бўлишини таъминлайди.

«Тошкент» Республика фонд биржасининг 29.08.2016 йилдан 29.09.2019 йилгача бўлган 754та лаг (давр) учун Фонд биржаси индекси, савдо шартномалари сони ва умумий савдо айланмаси кўрсаткичларидан ташкил топган статистик маълумотлари асосида эконометрик таҳлил ўтказилди ва модель тузилди. Асосий кўрсаткичлар жадвали ва регрессия таҳлили натижалари иловада берилган.

Вақт қатори мезонларига асосан қилинган таҳлил қуйидаги кўринишга эга бўлди.



Расм 1. Моделнинг вақт қатори (Time series) бўйича асосий кўрсаткичлари графиги

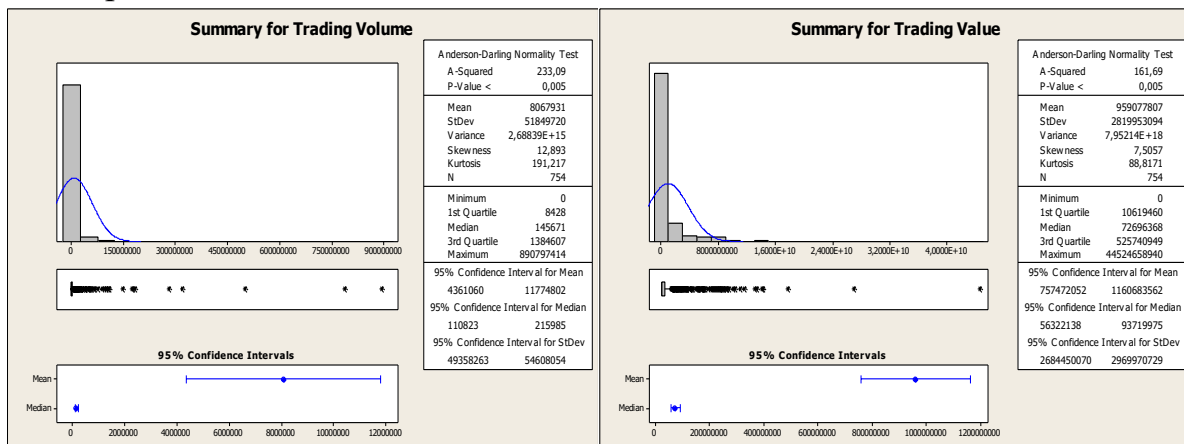
Юқорида келтирилган расмдан кўришиб турибдики, вақт оралиғида тебранишлар жуда юқори, маълум бир қонуният ва суръатлар кузатилмайди. Ушбу кўрсаткичлар асосида тренд чиқариш имконсиз.

Минитаб дастурида ўтказилган тест натижасида тенг тақсимланганлик мавжуд эмаслиги аниқланди. Бу ҳолат ўртача қиймат билан максимум ва минимум қийматлар ўртасидаги фарқ жуда юқориликдан дарак беради. Трендни аниқлаб башорат қилинганда хатолик даражаси юқори чиқади.

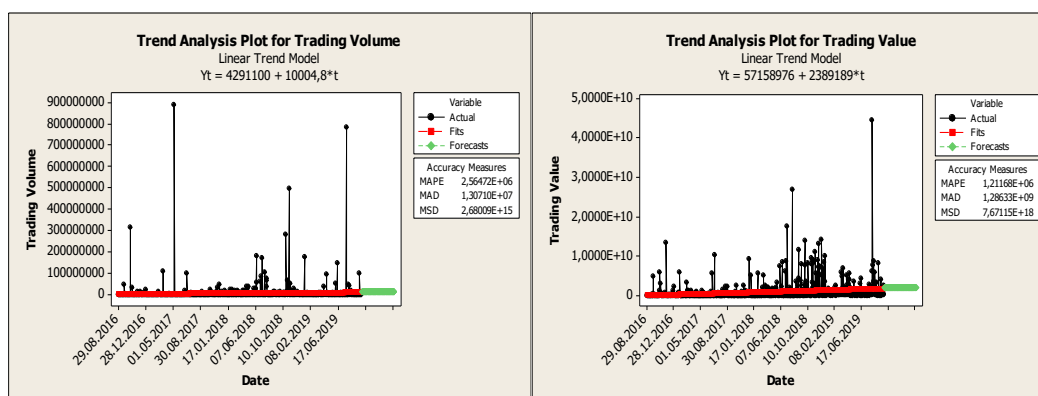
Амалиётда қўллаш таклиф этилаётган фьючерс ва Америка опцион шартномалари акция ва облигацияларнинг нархларини башорат қилиш билан боғлиқ рискни камайтиришга ва сармоядорнинг фойдасини репатриация қилишига ёрдам беради. Имитация моделида акция ва облигация нархлари

ўзгариши суръатлари фъчерс нархларини белгилаш орқали ТРЕНД аниқлаш имкони яратилади. Минитаб дастурида ўтказилган тест натижасида тенг тақсимланганлик мавжуд эмаслиги аниқланди. Бу ҳолат ўртача қиймат билан максимум ва минимум қийматлар ўртасидаги фарқ жуда юқориликдан дарак беради. Трендни аниқлаб башорат қилинганда хатолик даражаси юқори чиқади.

Амалиётда қўллаш таклиф этилаётган фьючерс ва Америка опциони шартномалари акция ва облигацияларнинг нархларини башорат қилиш билан боғлиқ рискни камайтиришга ва сармоядорнинг фойдасини репатриация қилишига ёрдам беради. Имитация моделида акция ва облигация нархлари ўзгариши суръатлари фъчерс нархларини белгилаш орқали ТРЕНД аниқлаш имкони яратилади.



Расм 2. Тренд моделнинг асосий кўрсаткичлари (имитацион модель).



Расм 3. «Тошкент» РФБ да савдо амалиётлари ҳажми ва сонини башорат қилиш тренд модели (имитацион модель).

Республикамизда қимматли қоғозлар бозори тизимининг шаклланиши ва фаолиятида асосий ўринни банклар эгаллаб, соҳада муваффақиятли ҳаракатланиш учун бошқа хўжалик субъектларига кўра кўпроқ имкониятларга эга.

Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги қимматли қоғозлар бозорида банклар фаолиятини ҳар томонлама либераллаштиришга йўналтирилган. Шу ўринда, банклар ўз мижозларининг хўжалик-молиявий фаолияти тўғрисидаги кенг маълумотга доимий равишда эга эканлиги сабабли бундай маълумот каналдан фойдаланишга рухсат этилмаган оддий сармоядорлардан кўра кўпроқ устунликларга эга. Шу билан бирга тижорат банклари умумий фонд бозори инфратузилмасининг бир элементи ҳисобланади, шунингдек, уларнинг ўрни ғоят катта, амалда қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритадиган иштирокчи банк хизматидан четлана олмайди, баъзилар унда ҳисоб-китоб ёки бошқа ҳисоб рақамларини очишади, ўз пул воситаларини унда сақлайдилар, шунингдек, банкдан қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни амалга оширишда банк хизматидан фойдаландилар.

2017 йилдан тижорат банклари учун қайтадан муомалага чиқарилган акциялар ҳажмининг 25% идан кам бўлмаган миқдордаги ҳажмини ошқора тарзда фонд биржасига чиқарилиши кўзда тутилган эди. Бу чора-тадбир натижасида банкларнинг акциялар савдоси сезиларли тарзда жонланди. Ҳозирга кунга келиб “Тошкент” Республика Фонд Биржасининг рўйхатидаги 28 нафар эмитентдан 22 таси банклар ҳисобланади.

Тижорат банкларининг ўз акцияларини чиқаришлари асосида бир қатор мажбуриятлар ётади, жумладан, энг асосийси банк пассивини шакллантириш зарурияти. Инфляция, хусусий капиталнинг доимий тарзда қадрсизланиши банкларни узоқ муддатли депозитларни жалб этиш имкониятидан маҳрум этади, натижада узоқ муддатли қўйилмаларни амалга оширишда хусусий капиталдан фойдаланиш зарурати вужудга келади. Шунини таъкидлаш жоизки, банклар устав капитални ошириш ҳамда қўшимча акцияларни чиқаришдан акциядорлар улушини қайта тизимлашда ҳам фойдаланишмоқда. Ва ниҳоят, амалга оширилиши зарур бўлган назорат қилувчи органлар томонидан чиқарилган банклар учун қарорлар, иқтисодий нормалар ҳамда тижорат банкларининг устав капиталининг энг кам миқдоридаги талаблар мавжуд. Қайта тузилаётган банклар учун устав капиталининг энг кам миқдори нормаси қуйидагича: тижорат банклари учун 5 млн. евро, хусусий банклар учун эса 2,5 млн. евро миқдорида ташкил этади.

ХУЛОСА

Келгусида банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида фаолият олиб бориши учун зарур бўлган энг муҳим шарт-шароитлар қаторига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- кўп қимматли қоғозлар амалиётларига хос бўлган банкларга янги хизмат турларини жорий қилиш учун етарлича молиявий ресурсларни жамлаш;
- банкларнинг барқарор молиявий ҳолати ва банк амалиётларининг юқори даромадлилиги таъминлаш;
- банклар фаолиятини қимматли қоғозлар бозорига йўналтириш ва кўпгина анъанавий банк хизматларининг фойдалилик даражасини ошириш;
- банкларни қимматли қоғозлар бозоридаги иштирокини электрон тарзда олиб боришни таъминлаш;
- банклар учун яратилган мобил иловаларга қимматли қоғозлар савдосига тегишли иловаларни ҳам қўшиш.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти молиявий нуқтаи назардан таъминот учун хизмат қилади. Банклар томонидан кўрсатиладиган ҳамкорлик фонд бозорида молиявий инструментлардан фойдаланиш даражасини оширади. Банк капиталлашуви даражаси нафақат фонд бозори, балки молиявий соҳанинг ҳам барқарор фаолият юритиш кўрсаткичига айланмоқда. Банк таъминоти, шунингдек, ҳисоб-клиринг палатаси фаолияти билан ҳам амалга оширилади.

REFERENCES

1. “Тошкент” РФБ Ахборот бюллетени, 2006- 2020 йй.
2. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – Москва: Финансы и статистика, 2014. – 352 б.
3. Анкудинов Д. Интерес инвесторов будет расти // Экономическое обозрение. 2008, №9. – 23 б.
4. Бекмурадов А.Ш., Мирзаев Ф.И., Бердияров Б.Т., Нафасов Д., Содиков Ш. Тижорат банкларида рискларни баҳолаш ва бошқаришда қўлланиладиган халқаро мезонлар ва стандартлар. Ўқув қўлланма. Тошкент, Ўзбекистон. 2013. - 64 б.
5. Халл Джон К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые деривативы. – Москва, Санкт-Петербург. Вильямс, 2008. – 1044 б.

6. Шохазамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга II. -Т.: Iqtisod-moliya, 2005.- 829 б.
7. Шохазамий Ш.Ш. Тадбиркор қимматли қоғозлар бозорида. -Т.: Адолат, 2002.- 331 б.
8. Finerty Johnson. Financial Derivatives: Second Edition. – Menn. Blackwell Publishers Ltd., 2009. – 770 p.
9. Graham [Benjamin](#), Zweig [Jason](#). The Intelligent Investor. – Dublin. HarperCollins Publishers, 2009. -640 p.
10. Hull John C. Futures, Options and other Derivatives: Fourth Edition. – Washington. Prentice-Hall Inc., 2000. – 1024 p.
11. www.uzse.uz