

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БИЛАН АМАЛГА ОШИРИЛАДИГАН ИНВЕСТИЦИОН ОПЕРАЦИЯЛАРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Алимардонов Илхом Музrabшохович
Тошкент давлат иқтисодиёт университети доценти, и.ф.д.
E-mail: abdulaziz.alimardonov@mail.ru

Намозов Отабек Муҳиддин ўғли
Тошкент молия институти магистранти

Аннотация: Қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операциялар тижорат банклари актив операцияларининг асосий турларидан бири ҳисобланади. Шу сабабли, банкларнинг қимматли қоғозлар билан инвестицион операцияларини ривожлантириш уларнинг ликвидлиги ва молиявий барқарорлигини таъминлашнинг зарурий шартларидан бири ҳисобланади. Мақолада тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш билан боғлиқ бўлган муаммолар аниқланган ва уларни ҳал қилишга қаратилган илмий таклифлар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: тижорат банки, инвестиция, қимматли қоғоз, корпоратив қимматли қоғоз, давлат қимматли қоғозлари, Репо операциялари, инфляция, девальвация, диверсификация, фоиз ставкаси.

Abstract: Investment operations with securities are one of the main types of active operations of commercial banks. Therefore, the development of investment operations of banks with securities is one of the prerequisites for ensuring their liquidity and financial stability. The article identifies the problems associated with the development of investment operations of commercial banks with securities developed scientific proposals aimed at solving these problems.

Keywords: commercial bank, investment, security, corporate security, government securities, repo operations, inflation, devaluation, diversification, interest rate.

Кириш

Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки, тижорат банклари томонидан қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларнинг ривожланганлиги уларнинг ликвидлиги ва молиявий барқарорлигини таъминлашнинг зарур шarti ҳисобланади. Бунинг сабаби эса, юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар тижорат банклари ликвидлигини таъминлашнинг муҳим омили бўлса, корпоратив қимматли қоғозларга қилинган инвестициялардан олинган даромадлар банклар соф фойдасининг асосий манбааларидан бири ҳисобланади.

Шу боисдан ҳам, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида [1] тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш ва ликвидлигини таъминлаш вазифасининг қўйилганлиги банкларнинг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш масаласини илмий асосда тадқиқ қилиш зарурлигини юзага келтиради.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Таъкидлаш жоизки, бугунги кунга қадар тижорат банкларининг қимматли қоғозларига оид жаҳонда ҳам республикамизда ҳам бир қатор илмий-тадқиқот ишлари олиб борилган ҳамда назариялар илгари сурилган.

Жумладан, проф. Ҳ.Марковицнинг назариясига кўра, йўл қўйиладиган хатоликлардан бири шундаки, инвестор ҳар доим даромадлиликнинг мақбул даражаси шароитида кам рискни таъминлайдиган ёки рискнинг мақбул даражаси шароитида юқори даромадни таъминлайдиган портфелни таъминлайди. Ушбу хатога йўл қўймаслик учун инвестор шундай портфелни танлаши керакки, бунда кутилаётган даромад риск ошмасдан туриб ошиши мумкин эмас ёки аксинча, риск кутилаётган даромад камаймасдан туриб камаймаслиги керак [2].

Яна бир гуруҳ олимлар проф. Ю.Морозкин ва доц. Е.Свистуноваларнинг фикрига кўра, фонд бозори конъюнктурасини динамик ўзгариши шароитида оптимал қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш ҳар доим ҳам етарли бўлавермайди. Бундай шароитда тижорат банкига қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришнинг такомиллашган стратегиясини шакллантириш зарур бўлади. Бошқарув фонд бозоридаги ҳолатлар тўғрисида хулосалар шакллантириш имконини берадиган у ёки бу омилларни мониторинг қилиш асосида қимматли қоғозлар портфелига тузатиш киритиш имконини беради. Бу эса, инвестициялаш стратегияси ва портфелнинг таркиби бўйича замонавий ва аниқ қарорларни қабул қилиш учун имконият яратади [3].

Шунингдек, доц. М.Чекулаевнинг фикрига кўра, жалб қилинган маблағларнинг қиймати, яъни уларга тўланадиган фоизларнинг ставкалари “колл” опционларнинг премияси миқдорига ижобий таъсир кўрсатади. Аммо, бунда ушбу омилнинг таъсирини чекланганлигини ҳисобга олиш зарур, яъни портфелда опцион позициясининг унча катта бўлмаган улуши ҳам фоиз ставкалари даражасини ўзгартира олади [4].

Проф. Е.Жуковнинг хулосасига кўра, техник таҳлилни амалга оширишда шунга эътибор қаратиш керакки, баҳолар динамикасига ташқи омиллар таъсир кўрсатади ва биржа курсининг тебраниши маълум қонуниятларга бўйсунган бўлиб, улар барқарор мазмунга эга бўлиши лозим. Аниқланган қонуниятлар асосида биржа курсининг келгусидаги тебраниши, бошқа омилларни таъсири ҳисобга олинган ҳолда, прогноз қилинади [5].

Номлари юқорида зикр этилган иқтисодчи олимларнинг илмий ишларида инфляция ва девальвация даражаси нисбатан юқори бўлган шароитда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш имкониятлари тадқиқ қилинмаган.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқот жараёнида қиёсий ва трендли таҳлил ҳамда операцион-қиймат усулидан фойдаланган ҳолда, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш билан боғлиқ бўлган долзарб муаммолар аниқланган.

Таҳлил ва натижалар

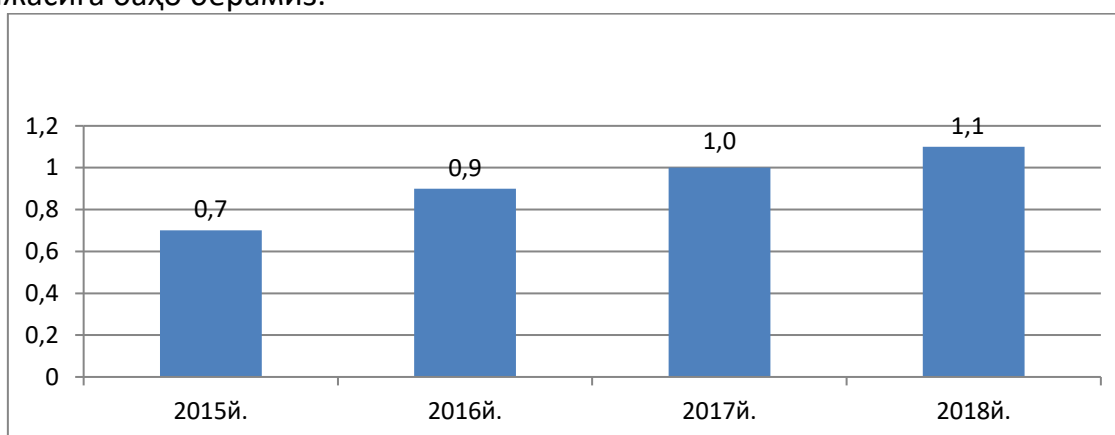
Тижорат банкларининг қимматли қоғозларга қилинган инвестициялардан оладиган даромадлари дивидендлар ва фоизлар шаклида бўлиб, улар банкларнинг

молиявий барқарорлигини таъминлашда муҳим ўрин тутди. Банкларнинг ҳиссали иштирок шаклидаги инвестициялари дивиденд кўринишида даромад олинишини таъминласа, уларнинг облигациялар, имтиёзли акциялар, депозит ва жамғарма сертификатларига қилинган инвестициялари фоиз кўринишида даромад олишларини таъминлайди.

Аммо, тижорат банки активларининг умумий ҳажмида қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларни жуда кичик салмоққа эга эканлиги уларни катта миқдорда даромад келтирмайдиган активларни сақлаб туришга мажбур қилади. Бунинг сабаби шундаки, тижорат банки Марказий банк томонидан ўрнатилган ва энг паст меъёрий даражаси 30% бўлган жорий ликвидлик кўрсаткичини бажариш учун даромад келтирмайдиган пул шаклидаги активларни (банкнинг Марказий банкдаги “Ностро” вакиллик ҳисобрақамидаги пул маблағлари, бошқа банклардаги “Ностро” вакиллик ҳисобрақамларидаги пул маблағлари, кассадаги нақд пуллар) йирик миқдорда сақлаб туришга мажбур бўлади. Айниқса, талаб қилиб олинандиган депозитларнинг брутто депозитлар ҳажмидаги салмоғи юқори бўлган Ўзбекистон банклари шароитида ушбу масала жуда долзарб ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чоратадбирлар тўғрисида”ги фармонида давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш вазифаси қўйилган [6]. Бу эса, республикада тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантиришга кучли туртки бериши мумкин. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, давлат қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига Репо операцияларини амалга ошириш имконини беради (Марказий банкнинг Репо операцияси деганда қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш операциялари тушунилади); иккинчидан, тижорат банклари давлат қимматли қоғозларини гаровга қўйиб Марказий банкдан кредит олиш имкониятига эга бўлишади.

Қуйидаги расм маълумотлари орқали республикада тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларининг даражасига баҳо берамиз.



1-расм. Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг салмоғи¹, фоизда [7]

¹ Муаллифлар томонидан www.cbu.uz сайти маълумотлари асосида шакллантирилган.

1-расм маълумотларидан кўринадикки, республикаимиз тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар жуда кичик салмоқни эгаллайди. Бу эса, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларининг ривожланмаганлигидан далолат беради.

Тараққий этган мамлакатлар банкларидан фарқли ўлароқ, республикаимиз тижорат банклари жорий ликвидлигини Ҳукуматнинг қимматли қоғозлари ҳисобидан таъминлаш имкониятига эга эмас. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, Ҳукумат қимматли қоғозларининг эмиссия ҳажми кичик, иккинчидан, республикаимиз амалиётида тўлови Ҳукумат томонидан кафолатланган қимматли қоғозлар мавжуд эмас.

1-жадвал

АТ “Асакабанк” қимматли қоғозлар портфелининг таркиби [8]

фоизда

	2016 й.	2017 й.	2018 й.
Давлат корхоналарининг қимматли қоғозлари	0,6	0,3	0,0
Хусусий корхоналарнинг қимматли қоғозлари	99,4	99,7	100,0

1-жадвал маълумотларидан кўринадикки, Асакабанк қимматли қоғозлар портфелининг диверсификация даражаси паст. Бу эса, қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларнинг риск даражасини пасайтириш имконини бермайди.

Эътироф этиш жоизки, валюта сиёсатини либераллаштирилиши муносабати билан 2017 йилнинг 5 сентябридан бошлаб сўмнинг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси қарийб икки баробарга ошди, яъни сўмнинг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати қарийб 2 баробарни ташкил этди. Бу эса, юқори суръатдаги қадрсизланиш суръати бўлиб, миллий валютада ёзилган қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қийматини пасайишига олиб келди. Пировард натижада, резидентлар томонидан миллий валютада ёзилган қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлиги пасайди.

Хулоса ва таклифлар

Республикаимизда давлат қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши Марказий банкка Репо операцияларини амалга ошириш имконини бергани ҳолда, тижорат банклари давлат қимматли қоғозларини гаровга қўйиб Марказий банкдан кредит олиш имкониятини юзага келтиради.

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларни жуда кичик салмоқни эгаллаши (1,1%) тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларининг ривожланмаганлигидан далолат беради.

Тижорат банклари қимматли қоғозлар портфелининг диверсификация даражасини паст эканлиги қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларнинг риск даражасини пасайтириш имконини бермайди.

Фикримизча, республикаимиз тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш мақсадида қўйидаги тадбирларни амалга ошириш лозим:

1. Тижорат банкларининг корпоратив қимматли қоғозларга қилинадиган инвестициялари ҳажмини ошириш мақсадида, биринчидан, корпоратив қимматли қоғозларнинг фундаменталь ва техник таҳлилни такомиллаштириш керак; иккинчидан, трансакцион депозитларнинг барқарор қолдиғини корпоратив қимматли қоғозларга йўналтириш лозим; учинчидан, банкларнинг корпоратив қимматли қоғозлардан оладиган даромадлари фойда солиғидан озод қилиниши зарур.

2. Тижорат банклари қимматли қоғозлар портфелининг сифатини таъминлаш мақсадида, биринчидан, қимматли қоғозлар портфелининг диверсификация принципини бузилишига йўл қўймаслик лозим; иккинчидан, қимматли қоғозларга қилинган инвестициялардан олинадиган даромадларнинг ўсиш суръатини қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг ўсиш суръатидан ортда қолмаслигини таъминлаш зарур.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги фармони//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2017 й., 6-сон, 70-модда, 20-сон, 354-модда, 23-сон, 448-модда, 37-сон, 982-модда; Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 31.07.2018 й., 06/18/5483/1594-сон.

2. Markowitz, H. 'Portfolio Selection/ The Journal of Finance, 1952 – №7. – P. 77-91.

3. Морозкин Ю.Н, Свистунова Е.С. Управление портфелем ценных бумаг в коммерческом банке//Вестник Челябинского государственного университета. – Челябинск, 2011. – №6. – С. 138.

4. Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли. М.: ИК Аналитика, 2001. – С. 10.

5. Жуков Е. Ф. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям. — 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА. - 567 с.,

6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида”ги фармони//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – №36 (796). – Б. 55.

7. www.cbu.uz сайти (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки) маълумотлари.

8. Асакабанк. Банк назорати бўйича ҳисоботларга 1-илова. 1726SEC-шакл.