



ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ IPO АМАЛИЁТЛАРИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ: МУАММО ВА ЕЧИМЛАР

Бегматов Нодирбек

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15424923>

ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 05-May 2025 yil

Ma'qullandi: 10-May 2025 yil

Nashr qilindi: 15-May 2025 yil

KEYWORDS

Акция, фонд бозори, давлат улуши, активлар самарадорлиги, капитал самарадорлиги, дивиденд.

ABSTRACT

Ушбу мақолада хусусий ва давлат иштирокидаги тижорат банкларида активлар ва капитал самарадорлиги кўрсаткичлари таҳлили келтирилган. Тижорат банкларида давлат улуши ва молиявий самарадорлик кўрсаткичлари ўзаро таъсири ўрганилган. Республикамиздаги тижорат банклари томонидан IPO амалиётлари орқали самарадорликни ошириш йўллари тўғрисида илмий хулосалар келтирилган.

Жаҳон иқтисодиётида рақамли иқтисодиёт талабларидан келиб чиққан ҳолда тижорат банкларининг ролини қайта кўриб чиқиш лозим бўлиб бормоқда. Чунки бир томондан молиявий технология (Fin-tech) компаниялар ҳам бу борада тижорат банкларига рақобатчи сифатида ривожланиб келаётган бўлса, иккинчи томондан рақамли банк амалиётлари (Digital Banking)га ўтиш ривожланишнинг ўзига хос йўналиши сифатида намоён бўлмоқда.

Миллий иқтисодиётда эса умумий банк активларининг 80 фоиздан ортиқ қисми давлат назоратидаги тижорат банкларига тегишлилиги сақланиб қолмоқда. Шунга қарамадан хусусий акциядорлик тижорат банклари рентабеллиги давлат назоратидаги тижорат банкларига нисбатан 4 баравардан юқорилиги намоён бўлмоқда. Бунда ўз-ўзидан активлардан самарали фойдаланиш қайси секторда юқори эканлиги аён бўлади.

Тижорат банклари устав капиталидаги давлат улушини хусусийлаштириш масаласи сўнгги йилларда тез-тез тилга олинмоқда. Бунда амалий натижалар ҳам намоён бўла бошлади. Хусусан, Ипотекабанк акциядорлик тижорат ипотека банкани 324 миллион АҚШ долларига Венгянинг ОТР банкига сотиш бўйича битим амалга оширилаётганлиги бунга мисолдир.

Давлат назоратидаги етита тижорат банки томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти ўтказилиши кутилаётганлиги, учта хусусий акциядорлик тижорат банкидаги ўта кичик миқдордаги давлат улуши тўлиқ аҳолига оммавий сотилиши белгиланганлиги ҳам бундаги яна бир амалий ишлардандир. Лекин “тижорат банклари ўз акцияларини оммавий жойлаштиришда қайси жиҳатларга эътибор қаратилса ҳам инвесторлар учун, ҳам тижорат банклари учун мафаатли бўлади?”, деган савол ҳам кун тартибига чиқмоқда. Чунки бугунги кунга қадар

республикамиздаги тижорат банклари томонидан IPO амалиётлари ўтказилмаган. Шундан келиб чиққан ҳолда мазкур масала ўзига хос долзарбликка эга.

Адабиётлар шарҳи

Тижорат банклари акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётларида андеррайтер сифатида фаолият юритиши ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларнинг тажарибаларидан маълум. Шу билан бирга тижорат банклари акциядорлик жамияти сифатида арзон капитал жалб қилиш мақсадида IPO амалиётларини ўтказишлари мумкин.

Franklin Allena, Jun 'QJ' Qianb, Susan Chenyu Shanc ва Mengxin Zhaodлар Хитой саноат ва тижорат банкининг хусусийлаштириш жараёнини, хусусан Гонконг ва Шанхай фонд биржаларида ўтказилган SPO амалиёти таҳлил қилган ҳолда бошқа йирик молия институтларини хусусийлаштиришнинг хитой моделини ҳам тадқиқ қилишган. Тадқиқотларга кўра гарчи хусусийлаштиришларда SPO амалиётидан кенг фойдаланилган бўлсада, ҳукумат назорат пакетини сақлаб қолганлиги 2008 йилда бошланган глобал молиявий-иқтисодий инқироз шароитида бошқаларга нисбатан устунлик берган[3].

О.Й.Кузмина ва М.Е.Коноваловалар Россиядаги банклар томонидан ўтказилган IPO амалиётларини тадқиқ қилган. Улар тадқиқот натижаларига кўра IPO амалиётлари назарий жиҳатдан банк бизнесининг ривожланишига хизмат қилади. Лекин IPO ўтказиш тўғрисида қарор қабул қилишдан олдин бу қарор қанчалик тўғри эканлигини баҳолаш лозимлиги қайд этилади. Яъни IPOга тайёр бўлмаган ҳолатда бундай қарор қабул қилиш молиявий ҳолатнинг ёмонлашувига олиб келиши мумкинлиги таъкидланган. Айниқса банклар томонидан халқаро IPO ўтказишда сарф-харажатларни олдиндан баҳолаш лозимлигига ҳам алоҳида тўхталиб ўтилган [4].

Ж.Қурбонов, С.Омонов, Д.Нуралиевалар томонидан халқаро IPO амалиётлари таҳлиliga доир тадқиқотлар амалга оширилган бўлиб, унда Хитой почта жамғарма банки (Postal Savings Bank of China) IPO амалиёти натижасида 4 миллиард АҚШ доллари миқдорида капитал жалб қилишга эришганлиги ва муваффақиятли амалиётдан кейин акция курси 2,3 фоизга ўсганлиги таъкидланган. Шунингдек тадқиқотчилар томонидан банкларнинг IPO амалиётидаги андеррайтерлик фаолияти хусусиятларини ҳам очиб берилган[5].

Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштириш йўналишларига доир монографик тадқиқотларни амалга оширган Б.Боевга кўра 2019 йилда қабул қилинган маълум бир меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда Алоқабанк, Саноатқурилишбанк, Asia-Alliance банк акциялари оммавий жойлаштирилиши белгиланган бўлсада, амалда ўтказилмаганлиги таъкидланади[6].

А.Каримовнинг мамлакатимизда амалга оширилган акцияларни оммавий жойлаштириш амалиёти таҳлилларига доир тадқиқотларида акцияларни жойлаштириш баҳосини ҳар томонлама асосли белгилаш лозимлиги қайд этилган[8].

Тадқиқот методологияси

Тижорат банклари акцияларини оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштиришга доир мазкур тадқиқотни амалга оширишда илмий абстракция, таҳлил ва синтез, таққослаш, индукция ва дедукция методлари қўлланилди.

Таҳлил ва натижалар

Тижорат банклари томонидан акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётларини муваффақиятли ўтказиш кўп жиҳатдан уларнинг инвестицион жозибаторлигига бевосита боғлиқ. Шу сабабли IPOга чиқиши кутилаётган акциядорлик тижорат банклари акцияларининг фонд бозоридаги жозибаторлигини аниқлаш мақсадида ўтказилган таҳлил натижалари қуйидагича (1-жадвал).

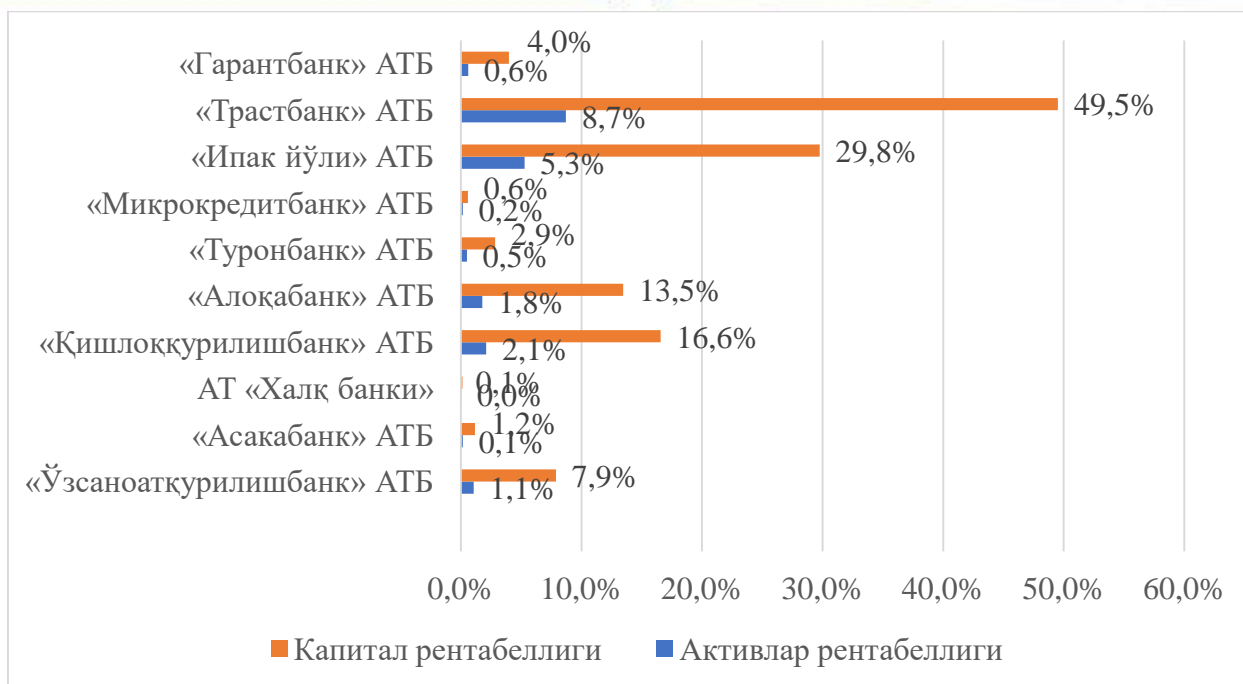
1-жадвал

Халқчил IPOга чиқиши кутилаётган тижорат банклари акциялари таҳлили¹

№	Банк номи	Давлат улуши, фоизда	Сотиладиган акциялар		Номинал баҳоси	Бозор баҳоси	Курс санаси
			да	донада			
	«Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ	95,2	2,0	4 878 435 656	19	10,24 /35*	29.03.2023
	«Асакабанк» АТБ	98,96	2,0	842 745 407	139,01	йўқ	
	АТ «Халқ банки»	100	2,0	148 667 596	1000	йўқ	
	«Қишлоққурилишбанк» АТБ	98,34	2,0	311 141 316	119,25	105,01 /175*	29.03.2023
	«Алоқабанк» АТБ	66,6	2,0	223 319 146	121	67,51/390,01*	29.03.203
1.	«Туронбанк» АТБ	98,77	2,0	17 460 499	1700	796 /2260,01*	29.03.2023
2.	«Микрокредитбанк» АТБ	98,9	2,0	66 429 463	1068	999,74 /500,02*	29.03.2023
3.	«Ипак йўли» АИТБ	0,0003	0,0003	192 888	10	26.13	29.03.2023
4.	«Трастбанк» ХАТБ	0,001	0,001	598	1000	8800	29.03.2023
5.	«Гарантбанк» АТБ	0,01	0,01	294 396	100	179	

*Имтиёзли акция курси

Келтирилган жадвал маълумотларидан маълум бўлмоқдаки, Асакабанк ва Халқбанки акциялари фонд бозорида листингдан ўтмаган, шунинг учун бозор баҳоси мавжуд эмас. Ўзсаноатқурилишбанк, Қишлоққурилишбанк, Алоқабанк, Туронбанк, Микрокредитбанк акциядорлик тижорат банклари Халқ банки ва Асакбанк каби қатор йиллардан буён давлат иштирокидаги банклардир. Яъни акциялар назорат пакети ёки 90 фоиздан ортиғи бевосита давлат назоратида фаолият юритиб келмоқда. Натижада фаолият йўналишлари белгиланган ҳолда ресурс билан таъминланганлиги учун ҳам самарадорлик паст бўлган ва бу жиҳат акциялар бозор баҳосида намоён бўлмоқда.

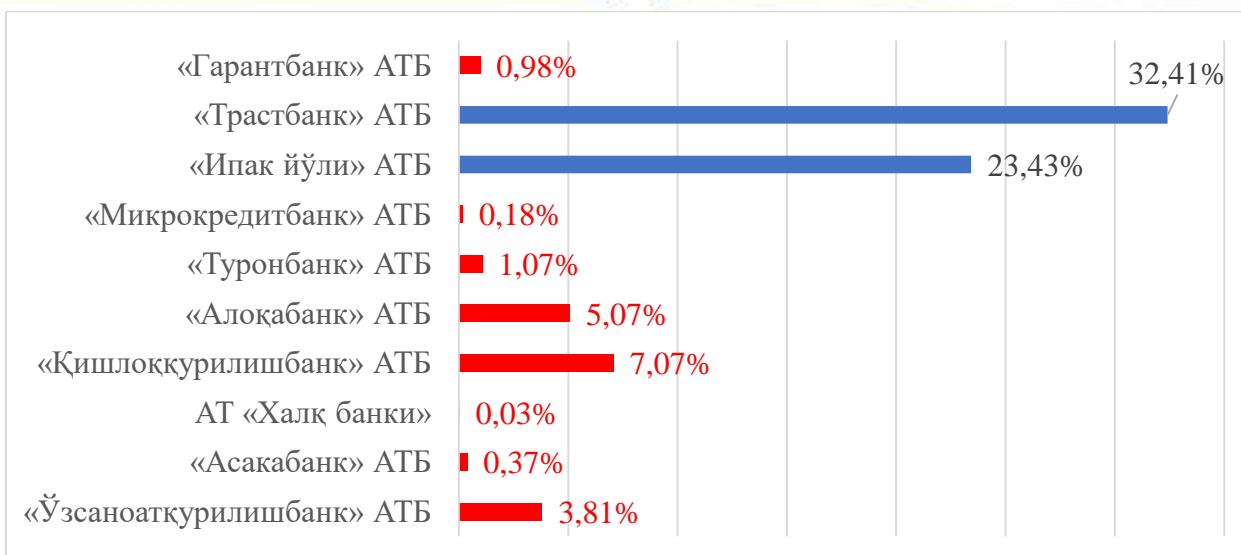


1-расм. Акциялари оммавий жойлаштирилиши кутилаётган тижорат банклари 2022 йил якуни бўйича хусусий капитал ва активлар рентабеллиги²

Яъни листингда мавжуд тижорат банклари акциялари номиналдан анча паст савдо қилинмоқда. Аксинча хусусий тижорат банклари ҳисобланган “Ипак йўли” АИТБ, “Трастбанк” ХАТБ, Гарантбанк АТБлар акциялари эса номинал қийматга нисбатан бир неча марта юқори нархда савдо қилинмоқда. Бунга хусусий акциядорлик тижорат банкларида рентабеллик даражаси юқорилиги ҳам асосдир (1-расм).

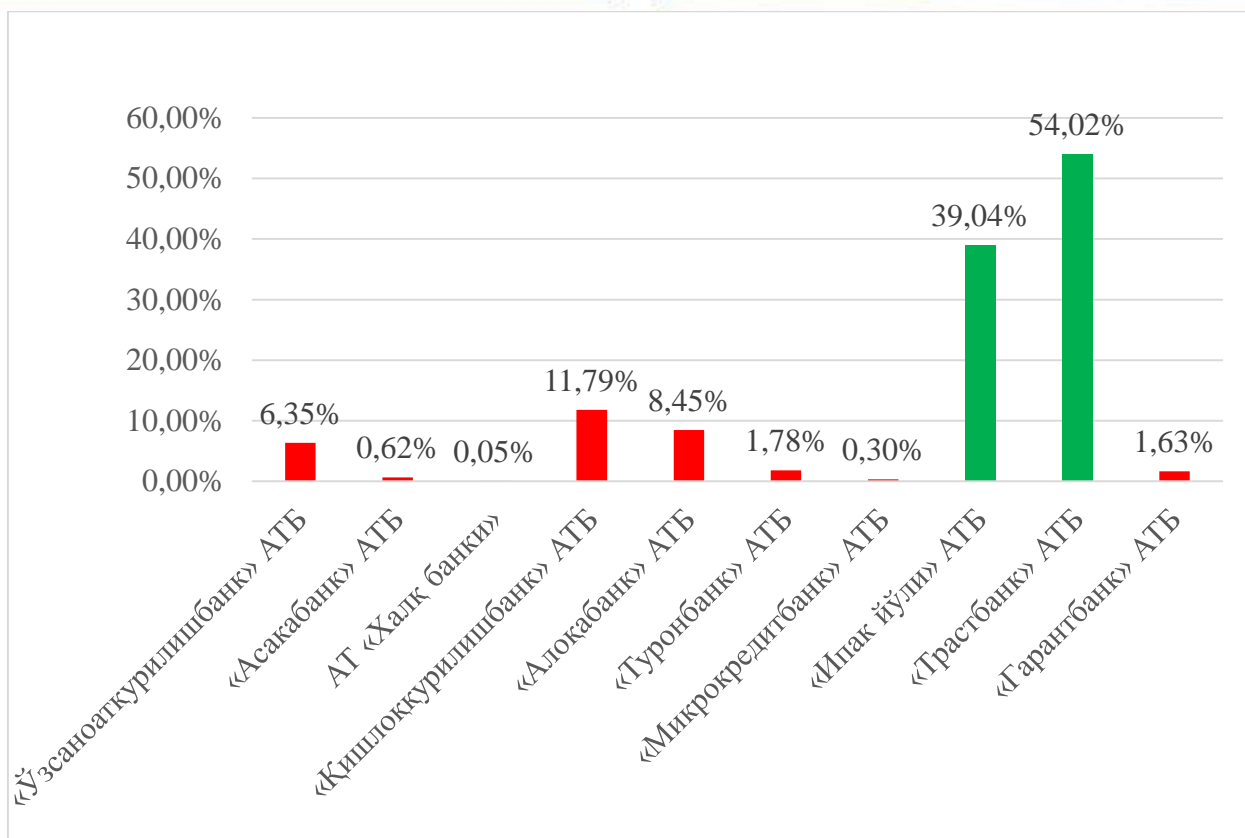
Келтирилган диаграммадан аён бўлмоқдаки, акциялари оммавий жойлаштирилиши кутилаётган тижорат банкларидан Трастбанк ХАТБнинг энг юқори, яъни хусусий капитал рентабеллиги 49,5 фоиз ва активлар рентабеллиги 8,7 фоизни ташкил этган. Ипак йўли акциядорлик инновацион тижорат банки рентабеллик кўрсаткичлари ҳам юқори бўлиб, капитал рентабеллиги 29,8 фоиз, активлар рентабеллиги 5,3 фоизга тенг. Бошқа тижорат банклари рентабеллик кўрсаткичлари эса нисбатан анча паст.

Маълумки, Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёев томонидан 2023 йил 24-мартда хусусийлаштириш масалалари муҳокамасига баҳғишланган йиғилишда “Акциялари сотилган корхоналар беш йил давомида соф фойдасининг камида 30 фоизи дивиденд тўлашга йўналтиради”³, дея қайд этилган эди. Шунга кўра акциялари оммавий жойлаштирилиши белгиланган тижорат банкларининг 2022 йил якунлари бўйича соф фойдаси 30 фоизи дивидендга йўналтирилганда акция даромадлилигига эътибор қаратамиз (2-расм).



2-расм. IPOга чиқиши кутилаётган тижорат банклари 2022 йил бўйича соф фойдасининг 30 фоизини дивидендга йўналтирилганда акциялар даромадлиги (номинал қийматга нисбатан)⁴

Таҳлиллар кўрсатмоқдаки, бу борада ҳам Трастбанк ва Ипак йўли банклари акциялари даромадлиги юқори. Бошқа тижорат банклари акциялари номинал қийматига нисбатан даромадлиги соф фойданинг 30 фоизи йўналтирилганда расмий инфляция даражасидан ҳам кескин паст. Мазкур ҳолат устав капиталида давлат улуши юқори тижорат банклари инвестицион жозибадорли ҳам кескин пастлигидан далолат беради. Лекин шуни ҳам қайд этиш лозимки, Ўзбекистон Республикасининг “2023 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида”ги Қонунига “Давлат корхоналари ҳамда устав капиталида 50 фоиз ва ундан ортиқ миқдорда давлат улуши мавжуд бўлган юридик шахслар (шу жумладан, уларнинг таркибига кирувчи корхоналар томонидан) 2023 йилнинг 1 июлига қадар 2022 йил якунлари бўйича ўз соф фойдасининг 50 фоизи миқдорда ажратмалар ва давлат улуши бўйича дивидендлар ҳисобланади ҳамда 2023 йилнинг 1 сентябридан кечиктирмай тегишли даражадаги бюджетларга ўтказилади. Шунингдек, устав капиталида 50 фоиз ва ундан ортиқ миқдорда давлат улуши мавжуд бўлган олтин қазиб олувчи корхоналар 2022 ва 2023 йиллардаги соф фойдасининг 100 фоизини Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджетига дивидендлар тарзида ўтказиши”[1], дея қатъий норма киритилган. Шундан келиб чиққан ҳолда банклар томонидан 2022 йилда олинган соф фойданинг 50 фоизи дивидендларга йўналтирилганда акциялар номинал қийматига нисбатан даромадлилик қуйидагича (3-расм).



3-расм. IPOга чиқиши қутилаётган тижорат банклари соф фойданинг 50 фоизини дивидендга йўналтириганда акциялар номиналига нисбатан даромадлилик⁵

Соф фойданинг 50 фоизи дивидендга йўналтирилганда ҳам акциялар пакети давлат назоратидаги тижорат банклари акциялари даромадлилиги бозор даромадлилигидан, хусусан омонат ва депозитлар, облигациялар даромадлилигидан кескин паст. Ваҳоланки, акциялар юқори рискли молиявий инструментлиги боис даромад бошқа молиявий активлардан юқори бўлиши қутилади.

Ўтказилган таҳлиллар асосида таъкидлашимиз лозимки, хусусий банклар инвестицион жозибадор бўлсада, акциялар назорат пакетига давлат эгалик қилаётган тижорат банклари ўз акцияларини оммавий жойлаштиришга чиқаришлари учун жиддий тайёргарликдан ўтишлари лозим. Чунки жорий ҳолатда инвестицион жозибадорлик ниҳоятда паст.

Хулоса ва таклифлар

Биринчидан, тижорат банклари ўз акцияларини оммавий жойлаштириш орқали капитал жалб қилиш билан бирга IPO ёки SPO амалиётларини ташкил этиш ва ўтказишда андеррайтер сифатида ҳам фаол иштирок этади. Натижада халқаро амалиётда тижорат банклари томонидан ўтказиладиган ўз акцияларини оммавий жойлаштириш амалиётлари муваффақиятли кечади.

Иккинчидан, мамлакатимиздаги тижорат банкларининг акциялари оммавий жойлаштирилиши бозор учун ижобий сигнал. Лекин бунда аввало пухта тайёргарлик асосида инвестицион жозибадорликни таъминлаш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Акс

ҳолда IPO ёки SPO амалиётларини ўтказиш харажатлари ортиб кетиши туфайли ҳам молиявий йўқотишлар кузатилиши мумкин.

Учинчидан, ўтказилган таҳлилларга кўра акциялар назорат пакетига давлат эгалик қиладиган тижорат банкларидан рентабеллик кўрсаткичлари анча паст ва бу тўланадиган дивидендларга ҳам ўз салбий таъсирини кўрсатмоқда. Бошқа томондан улар акциялари фонд бозорда номиналдан паст баҳода савдо қилинмоқда. Шу сабабли давлат иштирокидаги тижорат банкларининг IPO ёки SPO га айна вақтда чиқиши мақсадга мувофиқ эмас.

Тўртинчидан, Трастбанк ва Ипак йўли банк рентабеллик кўрсаткичлари ҳам, дивиденд даражаси ҳам нисбатан юқори. Мазкур ҳолат улар акциялари фонд бозорида ликвидли тарзда савдо қилинишига асос бўлиб хизмат қилмоқда. Шу боисдан хусусий банклардаги ёки суғурта компанияларидаги кичик давлат улушларини оммавий жойлаштириш муваффақиятли кечишини кутиш мумкин.

Бешинчидан, қонунчиликда белгиланган соф фойданинг камида 50 фоизини дивидендга йўналтириш талаби ижроси ҳам қатъий назоратга олиниши лозим. Бунда алоҳида истисноларга йўл қўйилиши инвесторларнинг иккиланишига олиб келади. Бошқа томондан дивидендлар акциялар инвестицион жозибадорлигини таъминловчи энг асосий ричагдир.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикасининг “2023 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида”ги Қонуни. 2022 йил 30 декабрь.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартиришнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори, 24.03.2023 йилдаги ПҚ-102-сон
3. Franklin Allena, Jun ‘QJ’ Qianb, Susan Chenyu Shanc and Mengxin Zhao. The IPO of Industrial and Commercial Bank of China and the ‘Chinese Model’ of privatizing large financial institutions. // The European Journal of Finance, 2014. Vol. 20, Nos. 7–9, 599–624
4. O.Y.Kuzmina. Theory and Practice of IPO by Russian Banks. // European Proceedings of Social and Behavioral Sciences, 2020. <https://www.researchgate.net/publication/340367637>
5. Қурбонов Ж., Омонов С., Нуралиева Д. Халқаро IPO амалиётлари таҳлили: ташкилий хусусиятлари ва институционал инвесторлар иштироки. // Иқтисод ва молия, 2021. №1. – Б. 53-61.
6. Боев Б. Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётини такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари. PhD илмий даражасини олиш учун дисс. автореферати. Тошкент, 2021. – 56 б.
7. Karimov A. Improving Mechanisms of Attracting Free Money of The Population in the Securities Market Development. //International Finance and Accounting. – 2022. – Т. 2022. – №. 1. – P. 16.
8. www.uzse.uz
9. www.cbu.uz
10. <https://president.uz/uz/lists/view/6081>