

А.Т.Аликулов – ҚарМИИ катта ўқитувчиси

“ТОШКЕНТ” РФБ САВДОЛАРИДА ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ ҚИММАТЛИ ҚОГОЗЛАРИ ФАОЛЛИГИ ТАҲЛИЛИ

Мақолада Ўзбекистонда фонд бозорининг ривожланиши, тиждорат банклари қимматли қозозларини эмиссия қилиш ва фонд бозорида реализациясини амалга оширишга доир қонун ҳужжатлари ўрганилган. Бундан ташқари, “Тошкент” РФБда тиждорат банклари қимматли қозозлари реализация қилиш орқали капитал жалб қилишининг амалдаги ҳолати таҳлил қилинган, мавжуд камчиликларни бартараф этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: роад-шоу, капитал, банк, битимлар, акция, оммавий жойлаштириш, бирламчи оммавий жойлаштириш (IPO), иккиламчи оммавий жойлаштириш (SPO), инвестор

АНАЛИЗ АКТИВНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА РФБ «ТАШКЕНТ»

В статье рассматриваются вопросы развития фондового рынка в Узбекистане, законодательство о выпуске и продаже ценных бумаг коммерческих банков на фондовом рынке. Кроме того, анализируется текущее состояние привлечения капитала путем реализации ценных бумаг коммерческих банков на РФБ «Ташкент», разрабатываются научные предложения и практические рекомендации, направленные на устранение существующих недостатков.

Ключевые слова: роад-шоу, капитал, банк, сделки, акция, публичное размещение, первичное публичное размещение акций (IPO), вторичное публичное размещение акций (SPO), инвестор

ANALYSIS OF THE ACTIVITIES OF SECURITIES OF COMMERCIAL BANKS AT THE RSE “TASHKENT”

The article is discussed the development of the stock market in Uzbekistan, the legislation on the issue and sale of securities of commercial banks in the stock market. In addition, the current state of raising capital through the sale of securities of commercial banks at the RSE “Tashkent” is analyzed, scientific proposals and practical recommendations aimed at eliminating the existing shortcomings are developed.

Keywords: road show, capital, bank, dealing, shares, public offering, initial public offering (IPO), secondary public offering (SPO), investor

Кириш

Инвестицион фаолиятнинг жаҳон тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки, иқтисодий ўсишни самарадор миллий фонд бозорисиз амалга ошириш мумкин

эмас, бу эса умумий иқтисодий ривожлантириш ва мулкдорлар жамиятини шакллантиришга ёрдам беради [9]. Иқтисодий либераллаштириш шароитида мамлакатимизда капитал бозорини ривожлантириш ва иқтисодий тармоқларида давлат улушини камайтиришда қимматли қоғозлар бозорининг фаоллигини ошириш ва корхоналар учун капитал жалб қилишда фонд бозори инструменларидан фойдаланиш фаоллашиб бормоқда. Хусусан, 2019-йил 29-апрельдаги ПҚ-4300-сонли “Республика иқтисодиётига тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилиш механизмларини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президенти қарорида “кимё ва нефть-газ саноати, машинасозлик соҳасидаги хўжалик юритувчи субъектлар, банк-суғурта ташкилотлари устав капиталларидаги давлат акциялар (улушлар) пакетларини сотиш” бундан ташқари тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этиш учун тайёр инвестиция таклифларини ишлаб чиқиш белгилаб қўйилди. Ушбу қарорга 7 та илова тайёрланган бўлиб уларга мувофиқ хорижий инвесторларга давлат улуши мавжуд хўжалик жамиятлари рўйхати, белгиланган тартибда сотиладиган давлат активлари рўйхати ва Хорижий инвесторлар учун истиқболли инвестиция лойиҳалари рўйхати қабила шакллантирилган бўлиб уларга мувофиқ мамлакатимизга чет эл капиталини жалб қилишни жадаллаштириш мумкин бўлади. Албатта бунинг учун хорижий инвесторларга ушбу ахборотларни етказиш муҳим аҳамият саналади шу боисдан ҳам қарорга мувофиқ “инвестиция ва бизнес форумлар, тақдиротлар («Road Show») ва маркетинг кампаниялари имкониятларидан кенг фойдаланиш” ҳам белгилаб қўйилган бўлиб 2019-йилда Ўзбекистон Республикаси вакиллари иштирок этиши учун тавсия қилинадиган халқаро иқтисодий ва инвестициявий форумлар рўйхати ҳам тасдиқланганлиги ушбу жараёнга тизимли ёндашилаётганлигидан далолатдир [1].

Яқин истиқболда муҳим стратегик тармоқлар корхоналарининг устав жамғармаларида давлат улушини кескин камайтириш, мамлакат иқтисодиётини ривожлантиришда хусусий мулкчиликнинг ролини ошириш, шунингдек ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш учун тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни кенг жалб қилиш, шу асосда сифатли, рақобатбардош ва экспортбоп маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтиришни таъминлашга қаратилган юқоридаги қонун ҳужжатлари мамлакатимиз ривожини учун улкан ҳисса қўшиши шубҳасиздир.

Юқорида келтирилган “Республика иқтисодиётига тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилиш механизмларини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президенти қарорида хорижий инвесторларга сотиш учун таклиф қилинадиган хўжалик жамиятларининг устав капиталларидаги давлат акциялар пакетлари белгилаб қўйилди. Жумладан, Молия ва хизматлар соҳасида фаолият юритувчи «Алоқабанк» АЖ, «Туронбанк» АЖ, «Asia Alliance Bank» АТБ, «Кафолат» АЖларининг 25 фоиздан давлат улушларини, Қурилиш соҳасидаги, Ёғ-мой

тармоғи, ишлаб чиқариш қорхоналари, Кимё соноати қорхоналарининг давлат улушларини хорижий инвесторларга сотилиши белгилаб қўйилди [1]. Бу албатта мамлакатимизда юқори рентабелликка эришиш мумкин бўлган соҳоларда давлат улушининг юқори даражадалиги ёки замонавий бошқарув ва эффиктив ишлаб чиқариш тенденцияларинг жорий этилмаганлиги ҳисобига зарар қўриб ишлаётган ёки паст рентабелли кўрсаткичларга эга бўлаётган хўжалик юрутувчи субъектлар фаолиятини ривожлантириш ва уларнинг иқтисодийтимиз ривожини учун ижобий ҳисса қўшишларига замин яратишига ишонамиз. Юқоридагиларни инобатга олган ҳолда мамлакатимизда амалга оширилаётган ислохотлар (давлат активларини хусусийлаштириш) фонд бозори инструментларидан кенг фойдаланган ҳолда амалга оширилади ва “ушбу молиявий воситалар билан тузилган битимлар ҳажми сўнги йилларда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозори орқали капитал жалб этишга қизиқиши ортиши ҳисобига ошди” [8]. Шу боисдан биз ушбу мақолада Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари фаоллигини таҳлил қилишни мақсад қилдик.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи

Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини самарали ташкил этишга доир илмий тадқиқотлар амалга оширган Н.Р.Турсунова IPO амалиётини корпоратив тузилмалар фаолиятини молиялаштиришнинг ҳамда халқаро капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий шакли сифатида изоҳлайди ва масалага доир ташкилий жиҳатларга эътибор қаратади [6].

С.Э.Элмирзаев эса Акцияларни оммавий жойлаштиришнинг иқтисодий моҳияти, афзалликлари ва камчиликлари, оммавий жойлаштиришни амалиёти ва ташкил этиш механизмлари кўрсатиб берган [5].

Б.Подгорний МДХ мамлакатлари хусусан Россия федерациясияси фонд бозорининг ривожланиш йўлларини ва фонд бозори орқали миллий иқтисодийга мулкдорлар капиталини жалб қилиш бўйича изланишлар олиб борган [9].

И.Бутиков. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг кўрсаткичларини таҳлил қилган ва капитал жалб қилишда фонд бозорининг фойдаланилмаётган имкониятларини кўрсатиб берган [7].

Таҳлил ва натижалар

Сўнги йилларда мамлакатимизда амалга оширилаётган иқтисодий ислохотларнинг маҳсули сифатида фонд биржа фаолиятида ҳам юқори ўсиш тенденцияларига эга бўлиб бормоқда. Қуйида 1-диаграммага эътибор қаратадиган бўлсак, фонд биржаси ташкил этилгандан то ҳозирги кунга қадар энг юқори ўсиш даражасига эришилган 2018-йилда 2017-йилга нисбатан биржа савдолари ҳажми 2,3 маротаба кўп бўлганлигининг гувоҳи бўламиз, таҳлилларимиздан гувоҳи бўлганимиз бунга пропорционал равишда битимлар

ва сотилган акциялар сони ҳам ўсиш тенденциясига эга бўлган. Бу кўрсаткичлар биржа айланмасининг кескин ошиб кетаётганлигидан далолат беради.



1-расм. 2014-2018 йилларда биржа савдолари ҳажми [10]

Алоҳида таъкидлаб ўтишимиз керакки, 2018-йилда фонд биржаси тарихи энг кўп савдолар амалга оширилган йил сифатида тарихда қолди. Ушбу йилда сўнги йиллардаги энг юқори ўсиш даражасига эришилган 2016-йилдаги кўрсаткичдан 2,3 баробар кўпроқ қимматли қоғозлар савдоси амалга оширилди, бу эса жуда катта ижобий кўрсаткич ҳисобланади. Авваламбор 2018-йилда бундай юқори ўсишни молия соҳаси вакиллари бўлмиш тижорат банклари қимматли қоғозлари билан савдолар ҳажмининг ошиши билан бевосита боғлиқдир, чунки 2018-йилда жами савдолар таркибида тижорат банклари 86 фоизни ёки 591 млрд. сўмни ташкил этгани сўзимизнинг яққол исботидир. Шу сабабдан қуйидаги 1-жадвалда сўнги йилларда республикада фаолият юритаётган тижорат банклари қимматли қоғозларининг биржа савдоларидаги улушларини кўриб чиқамиз.

1 - жадвал.

“Тошкент”РФБ (2014-2018йиллар)да банклар қимматли қоғозларининг айланмаси [10]

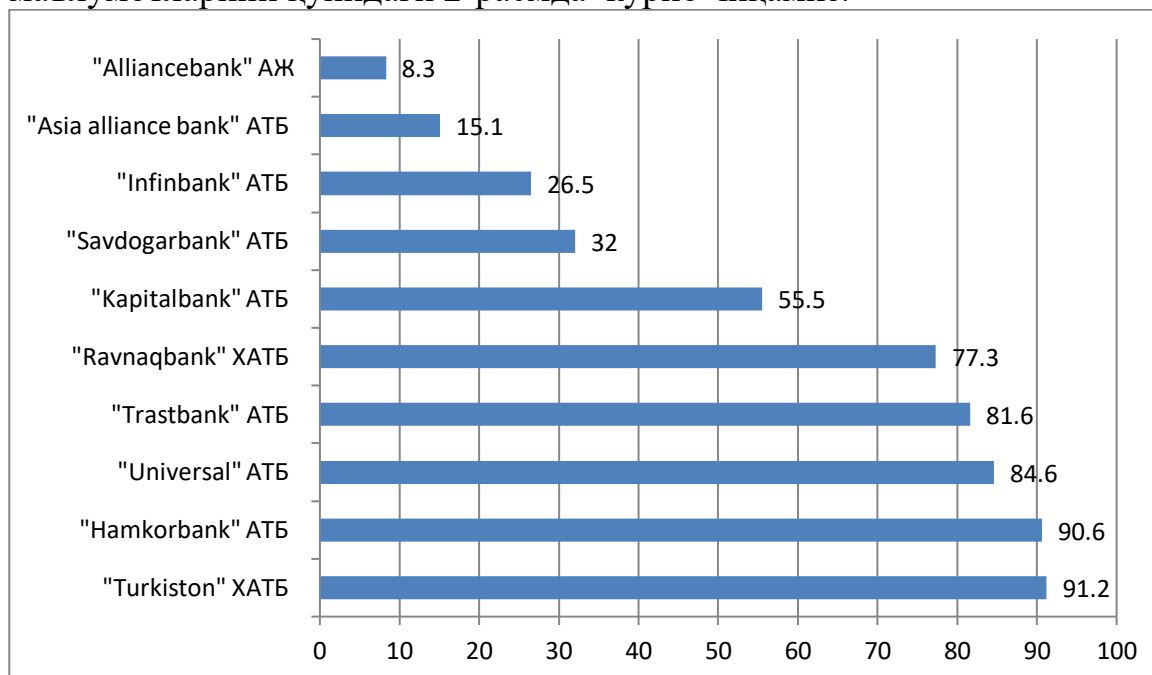
Тармоқ	2014 йил		2015 йил		2016 йил		2017 йил		2018 йил	
	(млрд. сўм)	%	(млрд. сўм)	%	(млрд. сўм)	%	(млрд. сўм)	%	(млрд. сўм)	%
Банклар	85.6	87.7	141,4	87,8	151,7	50,6	257,6	86.3	591,0	86
Жами	97,6	100	161,0	100	299,8	100	298,6	100	687,3	100

Юқоридаги 1-жадвал маълумотларини таҳлил қилар эканмиз биржа савдоларида банклар қимматли қоғозлари савдовининг улуши анча юқори эканлигининг ва бу улуш йилдан йилга ошаётганлигининг гувоҳ бўламиз.

2015-йилда фонд биржаси айланмасида банкларнинг улуши юқори даражага кўтарилишининг асосий сабаби, бу Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010-йил 26-ноябрдаги ПҚ-1438-сонли “2011-2015 йилларда Республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида”ги қарорини ижро этишда “Тижорат банклар умумий капиталини қўшимча акциялар чиқариш йўли билан 2011-2015 йилларда ўртача 2,1 марта оширишни таъминлаш” [3] бўлди десак хато бўлмайди назаримизда.

2017 ва 2018-йилларда жами фонд биржаси айланмасида тижорат банклар акциялари билан савдолар улуши ҳам мос равишда 86,3 ва 86 фоизларни ташкил этиши албатта мамлакатимиз миқёсида амалга оширилаётган ислохотларнинг натижаси десак муболаға бўлмайди. Яъни, 2017-йилда Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017-йил 12-сентябрдаги “Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-3270-сонли қарорига кўра “Тижорат банклар умумий капиталини қўшимча акциялар чиқариш йўли билан 2017-2021 йилларда ўртача 2 марта оширишни таъминлаш” мақсадида тижорат банклари қўшимча акциялари эмиссия қилиш орқали фонд биржаси савдоларида реализация қилинмоқда [2]. Бу бир томондан тижорат банкларининг капиталлашув даражасини оширишга ёрдам берса иккинчи томондан мамлакатимиз фонд бозорининг ривожланишига ёрдам беради. Таҳлил қилишимиз учун яна бир энг эътиборли кўрсаткич бу юқорида келтирганимиз иккита қонун ҳужжатлари билан қамраб олинмаган оралиқ муддат 2016-йилда тижорат банкларининг қимматли қоғозлари савдоси жами биржа савдолари улушида камайиб кетганлигининг гувоҳи бўлишимиз мумкин, аммо шунга қарамай банклар акцияларининг сотувлари ҳажми ўсиш тенденциясини давом эттирган, умумий ҳажмда улушнинг камайиб кетиши асосан 2016-йилда саноат ва транспорт соҳаси вакилларининг қимматли қоғозлари савдосининг ошиши билан боғлиқ. Хусусан, 2016-йилда “Ўзкимёполимерсавдо” АЖ 11,2 млрд. сўм ва “Сарбон-нефтгаз” АЖ 11 млрд. сўм ёки жами биржа савдоларида қарийб 4 фоиздан, “Шифобахш булок” АЖ эса 7,2 млрд. сўмлик жами биржа савдоларида 2 фоиздан зиёд улушни эгаллаган қимматли қоғозлари сотилди ва транспорт соҳасида “ТЙВҚТЗ” АЖ (Тошкент йўловчи вагонларини қуриш ва таъмирлаш заводи)нинг 13,6 млрд. сўмлик акциялари биржа савдолари сотилди ва бу жами биржа савдоларининг 4,5 фоизини ташкил этди. Булар ортидан эса 2016-йилда Саноат корхоналарининг қимматли қоғозлари савдоси жами биржа савдоларидаги 24,6 фоиз (2015 йилда 0,3 фоиз) улушни, транспорт корхоналарининг улуши эса 6,2 фоиз (2015 йилда 0,0002 фоиз) улушни ташкил этганилиги фикримизнинг яққол исботидир.

Таҳлилларимиз натижадорлигини ошириш мақсадида фонд биржада 2018-йилда қимматли қоғозлари энг кўп сотилган 10 та тижорат банклари маълумотларини қуйидаги 2-расмда кўриб чиқамиз.



2-расм. 2018-йилда “Тошкент” РФБда энг кўп қимматли қоғозлари сотилган тижорат банклари (млрд. сўм) [10]

Фонд биржасида тижорат банкларининг эмитент сифатидаги активлигига ижобий баҳо беришимиз шубҳасиз, аммо мамлакатимизда тижорат банклари қимматли қоғозлари савдоларининг 95 фоизидан зиёди 30 та тижорат банкдан [11] 10 тасига тегишлилиги таҳлил даврида бошқа тижорат банкларининг фонд бозорида активлигига ижобий баҳо беришимиз анчагина қийин бўлади назаримизда.

Мамлакатимизда амалга оширилаётган ислохотлар (иқтисодиётни либераллаштириш сиёсати) тобора жадаллашиб бораётган бир пайтда банк тизимида давлат улушлари бўйича иштирокини ислохотларга мос кечмаётганлиги бизни бу йўналишдаги маълумотларни ҳам мушоҳада қилишга ундайди. Хусусан, АТ “Халқ банки” устав капиталини 250 миллиард сўмга, “Микрокредитбанк” АТБ устав капиталини 170 миллиард сўмга ва “Агробанк” АТБ устав капиталини 290 миллиард сўмга [4] 2019 йил 1 ноябрга қадар Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағлар ҳисобидан ошириш, “Қишлоқ қурилиш банк” АТБнинг бюджет ссудасидан вужудга келган 780 млрд. сўмлик қарздорликни банкнинг уставида давлат улушини ошириш орқали сўндиришни амалга ошириш белгилаб қўйилганлиги фикримизнинг яққол мисолидир. Бу каби ўзгаришлар мамлакатимизда либерал иқтисодиётнинг унсурларидан бири бўлмиш давлат улушини банк тизимида камайтириш ўрнига давлатнинг жами тижорат банклари активларидаги улушини 86 фоизга ошириб юборилганлиги [13] (2018-йилда 83 фоиз [12]) бу борада қилинаётган ислохотларни шубҳа остига қўяди. Юқоридаги

рақамлардан банк тизимида давлат улушининг ўзгаришига ижобий баҳо беришимиз қийинроқ назаримизда. Аммо бу борада ҳам ижобий баҳо беришимизга асос бўлувчи мисоллар ҳам мавжудки, улар жумласига 2019-йил декабр ойида Ҳукуматимиз раҳбарларининг Японияга ташрифи чоғида келишилганлиги айтилаётган “Asia Alliance Bank”нинг 32 млн. АҚШ доллари миқдоридagi акцияларининг назорат пакетини Япониянинг Sawada Holdings компаниясига сотилишининг режалаштирилаётганлигидир [14]. Аммо бу ҳам Халқаро фонд бозорида оммавий сотилиши орқали амалга оширилмаётганлиги яъни давлатнинг “махсус келишуви”га асосан амалга оширилаётганлиги унчалик қувонарли ҳолат эмас назаримизда.

Хулоса ва таклифлар

Албатта, фонд бозори савдоларида тижорат банклари қимматли қоғозлари савдолари юқори улушни эгаллаши ва йилдан йилга ошиб бораётгани ижобий ҳол ҳисоблансада, бу активлик биринчидан асосан ҳукумат талабларини бажариш (яъни қонун ҳужжатларидаги талаблар ижросини таъминлаш) учун, иккинчидан фақат эмитент сифатида фонд бозорида актив фаолият олиб бораётганлиги молиявий ресурсларни жалб қилишда ва капиталини оширишда фонд бозори имкониятларидан тижорат банклари тўлиқ фойдаланмаётгандек назаримизда.

Юқоридагиларни инобатга олган ҳолда мамлакатимиз фонд бозорида банклар фаолигини ошириш учун қуйидагиларни таклиф этамиз:

Биринчидан. Тижорат банкларига қимматли қоғозларни эмиссия қилиш қарорларини қабул қилишда мустақиллик бериш, албатта бунинг учун тижорат банкларида хусусий сектор улушини ошириш лозим;

Иккинчидан. Тижорат банклари қимматли қоғозларини халқаро молия бозорида оммавий сотиш кўламини ошириш. Халқаро молия бозоридан молиявий ресурсларни жалб қилиш майдони сифатида фойдаланишнинг амалиётини кенгайтириш ва банкларимиз активларининг халқаро бозордаги баҳосини аниқлаб олиш мақсадга мувофиқ;

Учинчидан. Тижорат банкларидаги давлат улушини камаййтиришда IPO ва SPO амалиётларидан фойдаланиш орыали фонд биржасидаги савдо ҳажмини кескин ошириш лозим.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Республика иқтисодиётига тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилиш механизмларини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4300-сонли қарори 29.04.2019 йил
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-3270-сонли қарори 12.09.2017 йил.

3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 26.11.2010 йилдаги ПҚ-1438-сонли “2011-2015 йилларда Республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида”ги қарори: 1-илова.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПҚ-4498-сонли “Оилавий тадбиркорликни ривожлантириш давлат дастурлари доирасида амалга оширилаётган лойиҳаларни кредитлаш тартибини такомиллаштиришнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори. 24.10.2019 йил.
5. Элмирзаев С.Э. Корпоратив молия. Дарслик.- Т.: Иқтисод-молия, 2019.– 152 б
6. Турсунова Н.Р. Халқаро капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий шакли. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журналі. – Тошкент, 2017. – №4. - Б. 3-6.
7. И.Бутиков. Рынок ценных бумаг Узбекистана: новые горизонты.// Журнал «Бозор, пул ва кредит». Ташкент, 2019 г-№1.
8. Suvanova K., Kang H.G., Lee C. Securities market development in a transition economy: Uzbekistan’s experience. //Actual Problems of Economics Volume 184, Issue 10, 2016, Pages 335-347. www.scopus.com
9. Podgorny V. The Russian stock market as a social space: A theoretical basis. Economic Annals-XXIV Volume 164, Issue 3-4, 22 June 2017, Pages 20-23. www.scopus.com
10. “Тошкент” РФБ бюллетенлари www.uzse.uz
11. Кредит ташкилотлари сони ва банклар инфратузилмалари. <http://cbu.uz/uzc/statistics/bankstats/2019/12/182153>
12. Сведения об основных показателях коммерческих банков. <http://www.cbu.uz/ru/statistics/bankstats/2019/12/182173/> (2019 йил 25 декабрь ҳолатида)
13. Сведения об основных показателях коммерческих банков по состоянию на 1 декабря 2018 года (в разрезе банков) <http://www.cbu.uz/ru/statistics/bankstats/2018/12/154446/> (2018 йил 1 декабрь ҳолатида)
14. Контрольный пакет Asia Alliance Bank готовятся продать японской Sawada Holdings. <https://www.spot.uz/ru/2020/01/06/aab/>