

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ИНВЕСТИЦИОН ЖОЗИБАДОРЛИГИНИ ОШИРИШДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ АҲАМИЯТИ

Raximboyev Sardor Qaxramonovich

Maktabgacha va maktab ta'limi vazirligi boshqarma boshlig'i

Кириш. Глобал молия бозоридаги интеграция ва рақамлаштириш жараёнлари банк фаолиятининг янги босқичга чиқишига олиб келмоқда. Халқаро банк тизимида операциялар орқали олинувчи даромад манбаини асосий улуши қимматли қоғозлар бозори орқали келади. Жаҳон амалиётида банкларнинг қимматли қоғозлар бозори орқали топаётган даромадлари йилдан-йилга ўсиш тенденциясини сақлаб қолган. Қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг фаол иштирокини кенгайтириш молиявий хизматлар турини диверсификация қилишга ва инвестицион муҳитни яхшилашга хизмат қилади. Ўзбекистонда қабул қилинган 2022-2026 йилларга мўлжалланган тараққиёт стратегияси доирасида банк тизимида хусусий сектор улушини 60 фоизга етказиш, фонд бозори айланмасини 7 млрд. АҚШ долларига етказиш белгилангани. Ўзбекистонда тижорат банкларининг актив операцияларини ривожлантириш муҳим масала ҳисобланади[1]. каби вазифалар белгилаб берилган. Ушбу вазифаларни бажаришда тижорат банклари активлари ликвидлилигини ва кредит портфелининг диверсификация банкларининг даражасини таъминлаш, тижорат юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларининг жами активлардаги салмоғини ошириш, тижорат банклари ва улар миждозларининг кредит портфелини диверсификация даражасини ошириш, банкларда хорижий валютадаги активлар ҳажмини мувофиқлаштириш, тижорат банкларининг актив операцияларига салбий таъсирни пасайтириш ва кредит сиёсатини либераллаштириш бўйича кенг кўламли тадқиқотлар олиб борилишини тақозо қилмоқда.

Бу эса, ўз навбатида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларининг янада такомиллаштириш заруратини келтириб чиқаради. Шундан келиб чиқиб айтиш мумкинки тижорат банкларидаги давлат улушлари қимматли қоғозлар бозорида ўзининг эмиссион, инвестицион ва воситачилик операциялари билан қатнашиш зарурлигини намоён қилади.

Сўнги йилларда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларининг таркибий хусусиятларини ўрганиш юзасидан бир қанча маҳаллий ва хорижий олимлар изланишлар олиб борганлар.

Классик либерал ёндашувчи олимлардан Ф. Хайекнинг фикрига кўра давлат ва марказий банкларнинг фонд бозорига ортиқча аралашуви бозорнинг табиий ривожланишини бузади, ҳамда банклар томонидан сунъий равишда кенгайтирилган кредит фонд бозорида актив нархларининг кескин ўсишига (пуфаклар) сабаб бўлашига олиб келади дея таъкидлаган [2]. Унинг фикрича банклар ўз фаолиятини эркин давлат аралашувисиз амалга ошириш иқтисодий маълум даражада ривожлантиришини билдирган.

М.Фридман давлат иқтисодийга камроқ аралашини кераклигини ва пул-кредит сиёсати иқтисодий барқарорликка эришишда асосий восита эканлигини таъкидлаган. Фридманга кўра, банклар иқтисодийдаги пул таклифини шакллантирувчи асосий институтлардир [3]. У пул таклифи иқтисодий ўсишнинг асосий драйвери эканлигини таъкидлаган.

Ж.Кейнс фикрига кўра давлат иқтисодийга аралашини керак деб ҳисоблаб, инқирозлар ва ишсизликка қарши курашишда фискал ва пул-кредит сиёсати муҳим деб билган. Кейнс банклар ва фонд бозорлари иқтисодийда муҳим роль ўйнашини тан олган, аммо уларнинг назоратсиз фаолияти хавфли бўлиши мумкинлигини таъкидлаган. Унинг фикрича банклар асосан реал секторни кредитлаш билан шуғулланиши, фонд бозоридаги спекуляция иқтисодийни издан чиқариши ҳамда давлат молиявий бозорларни тартибга солиши ва инқирозларнинг олдини олиши [4] кераклигини билдирган.

Ж.Стиглиц янги Кейнсчи иқтисодчи, у банклар ва молия бозорлари тузилмасини чуқур таҳлил қилган ва уларнинг иқтисодийдаги ролини кескин танқид қилган. Ж.Стиглицнинг фикрига кўра банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги спекулятив операциялари иқтисодий учун хавфли, маълумотларнинг кескин ўзгарувчанлиги банкларнинг кераксиз қарорлар қабул қилишига олиб келиши, давлатнинг молия бозорларини қатъий тартибга солиши кераклиги ва банклар реал иқтисодийни кредитлаш билан шуғулланиши керак, спекуляцион операциялар билан шуғулланмаслигини таъкидлаган [5]. Ш.Саипназаровнинг фикрига кўра “Халқаро банк тизимида операциялар орқали олинувчи даромад манбаини асосий улуши қимматли қоғозлар бозори орқали келади.”, “Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида иштирокини кенгайтириш, улар орқали оладиган даромадини ошириш масаласини долзарб бўлиб қолмоқда. Ушбу ҳолат, ривожланаётган давлатларнинг жаҳон банк бозорида ўз ўрнини эгаллашда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини янада такомиллаштириш борасидаги илмий ёндашувларга катта эътибор қаратиш заруратини келтириб чиқармоқда” [6] дея ўз фикрини билдирган.

Юқоридаги фикрларга асосан Ўзбекистонда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларини янада ривожлантириш масаласи мамлакатда долзарблигича қолаётганини кўриш мумкин.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларда иштирок этиши масаласи узоқ вақтдан бери иқтисодчилар томонидан муҳокама қилинган. Иқтисодчилар фикри фарқ қилади, лекин бир нечта асосий позицияларни аниқлаш мумкин. Иқтисодчиларнинг ёндашувлар асосида банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги иштироки ва уларнинг фаолияти натижаларини қисқача хронологиясини қуйидагича шакллантирилиши мумкин.

Тижорат банкларининг инвестиция операциялари банкнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш, даромад манбаларини диверсификация қилиш ва ликвидликни самарали бошқаришда муҳим аҳамиятга эга.

Тижорат банклари ўз фаолияти ва вазифаларидан келиб чиқиб, қимматли қоғозлар бозоридаги талаб ва вазифаларини, уларни тартиблаштириш бўйича ривожланган мамлакатлар, МДХ давлатлари ва Ўзбекистон мисолида қиёсий маълумотларни қуйидагича шакллантириш мумкин.

1-жадвал

Ривожланган давлатлар, МДХ давлатлари ва Ўзбекистон бўйича тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида операцияларни бажариш тартибини қиёсий жадвали¹

Талаблар	Ривожланган давлатлар (масалан, АҚШ, Германия)	МДХ давлатлари (масалан, Россия, Қозоғистон)	Ўзбекистон
Лицензия олиш тартиби	Банкларга алоҳида инвестиция фаолияти лицензияси керак (масалан, SEC/Auditor талаблари).	Алоҳида лицензия талаб қилинади (ЦБ лицензияси).	Умумий банк лицензияси етарли (алоҳида рухсат шарт эмас).
Таълим ва стандартлар	Инвестиция хизматлари учун алоҳида сертификатланган	Инвестиция хизматларини амалга ошириш	Малака талаблари аниқ ва жорий этилиб бормоқда, лекин

¹ Муаллиф ишланмаси.

	мутахассислар талаб қилинади (FINRA, CFA).	учун малака талаб этилади.	тўлиқ халқаро стандартга мос эмас.
Қимматли қоғозлар турлари эмиссияси	Акциялар, облигациялар, деривативлар ва бошқалар.	Акциялар, облигациялар, баъзи деривативлар.	Асосан давлат ва корпоратив облигациялар, акциялар.
Савдо шакллари	Биржа ва Биржадан ташқари савдолари (БТС) ривожланган.	Биржа орқали савдолар устун, БТС чекланган.	Асосан биржа орқали (UZSE), БТС амалиётлари чекланган.
Назорат ва ҳисобот бериш	SEC, FINRA ёки бошқа тартибга солувчи органларга доимий ҳисобот ва мониторинг.	Марказий банк ва молия бозор назоратчилари томонидан.	Ўзбекистон Республикаси Марказий банк ва Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва молия вазирлиги томонидан.
Инвесторни ҳимоя қилиш даражаси	Юқори (қонунчилик ва суғурта тизими).	Ўртача, аммо яхшиланиш тенденцияси бор.	Механизмлар шаклланмоқда, ҳимоя даражаси ривожланмоқда.
Тижорат банкларининг роли	Кенг қамровли брокерлик, депозитарлик ва активларни бошқариш хизматларини ҳам кўрсатади.	Асосан инвесторларга қимматли қоғоз сотиш ва бошқариш хизматлари кўрсатади.	Банклар бозор иштирокчиси сифатида фаол, аммо асосан корпоратив хизматларга йўналтирилган.

Жадвал маълумотлари асосида шуни кўриш мумкинки, ривожланган мамлакатларда банклар қимматли қоғозлар бозорида эркин ҳаракат қилиш хусусиятига эга. МДҲ давлатлари билан солиштирганда бир қанча камчиликларни аниқлаш мумкин. Булар қуйидагича:

- Фақат умумий лицензия асосида ҳаракат қилиниши – бу мутахассислашган инвестиция фаолиятини сушлаштиради.

- Халқаро стандартлар даражасидаги очиқлик ва доимий ҳисобот бериш амалиёти йўқ.
- Электрон савдо платформалари чекланган, инвесторлар учун қулай шарт-шароитлар етарли эмас.
- Инвестиция маслаҳатлари, активларни бошқарувчи мутахассис хизматлари шакллантирилмаган.
- Банклар фонд бозори орқали хусусий секторни молиялаштиришда етарлича иштирок этмаяпти.

Жаҳон амалиётида банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги операциялари банк фаолиятининг муҳим ва юқори даромадли йўналишларидан бири ҳисобланади. Ушбу операциялар банкларга даромад олиш, ликвидликни бошқариш ва инвестиция портфелини диверсификация қилиш имконини беради. Жаҳон амалиётида инвестицион фаолият билан шуғулланувчи банклар асосан АҚШ ва Европада жойлашган йирик молиявий институтлар ҳисобланади. Улар инвестицион банк соҳасида етакчи ўринларни эгаллаб, капитал бозорларида фаол иштирок этадилар.

2-жадвал

2024 йилдаги етакчи инвестиция банклари ва уларнинг бозор улуши²

№	Банк номи	Давлат	Инвестицион банк даромадлари (млн. доллар)	Жаҳон бозоридаги улуши (%)
1	JPMorgan Chase	АҚШ	5 100	9.2
2	Goldman Sachs	АҚШ	4 500	7.3
3	Bank of America	АҚШ	3 400	6.4
4	Morgan Stanley	АҚШ	3 300	6.0
5	Citigroup	АҚШ	2 500	4.8
6	Barclays	Буюк Британия	1 148	3.4
7	Deutsche Bank	Германия	886	2.6
8	Wells Fargo	АҚШ	862	2.5
9	RBC Capital Markets	Канада	809	2.4

² Манба: CEOWORLD Magazine, 2024 маълумоти

10	UBS	Швейцария	798	2.3
----	-----	-----------	-----	-----

Дунёнинг етакчи инвестиция банклари асосан корхоналарни бирлаштириш ва сотиб олиш жараёнлари бўйича маслаҳат бериш, акция ва облигацияларни чиқариш ва жойлаштириш орқали маблағ жалб қилиш, қимматли қоғозлар ва валюта билан савдо қилиш, корпоратив молия, риск бошқаруви ва бошқа молиявий хизматларни тақдим этади.

Ўзбекистонда тижорат банклари универсал хусусиятга эга бўлиб, уларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги иштироки чекланган ва аксарият ҳолларда корпоратив хизматларга боғлиқ. Ўзбекистон Республикасидаги барча тижорат банклари “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги ва “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонунга асосан инвестицион операциялар билан белгиланган тартибда шуғуланиши мумкин.

Буларнинг барчаси назарий жиҳатдан Ўзбекистонда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларини такомиллаштиришни тақозо этади.

Хулоса. Тижорат банкларининг инвестиция операциялари банкнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш, даромад манбаларини диверсификация қилиш ва ликвидликни самарали бошқаришда муҳим аҳамиятга эга. Ўзбекистон банклари қимматли қоғозлар бозорида асосан ликвидликни таъминлаш ва давлат қарзи инструментлари орқали даромад олиш мақсадида иштирок этмоқда. Корпоратив қимматли қоғозлар бозори ҳали тўлиқ ривожланмаган ва бу соҳа банклар учун чекланган имкониятларда ишламоқда. Банклар учун молиявий маҳсулотлар диверсификациясини ошириш, ушбу жараёнда деривативлар, репо ёки кафолатланган қимматли қоғозларни кенг жорий этиш.

- **Кадрлар салоҳиятини ошириш, яъни қимматли қоғозлар бозоридаги операциялар бўйича ихтисослашган мутахассисларни тайёрлаш ва қайта тайёрлаш тизимини кучайтириш.**
- **Технологик инфратузилмани янгилаш.** Электрон савдо платформаларини ривожлантириш ва автоматлаштириш жараёнларини жадаллаштириш.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сонли «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги Фармони //www.lex.uz.
2. Ф.А.Найек “Denationalisation of money” – The institute of economic affairs. GB – 1976.

3. М.Фриедман. “Capitalism and Freedom” – The University of Chicago – USA – 2002(1962).
4. Дж.М.Кейнс. “Трактат о денежной реформе” – Пер.с.анг. А.С.Каменецкого – Изд. “Экономическая жизнь” Москва – 1925г.
5. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса = Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy : пер. с англ. / Дж. Стиглиц ; пер. В. Лопатка. - М. : Эксмо, 2011. - 512 с.
6. Саипназаров Ш.Ш. Тижорат банкларини қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантиришда молиявий инжинирингдан фойдаланиш йўллари. Иқтисодиёт фанлари фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати. Тошкент, 2020 й. – 30б.