

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**  
**ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  
**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**ТИЛЛАЕВ ХУРШИДЖОН СУЛАЙМОН ЎГЛИ**

**ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОГОЗЛАР**  
**БОЗОРИДАГИ ФАОЛИЯТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ**

**08.00.07 – “Молия, пул муомаласи ва кредит”**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси**  
**АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2020 йил**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
автореферати мундарижаси**

**Оглавления автореферата дессертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) on  
economical sciences**

**Тиллаев Хуршиджон Сулаймон ўғли**

Тижорат банкларининг қимматли коғозлар бозоридаги фаолиятини  
ривожлантириш..... 3

**Тиллаев Хуршиджон Сулаймон угли**

Развитие деятельности коммерческих банков на рынке ценных  
бумаг..... 27

**Tillaev Khurshidjon Sulaymon ugli**

Development of the activities of commercial banks in the securities  
market..... 51

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works..... 55

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**  
**ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  
**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**ТИЛЛАЕВ ХУРШИДЖОН СУЛАЙМОН ЎГЛИ**

**ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОГОЗЛАР**  
**БОЗОРИДАГИ ФАОЛИЯТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ**

**08.00.07 – “Молия, пул муомаласи ва кредит”**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси**  
**АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2020 йил**

Фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2018.1.PHD/Iqt501 рақам билан рўйхатга олиingan.

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (Ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.tfi.uz) ва «Ziyonet» Ахборот-таълим порталида (www.ziyonet.uz) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Ортиков Уйғун Давлатович  
иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

Расмий оппонентлар:

Жумаев Нодир Хосиятович  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Сагтаров Одилжон Бердимуратович  
иқтисодиёт фанлари доктори, доцент

Етакчи ташкилот:

Тошкент давлат иқтисодиёт  
университети

Диссертация химояси Тошкент молия институти ҳузуридаги DSc.03/30.12.2019.1.17.01 рақамли Илмий кенгашининг 2020 йил «30» 12 куни соат 16 даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, А.Темур кўчаси, 60А уй. Тел.: (99871) 234-53-34; факс: (99871) 234-46-26; e-mail: ilmiykengash@tfi.uz

Диссертация билан Тошкент молия институтининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (167 рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур кўчаси, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34; факс: (99871) 234-46-26; e-mail: admin@tfi.uz

Диссертация автореферати 2020 йил «18» 12 куни тарқатилди.  
(2020 йил «18» 12 даги 59 рақамли реестр баённомаси).



Т.З.Тешабаяев

Илмий даражалар берувчи илмий  
кенгаш раиси, иқтисодиёт фанлари  
доктори, профессор

И.Н.Каландарова

Илмий даражалар берувчи илмий  
кенгаш илмий котиби, иқтисодиёт  
билим фалсафа доктори, (PhD)

И.Н.Кўзиев

Илмий даражалар берувчи илмий  
кенгаш қошидаги илмий семинар  
раиси, иқтисодиёт фанлари  
доктори, профессор

## КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Халқаро банк амалиётида тижорат банклари қимматли қогозлар бозорида нафақат инвестицион ва эмиссион операцияларни амалга оширувчи молиявий муассаса, балки ушбу бозорга инвесторларнинг, айниқса аҳолининг молиявий маблағларини жалб қилувчи ва уларни қайта жойлаштирувчи “молиявий канал” ҳисобланади. “Замонавий шароитда қимматли қогозлар бозори энг юқори даражада ривожланган савдо майдончалари бўлиб, унда ҳар куни мингдан ортиқ компаниялар иштирок этади, жисмоний шахслар иқтисодий фойда олиш учун ўз маблағларини ушбу бозорга инвестиция қилади<sup>1</sup>.” Демак, ҳозирги глобаллашув жараёнида мазкур масала нафақат маҳаллий амалиётда, балки халқаро амалиётда ҳам долзарблигини янада оширмоқда.

Жаҳон фонд биржалари федерацияси, Марказий банклар – мегарегуляторлар, тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини тартибга солувчи тузилмалари томонидан эмитент ва инвесторлар ўртасида рақобат, ишонч, молиявий барқарорлик ва шаффоф иштирок этиш имкониятларини такомиллаштиришга қаратилган илмий тадқиқотлар амалга оширилган. Ушбу тадқиқотларда банкларнинг қимматли қогозлар бозоридаги операциялари билан боғлиқ рискларни камайтириш, ликвидлиқни тартибга солишни такомиллаштиришга доир қоида ва тартиблар яратилган. Бироқ, қимматли қогозлар бозорида баҳоларнинг кескин тебраниши, инвесторларнинг ишончини пасайиши ва риск даражасини ошиши, тижорат банкларининг қимматли қогозларга қилинган инвестициялари ликвидлиги ва даромадлиги ўртасидаги уйғунлиқни таъминлаш каби масалалар ўзининг илмий ечимини топмаган. Хусусан, ликвид маблағлар тақчиллиги, иқтисодий-молиявий вазиятнинг издан чиқиши ва банкларнинг банкротлиги каби масалалар илмий тадқиқот ишларини олиб боришни тақозо этади.

Ўзбекистонда “молия бозорларини ва тижорат банкларининг инвестициявий имкониятларини барқарорлаштириш, қимматли қогозлар бозорини мувофиқлаштириш бўйича ваколатли органнинг молия бозорининг замонавий воситаларини жорий қилинишдаги ролини кучайтириш”<sup>2</sup>, “банк тизимини ислоҳ қилиш стратегиясида давлат улуши мавжуд тижорат банклари комплекс трансформация қилиш орқали банклар ўртасида табиий рақобатни чуқурлаштириш ҳамда уларнинг фаолиятини бозор тамойиллари асосида ташкил этиш”<sup>3</sup>, шу билан бирга “хорижий инвестицияларни кенг жалб қилиш учун мамлакатимизнинг инвестиция салоҳиятини тўла намоён

<sup>1</sup> <https://opentextbc.ca/businessopenstax/chapter/securities-markets/>

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 февралдаги ПФ-4947-сон “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида” Фармони (<https://lex.uz/docs/3107036>)

<sup>3</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сонли “2020-2025-йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги Фармони (<https://lex.uz/docs/4811025>)

этиш»<sup>4</sup> каби устувор вазифалардан бири этиб белгиланган. Мазкур вазифалар бажарилишини таъминлашда тижорат банкларининг қимматли коғозлар бозоридаги фаолиятини такомиллаштириш ва уларнинг ушбу бозордаги иштирокини янада ривожлантириш танланган тадқиқот мавзусини долзарблигини белгилайди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 февралдаги ПФ-4947-сон “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”, 2020 йил 2 мартдаги ПФ-5953-сон “Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили”да амалга оширишга оид Давлат дастури тўғрисида”, 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сон “2020-2025-йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги Фармонлари, 2012 йил 19 мартдаги ПҚ-1727-сон “Фонд бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”, 2018 йил 23 мартдаги ПҚ-3620-сон “Банк хизматлари оммабоплигини ошириш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”, 2019 йил 9 октябрдаги ПҚ-4487-сон “Ўзбекистон Республикаси банк секторининг молиявий барқарорлигини оширишга оид биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорлари, шунингдек мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишига мослиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш” устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Банкларнинг қимматли коғозлар бозоридаги фаолияти билан боғлиқ масалаларнинг айрим назарий ва амалий жиҳатлари хорижий иқтисодчи олимлар Дж.Синки, П.Роуз, Л.Дж.Гитман, М.Д.Джонк, Э.Дж.Долан, В.Ю.Цибулькинова, Н.И.Берзона, У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бэйли, О.Лаврушин, Б.Рубцов, А.Килячков, Л.Чалдаева, Г.Белоглазова, Л.Кроливецкая<sup>5</sup> ва бошқаларнинг илмий асарларида кузатиш мумкин. Юқорида исми шарифлари келтирилган иқтисодчи олимлар ва мутахассислар фонд биржалари, банкларнинг

<sup>4</sup> Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 28.12.2018. (<https://president.uz/uz/lists/view/2228>)

<sup>5</sup> Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг, пер. с англ. - М.: Алтана Бизнес букс, 2007. -1018 с.; Роуз П.С. Банковский менеджмент. М.: Дело-ЛТД. 1995.-743 с., Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. – М.: Издательство “Дело”, 1997.- С.41-44., Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. Пер.с англ. М: Кемпбелл, 1996. -448 с.; Рынок ценных бумаг: учебное пособие/ Цибулькинова В.Ю. –Томск: ФДО, ТУСУР, 2016. – 167 с., Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / под общ. ред. Берзона Н.И. – 4-е изд., пераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 443 с., Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиция. –пер. С англ. –М.: ИНФРА, 1999. –XII, 2018с.; Лаврушин О.И. Основы банковского дела: учебное пособие/коллектив авторов.4-е издание. –М.: Кнорус, 2018. –386с.; Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. –М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. -4423.; Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. –М.: Юристъ, 2005. -687 с.; Банковское дело. Учебник для вузов.2-е изд. /Под ред. Г.Белоглазовой, Л.Кроливецкой. –СПб.: Питер, 2008. -400.

қимматли қогозлар бозоридаги фаолияти масалаларига қўшган салмоқли ҳиссасига қарамай, тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги операцияларини ташкил этиш, баҳолаш, тартибга солиш ва назорат қилиш масалаларининг ўзига хос хусусиятлари инобатга олинмаган.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Ш.З.Абдуллаева, Т.М.Қоралиев, О.Б.Саттаров, А.А.Омонов, У.Д.Ортиқов, И.Л.Бутиқов, В.А.Котов, Ш.Ж.Тешаев, М.Б.Хамидулин, Ш.Ш.Шоҳаъзамий, Ф.Т.Мухамедов, А.Ж.Хўжамуродов, Х.Акрамов, Э.И.Носиров, Ф.М.Юлдошев, Ж.И.Каримкулов<sup>6</sup> ва бошқаларнинг илмий тадқиқотларида ҳамда асарларида қимматли қогозлар бозори ва тижорат банкларининг ушбу бозордаги фаолияти каби масалалар атрофида тадқиқ қилинган.

Юқорида номлари келтирилган ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар томонидан тижорат банклари кредит ва ликвидлилик рисклари (Абдуллаева Ш.), тижорат банклари баланс ҳисоботлари ва ликвидлигини таҳлили (Қоралиев Т., Саттаров О.), молиявий ресурсларини шакллантириш ва бошқариш (Омонов А.), қимматли қогозларнинг турлари, қимматли қогозлар бозори фаолияти ва унинг ташкилий-ҳуқуқий асослари (Бутиқов И.), қимматли қогозлар савдо тизимлари (Мухамедов Ф.) кабилар ўрганилган ҳамда шу масалада иқтисодий асарлар, қўлланмалар тайёрланган, бироқ тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги операцияларининг назарий ва амалий жиҳатлари кенг тадқиқ этилмаган ва яхлит, комплекс тарзда тадқиқот объекти сифатида ўрганилмаган.

**Диссертация тадқиқотининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти Тошкент молия институтининг илмий-тадқиқот ишлари режасига мувофиқ №ИТМ-3 “Иқтисодийни модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари” мавзусидаги лойиҳа доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари** қуйидагилардан иборат:

---

<sup>6</sup> Абдуллаева Ш.З. Пул ва банклар. –Т.: 2010. 425 б.; Қоралиев Т.М. Саттаров О.Б. ва бошқалар. Тижорат банклари фаолияти таҳлили. Ўқув қўлланма. –Т.: “Иқтисод-Молия”, 2013. 192 б.; Омонов А.А. Тижорат банкларининг ресурсларини самарали бошқариш масалалари. Монография. “Фан ва технологиялари”, 2010 йил, 210 б.; Ортиқов У.Д. Банк ресурслари ва уларни бошқариш. И.ф.н. илм. дар. олиш учун дис. авт. ЎзР БФА. –Т., 2008. -20 б., Бутиқов И.Л. Рынок ценных бумаг. –Т.: Консультинформ. 2001. -850 с.; Котов В.А., Тешаев Ш.Ж., Хамидулин М.Б. Рынок капитала Узбекистана: вчера, сегодня, завтра. –Т.: Молия, 2002. -268 с.; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книги II. Учебник. –Т.: Iqtisod-moliya, 2005. -829 с.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қогозлар бозори савдо тизимлари ривожлантириш йўналтириш. и.ф.д. илм. дар. олиш учун дис. авт. –Т.: ТМИ, 2019. 32 б.; Хўжамуродов А. Иқтисодийни модернизациялаш шароитида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаш-тириш. и.ф. бўй. фал. док. (PhD) дисс. авт. –Т.: ТМИ, 2019. 26 б., Акрамов Х. “Ўзбекистон Республикаси қимматли қогозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири”. и.ф.н. илм. дар. олиш учун дис. авт. –Т. 2010 й. 130 б., Носиров Э.И. “Қимматли қогозлар бозорида тижорат банкларининг ролини ошириш масалалари”. И.ф.н. илм. дар. олиш учун дис. авт. Ўз.Р БМА. –Т. 2003й. 31 б. Юлдошев Ф.М. “Тижорат банкларининг қимматли қогозлар билан операцияларини фаоллаштириш масалалари”. И.ф.н. илм. дар. олиш учун дис. авт. –Т. 2005 й. 147 б, Каримкулов Ж.И. “Ўзбекистон иқтисодийида қимматли қогозлар бозори ролини ошириш йўллари”. И.ф.н. илм. дар. олиш учун дис. авт. –Т. 2012 й. 120 б.

тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолияти хусусидаги илмий-назарий қарашларни қиёсий тадқиқ қилиш ва ҳуқуқий асосларига баҳо бериш;

банкларнинг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини илгор хориж тажрибаси асосида маҳаллий амалиётда қўллаш юзасидан тавсияларни шакллантириш;

қимматли қозғалар бозорида тижорат банкларининг инвестицион ва эмиссион операцияларини амалий таҳлил қилиш асосида тегишли хулосаларни шакллантириш;

тижорат банклари инвестицион портфели ва унинг даромадига таъсир этувчи омилларнинг эконометрик ва эмпирик таҳлилини олиб бориш ва бу бўйича тавсияларни шакллантириш;

тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги операциялари эмпирик таҳлили асосида келгусидаги ривожланишига таъсир этувчи омилларни аниқлаш ва бу борада тавсиялар ишлаб чиқиш;

банкларнинг қимматли қозғалар бозоридаги операциялари билан боғлиқ муаммолари ва уларнинг ечимларини аниқлаш;

тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш юзасидан илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида Ўзбекистонда фаолият кўрсатаётган тижорат банклари олинган.

**Тадқиқотнинг предмети** тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ривожлантиришда вужудга келадиган иқтисодий-молиявий муносабатлар ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда гуруҳлаш, таққослаш, иқтисодий-статистик усуллар, эксперт баҳолаш, корреляцион ва регрессион таҳлил, эконометрик ва эмпирик таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

тижорат банкларида соф фойда ҳажмидан дивидендга ажратмаларни кўпайтириш орқали банк акциялари бозор баҳосини ўсиши ҳисобига қўшилган капитал миқдорини ошириш имконияти асосланган;

юқори ликвидли қимматли қозғаларга инвестициялар ҳажмини ошириш асосида тижорат банклари активларининг диверсификация даражаси ва барқарор даромад манбаини ошириш таклиф этилган;

тижорат банклари брутто активлари таркибида инвестицияларга қўйилмалар улушининг ўртача ўсиш даражасини банк ялпи активлари йиллик ўртача ўсишига муносиблигини таъминлаш таклиф этилган;

улушли қимматли қозғаларга қилинган инвестициялар ҳажмини кенгайтириш орқали банкларнинг қимматли қозғалардан дивиденд шаклида олинadиган даромадларини ошириш асосланган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолияти бўйича муаллифлик ёндашуви шакллантирилган;

тижорат банкларининг субординар қимматли қозғалари эмиссиясини



кўпайтириш ҳисобига капиталлашув даражасини ошириш ва молиявий барқарорлигини таъминлаш имкониятлари асосланган;

тижорат банкларининг андеррайтинг операцияларини ривожлантириш орқали эмитентларнинг қимматли қозғалар баҳосини прогнозлаш ва молиявий барқарорлигини баҳолаш амалиёти такомиллаштирилган;

эконометрик таҳлиллар натижасида, иктисодиётда инфляция даражасини 1,0 фоизга ошганлиги банклар инвестицион қўйилмаларини 0,3 фоизга ошишига таъсири аниқланган;

пул бозоридаги реал фоиз ставкасининг 1 фоизга ошиши дастлабки бир ой мобайнида банкларнинг қимматли қозғалар билан актив операцияларидан оладиган даромадларининг реал қийматига салбий таъсир қилган бўлса, кейинги уч ой давомида даромаднинг реал қийматини 2 фоизгача ошириши асосланган;

банкларнинг фонд биржаси савдо айланмасидаги улуши ўзгаришининг ўрта муддатли прогноз кўрсаткичлари ишлаб чиқилган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** амалга оширилган усуллар, улар доирасида фойдаланилган назарий ёндашувларнинг расмий манбалардан олинганлиги, аниқ меъёрий ҳужжатлар ва иктисодий нормативлар ҳамда тижорат банкларининг баланс ҳисоботлари, йил яқунлари бўйича расмий аудит хулосалари маълумотларидан фойдаланилганлиги, шунингдек, Марказий банк, “Тошкент” Республика фонд биржаси ва давлат статистика қўмитасининг маълумотлар таҳлиliga асосланганлиги ҳамда хулоса, таклиф ва тавсияларнинг амалиётга жорий этилганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти ишлаб чиқилган таклифлар тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ривожлантиришга бағишланган истиқболда амалга ошириладиган махсус илмий-тадқиқот ишларида ҳамда олий ўқув юртларида “Пул ва банклар”, “Банк иши”, “Монетар сиёсат”, “Тижорат банкларининг актив ва пассивларини бошқариш” каби фанларнинг ўқув дастурларини такомиллаштиришга хизмат қилиши билан изоҳланади.

Диссертация натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган тавсиялар тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш юзасидан комплекс чора-тадбирлар мажмуини такомиллаштиришда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

тижорат банкларида соф фойда ҳажмидан дивидендга ажратмаларни кўпайтириш орқали банк акциялари бозор баҳосининг ўсиши ҳисобига кўшилган капитал миқдорини ошириш таклифи АТ “Алоқабанк” фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш бўйича 2020 йил бизнес режасини ишлаб чиқишда фойдаланилган (АТ “Алоқабанк”нинг 2020 йил 1 июлдаги 25-09/2318-сон маълумотномаси). Натижада, банкнинг ўз маблағлари таркибида

кўшимча капитал манбасининг суммаси 2020 йил 30 июнда ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 20 фоизга ошиши таъминланган;

юқори ликвидли қимматли қозғаларга инвестициялар ҳажмини ошириш асосида тижорат банклари активларининг диверсификация даражаси ва барқарор даромад манбаини ошириш таклифи АТ “Алоқабанк” фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш бўйича 2020 йил бизнес режасида ўз аксини топган (АТ “Алоқабанк”нинг 2020 йил 1 июлдаги 25-09/2318-сон маълумотномаси). Натижада, бу таклиф, 2019 йил биринчи ярим йилликда жами инвестиция портфели таркибида юқори ликвидли қимматли қозғаларнинг улуши 62,3 фоизни ташкил этган бўлса, 2020 йил биринчи ярим йилликда ушбу кўрсаткични 81,3 фоизга, яъни 167,9 млрд. сўмга етказиш имконини берган;

тижорат банклари брутто активлари таркибида инвестицияларга кўйилмалар улушининг ўртача ўсиш даражасини банк ялпи активлари йиллик ўртача ўсишига мутаносиблигини таъминлаш таклифи АТ “Алоқабанк”нинг стратегик ривожлантириш бўйича йўл харитасини ишлаб чиқишда фойдаланилган (АТ “Алоқабанк”нинг 2020 йил 1 июлдаги 25-09/2318-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида АТ “Алоқабанк”нинг инвестициялари (давлат ва хусусий корхоналарнинг ҳамда бошқа қимматли қозғалари) ҳажмининг 2020 йил 30 июнь ҳолатига ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 125,5 млрд. сўмга ошишига эришилган;

улушли қимматли қозғаларга қилинган инвестициялар ҳажмини кенгайтириш орқали банкларнинг қимматли қозғалардан дивиденд шаклида олинadиган даромадларини ошириш таклифи АТ “Алоқабанк” фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш бўйича 2020 йил бизнес режасини ишлаб чиқишда фойдаланилган (АТ “Алоқабанк”нинг 2020 йил 1 июлдаги 25-09/2318-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида банкнинг акциялардан олинган дивидендлар суммаси 2020 йил 1 январ ҳолатига 1,5 млрд. сўмни ташкил этган ҳамда активлари таркибида узоқ муддатли улушли қимматли қозғалар (акциялар)нинг улуши 2020 йил бошига ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 1,3 баробарга ошириш таъминланган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Ушбу тадқиқот натижалари 7 та республика ва 4 та халқаро илмий-амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация мавзуси бўйича жами 16 та илмий иш, жумладан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 4 та илмий мақола, жумладан 2 таси хорижий журналларда нашр этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 143 бетни ташкил этади.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Диссертациянинг **кириш** қисмида тадқиқотнинг долзарблиги ва аҳамияти асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва асосий вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, унинг миллий иқтисодиёт ва банк тизими ривожланишининг устувор йўналишларига монандлиги аниқланган. Шунингдек, киришда тадқиқот ишининг илмий янгилиги ва амалий натижалари келтирилган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти баён этилган, натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр қилинган ишлар сони ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертация ишининг **“Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятининг назарий ва ташкилий-ҳуқуқий асослари”** номли биринчи бобида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти хусусидаги илмий-назарий қарашлар, уларнинг ҳуқуқий асослари, ўзига хос хусусиятлари ҳамда хориж тажрибаси ўрганилган ва тегишли хулосалар шакллантирилган.

Бозор иқтисодиёти шароитида молия бозорлари мураккаб таркибий тузилмалардан ташкил топган бўлиб, уларнинг таркибига пул бозори, кредит бозори, валюта бозори, қимматли қоғозлар бозори ва бошқа молиявий бозорлар қиради. Тижорат банклари нафақат қимматли қоғозлар бозори балки, молия бозорининг барча таркибий тузилмаларининг фаол иштирокчиси ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари бир вақтнинг ўзида эмитент сифатида эмиссия операцияларини, инвестор сифатида эса инвестиция операцияларини амалга оширади, бундан ташқари улар эмитент ва инвесторларнинг талабларига асосан қимматли қоғозлар бозорида молиявий воситачи сифатида сотиш, сотиб олиш ва бошқа воситачилик операцияларини ҳам амалга оширади.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини, қатор хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимлар тадқиқ этган ва уларга нисбатан ўзларининг ёндашувларини шакллантирган. Л.Дж.Гитман ва М.Д.Джонк: “Қимматли қоғозлар бозори – бу нақд пул етказиб берувчилар ва истеъмолчилар ўртасида битимлар тузиш механизми, фонд биржалари – бу муайян қимматли қоғозларни сотиб олувчилар ва сотувчиларнинг ўзаро муносабатларини ташкил этадиган марказлашган муассасадир”<sup>7</sup> деб таъриф беришган. Бошқа бир манбада “Иқтисодий субъектларнинг қимматли қоғозларни чиқариш ва сотиш билан боғлиқ ўзаро муносабатлари ва алоқаларининг йигиндиси қимматли қоғозлар бозорини шакллантиради”<sup>8</sup>. Мазкур таърифда ҳуқуқий нуқтаи назаридан инвестор ва эмитентлар ўртасида вужудга келадиган муносабатлар ва алоқаларни тартибга солишнинг меъёрий жиҳатлари эътибордан четда қолган.

Э.Носировнинг тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятига нисбатан қарашлари банкларнинг ушбу бозордаги эмиссион,

<sup>7</sup> Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. Основы инвестирования. – М.: Издательство “Дело”, 1997. - С.41-44.

<sup>8</sup> Рынок ценных бумаг: учебное пособие/ В.Ю. Цибульникова. – Томск: ФДО, ТУСУР, 2016. – 167 с.

инвестицион ва воситачилик фаолиятини бир қадар аниқ ва содда қилиб тушунтиришга хизмат қилган. Шунингдек, Х.Акрамов ўзининг тадқиқот ишида “Қимматли қогозлар бозори бу – иқтисодийнинг турли субъектлари ўртасида бўш маблағларни қайта тақсимлаш мақсадида қимматли қогозларни ишлаб чиқариш, муомалада бўлиш ва сўндирилиши билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар мажмуидир”<sup>9</sup>, деб тижорат банкларининг ушбу бозордаги фаолиятига эмас, балки умумий қимматли қогозларга нисбатан таъриф беради.

М.Абдуллаев эса ҳам тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятига эмас, балки инвестицион фаолиятига ўзининг қуйидагича фикрини билдирган: “Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги инвестиция фаолиятини амалга ошириш деб, узоқ муддатли истиқболда самарали фаолиятни таъминлашга хизмат қиладиган операцияларга айтилади”. Муаллифнинг ушбу таърифи тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини тўлиқ ифода этмайди, чунки бу таъриф ҳам асосан уларнинг инвестицион фаолиятига қаратилган бўлиб, тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги эмиссион ва воситачилик фаолияти хусусида тўхталмаган.

Иқтисодчи олимлар ва мутахассислар назарий ва илмий жиҳатдан тижорат банклари қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятига тўғридан-тўғри таърифларни шакллантирмаганлигини эътиборга олиб: “Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолияти – банклар томонидан қимматли қогозларнинг ҳар қандай шакли билан боғлиқ эмиссион, инвестицион ва воситачилик операцияларини қонунчиликда белгиланган тартибда тегишли шартномалар асосида амалга ошириладиган фаолиятдир” тарзидаги таърифини шакллантирдик.

Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги операцияларининг ҳуқуқий асосларига тўхталадиган бўлсак, Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик Кодексининг қимматли қогозларга бағишланган 96-моддасида облигация, вексель, чек, депозит ва жамгарма сертификатлари, коносамент, акция ҳамда қонун ҳужжатлари билан қимматли қогозлар жумласига киритилган бошқа ҳужжатлар кириши ҳуқуқий жиҳатдан мустаҳкамлаб қўйилган<sup>10</sup>.

Депозит сертификатлар ва векселларни чиқариш ҳамда уларнинг муомаласини тартибга солиш Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қогозлар бозори тўғрисида”ги Қонунининг 14-моддасига биноан ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан амалга оширилади<sup>11</sup>.

Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонунининг 5-моддасига кўра тижорат банклари қимматли қогозлар бозорида “Қимматли қогозларни чиқариш (эмиссия), харид қилиш (инвестиция), сотиш, уларнинг ҳисобини юритиш ва уларни сақлаш, мижоз

<sup>9</sup> Акрамов Х. “Ўзбекистон Республикаси қимматли қогозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири”. и.ф.н. илмий дараж. олиш учун тайёрланган диссертацияси-Т. 2010 й. 130 б (16-б.)

<sup>10</sup> Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик Кодекси. 96-модда. –Т.: “Ўзбекистон”, 1996.

<sup>11</sup> <https://lex.uz/docs/2662539>

билан тузилган шартномага биноан қимматли қогозларни бошқариш (воситачилик) каби қатор операцияларни бажариши белгилаб қўйилган.<sup>12</sup>

Тижорат банклари эмитент сифатида ўзларининг маблағлари (устав капитали)ни ва молиявий ресурсларни жалб қилиш мақсадида акцияларни, векселлар, депозит сертификат ёки облигацияларни муомалага чиқаради. Тижорат банклари қимматли қогозларни эмиссия қилиш баробарида дивидендлар ва фоизларни тўлаш каби қатор операцияларни бажариш мажбуриятини олади. Инвестор сифатида эса пассив операциялар натижасида шакллантирилган молиявий маблағларининг маълум қисмини узок муддатли давр мобайнида даромад олиш мақсадида молиявий инструментлар сотиб олишга йўналтиради.

Халқаро миқёсда тижорат банкларининг қимматли қогозлар билан боғлиқ операциялари хусусида сўз юритганда активлар ҳажми нуқтаи назардан дунёнинг ўнта йирик банкининг саккизтаси Хитой ва АҚШ ҳамда иккитаси Япония ва Франция мамлакатлари ҳиссасига тўғри келишини таъкидлашимиз лозим. Активлари, даромадлари ва соф фойдаси бўйича дунёнинг биринчи банки ҳисобланган Industrial and Commercial Bank Of China Ltdнинг баланси, шунингдек, инвестицион ва эмиссион операциялари таркиби таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, банк томонидан инвестициялар ҳажми жами активлар таркибида 2017 йилда 21,9 фоизни ташкил этган ҳолда 2019 йилда ушбу кўрсаткич 22,7 фоизга етган ёки таҳлили қилинган даврда 0,8 пунктга ортган.<sup>13</sup>

Банкнинг баланс моддалари бўйича берилган маълумотларига таяниб қимматли қогозлар бозоридаги инвестицион ва эмиссион операциялари бўйича қуйидаги хулосаларни шакллантириш мумкин:

қимматли қогозларга қилинган инвестицияларнинг даромадлилик даражаси паст бўлсада банк мажбуриятларни зудлик билан бажариш эҳтиёжи бўлганда уларни қимматли қогозлар бозорида сотиш имкониятига эга бўлади, чунки улар юқори ликвидли қимматли қогозларларга жойлаштирилган;

эмиссия ҳажми пастлигининг асосий сабаби пассив операцияларнинг ушбу манбаси жуда қиммат бўлиб (3,56%) муддатли депозитларга нисбатан (1,59%) деярли икки барабар юқоридир, бироқ узок муддатли ва жалб қилиш имкониятлари юқори бўлганлиги боис банк ушбу инструмент ҳисобидан ҳам маълум даражада молиявий ресурсларини шакллантиришга эътибор қаратган ва банкнинг мажбуриятларини шу йўл билан диверсификациялаган.

Тижорат банкларининг ўз маблағларини шакллантириш, яъни эмиссион операциялари натижасида шакллантирилган капитали таркиби кўриладиган бўлсак, қимматли қогоз (акция)ларнинг номинал баҳоси ва бозор баҳоси ўртасидаги фарқнинг қанчалик муҳим аҳамиятга эга эканлигининг гувоҳи

<sup>12</sup> <https://lex.uz/docs/4581969>

<sup>13</sup> Industrial and Commercial Bank Of China Ltdнинг йиллик ҳисоботи асосида муаллиф томонидан тузилди <http://www.icbc-ltd.com/ICBCLtd/Investor%20Relations/Financial%20Information/Financial%20Reports>

бўламиз. Қуйидаги жадвалда АТ “Алоқабанк” ва Германия Дойче банкининг ўз маблағлари таркиби келтирилган. (1-жадвал)

**1-жадвал**

**АТ “Алоқабанк” ва Германия Дойче банки ўз маблағлари таркиби<sup>14</sup>**

*2019 йил 1 январь ҳолатига, жамига нисбатан фоизда*

Капитал манбалари	АТ “Алоқабанк”	Германия Дойче банки
Устав капитали	76,0	7,7
Қўшимча капитал	0,3	58,6
Захира капитали	10,0	-
Таксимланмаган фойда	13,7	24,3
Озчиликнинг (минаритар) улуши	-	2,3
Қайта баҳолаш захираси	-	7,1
<b>Жами капитал</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Жадвал маълумотларига эътибор қаратадиган бўлсак, банклар эмиссия қимматли қогозларининг номинал баҳоси ва бозор баҳоси ўртасидаги фарқнинг қанчалик даражада муҳим аҳамиятга эга эканлигини гувоҳи бўлишимиз мумкин. АТ “Алоқабанк”нинг капитали, ўз маблағлари асосан устав капитали (76,0 фоизи) эмиссия қилинган акцияларнинг номинал баҳоси ҳисобига ташкил топмоқда.

Бундан фарқли ўлароқ Дойче банкнинг устав капитали акцияларнинг номинал баҳоси ҳисобига ташкил топган улуши бор йўғи 7,7 фоизни ташкил этмоқда, аксинча ўз маблағлари таркибидаги қўшимча капитал улуши эмиссия қилинган акциялар бозор баҳосининг юқорилиги сабабли 58,6 фоизни ташкил этган. Шунингдек, банкнинг таксимланмаган фойдаси банк ўз маблағлари таркибидаги улуши 24,3 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу кўрсаткич АТ “Алоқабанк”да 13,7 фоиздан иборат бўлган.

Юқорида келтирилган жадвал маълумотлари асосида Ўзбекистон ва Германия тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятига баҳо беришимиз ҳамда ушбу бозорнинг банклар фаолиятида назарий жиҳатдан қандай аҳамият касб этишини қуйида келтирамиз.

*Биринчидан*, банкларнинг ўз маблағлари таркибидаги манбалар улушига қараб қайси мамлакатда тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолияти самарали ташкил этилганлигини аниқлаш мумкин. Бу ҳолатда албатта Германия банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолияти жуда ривожланган бўлиб, уларнинг капиталини монандлиги асосан қўшимча капитал ҳисобига таъминламоқда.

*Иккинчидан*, тижорат банклари акциядорларга дивиденд тўлашда ҳам Германия Дойче банкида қатор афзаллик ва қулайликлар мавжуддир. Чунки, дивидендлар банк томонидан муомалага чиқарилган акцияларнинг номинал баҳоси бўйича тўланади. Демак, ушбу банкда капиталнинг етарлилиги қўшимча капитал ҳисобига таъминланмоқда, шу билан бирга дивидендга тўланадиган фойданинг асосий қисми банкнинг ихтиёрида қолади.

<sup>14</sup> АТ “Алоқабанк” ва Германия Дойче банкларининг молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тузилди

Учинчидан, тижорат банкларининг молиявий ҳамкорлари, инвесторлари ва акциядорлари қарорларни қабул қилишда банкнинг ўз маблағлари таркибида кўшимча капитал улушининг юқорилиги ижобий таъсир килиши табиийдир, чунки бу маълумотлар банк акцияларининг молия бозорида ўта жозибали ва банкнинг молиявий жихатдан барқарор эканлигидан далолат бермоқда.

Туртичидан, банкнинг капиталини ошириш билан боғлиқ бўлган шароитда эмиссия қилинган акцияларнинг номинал баҳосининг бир неча бор юқорилиги уларга, масалан капитални 10,0 млн еврога ошириш учун номинал баҳода 1,0 млн евролик акцияни эмиссия қилиниши етарли бўлади.

Тадқиқот ишининг “Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операциялари ва уларнинг эконометрик таҳлили” номли иккинчи бобида банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестицион, эмиссион ва воситачилик операцияларининг таҳлили ҳамда банклар инвестицион портфели ва унинг даромади ўзгаришига таъсир этувчи омилларнинг эконометрик таҳлил натижалари баён этилган.

Ўзбекистон банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги иштироки жуда заиф ҳисобланади, буни банкларнинг активлари таркибида инвестициялар улуши 1,5 фоизни ташкил этишидан ҳам кўришимиз мумкин. Бироқ, тижорат банклари мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари ичида энг фаоллари ҳисобланиб, буни қуйидаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин (2-жадвал).

2-жадвал

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида  
тижорат банкларининг тутган ўрни<sup>15</sup>

Кўрсаткич-лар	01.01.2016й.		01.01.2017й.		01.01.2018й.		01.01.2019й.		01.01.2020й.	
	млрд. сумда	% да	млрд. сумда	% да	млрд. сумда	% да	млрд. сумда	% да	млрд. сумда	% да
Жами биржа савдолари ҳажми	161	100	299,8	100	298,6	100	687,3	100	438,8	100
Банклар	141,4	87,8	151,7	50,6	257,6	86,3	591	86	319,5	72,8

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, мамлакатимиз фонд биржаларида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган савдо айланмаларининг 70 фоиздан юқори улуши тижорат банклари ҳиссасига тўғри келади.

Қуйидаги жадвалда Ўзбекистон банк тизимининг инвестиция операцияларини айрим асосий кўрсаткичларга (мамлакат ЯИМга, банк тизими активларига, кредитларига) нисбати берилган (3-жадвал). Жадвалдан кўриниб турибдики, Ўзбекистон банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларининг ҳажми мамлакат ЯИМга нисбати таҳлил этилаётган даврда 2,0 фоизга ҳам етмаяпти.

<sup>15</sup> “Қимматли Қоғозлар Марказий Депозитарийси” давлат корхонаси вебсаҳифаси (Deponet.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди

**Ўзбекистон тижорат банклари томонидан қилинган  
инвестицияларнинг айрим асосий кўрсаткичларга нисбати<sup>16</sup>**

(фоиз ҳисобида)

Инвестицияларнинг нисбати	01.01.2016й.	01.01.2017й.	01.01.2018й.	01.01.2019й.	01.01.2020й.
ЯИМга нисбати	1,37	1,61	1,36	0,93	0,63
Банк тизимининг жами активларига нисбати	3,68	3,98	2,46	1,77	1,17
Банк тизимининг жами кредитларига нисбати	5,62	5,73	3,71	2,27	1,51

Масаланинг қизиқ жиҳати шундаки, айнан мамлакатимиз тижорат банклари қимматли қогозлар бозоридаги операцияларининг ҳажми таҳлил этилаётган даврда ўсиш эмас, балки пасайиш ҳолатига эга бўлиб турган бир пайтда банк тизими асосий кўрсаткичлари, активлари, кредитлари, капитали ва депозит ҳажми абсолют суммада сезиларли даражада ўсиш тенденциясига эга бўлган.

Таҳлиллар ва ўрганишлар натижаси шуни кўрсатмоқдаки, тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятининг заифлигининг асосий сабабларидан бири мамлакатимизда фонд бозорининг фаолияти етарли даражада ривожланмаганлигидир. Хусусан, “Тошкент” Республика фонд биржасида акцияларнинг жами қиймати жорий йил бошида 25 триллион сўмни ташкил этиб, бу ялпи ички маҳсулотга нисбатан 6 фоизга ҳам етмайди. Бу кўрсаткич Сингапурда 188 фоиз, Малайзияда 112 фоиз, Россияда 34 фоизни ташкил этади. Мамлакатимизда жорий йилда чиқарилган давлат облигациялари валюта биржаси орқали фақатгина тижорат банкларига сотилган. Фонд бозори профессионал иштирокчилари сони юзтагаям бормайди. Бугунги кунда 605 та акциядорлик жамияти акцияларининг 85 фоизи давлатга тегишли. Шундан 105 та жамиятнинг атиги 5 фоиз акциялари фонд бозорида иштирок этмоқда<sup>17</sup>.



**1-расм. АТ “Алоқабанк” инвестицион портфели ва жами активлари ҳажмининг ўзгариш динамикаси<sup>18</sup> (фоизда)**

<sup>16</sup> Ўзбекистон Республикаси статистика қўмитаси ва Марказий банкининг статистик маълумотлари (2019й.) асосида муаллиф томонидан тузилди

<sup>17</sup> <https://president.uz/uz/lists/view/2913>

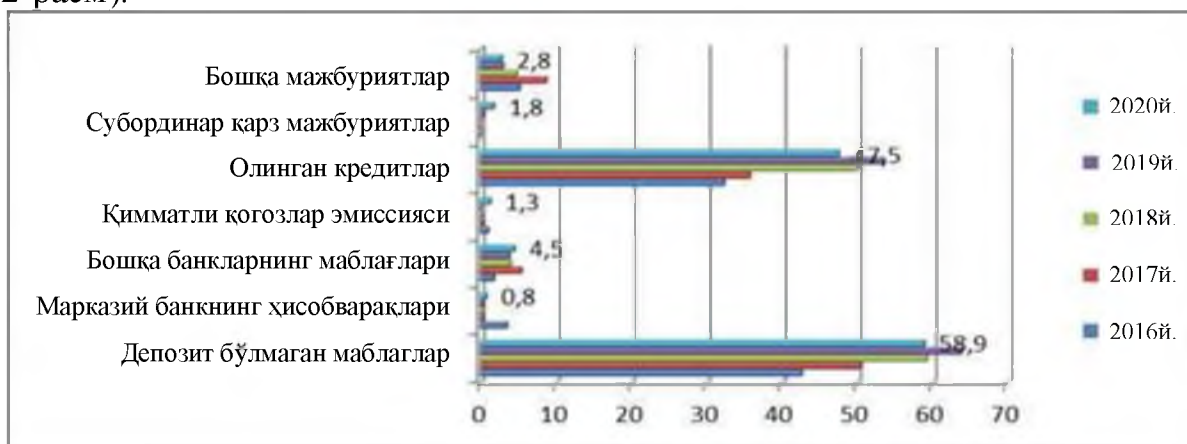
<sup>18</sup> АТ “Алоқабанк”нинг вебсаҳифасига жойлаштирилган молиявий ҳисоботлар асосида муаллиф томонидан тузилди



Биз юқорида АТ “Алоқабанк” инвестицион портфели ҳажмининг ўсиши билан банк активлари ўсишини таққослашни мақсад қилдик. Бу орқали банкнинг инвестицион портфели ўсиш даражасига хулоса берамиз. 1-расм маълумотларида олдинги чоракка нисбатан ўзгариш олинган. Шунингдек, статистик маълумотларнинг кўламини кичрайтириш мақсадида улар натурал логарифмланган. Расм маълумотларидан кўришимиз мумкинки, АТ “Алоқабанк” активлари доимий ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда. Аммо банкнинг инвестицион портфели ҳажмининг ўзгариши йиллар давомида бетартиб ўзгарган. Ушбу тижорат банкининг қимматли қозғалар билан инвестицион ҳамда олди-сотди операцияларига йўналтирган ресурслари активлари ўзгаришига боғлиқ ҳолда амалга оширилмаган. Буни улар ўртасидаги корреляцион коэффициент орқали ҳам кўришимиз мумкин ва бу кўрсаткич -0,11 га тенг бўлмоқда. Яъни ушбу икки кўрсаткич ўртасида мантиқий боғлиқлик мавжуд бўлмаган.

Ўзбекистон тижорат банкларининг инвестицион операциялари амалиёти таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, банклар жами активлари таркибида инвестицион операциялар улушининг сезиларсиз даражада бўлиши билан бирга, ушбу операцияларнинг йиллик ўсиш суръатлари ҳам банкнинг жами активлари таркибида энг бекарор ва паст даражани ташкил этмоқда. Таъкидлаш жоизки, айрим банкларда жуда юқори даражада ўсиб кетган даврлар ҳам бўлган. Биз диссертация тадқиқоти доирасида айрим тижорат банкларининг активлари таркибини таҳлили асосида тижорат банклари инвестицияларининг йиллик ўсиш ҳажми уларнинг активлари йиллик ўртача ўсиш кўрсаткичидан кам бўлмаган даражада бўлиши мақсадга мувофиқдир, деган хулосага келдик.

Мамлакатимиз тижорат банклари жами ресурслари таркибида муомалага чиқарилган қимматли қозғалари ҳисобидан шакллантирилган молиявий ресурслар, таҳлил этилаётган давр мобайнида жуда заиф бўлиб, фақатгина 2020 йил 1 январь ҳолатига 1,3 фоизни ташкил этган, унга қадар бўлган йиллар давомида ушбу кўрсаткич бундан ҳам паст даражада бўлган (2-расм).



**2-расм. Тижорат банкларининг нодепозит манбалар таркибида қимматли қозғаларнинг улуши ва динамикаси, (фоизда)<sup>19</sup>**

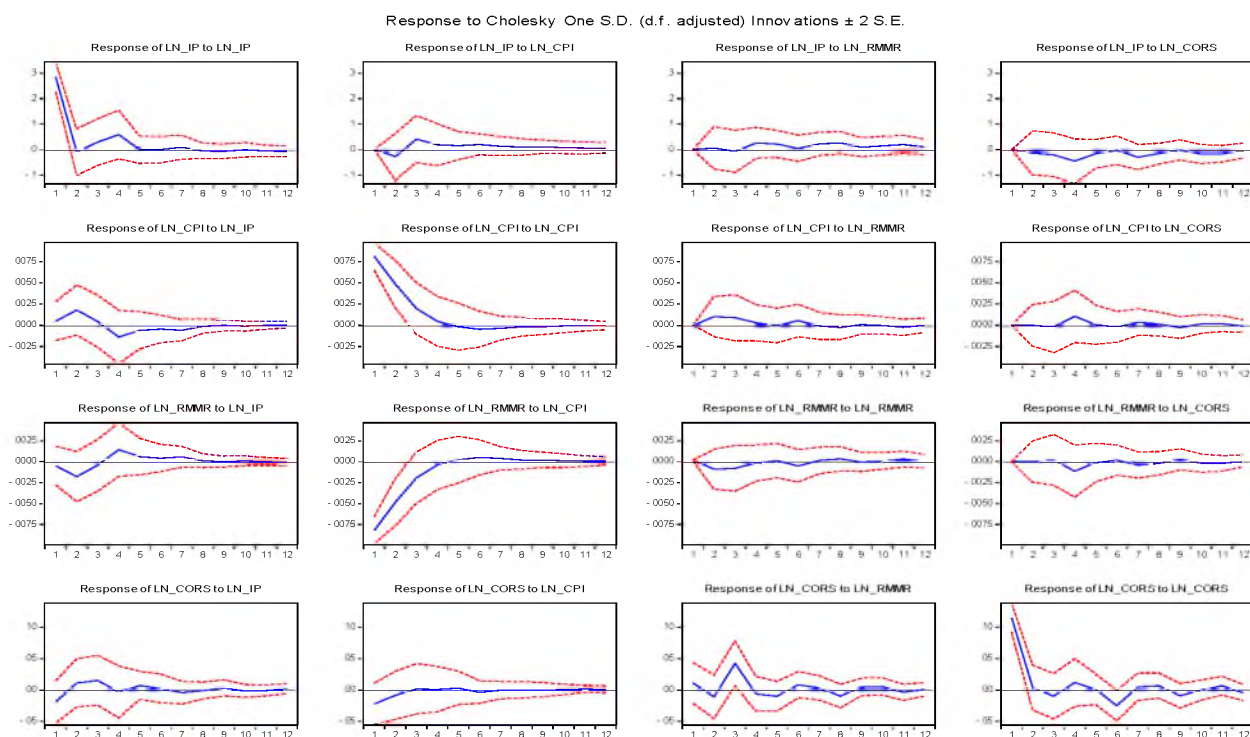
<sup>19</sup> Тижорат банкларининг эълон қилган ҳисобот маълумотлари асосида тузилди

Шу билан бирга, расм маълумотлари асосида хулоса қилишимиз мумкинки, тижорат банклари кейинги йилларда субординар қарз мажбуриятларини ҳам эмиссия қилган бўлиб, унинг улуши 2020 йил 1 январь ҳолатига 1,8 фоиздан иборат бўлган. Албатта, ушбу кўрсаткични хорижий банклар амалиётидаги қимматли қозғалар билан солиштириб кўрадиган бўлсак, ушбу ҳолатни ижобий деб баҳолаб бўлмайди. Масалан, ушбу кўрсаткич 2019 йилда Хитой банк тизимида 11,6 фоиз, Японияда 13,1 фоиз, Германияда 31,9 фоиз, АҚШда 16 фоиз<sup>20</sup>, Россия банкларида эса 11,4 фоизни ташкил қилган<sup>21</sup>.

Тадқиқот ишимизда банк инвестицион портфели ҳажмига таъсир этувчи омиллар юзасидан VaR<sup>22</sup> модели ёрдамида эконометрик таҳлиллар олиб борилди ва 2016M1:2020M6 давр оралигидаги банк инвестицион портфели реал ҳажми ( $IP_t$ ) ўзгаришига пул бозоридаги реал фоиз ставка ( $RMMR_t$ ), инфляция даражаси ( $CPI_t$ ) ҳамда тижорат банкларининг Марказий банкдаги вакиллик ҳисобварағи қолдиғи реал ўзгаришининг ( $CORS_t$ ) таъсирини ифодаловчи моделни мувофиқлаштирдик.

$$\Delta IP_t = \alpha_1 + p_1 e_1 + \sum_{i=1}^2 \beta_i \Delta IP_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \delta_i CPI_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \gamma_i \Delta CORS_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \omega_i RMMR_{t-i}$$

Қуйида биз ушбу омилларнинг банк инвестицион портфели ҳажмига таъсирини кўрсатувчи импульс реакциясини таҳлил қиламиз.



**3-расм. Турли омилларга нисбатан банк инвестицион портфели ҳажмининг импульс реакцияси<sup>23</sup>**

<sup>20</sup> International Financial Statistics IMF. January 2020, pp. 272, 546, 436, 106, 834.

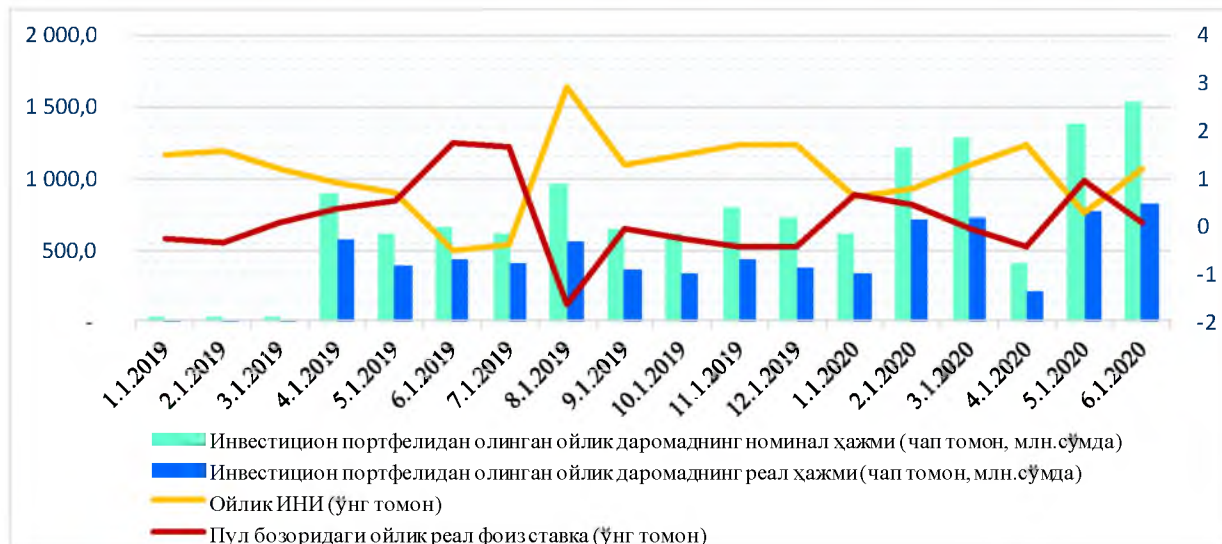
<sup>21</sup> “www.cbr.ru” интернет сайти маълумотлари асосида ҳисобланди

<sup>22</sup> VaR (Value at risk) – Молиявий рискларни баҳолаш модели

<sup>23</sup> Муаллиф томонидан тузилди

Юқорида келтирилган кўрсаткичлар реал ўзгаришининг банк инвестицион портфели ҳажмига импульс реакциясини кўрадиган бўлсак, бунда мамлакатдаги инфляция даражасининг ошиши дастлабки икки ойда банк инвестицион портфели ҳажмининг реал қийматини пасайтираётган бўлса, кейинги икки ой давомида ижобий таъсир қилмоқда. Яъни инфляциянинг 1 фоизга ошиши банк инвестицион портфелининг реал ҳажмини тахминан 0,3 фоизга оширмоқда. Кейинчалик бу таъсир йўқолиб бормоқда. Пул бозоридаги фоиз ставкасининг ошиши эса дастлабки уч ой давомида инвестицион портфелга таъсири сезилмаган. Кейинчалик жуда сустр аммо ижобий таъсир қилган. Бу эса пул бозоридаги фоиз ставка ошган бўлсада, банк томонидан қимматли қозғаларга инвестиция киритилмаганлигини англатади. Юқоридаги расмдан кўринадики, тижорат банкларининг Марказий банкдаги ҳисобварағида пул маблағларининг ошиши уларни қимматли қозғалар сотиб олишга ундамаган. Буни биз VAR импульс реакциясидан кўришимиз мумкин.

Ўзбекистон тижорат банклари инвестицион портфели таркибига назар ташласак, улар асосан корхоналарнинг акцияларидан, корхоналар устав капиталига улушларидан, давлат қимматли қозғаларидан ҳамда Марказий банк облигацияларидан иборатдир. Биз таҳлилишимизни АТ Алоқабанк инвестицион портфели мисолида олиб бордик. Барча кўрсаткичлар ойлик кўрсаткичлар бўлиб, уларнинг 2016 йил январ ойидаги нархларга нисбатан реал кўрсаткичларга ўтказилди.



**4-расм. АТ Алоқабанк инвестицион портфелидан кўрилган даромаднинг макроиктисодий кўрсаткичлар билан боғлиқлиги<sup>24</sup>**

Юқоридаги расм маълумотларида АТ Алоқабанк инвестицион портфели даромадига таъсир этувчи омиллар сифатида инфляция даражаси ҳамда пул бозоридаги фоиз ставка олинган бўлиб, уларнинг ўзаро боғлиқлик даражасини кўришимиз мумкин. Бунда банкнинг инвестицион операцияларидан олинган даромадлари ўзгаришига пул бозоридаги реал

<sup>24</sup> АТ Алоқабанк баланс маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди

фоиз ставка таъсири кўпроқ бўлмоқда. Бу таъсир 2019М8:2020М6 даврда кўпроқ сезилмоқда.

АТ Алоқабанк инвестицион портфели даромадлигига таъсир этувчи омиллар юзасидан VECM модели<sup>25</sup> ёрдамида эконометрик таҳлиллар олиб борилди, шунингдек, 2019М1:2020М6 давр оралигидаги АТ Алоқабанк инвестицион портфели реал даромадлиги ( $RPROFT_t$ ) ўзгаришига пул бозоридаги реал фоиз ставка ( $RMMR_t$ ) ҳамда инфляция даражасининг ( $CPI_t$ ) таъсирини ифодаловчи моделни мувофиқлаштирдик ва VECM модел таҳлил натижалари диссертация ишимизнинг иловасида келтирилган.

$$\Delta RPROFT_t = \alpha_1 + p_1 e_1 + \sum_{i=1}^2 \beta_i \Delta RPROFT_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \delta_i CPI_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \omega_i RMMR_{t-i}$$

Ушбу омилларнинг АТ Алоқабанк инвестицион портфели даромадлигига таъсирини кўрсатувчи импульс реакциясини таҳлилни амалга оширдик, бунда ойлик инфляция даражасининг 1 фоизга ошиши банкнинг қимматли қозғалар билан актив операцияларидан оладиган даромадини келгуси 2 ой давомида 3 фоизгача камайишига олиб келмоқда. Тижорат банкининг қимматли қозғалар билан актив операцияларидан оладиган даромадига пул бозоридаги реал фоиз ставканинг 1 фоизга ошиши, дастлабки бир ой мобайнида даромадларнинг реал қийматига салбий таъсир килган бўлса, кейинги уч ой давомида даромадининг реал қийматини 2 фоизгача оширмоқда.

“Кварц” АЖ томонидан акцияларнинг оммавий таклифи “Тошкент” РФБда 2017 йил 5 декабрдан 2018 йилнинг 3 апрелигача амалга оширилди ва бу жараёнда ТИФ Миллий банки андеррайтер сифатида иштирок этган. Савдолар натижасига кўра эмиссиянинг жойлашмаган 45,89 фоиз қисми ёки 2 099 685 донаси пакет нархи қарийб 6,3 млрд. сўмлик акциялар эмитент томонидан андеррайтер сифатида қатнашган ТИФ Миллий банкка ўртача жойлашув нархида, шунингдек, дисконт нархда таклиф этилган. Аммо ТИФ Миллий банки ташкилий тузилиши бўйича ўша даврда акциядорлик тижорат банки шаклида ташкил этилмаганлиги сабабли фонд биржасида қимматли қозғалар билан эмиссион, андеррайтер ва бошқа турдаги операцияларни амалга оширишда етарлича тажриба бўлмаганлиги, шунингдек акцияларнинг келажакдаги бозор нархини тўғри прогноз қила олмаслиги ҳамда бошқа сабабларга кўра банк акциялар сотиб олишни рад этган. Хулоса қилиб айтганда, ТИФ Миллий банкининг ушбу сотиб олинмаган 2 099 685 дона 6,3 млрд сўмлик Кварц АЖ нинг оддий акцияларини сотиб олишни рад этиши оқибатида йўқотилган – олинмаган фойда миқдори ҳисоб-китобларга мувофиқ 2020 йил 24 июн ҳолатига 13,2 млрд. сўмни ташкил этгани ҳолда сарфланган маблағ 2,1 мартага кўпайган бўлар эди. Бундан кўринадики бугунги кунда мамлакатимиз тижорат банклари томонидан етарлича аҳамият

<sup>25</sup> VECM (Vector Error Correction Model) – танланган кўрсаткичларнинг бир бирига таъсирини ифодаловчи регрессион ҳамда авторегрессион модел



қаратилмаётган андеррайтинг операциялари юқори даромадли ва кам рискли операциялар бўлиб ҳисобланади.

Тадқиқотнинг **“Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операциялари билан боғлиқ муаммолар ва уларнинг фаолиятини ривожлантириш йўллари”** номли учинчи бобида банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти эмпирик таҳлили ва 2021-2023 йилларга башорати, шунингдек, банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги операциялари билан боғлиқ муаммоларининг ечимлари ишлаб чиқилган, шунингдек уларнинг ушбу бозордаги фаолиятини такомиллаштириш ва самарадорлигини ошириш йўллари аниқлаб берилган.

Амалга оширилган ўрганишлар ва тадқиқотлар натижаси шуни кўрсатмоқдаки, мамлакатимиз молия бозоридаги қатор муаммоларнинг ижобий ечимига эришмасдан туриб, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятининг самарадорлигини ошириш масаласи долзарблигича қолади. Хусусун, тижорат банклари қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини самарали ташкил этишга салбий таъсир қилаётган қуйидаги долзарб масалалар сақланиб қолмоқда:

тижорат банклари қимматли қоғозлар бозоридаги операциялари илмий ва назарий жиҳатдан етарли даражада ўрганилмаганлиги. Мамлакатимизда тижорат банклари инвестицион операциялари, шунингдек уларнинг айрим эмиссион ва воситачилик фаолиятига оид илмий тадқиқот ишлари амалга оширилган, бироқ бажарилган илмий ишларда бевосита тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти ва мазмунига бағишланган илмий қарашлар шакллантирилган. Бизнинг назаримизда, бунинг асосий сабабларидан бири мамлакатимизда молия бозорларининг етарли даражада ривожланмаганлиги тижорат банкларининг ушбу бозордаги фаолиятини ривожланишига етарли даражада имконият бермаган. Демак, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларини, умуман уларнинг ушбу бозордаги фаолиятига бағишланган тадқиқот ишларини назарий ва амалий жиҳатдан ривожлантириш лозим;

бозор механизмларининг тўлиқ жорий этилмаслиги. Масаланинг бу жиҳатини тижорат банкларининг кредит, инвестиция, айниқса банкларнинг эмиссия операциялари натижасида акцияларини сотиш ва уларнинг бозор баҳосини шаклланишида, шунингдек улар ўртасидаги ўзаро рақобатнинг мавжуд эмаслигида кўриш мумкин. Бунинг ечими сифатида мамлакатда бозор механизмлари, қоидалари ва талабларини жисмоний ва юридик шахсларга, барчага бир хил тарзда амал қилишига эришиш лозим;

мамлакатимиздаги тижорат банкларининг асосий қисмида юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар мавжуд эмаслиги. Тижорат банкларининг активлари таркибида юқори ликвидли қимматли қоғозлар улушининг юқорилиги уларнинг активларини диверсификация қилиш, банкларнинг ликвидлигини оператив таъминлаш, кредитларга нисбатан паст фоизларда бўлсада даромад олиш имкониятини беради, шу боис, мазкур муаммонинг ечими сифатида ҳукумат ва Марказий банк

томонидан юқори нуфузга эга бўлган қимматли қогозоларни муомалага чиқариш мақсадга мувофиқ;

тижорат банклари жами капитали таркибида давлат улушининг юқорилиги. Маълумки, тижорат банклари жами капитали таркибида давлат улуши мавжуд тижорат банкларига тегишли капитал улуши 86,1 фоиздан юқорилигича қолмоқда, мазкур масала бўйича Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 май куни “2020–2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги фармони қабул қилинди. Ушбу фармонда қатор долзарб масалалар 2025 йилгача ҳал қилиш вазифалари белгилаб берилди;

эмитентларнинг қимматли қогозолар бозоридаги ўрни ва бренди шаклланмаганлиги. Бозор иқтисодиёти шароити, талаблари ва қоидаларидан маълумки, исталган маҳсулотнинг яхши сотилиши, муваффақияти унинг оммабоп бренд ассортиментида намоён бўлади, бироқ бу масала кўпчилик тижорат банкларида яхши ривожланмаган. Бизнинг назаримизда, тижорат банкларининг қимматли қогозолар бозоридаги ўрни ва брендини шакллантириш ҳамда уни мустаҳкамлашда, уларнинг қимматли қогозолари бозор баҳоси номинал баҳосига нисбатан ошиб бориш тенденциясига эга бўлишини, улар бўйича тўланадиган дивидендлар ва фоизларни барқарорлигини таъминлаш мақсадга мувофиқ;

банклар қимматли қогозоларига инвесторлар ва банк миқозлари ишончининг тўлиқ шаклланмаганлиги. Бозор иқтисодиётининг асосий ўзаги асосан ўзаро ишонч ва ҳалолликка таянади. Мана шу иккита ҳолат юзасидан акциядорларда компания, концерн ёки уюшманинг молиявий фаолиятига шубҳа тугилганда қўйилган капитални зудлик билан қайтариб олиш истаги тугилади. Бироқ у (ишонч)ни шакллантириш ва мустаҳкамлаш учун узок муддат талаб этилади, шу боис, бизнинг назаримизда, банкларнинг 3, 5, 10 ва ундан юқори муддатга (20-30 йил) бўлган стратегиясини ишлаб чиқиш ва уни амалиётга жорий этиш зарур;

мамлакатда хуфёна иқтисодиёт даражасининг умум қабул қилинган меъёрларидан ортиб кетиши. Хуфёна иқтисодиёт шароитида хўжалик юритувчи субъектларнинг пул айланмалари ва тушумлари ҳақидаги иқтисодий кўрсаткичлари реал воқеликни акс эттирмайди. Ўзбекистонда хуфёна иқтисодиётнинг улуши сезиларли даражада сақланиб қолаётганлиги, мамлакат молия бозорлари бўйича маҳаллий ва хорижий инвесторлар ишончи пасайишига сабаб бўлмоқда, фикримизча, кейинги йилларда бу борада қатор ишлар амалга оширилмоқда. Хусусан, банкларнинг устав капиталини 60 фоизгача хусусийлаштириш, уларнинг фаолиятига давлат (Марказий банк) аралашувини камайтириш, соф рақобат муҳитини шакллантириш кабилар шулар жумласидандир;

тижорат банкларининг қимматли қогозолар бозоридаги фаолиятини юритадиган профессионал мутахассислар етишмаслиги. Тижорат банкларининг қимматли қогозолар бозоридаги фаолиятини самарали ташкил этишда, ушбу бозор бўйича профессионал мутахассислар сонининг етарли

даражада бўлиши муҳим аҳамия касб этади. Бироқ, бу масала бўйича ҳозирги кунда мамлакатимизда айрим муаммоли ҳолатларнинг мавжудлиги ҳамда мазкур масалага ҳукумат даражасида алоҳида эътибор қаратилиши бу масаланинг нақадар долзарб эканлигини англатади. Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.Мирзиёев томонидан “Фонд бозори профессионал иштирокчилари сони юзтага ҳам бормайди. Шу боис 2020-2025 йилларда фонд бозорини ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш режалаштирилган. Қимматли қогозларга бўлган талабни кўпайтириш, хорижий биржа, брокерлар ва банкларни мамлакатимиз фонд бозорига жалб қилиш лозим. Бугунги кунда юртимизда тегишли малака гувоҳномасига эга атиги 300 нафар мутахассис бор. Ривожланган мамлакатларда бу соҳада минглаб кишилар ишлайди.”, дея қайд этилган. Бизнинг назаримизда, бу борада олий таълим муассасаларида малакали мутахассисларни тайёрлаш, уларнинг малакаларини ошириш, шунингдек хориж тажрибасини ҳам ўрганиш ишларини янада ривожлантириш мақсадга мувофиқ;

Марказий банкнинг монетар сиёсати (очиқ бозордаги операциялари) тижорат банклари инвестицион ва эмиссион операцияларига бевосита ва билвосита етарли таъсир кўрсатмайди. Марказий банкнинг очиқ бозордаги операцияларининг кам ҳажмда амалга оширилиши, тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини рағбатлантирмайди.

Диссертация ишида тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолияти доирасида амалга оширилган ўрганишлар, тадқиқотлар ва таҳлиллар асосида ишлаб чиқилган тавсияларни амалиётга жорий этилиши ушбу соҳада қуйидаги ижобий натижаларга эришиш имкониятини беради, деган фикрдамиз:

банкларнинг активларини диверсификация қилиш ва барқарор даромад олиш манбаи таъминланади;

банкнинг молиявий ресурслари ҳажми ва уларнинг кредитлаш имконияти ортади;

банкларнинг ликвидлилигини таъминлаш ва мажбуриятларини бажаришининг узлуксиз тизими таъминланади;

банкларнинг ўз маблағлари, хусусан банк капитали ҳажмининг барқарор ошиб боришига эришилади.

Тадқиқотлар натижасида мазкур масалалар бўйича зиддиятли ҳолатларнинг мавжудлиги, айниқса тижорат банклари активлари таркибида юқори ликвидли қимматли қогозлар улушининг пастлиги, шунингдек уларнинг ресурслари таркибида эмиссия ҳисобига жалб қилинган маблағлар ҳажмининг сезиларсиз даражада эканлигида кўринади. Шу боис, тижорат банклари қимматли қогозлари билан боғлиқ операцияларни амалга ошириш юзасидан ишлаб чиқилган тизимли модел мазкур масалаларнинг ижобий ечимини топишда амалий ёрдам беради, деб ҳисоблаймиз.

Амалга оширилган илмий тадқиқотларга асосланиб, тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини ташкил этишнинг тизимли моделини ва ривожлантириш концепцияси лойиҳасини яратдик. Бу

республикадаги банкларнинг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини мустаҳкамлашга, уларнинг ушбу бозордаги барқарор молиявий манбаъларни шакллантиришига, иқтисодий ўсишга ва аҳоли турмуш фаровонлигини янада яхшилашга хизмат қилади (5-расм).



**5-расм. Тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ташкил этишнинг тизимли модели<sup>26</sup>**

Тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги фаолиятини ривожлантиришнинг тизимли моделининг жорий этилиши қуйидаги муаммоларни ҳал этишга қаратилади:

тижорат банклари активлари таркиби диверсификацияси амалга оширилади, бу эса ўз навбатида банкларнинг активлари таркибида юқори рискли активлари ҳажмининг камайишига олиб келади. Тадқиқотлар натижасида тижорат банклари активларининг асосий улуши юқори рискли активлардан шаклланаётганлигининг гувоҳи бўлди, бу ҳолат банкларда мажбуриятларни бошқариш ҳамда трансформацион рискларнинг ҳажмини ортишига сабаб бўлади. Шу жиҳатдан тижорат банклари юқори ликвидли қимматли қозғаларни сотиб олиши мазкур масалаларнинг ечимига ижобий таъсир кўрсатади ҳамда уларнинг активлари диверсификацияни амалга ошириш имконияти яратилади. Бизнинг назаримизда, мазкур жараёнда тижорат банклари активлари таркибида инвестициялар ҳажмини 8-10 фоизга етказиш мақсадга мувофиқ;

инвесторлар ва аҳолининг банкларнинг эмиссион ва инвестицион операцияларига бўлган ишончини мустаҳкамлаш ва мижозлар олдидаги мажбуриятларнинг тўлиқ бажарилишига эришилади. Мамлакат банк тизимининг ривожланиши ва тижорат банклари қимматли қозғалар бозоридаги операцияларини ривожлантириш ҳисобидан шакллантиришда банкларнинг ўз мажбуриятларини бажариш масаласи муҳим аҳамият касб

<sup>26</sup> Муаллиф томонидан тузилган



этади. Тахлиллар натижасида мазкур масала бўйича республикамиз тижорат банкларида айрим муаммоларнинг мавжудлиги аниқланди.

Тижорат банкларининг эмиссион операциялари самарадорлигига уларнинг дивиденд сиёсати катта таъсир кўрсатади. Чунки, тижорат банклари томонидан ҳақиқатда тўланадиган дивиденднинг реал миқдори дивиденд сиёсатини амалга оширишда қўйиладиган асосий масалалардан ҳисобланади. Банкнинг актив операцияларидан олинадиган даромадларнинг кўпайиши унинг рентабеллик даражасига ва пировардида, унинг дивиденд сиёсатига ижобий таъсир кўрсатади. Банк ҳисобот даврининг якуни бўйича олган маълум миқдордаги фойдасини барча зарур мақсадларга қилинган ажратмалардан сўнг, акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ, оддий ва кумулятив имтиёзли акциялар бўйича дивиденд тўлашга йўналтиради. Инвесторлар банкнинг акциялари учун тўланаётган дивиденд тўловларидан ташқари, дивидендлар учун тўланаётган сумманинг барқарорлигига ҳам катта эътибор беришади.

## ХУЛОСА

Диссертация доирасида амалга оширилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги хулоса ва тавсиялар шакллантирилди.

1. Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятига: “Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолияти – банклар томонидан қимматли қогозларнинг ҳар қандай шакли билан боғлиқ эмиссион, инвестицион ва воситачилик операцияларини қонунчиликда белгиланган тартибда тегишли шартномалар асосида амалга ошириладиган фаолиятдир” тарзидаги муаллифлик таърифи шакллантирилди.

2. Тижорат банкларининг қимматли қогозлари бозоридаги операциялари ривожланмаганлиги сабабларидан бири мамлакатда молия бозори фаолиятини ташкил этувчи ва рағбатлантирувчи ташкилий-ҳуқуқий асосининг заифлиги, монетизация коэффицентининг пастлиги, инфляция даражасининг юқорилиги, инвесторлар ва аҳолининг молия-кредит тизимида ишончининг мустаҳкам эмаслиги билан изоҳланади.

3. Банкларнинг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш билан боғлиқ муаммолар сифатида инвесторлар ва аҳолининг ушбу операциялардан иқтисодий манфаатдорлиги пастлиги ва молия бозорлари фаолияти бўйича етарли ахборотга эга эмаслиги, тижорат банкларининг 86,1 фоиздан ортиқ капитали давлат улуши мавжуд тижорат банкларига тегишли эканлиги, миллий валютанинг девальвация ва яширин иқтисодиёт даражасининг юқорилиги қабиларни келтириш мумкин.

4. Тижорат банкларининг инвестицион операциялари ҳисобидан оладиган даромадлари кредитлар ҳисобидан оладиган фоиз тўловларига нисбатан паст, эмиссион операциялари бўйича харажатлар муддатли депозитларга тўланадиган тўловлар ҳажмидан юқори бўлсада, банклар ушбу операцияларни бажариши активларни диверсификация қилиш, барқарор ва узок муддатли даромад олиб туриш, қутилмаган ҳолларда ликвидлилик билан боғлиқ муаммони ҳал қилиш, қимматли қогозларнинг гарови остида

кредит бериш, компания ёки фирмаларнинг мулкига эгалик қилиш имкониятини яратади.

5. Тижорат банклари қимматли қогозлар бозоридаги эмитент, инвестор ёки воситачи сифатидаги иштирокига иқтисодиётдаги инфляция даражаси бевосита таъсир юқори бўлиб, банклар қимматли қогозлар бозорида эмитент сифатида қатнашганида инфляция даражасини инобатга олиши лозим.

6. Марказий банкнинг монетар сиёсати (очик бозордаги операциялари) тижорат банклари инвестицион ва эмиссион операцияларига бевосита ва ҳатто билвосита ҳам таъсир кўрсатмайди, бу эса тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги ричаглардан фойдаланишга бўлган манфаатдорлигини пасайтиради. Бунинг натижасида Ўзбекистон тижорат банклари активлари таркибида инвестициялар улуши 1,5 фоиздан ошмайди, мамлакат ЯИМга нисбати эса бир фоизга етмайди, шунингдек уларнинг эмиссион операциялари бўйича ҳам шу ҳолатни таъкидлаш мумкин.

7. Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги андеррайтинг фаолиятини ривожлантириш мақсадга мувофиқ. Банклар ушбу операцияларни амалга ошириш орқали, биринчидан қимматли қогозлар бозори муҳитини яхшиланишига ва ривожланишига хисса қўшади, иккинчидан тегишли даромадларни шакллантиради ҳамда ўзларининг қимматли қогозлар билан операцияларига бозорда ишончни мустаҳкамлайди ва молиявий ресурсларини самарали жойлаштириш имкониятига эга бўлади.

8. Банкларнинг акциядорлик жамиятлари акцияларини сотиб олиш орқали уларнинг устав капиталида улушли талабларини шакллантириш мақсадга мувофиқ. Бунинг ижобий жиҳати шундаки, банкларнинг ушбу хўжалик юритувчи субъектлари капиталидаги иштироки биринчидан, қисқа муддатли давр давомида тегишли фойдани (дивиденд кўринишида) шакллантириш имкониятини берса, иккинчидан, узоқ муддатли даврда акциядорлик жамиятлари фаолиятида маълум даражадаги мулк ва бошқариш ҳуқуқига эга бўлади.

9. Тижорат банкларининг субординар қимматли қогозларини эмиссияси ҳисобига капиталлашув даражасини ошириш ва молиявий барқарорлигини таъминлаш лозим. Халқаро амалиётдан маълумки, молия бозорида нуфузли ўрин ва аҳамиятга эга бўлган банкларнинг акцияларини сотиб олиш имконияти мавжуд эмас, шундай ҳолатда улар субординар қимматли қогозларни эмиссия қилиш ҳисобига капитал ҳажмини оширади ва келгусида ушбу инвесторлар орасидан янги акциядорлар таркибини ҳам шакллантириш амалиётини қўллайди.

10. Банклар оддий ва имтиёзли акциялари бозор баҳосини ошириш ҳисобидан банкнинг қўшимча капитал ҳажмини ошириш ва молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш керак. Мамлакатимиздаги аксарият тижорат банклари капиталининг етарлилиги асосан акцияларнинг номинал баҳолари доирасида бажарилмоқда, бу ўз навбатида уларнинг дивидендлар тўлаш мажбуриятини оширмоқда, инвестицион жозибаторлигига салбий таъсир кўрсатмоқда.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ  
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ  
ИНСТИТУТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ**

**ТИЛЛАЕВ ХУРШИДЖОН СУЛАЙМОН УГЛИ**

**РАЗВИТИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА  
РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам**

**Город Ташкент – 2020 год**

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована под номером B2018.1.PhD/Iqt501 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трёх языках (русский, узбекский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) и информационно-образовательном портале «Ziynet» ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Научный руководитель:** Ортиков Уйгун Давлатович  
кандидат экономических наук, доцент

**Официальные оппоненты:** Жумаев Нодир Хосиятович  
доктор экономических наук, профессор  
Саттаров Одилжон Бердимуратович  
доктор экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** Ташкентский государственный экономический университет

Защита диссертации состоится 30 12 2020 года в 16<sup>00</sup> часов на заседании Научного совета DSc.03/30.12.2019.I.17.01 при Ташкентском финансовом институте по адресу: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: [ilmiykengashi@tfi.uz](mailto:ilmiykengashi@tfi.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрировано под номером 167). Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: [admin@tfi.uz](mailto:admin@tfi.uz).

Автореферат диссертации разослан «18» 12 2020 года  
(протокол реестра № 59 от «18» 12 2020 года).



*[Signature]*  
**Т.З.Тешабаяв**  
Председатель Научного совета по присуждению учёных степеней, доктор экономических наук, профессор

*[Signature]*  
**Н.Н.Каландарова**  
Учёный секретарь Научного совета по присуждению учёных степеней, доктор философии по экономическим наукам (PhD)

*[Signature]*  
**Н.П.Кузнев**  
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению учёных степеней, доктор экономических наук, профессор

## ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

**Актуальность и необходимость темы диссертации.** В международной банковской практике коммерческие банки выступают на рынке ценных бумаг не только как финансовые учреждения, осуществляющие инвестиционные и эмиссионные операции, но и являются “финансовым каналом”, перераспределяющим и привлекающим на этот рынок финансовые средства инвесторов, в особенности населения. “В современных условиях рынок ценных бумаг представляет собой высокоразвитую торговую площадку, в которой ежедневно участвуют более тысячи компаний, а физические лица инвестируют свои средства в этот рынок для получения экономической прибыли<sup>1</sup>.” Следовательно, в современных процессах глобализации актуальность данного вопроса возрастает не только в отечественной, но и в международной практике.

Всемирной федерацией фондовых бирж, Центральными банками - мегарегуляторами, а также структурами, регулирующими деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг, проведены научные исследования, направленные на совершенствование конкуренции между эмитентами и инвесторами, повышение доверия, финансовой стабильности и возможностей для прозрачного участия. В этих исследованиях разработаны порядок и правила по снижению рисков, связанных с операциями коммерческих банков на рынке ценных бумаг, по совершенствованию регулирования ликвидности. Однако для таких вопросов, как резкие колебания цен на рынке ценных бумаг, снижение доверия инвесторов и повышение уровня риска, обеспечение сбалансированности между ликвидностью и доходностью инвестиций коммерческих банков в ценные бумаги ещё не найдены научные решения. В частности, такие проблемы, как нехватка ликвидных средств, дестабилизация экономической и финансовой ситуации и банкротство банков требуют проведения научно-исследовательских работ.

В Узбекистане в качестве приоритетных задач установлены такие задачи, как «стабилизация финансовых рынков и инвестиционных возможностей коммерческих банков, усиление роли уполномоченного органа по координации рынка ценных бумаг во внедрении современных инструментов финансового рынка»<sup>2</sup>, «в стратегии реформирования банковской системы усиление здоровой конкуренции между банками, а также организация их деятельности на основе рыночных принципов путём комплексной трансформации коммерческих банков с государственной долей»<sup>3</sup>, а также «полное проявление инвестиционного потенциала нашей страны для

---

<sup>1</sup> <https://opentextbc.ca/businessopenstax/chapter/securities-markets/>

<sup>2</sup> Указ Президента Республики Узбекистан №УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 2 февраля 2017 года (<https://lex.uz/docs/3107036>)

<sup>3</sup> Указ Президента Республики Узбекистан №УП-5992 «О Стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 годы» от 12 мая 2020 года (<https://lex.uz/docs/4811025>)

широкого привлечения иностранных инвестиций»<sup>4</sup>. В обеспечении исполнения данных задач совершенствование деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг и дальнейшее развитие их участия на этом рынке определяют актуальность выбранной темы исследования.

Данное диссертационное исследование в определённой степени служит реализации задач, изложенных в Указах Президента Республики Узбекистан №УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 2 февраля 2017 года, №УП-5953 «О Государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах в «Год развития науки, просвещения и цифровой экономики»» от 2 марта 2020 года, №УП-5992 «О Стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 годы» от 12 мая 2020 года, Постановлениях Президента №ПП-1727 «О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка» от 19 марта 2012 года, №ПП-3620 «О дополнительных мерах по повышению доступности банковских услуг» от 23 марта 2018 года, №ПП-4487 «О первоочередных мерах по повышению финансовой устойчивости банковского сектора Республики Узбекистан» от 9 октября 2019 года, а также в других нормативных документах данной сферы.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I.«Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Некоторые теоретические и практические аспекты вопросов, связанных с деятельностью банков на рынке ценных бумаг, исследованы в научных произведениях зарубежных учёных-экономистов, таких как Дж.Синки, П.Роуз, Л.Дж.Гитман, М.Д. Джонк, Е.Дж. Долан, В.Ю.Цибульникова, Н.И.Берзона, У.Шарпа, Г.Александр, Дж.Бэйли, О. Лаврушин, Б.Рубцова, А.Килячков, Л.Чалдаева, Г.Белоглазова, Л.Кроливцевская<sup>5</sup> и других. Несмотря на значительный вклад вышеназванных учёных-экономистов и специалистов в вопросах деятельности фондовых бирж, банков на рынке ценных бумаг ими не учтены особенности

<sup>4</sup> Послание Президента Шавката Мирзиёева Олий Мажлису Республики Узбекистан. 28.12.2018. (<https://president.uz/uz/lists/view/2228>)

<sup>5</sup> Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг, пер. с англ. - М.Алтана Бизнес букс, 2007. -1018 с.; Роуз П.С. Банковский менеджмент. М.: Дело-ЛТД. 1995.-743 с., Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. – М.: Издательство “Дело”, 1997.- С.41-44., Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. Пер.с англ. М: Кемпбелл, 1996. -448 с.; Рынок ценных бумаг: учебное пособие/ Цибульникова В.Ю.–Томск: ФДО, ТУСУР, 2016. – 167 с., Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / под общ. ред. Н.И.Берзона. – 4-е изд., пераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 443 с., Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиция. –пер. С англ. –М.: ИНФРА, 1999. –ХП, 2018с.; Лаврушин О.И. Основы банковского дела: учебное пособие/коллектив авторов.4-е издание. –М.: Кнорус, 2018. -386с.; Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. –М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. -4423.; Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. –М.: Юристъ, 2005. -687 с.; Банковское дело. Учебник для вузов.2-е изд. /Под ред. Г.Белоглазовой, Л.Кроливцевской. –СПб.: Питер, 2008. - 400.

организации, оценки, регулирования и контроля операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

В научных исследованиях и произведениях учёных-экономистов Узбекистана, таких как Ш.З.Абдуллаева, Т.М.Коралиев, О.Б.Саттаров, А.А.Омонов, У.Д.Ортиков, И.Л.Бутиков, В.А.Котов, Ш.Ж.Тешаев, М.Б.Хамидулин, Ш.Ш.Шохаъзамий, Ф.Т.Мухамедов, А.Ж.Хужамуродов, Х.Акрамов, Э.И.Носиров, Ф.М.Юлдошев, Ж.И.Каримкулов<sup>6</sup> и других подробно исследованы такие вопросы, как рынок ценных бумаг и деятельность коммерческих банков на этом рынке.

Вышеназванными учёными-экономистами Узбекистана изучены кредитные риски и риски ликвидности коммерческих банков (Абдуллаева Ш.), анализ балансовой отчётности и ликвидности коммерческих банков (Коралиев Т., Саттаров О.), формирование и управление финансовыми ресурсами (Омонов А.), виды ценных бумаг, деятельность рынка ценных бумаг и его организационно-правовые основы (Бутиков И.), системы торговли ценными бумагами (Мухамедов Ф.) и подготовлены экономические произведения, учебные пособия по данной теме, однако теоретические и практические аспекты операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг не исследованы обширно и не изучены в единой, комплексной форме как объект исследования.

**Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация.** Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института №ИТИ-3 в рамках проекта на тему «Научные основы координации финансовой, банковской и учётной системы в условиях модернизации экономики».

**Целью исследования** является разработка предложений и рекомендаций по развитию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

**Задачи исследования** заключаются в следующем:

---

<sup>6</sup> Абдуллаева Ш.З. Пул ва банклар. –Т.: 2010. 425 б.; Коралиев Т.М. Саттаров О.Б. ва бошқалар. Тижорат банклари фаолияти таҳлили. Ўқув қўлланма. –Т.: “Иқтисод-Молия”, 2013. 192 б.; Омонов А.А Тижорат банкларининг ресурсларини самарали бошқариш масалалари. Монография. “Фан ва технологиялари”, 2010 йил, 210 б.; Ортиков У.Д. Банк ресурслари ва уларни бошқариш. и.ф.н. илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация автореферати. ЎзР БФА. –Т., 2008. -20 б., Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. – Т.: Консаудитинформ. 2001. -850 с.; Котов В.А., Тешаев Ш.Ж., Хамидулин М.Б. Рынок капитала Узбекистана: вчера, сегодня, завтра. –Т.: Молия, 2002. -268 с.; Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книги II. Учебник. –Т.: Iqtisod-moliya, 2005. -829 с.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда кимматли коғозлар бозори савдо тизимлари ривожлантириш йўналтириш. и.ф.д. илм. даража. олиш учун баж. дис. авт. –Т.: ТМИ, 2019. 32 б.; Хужамуродов А. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштириш. и.ф. бўйича фал. док. (PhD) дисс. Авто. –Т.: ТМИ, 2019. 26 б., Акрамов Х. “Ўзбекистон Республикаси кимматли коғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири”. и.ф.н. илмий дараж. олиш учун тайёрланган диссертацияси-Т. 2010 й. 130 б., Носиров Э.И. “Кимматли коғозлар бозорида тижорат банкларининг ролини ошириш масалалари”. Автореферат ИФН. Ўз.РБМА-Т. 2003й. 31 б. Юлдошев Ф.М. “Тижорат банкларининг кимматли коғозлар билан операцияларини фаоллаштириш масалалари”. Диссертация ИФН. -Т. 2005 й. 147 б, Каримкулов Ж.И. “Ўзбекистон иқтисодиётида кимматли коғозлар бозори ролини ошириш йўллари”. Диссертация ИФН. -Т. 2012 й. 120 б.

сравнительное исследование и оценка правовых основ научных и теоретических взглядов деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг;

формирование рекомендаций по деятельности национальных банков на рынке ценных бумаг на основе практики зарубежных банков;

формирование соответствующих выводов на основе практического анализа инвестиционных и эмиссионных операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг;

провести эконометрический и эмпирический анализ инвестиционного портфеля коммерческих банков и факторов, влияющих на его доход и сформулировать рекомендации по этому поводу;

выявление факторов, влияющих на дальнейшее развитие коммерческих банков и выработка рекомендаций на основе эмпирического анализа операций на рынке ценных бумаг;

выявление проблем, связанных с банковскими операциями на рынке ценных бумаг, и способы их решения;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по развитию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

**Объектом исследования** служат коммерческие банки, осуществляющие свою деятельность в Узбекистане.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие в деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

**Методы исследования.** В диссертации использованы такие методы, как группировка, сравнение, экономико-статистические методы, экспертная оценка, корреляционно-регрессионный анализ, эконометрический и эмпирический анализ.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

обоснована возможность повышения размера добавочного капитала за счёт роста рыночной стоимости акций банка посредством увеличения отчислений с объёма чистой прибыли коммерческих банков на дивиденды;

предложено повышение уровня диверсификации активов коммерческих банков и стабильного источника дохода на основе увеличения объёма инвестиций в высоколиквидные ценные бумаги;

предложено обеспечение соответствия среднего уровня роста доли инвестиционных вложений в структуре брутто активов коммерческих банков к среднегодовому росту валовых активов банка;

обосновано увеличение доходов по дивидендам, посредством расширения объёма инвестиций в долевы ценные бумаги.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

сформирован авторский подход по деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг;

обоснованы возможности повышения уровня капитализации и обеспечения финансовой устойчивости коммерческих банков за счёт увеличения эмиссии субординированных ценных бумаг;



усовершенствована практика прогнозирования стоимости ценных бумаг эмитентов и оценки их финансовой устойчивости путём развития андеррайтинговых операций коммерческих банков;

в результате эконометрического анализа выявлено, что рост инфляции в экономике на 1,0% приведёт к увеличению инвестиционных вложений банков на 0,3%;

обосновано, что рост реальной процентной ставки на денежном рынке на 1% в первый месяц отрицательно повлияет на реальную стоимость доходов банков от активных операций с ценными бумагами, тогда как в следующие три месяца приведёт к увеличению реальной стоимости доходов на 2%;

разработаны показатели среднесрочного прогноза изменения доли банков в торговом обороте фондовой биржи.

**Достоверность результатов исследования** подтверждается применением методов, теоретических подходов из официальных источников, с использованием конкретных правовых документов и экономических нормативов, а также данных балансовых отчётов коммерческих банков, официальных аудиторских заключений по итогам года, а также практические материалы Центрального банка, Республиканской фондовой биржи “Ташкент” и Государственного комитета по статистике, внедрением выводов, предложений и рекомендаций в практику.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования заключается в возможности использования разработанных предложений в специальных научных исследованиях, реализуемых в будущем и посвящённых развитию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, а также в высших учебных заведениях при совершенствовании учебных программ по таким предметам, как «Деньги и банки», «Банковское дело», «Монетарная политика», «Управление активами и пассивами коммерческих банков».

Практическая значимость результатов диссертации заключается в том, разработанные рекомендации могут быть использованы при формировании комплекса мер по развитию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

**Внедрение результатов исследований.** На основе полученных научных результатов по развитию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг:

предложение по возможности повышения размера добавочного капитала за счёт роста рыночной стоимости акций банка посредством увеличения отчислений с объёма чистой прибыли коммерческих банков на дивиденды использовано при разработке бизнес-плана по расширению и развитию деятельности АК «Алокабанка» на 2020 год (справка №25-09/2318 АК«Алокабанка» от 1 июля 2020 г.). В результате, по состоянию на 30 июня 2020 года в структуре собственных средств банка обеспечен рост на 20 процентов суммы добавочного капитала по сравнению с аналогичным

периодом прошлого года;

предложение по повышению уровня диверсификации активов коммерческих банков и стабильного источника дохода на основе увеличения объёма инвестиций в высоколиквидные ценные бумаги отражено в бизнес-плане по расширению и развитию деятельности АК«Алокабанка» на 2020 год (справка №25-09/2318 АК«Алокабанка» от 1 июля 2020 г.). В результате, если в первом полугодии 2019 года доля высоколиквидных ценных бумаг в структуре общего инвестиционного портфеля составляла 62,3 процентов, то в 1 полугодии 2020 года этот показатель составил 81,3 процентов, то есть достиг в абсолютной сумме 167,9 млрд. сум;

предложение по обеспечению соответствия среднего уровня роста доли инвестиционных вложений в структуре брутто активов коммерческих банков к среднегодовому росту валовых активов банка использовано при разработке дорожной карты стратегического развития АК«Алокабанка» (справка №25-09/2318 АК«Алокабанка» от 1 июля 2020 г.). В результате внедрения данного предложения на практике по состоянию на 30 июня 2020 года объём инвестиций АК«Алокабанка» (ценные бумаги государственных и частных предприятий и другие) увеличился на 125,5 млрд. сумов по сравнению с аналогичным периодом прошлого года;

предложение по увеличению доходов банков по ценным бумагам, получаемых в форме дивидендов, посредством расширения объёма инвестиций в долевые ценные бумаги использовано при разработке бизнес-плана по расширению и развитию деятельности АК«Алокабанка» на 2020 год (справка №25-09/2318 АК«Алокабанка» от 1 июля 2020 г.). В результате внедрения данного предложения на практике по состоянию на 1 января 2020 года сумма дивидендов, полученных банком по акциям, составила 1,5 млрд. сумов, а также обеспечен рост в 1,3 раза в доли долгосрочных долевых ценных бумаг (акций) в структуре активов на начало 2020 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования обсуждены на 7 республиканских и 4 международных научно-практических конференциях.

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано всего 16 научных работ, из них 4 статьи в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, в том числе 2 научные статьи в зарубежных журналах.

**Структура и объём диссертации.** Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объём диссертации составляет 143 страницы.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении диссертации обоснована актуальность и значение исследования, определены цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие исследования по приоритетным направлениям развития национальной экономики и банковской системы, также изложены научная новизна и практические результаты, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, приведена информация о внедрении результатов исследования на практике, о количестве опубликованных работ и структуре диссертации.

В первой главе диссертационной работы под названием «**Теоретические и организационно-правовые основы деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг**» изучены научно-теоретические взгляды на деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг, их правовые основы, особенности, а также зарубежный опыт и сформулированы основные выводы.

В условиях рыночной экономики финансовые рынки состоят из сложных структур, в которые входят денежный рынок, кредитный рынок, валютный рынок, рынок ценных бумаг и другие финансовые рынки. Коммерческие банки являются активными участниками не только рынка ценных бумаг, но и всех составляющих финансового рынка.

Коммерческие банки на рынке ценных бумаг одновременно осуществляют эмиссионные операции в качестве эмитентов и инвестиционные операции в качестве инвесторов, кроме этого, по требованию эмитентов и инвесторов они могут выступать на рынке ценных бумаг в качестве финансового посредника, осуществляя куплю-продажу и другие посреднические операции.

Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг исследована рядом зарубежных и отечественных учёных-экономистов, которые сформировали собственные подходы в данной сфере. Л.Дж.Гитман и М.Д. Джонк дали следующие определения: «Рынок ценных бумаг - это механизм заключения сделок между поставщиками наличных денег и потребителями, а фондовые биржи - это централизованное учреждение, которое организует взаимоотношения покупателей и продавцов определённых ценных бумаг». В другом источнике отмечено: «Рынок ценных бумаг формируется совокупностью взаимоотношений и связей субъектов экономики по поводу выпуска и продажи ценных бумаг»<sup>7</sup>. В данном определении, с правовой точки зрения, остались без внимания нормативные аспекты регулирования отношений между инвесторами и эмитентами.

Взгляды Э.Носирова, деятельностью коммерческих банков на рынке ценных бумаг послужили более точному и упрощённому объяснению эмиссионной, инвестиционной и посреднической деятельности банков на этом рынке. Также Х.Акрамов в своей исследовательской работе дал

---

<sup>7</sup> Рынок ценных бумаг: учебное пособие/ В.Ю. Цибульникова. –Томск: ФДО, ТУСУР, 2016. – 167 с.

определение не сколько деятельности коммерческих банков на этом рынке, сколько ценным бумагам в целом: «Рынок ценных бумаг - это совокупность экономических отношений, связанных с производством, обращением и погашением ценных бумаг с целью перераспределения свободных денежных средств между различными субъектами экономики»<sup>8</sup>.

М.Абдуллаев также высказал своё мнение, только не о деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, а об их инвестиционной деятельности: «Под инвестиционной деятельностью коммерческих банков на рынке ценных бумаг понимаются операции, которые служат обеспечению эффективной деятельности в долгосрочной перспективе». Это определение автора не в полной мере отражает деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг, поскольку оно в основном направлено на их инвестиционную деятельность, и в нём не учтены эмиссионная и посредническая деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Учитывая, что учёными-экономистами и специалистами с теоретической и научной точки зрения не сформулировано определение непосредственно связанные с деятельностью коммерческих банков на рынке ценных бумаг, мы разработали следующее определение: «Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг - деятельность банков по осуществлению эмиссионных, инвестиционных и посреднических операций, связанных с любыми формами ценных бумаг, в порядке, установленном законодательством, на основании соответствующих договоров».

Если говорить на правовых основах операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг, то в статье 96 Гражданского кодекса Республики Узбекистан законодательно закреплено, что к ценным бумагам относятся облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, акция и другие документы, которые законодательством отнесены к числу ценных бумаг<sup>9</sup>.

Согласно статье 14 новой редакции Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» выпуск депозитных сертификатов и векселей осуществляется в порядке, установленном Центральным банком Республики Узбекистан по согласованию с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг<sup>10</sup>.

В статье 5 Закона Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности» в новой редакции установлено осуществление коммерческими банками операций по “выпуску, покупке, продаже, учёту и хранению ценных бумаг, управлению ценными бумагами по договору с клиентом, совершению других операций с ними”<sup>11</sup>.

Коммерческие банки в качестве эмитентов с целью увеличения собственных средств (уставного капитала) и привлечения финансовых

---

<sup>8</sup> Акрамов Х. “Ўзбекистон Республикаси қимматли қозғалар бозорининг ривожланишига макроиктисодий сиёсатнинг таъсири”. и.ф.н. илмий дараж. олиш учун тайёрланган диссертацияси-Т. 2010 й. 130 б (16-б.)

<sup>9</sup> Гражданский Кодекс Республики Узбекистан. статья 96. –Т.: “Ўзбекистон”, 1996.

<sup>10</sup> <https://lex.uz/docs/2662539>

<sup>11</sup> <https://lex.uz/docs/4581969>

ресурсов выпускают в обращение акции, векселя, депозитные сертификаты или облигации. Коммерческие банки наряду с эмиссией ценных бумаг берут на себя обязанность по выполнению ряда операций, таких как выплата дивидендов и процентов. А в качестве инвестора направляют определённую часть финансовых ресурсов, сформированных в результате пассивных операций, на покупку финансовых инструментов с целью получения дохода в долгосрочном периоде.

Если анализировать операции коммерческих банков с ценными бумагами на международном уровне, следует отметить, что из десяти крупнейших банков мира по объёму активов восемь приходится на Китай и США, а два – на Японию и Францию. Анализ бухгалтерского баланса, а также структуры инвестиционных и эмиссионных операций первого в мире банка по размеру активов, доходов и чистой прибыли - Industrial and Commercial Bank Of China Ltd показывает, что если в 2017 году инвестиции банка в структуре его совокупных активов составляли 21,9 процентов, то в 2019 году данный показатель достиг 22,7 процента или увеличился за анализируемый период на 0,8 пункта.<sup>12</sup>

На основе данных статей баланса банка можно сделать следующие выводы по его инвестиционным и эмиссионным операциям на рынке ценных бумаг:

несмотря на низкий уровень доходности инвестиций в ценные бумаги, банк имеет возможность продать их на рынке ценных бумаг при возникновении потребностей в незамедлительном исполнении обязательств, поскольку они размещены в высоколиквидные ценные бумаги;

основной причиной низкого объёма эмиссии является то, что данный источник пассивных операций очень высоки (3,56%) и почти в два раза выше срочных депозитов (1,59%), но из-за долгосрочности и больших возможностей в привлечении банк сосредоточился на формировании финансовых ресурсов в определённой степени за счёт данного инструмента, таким образом диверсифицировав обязательства банка.

Рассмотрев формирование собственных средств коммерческих банков, то есть структуры капитала, сформированного в результате эмиссионных операций, можно удостовериться насколько важна разница между номинальной ценой ценных бумаг (акций) и рыночной ценой. В следующей таблице приведена структура собственных средств АК«Алокабанка» и Дойче банка Германии (Таблица 1).

Следует обратить внимание на данные таблицы, и увидеть насколько важное значение имеет разница между номинальной ценой выпущенных банками ценных бумаг и их рыночной ценой. Собственные средства АК «Алокабанка», его уставный капитал (на 76,0 процентов) сформирован в основном за счёт номинальной цены выпущенных акций.

---

<sup>12</sup> Составлено автором на основе годовой отчётности Industrial and Commercial Bank Of China Ltd <http://www.icbc-ltd.com/ICBCLtd/Investor%20Relations/Financial%20Information/Financial%20Reports>

**Таблица 1.**

**Структура собственных средств АК “Алокабанка” в Дойче банка  
Германии<sup>13</sup>**

*по состоянию на 1 января 2019 года, в процентах к итогу*

<b>Источники капитала</b>	<b>АК “Алокабанк”</b>	<b>Дойче банк Германии</b>
Уставный капитал	76,0	7,7
Добавочный капитал	0,3	58,6
Резервный капитал	10,0	-
Нераспределённая прибыль	13,7	24,3
Доля меньшинства (миноритариев)	-	2,3
Резерв переоценки	-	7,1
<b>Всего капитал</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Наоборот, уставный капитал Дойче банка, сформированный за счёт номинальной стоимости акций, составляет всего 7,7 процентов, в то время как доля добавочного капитала в структуре собственных средств равна 58,6 процентов в связи с высокой рыночной стоимостью выпущенных акций. Также, если в структуре собственных средств данного банка нераспределённая прибыль составляет 24,3 процента, то данный показатель в АК “Алокабанке” равен 13,7 процентам.

На основании данных таблицы можно дать оценку деятельности коммерческих банков Узбекистана и Германии на рынке ценных бумаг, с теоретической точки зрения значение этого рынка в деятельности банков заключается в следующем:

Во-первых, в зависимости от доли источников в структуре собственных средств банков, можно определить в какой стране эффективнее организована деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг. При этом, конечно же, деятельность банков Германии на рынке ценных бумаг считается высоко развитой, и достаточность их капитала обеспечивается в основном за счёт добавочного капитала.

Во-вторых, при выплате дивидендов акционерам в Дойче банк Германии также имеется ряд преимуществ. Это связано с тем, что дивиденды выплачиваются по номинальной стоимости акций, выпущенных в обращении. Это означает, что достаточность капитала данного банка обеспечивается за счёт добавочного капитала, а основная часть дивидендной прибыли остается в распоряжении банка.

В-третьих, высокая доля добавочного капитала в структуре собственных средств банка положительно влияет на принятие решений финансовыми партнёрами, инвесторами и акционерами коммерческих банков, поскольку эти данные свидетельствуют о привлекательности акций на финансовом рынке и финансовой устойчивости банка.

В-четвёртых, в условиях, требующих необходимости увеличения капитала банка, например, для увеличения капитала на 10,0 млн. евро им

<sup>13</sup> Составлено автором на основе финансовой отчётности АК “Алокабанка” и Дойче банка Германии.

будет достаточно выпустить акций на 1,0 млн евро по номинальной цене за счёт многократного превышения рыночной стоимости выпущенных акций.

Во второй главе исследовательской работы под названием «**Операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг и их эконометрический анализ**» изложены результаты анализа инвестиционных, эмиссионных и посреднических операций банков на рынке ценных бумаг и эконометрического анализа факторов, влияющих на инвестиционный портфель банков и изменение его доходов.

Участие банков Узбекистана на рынке ценных бумаг считается очень низким, о чём свидетельствует доля инвестиций в активах банков, равная лишь 1,5 процентам. Однако среди участников рынка ценных бумаг нашей страны коммерческие банки являются самыми активными, что можно увидеть из данных нижеследующей таблицы (Таблица 2).

**Таблица 2.**  
**Роль коммерческих банков на рынке ценных бумаг Узбекистана<sup>14</sup>**

Показатели	01.01.2016 г.		01.01.2017 г.		01.01.2018 г.		01.01.2019 г.		01.01.2020 г.	
	в млрд. сум	в %	в млрд. сум	в %	в млрд. сум	в %	в млрд. сум	в %	в млрд. сум	в %
Общий объём биржевых торгов	161	100	299,8	100	298,6	100	687,3	100	438,8	100
Банки	141,4	87,8	151,7	50,6	257,6	86,3	591	86	319,5	72,8

Как видно из данных таблицы, более 70 процентов от торгового оборота ценных бумаг на фондовых биржах нашей страны приходится на долю коммерческих банков.

В следующей таблице (Таблица 3) приведено соотношение инвестиционных операций банковской системы Узбекистана основными макроэкономическими показателями (ВВП страны, активы банковской системы, кредиты).

**Таблица 3.**  
**Соотношение инвестиций коммерческих банков Узбекистана к некоторым основным показателям, в процентах<sup>15</sup>**

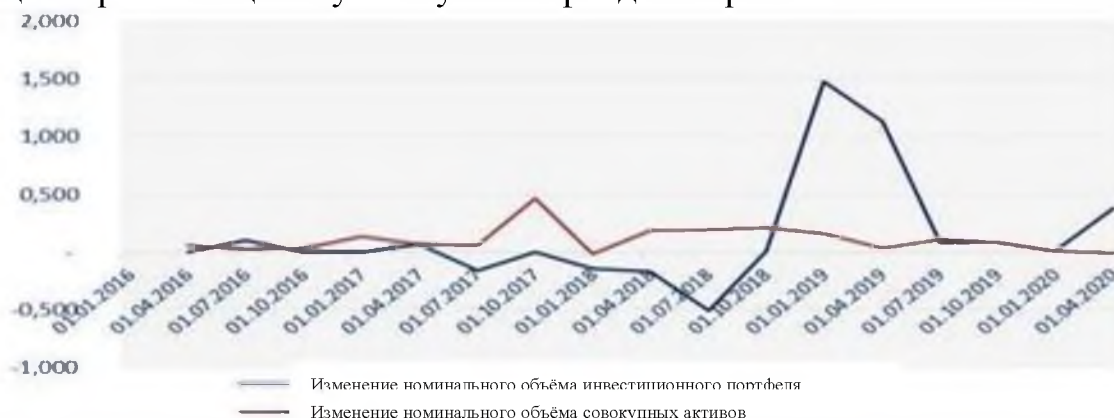
Соотношение инвестиций	01.01.2016 г.	01.01.2017 г.	01.01.2018 г.	01.01.2019 г.	01.01.2020 г.
Соотношение к ВВП	1,37	1,61	1,36	0,93	0,63
Соотношение к совокупным активам банковской системы	3,68	3,98	2,46	1,77	1,17
Соотношение к совокупным кредитам банковской системы	5,62	5,73	3,71	2,27	1,51

<sup>14</sup> Составлено автором на основе данных веб сайта государственного предприятия “Центральный Депозитарий ценных бумаг” (Deponet.uz)

<sup>15</sup> Составлено автором на основе статистических показателей Государственного комитета по статистике и Центрального банка Республики Узбекистан (2019 год).

Как видно из данных таблицы, за анализируемый период объём операций банков Узбекистана на рынке ценных бумаг по отношению к ВВП составляет менее 2,0 процентов. Основным моментом является то, что в то время, когда объём операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг за анализируемый период не увеличивался, а снижался, при этом основные показатели банковской системы, объёма активов, кредитов, капитала и депозитов имели тенденцию значительного роста в абсолютной сумме.

Результаты анализа и исследований показывают, что одной из основных причин слабого участия коммерческих банков на рынке ценных бумаг является недостаточное развитие в нашей стране деятельности финансового рынка. В частности, общая стоимость акций на Республиканской фондовой бирже «Ташкент» на начало нынешнего года составила 25 трлн. сумов, что по отношению к валовому внутреннему продукту меньше 6 процентов. Этот показатель в Сингапуре составляет 188 процентов, в Малайзии - 112 процентов, в России - 34 процента. Государственные облигации, выпущенные в нашей стране в текущем году, продано только коммерческим банкам через валютную биржу. На фондовом рынке функционируют меньше ста профессиональных участников. На сегодняшний день 85 процентов акций 605 акционерных обществ принадлежат государству. Из них только 5 процентов акций 105 акционерных обществ участвуют на фондовом рынке<sup>16</sup>.



**Рис. 1. Динамика изменения инвестиционного портфеля и объёма совокупных активов АК «Алокабанка»<sup>17</sup> (в процентах)**

Мы поставили цель сравнения роста активов банка с ростом объёма инвестиционного портфеля АК «Алокабанка». Таким образом, мы делаем вывод об уровне роста инвестиционного портфеля банка. Из данных рисунка 1 очевидно изменение по сравнению с предыдущим кварталом. Также, чтобы уменьшить масштаб статистических данных, они логарифмированы. Из данных рисунка видно, что активы АК «Алокабанка» имеют устойчивую тенденцию роста. Однако изменения в объёме инвестиционного портфеля банка по периоду не имеют закономерный характер. Ресурсы этого коммерческого банка, направленные на инвестиционные и торговые

<sup>16</sup> <https://president.uz/uz/lists/view/2913>

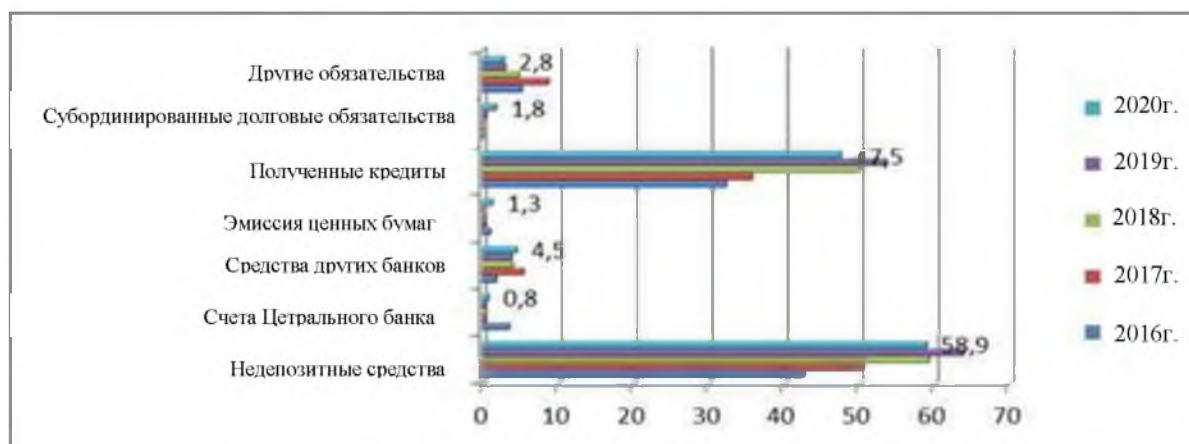
<sup>17</sup> Составлено автором на основе финансовой отчётности, размещённой на веб-странице АК «Алокабанка».



операции с ценными бумагами, не были осуществлены в зависимости от изменений активов. Это можно увидеть и по коэффициенту корреляции между ними, который равен  $-0,11$ . То есть между этими двумя показателями отсутствует логическая взаимосвязь.

Анализ практики проведения инвестиционных операций коммерческих банков Узбекистана показывает, что наряду с незначительной долей инвестиционных операций в структуре совокупных активов банков, годовые темпы роста этих операций в совокупных активах банка также очень нестабильны и низки. Следует отметить, что в некоторых банках также наблюдались периоды чрезвычайно высокого роста. На основе исследований в рамках диссертации и анализа структуры активов некоторых коммерческих банков, мы пришли к выводу, что целесообразно, что годовые темпы роста инвестиций коммерческих банков были не ниже среднегодовых показателей роста их активов.

Финансовые ресурсы, сформированные за счет выпущенных ценных бумаг, в составе общих ресурсов коммерческих банков нашей страны были незначительны за анализируемый период и по состоянию на 1 января 2020 года составили лишь 1,3 процента, в предыдущие годы данный показатель был ещё ниже (рисунок 2).



**Рис. 2. Доля и динамика ценных бумаг в структуре недеPOSITНЫХ источников коммерческих банков (в процентах)<sup>18</sup>**

При этом из данных рисунка можно сделать вывод, что в последние годы коммерческие банки также выпускали субординированные долговые обязательства, доля которых на 1 января 2020 года составляла 1,8 процентов. Конечно, если сравнивать этот показатель с практикой ценных бумаг зарубежных банков, эта сумма не так уж и велика. Например, в 2019 году данный показатель в банковской системе Китая составлял 11,6 процента, в Японии - 13,1 процент, в Германии - 31,9 процентов, в США<sup>19</sup> - 16 процентов и в банках России - 11,4 процента<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> Составлено на основе данных отчетности коммерческих банков.

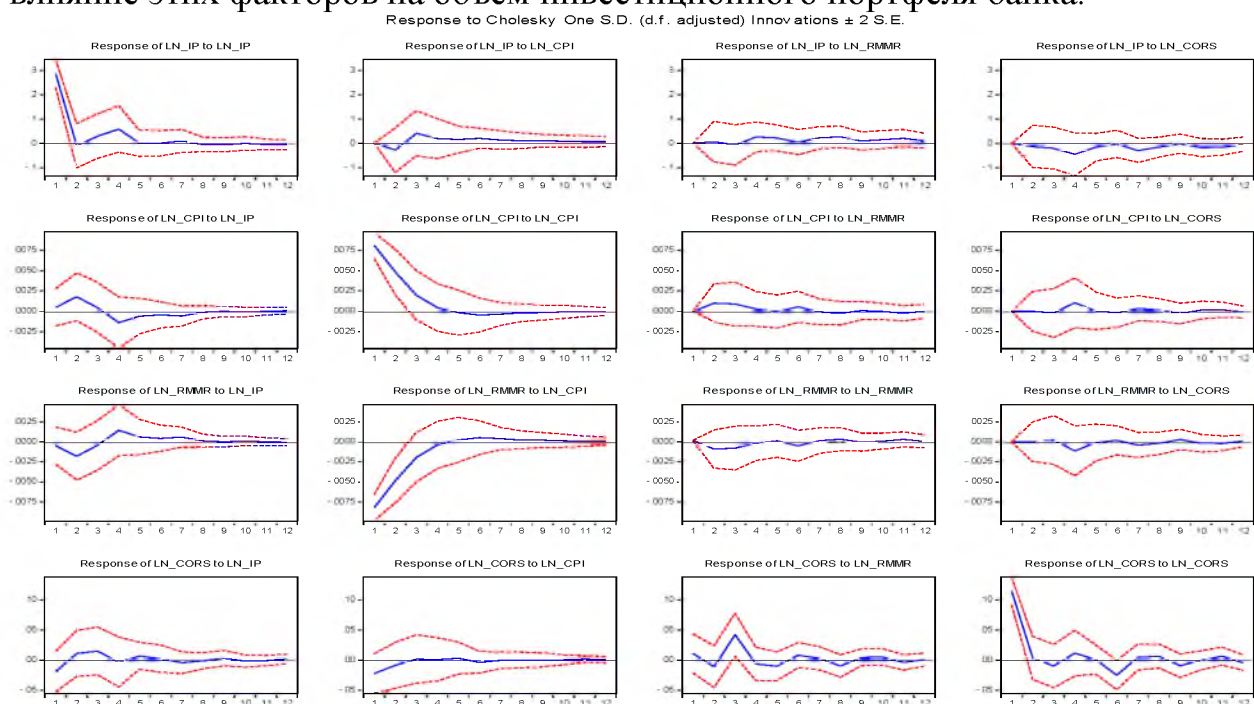
<sup>19</sup> International Financial Statistics IMF. January 2020, pp. 272, 546, 436, 106, 834.

<sup>20</sup> Рассчитано на основе данных интернет сайта "www.cbr.ru".

В исследовательской работе с помощью модели VaR<sup>21</sup> проведён эконометрический анализ факторов, влияющих на объём инвестиционного портфеля банка, и усовершенствовано модель, описывающая влияние изменения реальной процентной ставки на денежном рынке ( $RMMR_t$ ), уровня инфляции ( $CPI_t$ ), реального изменения остатка на представительских расчётных счетах коммерческих банков в Центральном банке ( $CORS_t$ ) на изменение реального объёма инвестиционного портфеля банка ( $IP_t$ ) за период 2016M1: 2020M6 годы.

$$\Delta IP_t = \alpha_1 + p_1 e_1 + \sum_{i=1}^2 \beta_i \Delta IP_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \delta_i CPI_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \gamma_i \Delta CORS_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \omega_i RMMR_{t-i}$$

Ниже мы проанализируем импульсную реакцию, показывающую влияние этих факторов на объём инвестиционного портфеля банка.



**Рис. 3. Импульсная реакция объёма инвестиционного портфеля банка на различные факторы<sup>22</sup>**

Если рассмотреть импульсную реакцию реального изменения выше приведённых показателей на объём инвестиционного портфеля банка, то повышение уровня инфляции в стране в первые два месяца снижает реальную стоимость объёма инвестиционного портфеля банка, а в течение последующих двух месяцев сказывается положительно. Другими словами, рост инфляции на 1 процент увеличивает реальный объём инвестиционного портфеля банка примерно на 0,3 процентов. В дальнейшем это влияние пропадает. А повышение процентной ставки на денежном рынке не повлияло на инвестиционный портфель в первые три месяца, затем наблюдался очень слабый, но положительный эффект. Это означает, что банк не инвестировал в ценные бумаги, хотя процентные ставки на денежном рынке выросли. Из

<sup>21</sup> VaR (Value at risk) – Модель оценки финансового риска

<sup>22</sup> Составлено автором

рисунка выше видно, что увеличение остатков денежных средств на счетах коммерческих банков в ЦБ не мотивировало их покупать ценные бумаги. Мы можем это увидеть по импульсной реакции VaR.

Если мы проведём анализ структуры инвестиционного портфеля коммерческих банков Узбекистана, то можно увидеть, что они состоят в основном из акций предприятий, долей в уставном капитале предприятий, государственных ценных бумаг и облигаций Центрального банка. Мы провели анализ на примере инвестиционного портфеля АК Алокабанка. Все показатели являются ежемесячными и переведены в реальные показатели по отношению к ценам за январь 2016 года.



**Рис. 4. Взаимосвязь дохода от инвестиционного портфеля АК “Алокабанка” с макроэкономическими показателями<sup>23</sup>**

На рисунке выше мы можем увидеть, что в качестве факторов, влияющих на доход от инвестиционного портфеля АК Алокабанка, выбраны уровень инфляции и процентная ставка на денежном рынке, которые взаимосвязаны между собой. При этом реальная процентная ставка на денежном рынке в большей степени влияет на изменение доходов банка, получаемых от инвестиционных операций. Это влияние более заметно в период 2019М8: 2020М6 годы.

Проведён эконометрический анализ факторов, влияющих на доходность инвестиционного портфеля АК Алокабанка с использованием модели VECM<sup>24</sup>, а также разработана модель, характеризующая влияние реальной процентной ставки ( $RMMR_t$ ) на денежном рынке и уровня инфляции ( $CPI_t$ ) на изменение реальной доходности инвестиционного портфеля АК Алокабанка ( $RPROFT_t$ ) за период 2019М1:2020М6. Результаты анализа модели VECM представлены в приложении к нашей диссертационной работе.

<sup>23</sup> Составлено автором на основе балансовых данных АК Алокабанка.

<sup>24</sup> VECM (Vector Error Correction Model) – модель регрессии и авторегрессии, представляющая влияние выбранных параметров друг на друга

$$\Delta RPROFT_t = \alpha_1 + p_1 e_1 + \sum_{i=1}^2 \beta_i \Delta RPROFT_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \delta_i CPI_{t-i} + \sum_{i=1}^2 \omega_i RMMR_{t-i}$$

Мы провели анализ импульсной реакции, показывающей влияние этих факторов на доходность инвестиционного портфеля АК Алокабанка, при котором выявлено отрицательное влияние уровня инфляции на реальную величину доходности данного портфеля активов. То есть повышение уровня месячной инфляции на 1 процент приведёт к снижению дохода банка от активных операций с ценными бумагами до 3 процентов в течение следующих 2 месяцев. Повышение на 1 процент реальной процентной ставки на денежном рынке хотя и отрицательно сказалось на реальной стоимости дохода коммерческого банка от активных операций с ценными бумагами в первый месяц, в последующие три месяца увеличило реальную стоимость дохода до 2 процентов.

Публичное предложение акций АО «Кварц» проведено на РФБ «Ташкент» с 5 декабря 2017 года по 3 апреля 2018 года, в данном процессе Национальный банк ВЭД принял участие в качестве андеррайтера. По итогам торгов неразмещённая часть эмиссии в 45,89 процентов или 2 099 685 акций пакетной стоимостью около 6,3 млрд. сумов предложены эмитентом Национальному банку ВЭД, участвовавшему в качестве андеррайтера, по средней цене размещения, а также по дисконтной цене. Однако Национальный банк ВЭД отказался покупать акции из-за отсутствия опыта размещения и андеррайтинга ценных бумаг, а также из-за неумения прогнозировать будущую рыночную цену акций. Таким образом, в результате отказа Национального банка ВЭД от покупки 2 099 685 обыкновенных акций АО «Кварц» на сумму 6,3 млрд. сумов упущенная чистая прибыль на 24 июня 2020 года согласно расчётам составила 13,2 млрд. сумов, а затраченная сумма увеличилась бы в 2,1 раза. Из этого следует, что андеррайтинговые операции, которым сегодня отечественные коммерческие банки не уделяют должного внимания, считаются высокодоходными и низкорискованными.

В третьей главе исследования под названием **“Проблемы, связанные с операциями коммерческих банков на рынке ценных бумаг, и пути развития их деятельности”** осуществлён эмпирический анализ и прогноз деятельности банков на рынке ценных бумаг на 2021-2023 годы, разработаны решения проблем, связанных с операциями банков на рынке ценных бумаг, а также выявлены пути совершенствования и повышения эффективности их деятельности на этом рынке.

Результаты проведённых исследований и изучений показывают, что не достигнув положительного решения ряда проблем на финансовом рынке нашей страны, вопрос повышения эффективности деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг будет оставаться актуальным.

В частности, актуальными остаются следующие вопросы, негативно влияющие на эффективную организацию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг:



недостаточная изученность с научной и теоретической точки зрения операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В нашей стране осуществлены научные исследования, посвящённые инвестиционным операциям коммерческих банков, а также некоторым аспектам их эмиссионной и посреднической деятельности, но в некоторых проведённых научных работах не сформированы научные взгляды, касающиеся непосредственно содержания и деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. На наш взгляд, одной из основных причин этому является недостаточная развитость финансовых рынков в нашей стране, что не позволяет коммерческим банкам развивать свою деятельность на данном рынке. Следовательно, необходимо оптимизировать теоретические и практические научно-исследовательские работы, посвящённые операциям коммерческих банков на рынке ценных бумаг, а также их деятельности на данном рынке в целом;

недостаточное функционирование рыночных механизмов. Например, при продаже акций и формировании их рыночной стоимости в результате кредитных, инвестиционных, особенно эмиссионных операций коммерческих банков, а также в отсутствии конкуренции между ними. Решением является достижение того, чтобы рыночные механизмы, как правила и требования в стране применялись одинаково ко всем физическим и юридическим лицам;

основная часть коммерческих банков нашей страны не имеет инвестиций в высоколиквидные ценные бумаги. Высокая доля высоколиквидных ценных бумаг в структуре активов коммерческих банков даст им возможность диверсифицировать свои активы, оперативно обеспечивать ликвидность банков, получать доход, пусть даже ниже процентных ставок по кредитам, поэтому для решения проблемы целесообразно выпустить в обращение высоколиквидные ценные бумаги со стороны правительства и Центрального банка;

высокая доля государства в структуре совокупного капитала коммерческих банков. Как известно, доля государства в структуре капитала коммерческих банков остается выше 85,2 процентов, по данному вопросу 12 мая 2020 года был принят Указ Президента Республики Узбекистан «О стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 годы». В этом указе установлен ряд актуальных задач, которые необходимо решить до 2025 года;

не сформирования позиции и бренда эмитентов на рынке ценных бумаг. Из условий, требований и правил рыночной экономики известно, что успех в продаже любой продукции, воплощён в его доступном ассортименте бренда, однако в большинстве коммерческих банков данный вопрос остается актуальным. На наш взгляд, основными способами формирования и укрепления позиции и бренда коммерческих банков на финансовом рынке является наличие тенденции роста рыночной стоимости их ценных бумаг по

сравнению с их номинальной ценой, а также целесообразно обеспечить стабильность выплачиваемых по ним дивидендов и процентов;

недоверие инвесторов и клиентов банка к ценным бумагам коммерческих банков. Основной «стержень» рыночной экономики опирается на взаимное доверие и добросовестность. По этому, когда у акционеров возникают сомнения в финансовой деятельности компании, концерна или ассоциации, возникает желание немедленно вернуть вложенный капитал. Однако для формирования и укрепления доверия требуется длительное время, поэтому, на наш взгляд, необходимо разработать и внедрить в практику стратегию банков на период 3, 5, 10 и более лет (20, 30 лет);

превышение уровня теневой экономики в стране от общепринятых норм. В условиях теневой экономики экономические показатели денежных потоков и поступлений хозяйствующих субъектов не отражают реальной ситуации. Сохранение значительной доли теневой экономики в Узбекистане также подрывает доверие отечественных и иностранных инвесторов к финансовым рынкам страны, и мы считаем, что в последние годы в этом направлении было осуществлено много работ. В частности, можно привести такие меры, как приватизация уставного капитала банков до 60 процентов, сокращение вмешательства государства (Центрального банка) в их деятельность, формирование конкурентной среды;

нехватка профессиональных специалистов, осуществляющих деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В эффективной организации деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг важную роль играют профессиональные специалисты на данном рынке. Однако, в настоящее время по этому вопросу имеются проблемные направления, решение которых крайне необходимо. Обратив особое внимание данному вопросу на уровне правительства свидетельствует о его важности. В частности, было высказано следующее: «Развитие отрасли зависит от квалификации специалистов и грамотности населения в этой области. На сегодняшний день в нашей стране имеется всего лишь 300 специалистов с соответствующими квалификационными удостоверениями. В развитых странах в этой сфере работают тысячи людей<sup>25</sup>». На наш взгляд, в этой области целесообразно дальнейшее развитие работ по подготовке квалифицированных специалистов в высших учебных заведениях, повышению их квалификации, а также изучению зарубежного опыта;

монетарная политика Центрального банка (операции на открытом рынке) не оказывают прямого и даже косвенного влияния на инвестиционные и эмиссионные операции коммерческих банков. В частности, крайне редкое проведение операций Центрального банка на открытом рынке не стимулирует активность коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Считаем, что внедрение в практику рекомендаций, разработанных на основе исследования, изучения и анализа деятельности коммерческих банков

---

<sup>25</sup> Обсуждены вопросы развития фондового рынка <https://president.uz/uz/lists/view/2913>

на рынке ценных бумаг, осуществлённых в рамках диссертационной работы, позволит добиться следующих положительных результатов в этой области:

диверсификация активов банков и обеспечение стабильного источника дохода;

увеличение объемов финансовых ресурсов банка и возможностей кредитования;

обеспечение ликвидности банков и непрерывной системы выполнения обязательств;

достижение стабильного роста собственных средств, в частности, объема капитала банка.

Результаты исследований показывают, что существуют противоречивые ситуации по этим вопросам, особенно можно отметить, низкую долю высоколиквидных ценных бумаг в активах коммерческих банков, а также незначительный объем средств, привлеченных за счет эмиссии, в структуре их ресурсов. Поэтому мы полагаем, что системная модель, разработанная по осуществлению коммерческими банками операций с ценными бумагами, окажет практическую помощь в поиске положительного решения данных проблем.

На основе проведённых научных исследований мы создали системную модель организации деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг и проект концепции развития. Это послужит укреплению деятельности банков нашей республики на рынке ценных бумаг, формированию у них стабильных финансовых источников на этом рынке, экономическому росту и дальнейшему повышению благосостояния населения (Рисунок 5).



**Рис. 5. Системная модель организации деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг<sup>26</sup>**

<sup>26</sup> Рисунок составлен автором.

Внедрение системной модели развития деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг направлена на решение следующих проблем:

диверсификация структуры активов коммерческих банков, что, в свою очередь, снизит объем высокорискованных активов в структуре активов банков. Результаты исследования выявили, что основная доля активов коммерческих банков формируется за счет активов с высоким уровнем риска, что приводит к увеличению управления обязательствами и объёму трансформационных рисков в банках. В связи с этим покупка, коммерческими банками высоколиквидных ценных бумаг положительно скажется на решении данных вопросов, а их активы будут диверсифицированы. На наш взгляд, этот процесс может целесообразно довести инвестиции в структуре активов коммерческих банков до 8-10 процентов.

повышение доверия инвесторов и населения к эмиссионным и инвестиционным операциям банков и полное выполнение обязательств перед клиентами. Вопрос об исполнении обязательств банками играет важную роль в формировании банковской системы страны и становлении коммерческих банков за счет развития операций на рынке ценных бумаг. В результате анализа было выявлено, что в коммерческих банках страны существуют определенные проблемы в данном вопросе.

Дивидендная политика коммерческих банков оказывает существенное влияние на эффективность их эмиссионных операций. Это связано с тем, что реальный размер дивидендов, фактически выплачиваемых коммерческими банками, является одним из основных вопросов при реализации дивидендной политики. Увеличение доходов от активных операций банка положительно скажется на уровне его рентабельности и, в конечном итоге, на его дивидендной политике. После всех необходимых отчислений банк направляет определенную сумму прибыли, полученной на конец отчетного периода, на выплату дивидендов по обыкновенным и кумулятивным привилегированным акциям в соответствии с решением общего собрания акционеров. Помимо выплат по дивидендам банка, инвесторы также уделяют пристальное внимание стабильности размера выплачиваемых дивидендов.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведённых в рамках диссертации исследований сделаны следующие выводы и рекомендации.

1. Сформулировано определение деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг: «Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг - это деятельность банков по осуществлению эмиссионных, инвестиционных и посреднических операций, связанных с любыми формами ценных бумаг, в порядке, установленном законодательством, на основании соответствующих договоров».

2. Одной из основных причин низкой эффективности операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг является слабость организационных и правовых основ, организующих и стимулирующих деятельность финансового рынка в стране, низкий коэффициент монетизации, высокий уровень инфляции, слабое доверие инвесторов и населения к финансово-кредитной системе.

3. В качестве проблем, связанных с развитием деятельности банков на рынке ценных бумаг, можно привести такие проблемы, как низкая экономическая заинтересованность инвесторов и населения к данным операциям, недостаточное владение информацией о финансовых рынках, принадлежность государству более 86,1 процентов капитала коммерческих банков, девальвация национальной валюты и высокий уровень теневой экономики.

4. Несмотря на то, что доходы банков от инвестиционных операций ниже, чем процентные платежи по кредитам, а расходы по эмиссионным операциям выше, чем суммы выплат по срочным депозитам, осуществление банками данных операций даёт возможность для диверсификации активов, получения стабильного и долгосрочного дохода, решения непредвиденных проблем с ликвидностью, выдачи кредитов под залог ценных бумаг, владения имуществом компаний или фирм.

5. Участия коммерческих банков на рынке ценных бумаг в качестве эмитентов, инвесторов или посредников непосредственное влияние оказывает уровень инфляции в экономике, и банки должны принимать во внимание уровень инфляции при участии на рынке ценных бумаг в качестве эмитента.

6. Монетарная политика Центрального банка (операции на открытом рынке) не оказывает ни прямого, ни косвенного влияния на инвестиционные и эмиссионные операции коммерческих банков, что снижает заинтересованность коммерческих банков в использовании инструментов рынка ценных бумаг. В результате этого, доля инвестиций в структуре активов коммерческих банков Узбекистана не превышает 1,5 процента, а по отношению к ВВП страны – не более 1 процента, данная ситуация характерна и для их эмиссионных операций.

7. На рынке ценных бумаг целесообразно развивать андеррайтинговую деятельность коммерческих банков. Посредством осуществления этих операций, банки, во-первых, будут способствовать улучшению и развитию климата рынка ценных бумаг, во-вторых, смогут сформировать соответствующий доход, укрепить на рынке доверие к своим операциям с ценными бумагами и эффективно разместить финансовые ресурсы.

8. Банкам целесообразно формировать требования долевого участия в уставном капитале акционерных обществ путём покупки их акций. Положительная сторона данного заключается в том, что участие банков в капитале данных хозяйствующих субъектов, во-первых, позволит им получать в краткосрочный период соответствующую прибыль (в виде дивидендов), а во-вторых, в долгосрочной перспективе в определенной степени иметь право владения и управления в деятельности акционерных обществ.

9. Следует повысить уровень капитализации и обеспечить финансовую устойчивость коммерческих банков за счет эмиссии субординированных ценных бумаг. Как известно из международной практики, невозможно приобрести акции банков, занимающих пресстижное место и значение на финансовом рынке, в этом случае они могут увеличивать капитал за счет эмиссии субординированных ценных бумаг и в будущем применить практику формирования нового состава акционеров из числа инвесторов.

10. Банкам необходимо увеличивать объём добавочного капитала и укрепить финансовую устойчивость за счёт повышения рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций. Достаточность капитала большинства коммерческих банков страны достигается в основном в пределах номинальной стоимости акций, что, в свою очередь, увеличивает их обязательства по выплате дивидендов и отрицательно сказывается на инвестиционной привлекательности.

**THE SCIENTIFIC COUNCIL № DSc.03/30.12.2019.I.17.01  
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT THE TASHKENT  
INSTITUTE OF FINANCE**

---

**TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

**TILLAEV KHURSHIDJON SULAYMON UGLI**

**DEVELOPMENT OF THE ACTIVITIES OF COMMERCIAL BANKS  
IN THE SECURITIES MARKET**

**08.00.07 – Finance, money circulation and credit**

**DISSERTATION ABSTRACT  
of the Doctor of Philosophy (PhD) of economic science**

**City Tashkent – 2020 year**

**The theme of the doctoral dissertation (Doctor of Philosophy) was registered at the Supreme Attestation Commission of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan under number B2018.1.PhD/Iqt501.**

The dissertation has been prepared at the Tashkent Institute of Finance.

The abstract of the dissertation is published in three languages (Uzbek, Russian and English (summary)) on the website of the Scientific Council ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) and on the website «Ziyonet» Information and educational portal ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific supervisor:** **Ortiqov Uygun Davlatovich**  
Candidate of economic science, Associate Professor

**Official opponents:** **Jumaev Nodir Khosiyatovich**  
Doctor of economic science, Professor

**Sattarov Odiljon Berdimuratovich**  
Doctor of economic science, Associate Professor

**Leading organization:** **Tashkent State University of Economics**

The defense of the dissertation will take place on 12 30, 2020 at 16<sup>00</sup> at the meeting of the Scientific Council DSc.03/30.12.2019.I.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, 60A, Amir Temur Street, Tashkent city. Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: [ilmiykengash@tfi.uz](mailto:ilmiykengash@tfi.uz)

The dissertation (PhD) is available at the Information resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered number 167). Address: 100000, 60A, Amir Temur Street, Tashkent city. Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: [admin@tfi.uz](mailto:admin@tfi.uz).

The abstract of the dissertation was distributed on «18» 12 2020.  
(mailing report № 33 dated «18» 12 2020).



*[Signature]*  
**T.Z.Teshabaev**  
The Interim Chairman of the Scientific Council for awarding of scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

*[Signature]*  
**N.N.Kalandarova**  
Scientific Secretary of the Scientific Council for awarding of scientific degrees, Doctor of Philosophy of economic science (PhD)

*[Signature]*  
**LN.Kuziev**  
Chairman of the Scientific seminar under the Scientific Council for awarding of scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

## INTRODUCTION (abstract of the thesis of the (PhD))

**The aim of the research work** is to develop proposals and recommendations on development of commercial banks activity in the securities market.

**Research objectives are as following:**

a comparative study of scientific and theoretical views to the activities of commercial banks in the securities market and an assessment of its legal basis;

develop recommendations on implementation of best foreign experience of banks activity in the securities market in domestic practice;

formation of appropriate scientific results based on practical analysis of investment and issue operations of commercial banks in the securities market;

econometric and empirical analysis of the investment portfolio of commercial banks and the factors influencing their income, as well as making recommendations thereon;

identification of factors influencing the further development of commercial banks based on empirical analysis of securities market transactions and development of recommendations in this regard;

identification of problems related to the operations of banks in the securities market and ways to solve them;

develop scientific proposals and practical recommendations for development of commercial banks activities in the securities market.

**The research object** is commercial banks, which are operating in Uzbekistan

**The scientific novelty of the research is as follows:**

a possibility of increasing the volume of additional capital due to market value of bank shares increasing by growth deductions to dividends from net profit of commercial banks is justified;

an increasing diversification of commercial bank assets and a stable source of income through increased investment in highly liquid securities;

it was proposed to ensure that the average level of growth of the share of investment investments in the gross structure of assets of commercial banks corresponds to the average annual growth of gross assets of the bank;

an increasing the income of banks on securities received in the form of dividends by expanding the volume of investments in equity securities is justified.

**Implementation of the research results.** Based on the scientific results obtained to develop of commercial banks activities in the securities market:

the proposal to increase the volume of additional capital due to market value of bank shares increasing by growth deductions to dividends from net profit of commercial banks was used in the development of a business plan for the expansion and development of the activities of Alokabank for 2020 (Reference No.25-09/2318 of Alokabank dated July 1, 2020). As a result, compared to the same period last year, an increase of 20% in the amount of additional capital in the structure of the bank's own funds as of June 30, 2020 was ensured;

the proposal to increase the level of diversification of assets of commercial banks and a stable source of income based on an increase in investments in highly liquid securities is reflected in the business plan for the expansion and

development of the activities of Alokabank for 2020 (Reference No.25-09/2318 of Alokabank dated July 1, 2020). As a result, while in the first half of 2019 the share of highly liquid securities in the structure of the total investment portfolio was 62.3 percent, in the first half of 2020 this figure increased to 81.3 percent, that is, it became possible to bring it to 167.9 billion sum;

the proposal to ensure compliance of the average level of growth of the share of investment investments in the structure of gross assets of commercial banks with the average annual growth of gross assets of the bank was used in the development of the roadmap for the strategic development of Alokabank (Reference No.25-09/2318 of Alokabank dated July 1, 2020). As a result of the implementation of this proposal into practice, the volume of investments of Alokabank (securities of public and private enterprises and others) as of June 30, 2020 increased by 125.5 billion sum compared to the same period last year;

the proposal to increase the income of banks on securities received in the form of dividends by expanding the volume of investments in equity securities was used in the development of a business plan for the expansion and development of the activities of Alokabank for 2020 (Reference No.25-09/2318 of Alokabank dated July 1, 2020). As a result of the implementation of this proposal into practice, the amount of dividends received by the bank on shares as of January 1, 2020 amounted to 1.5 billion sum, as well as an increase of 1.3 times the share of long-term equity securities (shares) in the structure of assets at the beginning of 2020 compared to the same period last year.

**Approbation of scientific results.** The results of the research were discussed at 7 republican and 4 international scientific and practical conferences.

**Publication of the research results:** 16 academic papers have been published on the topic of the thesis, including 4 articles in scientific journals which are recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, including 2 scientific articles in foreign journals.

**Scope and structure of the dissertation.** The dissertation consists of an introduction, three chapters, conclusion, a list of references and appendixes. The volume of the dissertation is 151 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть; Part I)**

1. Tillaev Kh.S. Development of activities of commercial banks in the securities market in the republic of Uzbekistan // Asian Journal of Multidimensional Research, Volume 9, Issue 4, April 2020, pp.75-86. ISSN: 2278-4853 (№23; SJIF-6,882)

2. Тиллаев Х.С. Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги операцияларини ривожлантириш муаммолари // “Молия” журнал. №3. – Тошкент, 2020. –Б. 50-55. (08.00.00, №12).

3. Тиллаев Х.С. Банкларнинг қимматли қогозлар бозоридаги инвестицион операцияларини ривожлантириш йўллари // “Молия ва банк иши” электрон илмий журнал. №3. – Тошкент, 2020. –Б. 21-30. (08.00.00, №17).

4. Тиллаев Х.С. Тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги инвестицион фаолиятини такомиллаштириш // “Ўзбекистонни ривожлантиришнинг ҳаракатлар стратегияси: макроиктисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истиқболлари” мавзусидаги халқаро илмий амалий конференцияси мақолалари тўплами. Т.: ТДИУ, 2018. 28-29 май 75-80 бетлар.

5. Тиллаев Х.С. Рақамли иқтисодиёт шароитида тижорат банкларининг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш муаммолари // “Рақамли иқтисодиётни шакллантиришнинг хориж тажрибасидан самарали фойдаланиш йўллари” мавзусидаги халқаро онлайн илмий-амалий конференция материаллари., Т.: 2020 йил. 444-446 бетлар.

6. Тиллаев Х.С. Тижорат банкларининг қимматли қогозлар билан инвестицион операцияларини ривожлантириш йўналишлари // “Ўзбекистон иқтисодиёти рақобатбардошлигини оширишда банк-молия тизимининг самарали таъсирини кучайтириш” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. Т.: 2017 йил. 139-141 бетлар.

7. Тиллаев Х.С. Банкларнинг қимматли қогозлар бозоридаги инвестицион операцияларини ривожлантириш муаммолари // “Банкларга молиявий маблағларни жалб қилиш ва уларнинг инновацион хизматлари самарадорлигини ошириш” мавзусидаги вазирлик миқёсида ўтказиладиган илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами., Т.: 2020 йил –228-230 бетлар.

8. Тиллаев Х.С. Банкларнинг қимматли қогозлар бозоридаги фаолиятини кенгайтириш истиқболлари // “Банк тизимини ислоҳ қилиш ва барқарорлигини оширишнинг самарали йўллари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами.Т.: 2018 йил. 288-289 бетлар.

## II бўлим (II часть; Part II)

9. Тиллаев Х.С. The significance of certificates of deposit for bank customers. ISSN 2414-9918, Modern Science International scientific journal. – № 11, 2017 (November). P.61-63

10. Тиллаев Х.С. Тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлашда эмиссион операцияларининг ўрни // “Ўзбекистон молия секторини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари” республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. Т.: 2017 йил. 380-382 бетлар.

11. Тиллаев Х.С. Банкларнинг ресурс базасини мустаҳкамлаш – банк тизими ривожланишининг асосий омили сифатида // “Тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлаш, инвестицион фаоллиги ва молиявий барқарорлигини оширишнинг долзарб масалалари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. 2016 йил. 13 апрел. Б. 73-75.

12. Тиллаев Х.С. Қимматли қозғалар бозорида тижорат банклари инвестицион операцияларининг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти // “Иқтисодиётни ривожлантириш ва либераллаштиришда банк молия тизимининг ролини ошириш йўллари”. мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами Т.: 2017 йил 24 июн. 190-192 бетлар

13. Тиллаев Х.С. Мамлакатимизда халқаро молия институтлари билан ҳамкорликни ривожлантириш йўналишлари // “Банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ресурслари етарлилигини халқаро меъёрлар ва стандартлар талаблари асосида баҳолаш ва бошқариш”. Халқаро илмий-амалий конференция. Т.: 2017 йил 12 май. 211-213 бетлар

14. Тиллаев Х.С. Тижорат банкларининг қимматли қозғалар бозоридаги операцияларини такомиллаштириш масалалари // Банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ресурслари етарлилигини халқаро меъёрлар ва стандартлар талаблари асосида баҳолаш ва бошқариш”. Халқаро илмий-амалий конференция. Т.: 2017 йил 12 май. 97-99 бетлар.

15. Тиллаев Х.С. Тижорат банкларининг инвестицион фаоллигини ошириш масалалари // “Тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлаш, инвестицион фаоллиги ва молиявий барқарорлигини оширишнинг долзарб масалалари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. Т.: 2016 йил. 173-174 бетлар

16. Тиллаев Х.С. Миллий иқтисодиётга тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг имкониятлари // “Иқтисодиётни ривожлантириш ва либераллаштиришда банк молия тизимининг ролини ошириш йўллари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. Т.: 2017 йил. 146-148 бетлар







Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университети  
Тахририят бўлимида тахрирдан ўтказилди (18.12.2020 йил).

Босишга рухсат этилди: 18.12.2020 йил.  
Бичими 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табоги 3,75. Адади: 100. Буюртма: № 19

Тошкент Молия институтида ризография усулида чоп этилди.  
100000, Тошкент, Амир Темур шоҳ кўчаси 60а уй.

