

**TOSHKENT KIMYO-TEXNOLOGIYALARI INSTITUTI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/2026.31.01.1.42.02 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI

BO‘RIYEV JAMSHID PARDA O‘G‘LI

**TIJORAT BANKLARINING QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORIDAGI
OPERATSIYALARI METODOLOGIK ASOSLARINI
TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent shahri – 2026-yil

**Иқтисодиёт фанлари доктори (DSc) диссертацияси
автореферати мундарижаси**

**Оглавление автореферата диссертации доктора (DSc)
по экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of (DSc)
on economic sciences**

Bo‘riyev Jamshid Parda o‘g‘li

Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologik asoslarini takomillashtirish..... 3

Бურიев Жамшид Парда угли

Совершенствование методологических основ операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг..... 35

Buriev Jamshid Parda ugli

Improving the methodological foundations of commercial banks' operations in the securities market 71

E‘lon qilingan ishlar ro‘yxati

Список опубликованных работ
List of published works..... 76

**TOSHKENT KIMYO-TEXNOLOGIYALARI INSTITUTI
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/2026.31.01.1.42.02 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI

BO‘RIYEV JAMSHID PARDA O‘G‘LI

**TIJORAT BANKLARINING QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORIDAGI
OPERATSIYALARI METODOLOGIK ASOSLARINI
TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent shahri – 2026-yil

Fan doktori (DSc) dissertatsiyasi mavzusi O'zbekiston Respublikasi Fanlar akademiyasi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.2.DSc/Iqt921 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tkti.uz) va "ZiyoNET" axborot-ta'lim portalida (www.ziynet.uz) joylashtirilgan.

Ilmiy maslahatchi:

Elmirzayev Samariddin Eshquvvatovich

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Rasmiy opponentlar:

Absalamov Akram Tollibovich

iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Berdiyarov Bahriddin Tavasharovich

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Razzaqov Jasur Hamraboevich

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Yetakchi tashkilot:

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti

Dissertatsiya himoyasi Toshkent kimyo-texnologiya instituti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc. 03/2026.31.01.I.42.02 raqamli Ilmiy kengashning 2026 yil «___» _____ soat _____ dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100003, Toshkent shahri, Samarqand darvoza ko'chasi, 60-uy. Tel: (99871)244-79-20, fax(99871) 244-79-17, e-mail: tkti.uz

Dissertatsiya bilan Toshkent kimyo-texnologiya institutining. Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (_____ raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100003, Toshkent shahri, Navoiy shox ko'chasi, 32-uy. Tel: (99871)244-79-20, fax: (99871) 244-79-17, e-mail: tkti.uz

Dissertatsiya avtoreferati 2026-yil «___» _____ kuni tarqatildi.

(2026-yil «___» _____ dagi _____ raqamli reestr bayonnomasi).

D.N.Xusanov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash raisi, i.f.d., professor

A.J.Xujamurodov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash kotibi, iqtisodiyot bo'yicha falsafa doktori,(PhD) dotsent

Sh.A.Xusainov

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, i.f.d., dotsent

KIRISH (Fan doktori (DSc) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahonda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari kapital jalb qilish bilan bir vaqtda investitsiyalar vositasida hamda vositachilik faoliyati orqali aktiv operatsiyalardan daromadlarni diversifikatsiyalashga qaratilgan. Asosiy faoliyat yo'nalishlariga uzviy ravishda qimmatli qog'ozlar bozorida emission, investitsion va vositachilik faoliyati samarali tashkil etilishi xorijiy tijorat banklari foydasining ham muntazam o'sishiga ijobiy ta'sir ko'rsatmoqda. "Natijada bozor kapitallashuvi 100 milliard AQSh dollaridan oshgan 29 ta tijorat bankining umumiy bozor bahosi 6131,68 milliard AQSh dollariga teng baholangan. Bunda JPMorgan Chase bozor kapitallashuvi eng yuqori 869,08 milliard AQSh dollarini tashkil etgani holda bu ko'rsatkich ikkinchi o'rindagi Bank of America bozor kapitallashuvidan qariyb 2,25 baravarga yuqori"¹. Mazkur raqamlar bu borada jiddiy raqobat kechayotganligidan dalolat beradi.

Jahonda tijorat banklari emissiya faoliyatining o'rtacha tortilgan kapital bahosiga ta'siri, dividend siyosatining banklar aksiyalari va bozor kapitallashuviga ta'siri, tijorat banklari yashil obligatsiyalarining yashil iqtisodiyotni rivojlantirish va iqlim o'zgarishlarining oldini olishga, shuningdek yashil investorlar daromadlilikiga ta'siri, yashil bank faoliyati kengayishining moliyaviy bozoriga ta'siri, tijorat banklari tomonidan yashil instrumentlar vositasida kapital jalb qilish va yashil kreditlashning yashil iqtisodiyot rivojlanishiga ta'siri, ustav kapitalida davlat ishtirokining bank aksiyalari volatilligiga ta'siri, tijorat banklari aksiyalarini ommaviy joylashtirishning raqobatdoshlikka ta'siri, tijorat banklarining IPO bozorida andarrayterlik faoliyati samaradorligi tadqiqi, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari samaradorligiga sun'iy intellekt texnologiyalarining ta'siri kabilarga alohida tadqiqot yo'nalishlari sifati e'tibor qaratib kelinmoqda. Ushbu tadqiqotlarda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari bilan bog'liq moliyaviy risklarni boshqarish, sun'iy intellekt texnologiyalari bilan bog'liq xatarlar, IPO amaliyoti bilan bog'liq noaniqliklar, yashil moliyaviy instrumentlar emissiyasi yoki ularga investitsiyalar samaradorligi, andarrayterlik faoliyatida kafolatli joylashtira olish bilan bog'liq risklar natijasida moliyaviy yo'qotishlar ehtimolini aniqlash kabi masalalar hanuz to'liq o'z ilmiy yechimini topmaganligiga guvoh bo'lish mumkin.

O'zbekistonda tijorat banklari milliy iqtisodiyotni moliyalashtirishning eng asosiy institut ekanligi sharoitida moliyaviy resurslar qimmatligi qator yillardan buyon davom etib kelmoqda. Bunga asosiy sabab sifatida banklar tomonidan jalb qilinayotgan moliyaviy resurslarning ham qimmatligi va tijorat bankining o'zi arzon kapitalga muhtoj ekanligini ko'rsatishimiz mumkin. Amalda tijorat banklari umumiy aktivlarida va ustav kapitalida davlat ulushining yuqoriligicha qolayotganligi, bu o'z navbatida investitsion jozibadorlikni pasaytirayotganligi tufayli xususiylashtirish kechikishiga sabab bo'layotganligi ham haqiqat. Natijada "iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni ko'paytirish maqsadida, kelgusi 5 yilda fond

¹ https://companiesmarketcap.com/banks/largest-banks-by-market-cap/#google_vignette 2025 йил 2 октябрь ҳолатига.

bozori aylanmasini 200 million AQSh dollaridan 7 milliard AQSh dollariga yetkazish, davlat ulushiga ega tijorat banklarida transformatsiya jarayonlarini yakunlab, 2026 yil yakuniga qadar bank aktivlarida xususiy sektor ulushini 60 foizgacha yetkazish”² vazifalari o‘z yechimini topmasdan qolayotganligiga bugungi kunda guvoh bo‘lib turibmiz. Bugungi kunga qadar respublikamizda birorta ham tijorat banki tomonidan aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti o‘tkazilmadi. Qolaversa, “qimmatli qog‘ozlar bozorida banklarning operatsiyalarini faollashtirish, tijorat banklari tomonidan korporativ obligatsiyalarni chiqarish va joylashtirish hamda boshqa instrumentlar uchun ma‘muriy to‘siqlarni kamaytirish, bir vaqtning o‘zida nazoratni kuchaytirish, banklarning qimmatli qog‘ozlarini xalqaro kapital bozoriga chiqarish bo‘yicha huquqiy bazani yaratish”³ kabi ustuvor vazifalar ijrosi sifatida xalqaro obligatsiyalar joylashtirilgan bo‘lsada, milliy korporativ obligatsiyalar bozorida tijorat banklari faol, deya olmaymiz. Keltirilgan jihatlar tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasini takomillashtirish mavzusining dolzarbligini aks ettiradi.

Mazkur tadqiqot ishi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi “2022-2026 yillarga mo‘ljallangan yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-60-son, 2023 yil 11 sentyabrdagi «O‘zbekiston — 2030» strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-158-son, 2020 yil 12 maydagi “2020-2025 yillarga mo‘ljallangan O‘zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-5992-son Farmonlari, 2018 yil 23 martdagi “Bank xizmatlari ommabopligini oshirish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” PQ-3620-son, 2023 yil 24 martdagi “Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-102-son, 2023 yil 31 iyuldagi «O‘zsanoatqurilishbank» aksiyadorlik tijorat bankining moliyaviy barqarorligini mustahkamlash va xususiylashtirishni jadallashtirishga oid qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi PQ-253 son qarorlar va boshqa me‘yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishiga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining I.“Demokratik va huquqiy jamiyatni ma‘naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

Dissertatsiya bo‘yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi. Doktorlik dissertatsiyasi mavzusi bo‘yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar tahlili shuni ko‘rsatadiki, tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasi masalalari dunyoning yetakchi ilmiy markazlari tomonidan muntazam tadqiq etilib kelinmoqda. Jahon banki, Butunjahon birjalar federatsiyasi, UNCTAD, Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti, Xalqaro valyuta jamg‘armasi, Xalqaro moliya

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги “2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида”ги ПФ-60-сонли Фармони; <https://lex.uz/docs/5841063>

³ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги “2020 — 2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизimini ислох қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сонли Фармони; <https://lex.uz/docs/4811025>

korporatsiyasi, Bloomberg agentligi, Fransiyaning Parij biznes maktabi, Chexiyaning Praga iqtisodiyot va biznes universiteti, Xitoydagi Sichuan Normal universiteti, Xitoydagi Janubiy-gʻarbiy moliya-iqtisodiyot universiteti, Gonkong sity universiteti, Germaniyadagi Myunster universiteti, Xitoydagi Lyaonin universiteti Moliya va savdo kolleji, Portugaliyadagi Madeyra universiteti, Amerika Qoʻshma Shtatlaridagi Yangi Orlean universiteti, Kolumbiya universiteti, Birlashgan Qirollikdagi Coventry universiteti Iqtisodiyot, moliya va buxgalteriya hisobi maktabi, Oksford universiteti, Koreyaning Ulsan Milliy fan va texnologiya instituti, Katar universiteti, Rossiya Federatsiyasidagi Sankt-Peterburg davlat iqtisodiyot universiteti, Ural davlat iqtisodiyot universiteti, Ural davlat iqtisodiyot universiteti, Rossiya Federatsiyasi Hukumati huzuridagi Moliya universiteti kabi xalqaro tashkilotlar, universitetlar va ilmiy tadqiqot muassasalari tijorat banklarining fond bozoridagi operatsiyalarini muntazam tahlil va tadqiq qilib kelishmoqda⁴.

Tijorat banklarining qimmatli qogʻozlar bozoridagi operatsiyalarini rivojlantirish, emission, investitsion vositachilik faoliyati samaradorligini oshirish bilan bogʻliq tadqiqotlar asosida qator ilmiy va amaliy natijalar olingan. 1975 yildan to 2024 yilga qadar aksiyalar savdosi jami hajmining yalpi ichki mahsulotga nisbatini, listingdan oʻtgan mahalliy kompaniyalarning bozor kapitallashuvi va uning yalpi ichki mahsulotga nisbatini tahlil qilib kelmoqda (Jahon banki Butunjahon birjalar federatsiyasi hisobotlari asosida). Mamlakatlardagi biznes muhitini baholashda qimmatli qogʻozlar bozorida aksiyadorlar va investorlar huquq va manfaatlari taʼminlanishi ham alohida kategoriya sifatida tadqiq qilinib kelinmoqda (Jahon banki Xalqaro moliya korporatsiyasi bilan hamkorlikda). Tijorat banklarining anʼanaviy va yashil instrumentlar vositasida investitsion loyihalari moliyalashtirish amaliyotidagi ustuvor yoʻnalishlar aniqlangan (UNCTAD – Birlashgan millatlar tashkilotining savdo va taraqqiyot boʻyicha konferensiyasi). Tijorat banklari aksiyalari, milliy va xalqaro obligatsiyalari, bozor kapitallashuvi va unga taʼsir koʻrsatuvchi omillar, tijorat banklari bankrotligi yuzaga kelish sabablari, tijorat banklari tomonidan qimmatli qogʻozlar bozorida qoʻllanilayotgan zamonaviy instrumentlar, aksiyalarni ommaviy joylashtirish va obligatsiyalarni joylashtirishda tijorat banklarining anderrayterlik faoliyati natijalari tahlil va tadqiq qilinmoqda (Bloomberg agentligi). Qimmatli qogʻozlar bozorida investitsiya portfelini muntazam diversifikatsiyalash, portfel va unga oid risklarni tijorat banklari tomonidan samarali boshqarishga doir takliflar shakllantirilgan (Stenford universiteti, AQSh). Tijorat banklari qimmatli qogʻozlar bozorining muhim ishtirokchisi sifatidagi faoliyati yoʻnalishlari, jumladan banklar aksiyalari turlari va ular boʻyicha huquqlar farqlanishi, professionallik vositachilik

⁴ <https://www.worldbank.org/>, <https://www.world-exchanges.org/>, <https://unctad.org/>, <https://www.oecd.org/>, <https://www.imf.org/>, <https://www.ifc.org/>, <https://www.bloomberg.com/>, <https://www.psbedu.paris/en/>, <https://www.vse.cz/>, <https://en.lxs.sicnu.edu.cn/>, <https://e.swufe.edu.cn/>, <https://www.cityu.edu.hk/>, <https://www.uni-muenster.de/en/>, <https://enweb.lnu.edu.cn/>, <https://www.uma.pt/en/>, <https://www.uno.edu/>, <https://business.columbia.edu/6> <https://www.coventry.ac.uk/>, <https://www.qu.edu.qa/en-us/>, <https://unecon.ru/>, <https://www.usue.ru/>, <https://www.fa.ru/>

faoliyati xususiyatlari, investitsion banklarning fond bozoridagi faoliyati yo‘nalishlari tadqiq qilingan (Kolumbiya universiteti, AQSh).

Bugungi kunga kelib xorijiy amaliyotga nazar tashlaydigan bo‘lsak, tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari har bir alohida yo‘nalishini diversifikatsiyalash vositasida kengaytirish, iqlim o‘zgarishlari va global o‘sish sharoitida tijorat banklarida ham yashil transformatsiyani amalga oshirish orqali yashil qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish, tijorat banklarining fond bozori orqali investitsion portfelini zamonaviy instrumentlar asosida diversifikatsiyalash bo‘yicha bir qator ilmiy tadqiqotlar olib borilmoqda. Jumladan tijorat banklari bozor kapitallashuvini oshirish maqsadida dividend to‘lovlari muntazamligi va yuqoriligini ta‘minlash orqali investitsion jozibadorlikni oshirish, o‘sishga asoslangan dividend strategiyalariga o‘tish, yashil, ko‘k, iqlim va barqarorlik obligatsiyalari emissiyasini kengaytirish orqali yashil va barqarorlik loyihalarni moliyalashtirishni kengaytirish, qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalarda risklarni samarali boshqarish, tijorat banklari faoliyatida va ustav kapitalida davlat aralashuvini va ulushini qisqartirib borish, tijorat banklari aksiyalarini muvaffaqiyatli ommaviy joylashtirish, fond bozorida professional vositachilik samaradorligini ta‘minlash.

Muammoning o‘rganilganlik darajasi. Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari bilan bog‘liq masalalar qator xorijiy iqtisodchi olimlar, jumladan Ama Samarasinghe, António Miguel Martins, Pedro Correia, Ricardo Gouveia, António Miguel Martins, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine, Dharen Kumar Pandey, M.Kabir Hassan, Vineeta Kumari, Rashedul Hasan, E.Augeraud-Véron, W.Boungou, P.Gupta, Francesco Cappa, Francesca Collevocchio, Raffaele Oriani, Enzo Peruffo, Frederic S.Mishkin and Stanley G.Eakins; Huan Yang, Jun Cai, Lin Huang, Alan J. Marcus, Houcem Smaoui, Hatem Ghouma, Hyeonung Jang, Byoung Ki Seo, John Hawkins, Lars Beckmann, Paul F. Hark, Mohammed Ayoub Ledhem, Shu Tian, Donghyun Park, Marie Anne Cagas, Václav Brož, Petr Teplý, Vu Quang Trinh, Alper Kara, Marwa Elnahass, Wanqi Wang, Zhaoguang Qu, Whelsy Boungou, Christian Urom, Xiuli Du, Jinfeng Cheng, Degao Zhu, Mengyue Xing, Z.Ahmed, M.Raj, S.Prakash, P.Natarajan, J.Konear, I.R.Baybekov, A.Borovkova, O.I.Lavrushin, N.M.Giblova, M.S.Maramigin, N.Martinenko, O.Markova, O.Rudakova, N.Sergeeva kabilar⁵ tomonidan tadqiq qilingan.

⁵A.Samarasinghe. Stock market liquidity and bank stability. // Pacific-Basin Finance Journal. Vol. 79, June 2023; A.M.Martins, P.Correia, R.Gouveia. Russia-Ukraine conflict: The effect on European banks' stock market returns. // Journal of Multinational Financial Management. Vol. 67, March 2023; A.M.Martins. Stock market effects of Silicon Valley bank and Credit Suisse failure: Evidence for a sample of european listed banks. // Finance Research Letters. Vol. 58, Part A, December 2023; A.Demirgüç-Kunt, E.Feyen, R.Levine. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets. // World Bank Economic Review, Vol. 27, No. 3, 2013; D.K.Pandey, M.K.Hassan, V.Kumari, R.Hasan. Repercussions of the Silicon Valley Bank collapse on global stock markets. // Finance Research Letters. Vol. 55, Part B, July 2023; E.Augeraud-Véron, W.Boungou, P.Gupta. Do better capitalized and bigger banks recover faster from a pandemic-led shock? Evidence from US Banks' lending behavior. // Economic Modelling. Vol. 151, October 2025; F.Cappa, F.Collevocchio, R.Oriani, E.Peruffo. Banks responding to the digital surge through Open Innovation: Stock market performance effects of M&As with fintech firms. // Journal of Economics and Business. Vol. 121, July–August 2022; F.S.Mishkin, S.G.Eakins. Financial markets and institutions. Global edition. Pearson, 2024. – 789 p.; F.S.Mishkin. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 13th Edition. Pearson, 2022. – 720 p.; H.Yang, J.Cai, L.Huang, A.J.Marcus. Credit market conditions, expected return

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan Sh.Abdullaeva, A.Omonov, I.Alimardonov, O.M.Namozov; I.Jo'raev, R.Kunarov, R.Qurbonov, E.Nasirov, S.Omonov, I.Tursunov, X.Tillaev, D.Ubaydullaev, X.Xudoyqulov, H.Xoliqov, S.Elmirzaev va boshqa olimlar tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari natijadorligini ta'minlash va oshirish bo'yicha tadqiqotlar olib borishgan⁶.

Yuqoridagi tadqiqotchilar tomonidan tijorat banklarining qimmatli qog'ozlari emissiyasi xususiyatlari va savdo natijalari, aksiyalarining ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozoridagi oldi-sotdi operatsiyalari, tijorat banklarining fond birjalaridagi

proxies, and bank stock returns. // *Global Finance Journal*. Vol. 62, September 2024; H.Smaoui, H.Ghouma. Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios. // *Research in International Business and Finance*. Vol. 51, January 2020; H.Jang, B.K.Seo. Transmission of central bank communication to emerging economies: Evidence from the Korean stock market. // *Emerging Markets Review*. Vol. 52, September 2022; J.Hawkins. Bond markets and banks in emerging economies. // *Bank for International Settlements (BIC)*, vol. 11, 2002. P. 42-48; L.Beckmann, P.F.Hark. ChatGPT and the banking business: Insights from the US stock market on potential implications for banks. // *Finance Research Letters*. Vol. 63, May 2024; M.A.Ledhem. The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? // *Borsa Istanbul Review*. Vol. 22, Supplement 1, December 2022, P. 79-91; Sh.Tian, D.Park, M.A.Cagas. Bond market development and bank stability: Evidence from emerging markets. // *Research in International Business and Finance* Vol. 58, December 2021; V.Brož, P.Teply. From collapse to contagion: How bank failures influence stock markets. // *The North American Journal of Economics and Finance*. Vol. 79, July 2025; V.Q.Trinh, A.Kara, M.Elnahass. Dividend payout strategies and bank survival likelihood: A cross-country analysis. // *International Review of Financial Analysis*. Vol. 81, May 2022; W.Wang, Z.Qu. Capital market opening and commercial bank risk: Evidence from "Shanghai-Hong Kong Stock Connect". // *Finance Research Letters*. Vol. 59, January 2024; W.Boungou, Ch.Urom. Geopolitical tensions and banks' stock market performance. // *Economics Letters*. Vol. 247, February 2025; X.Du, J.Cheng, D.Zhu, M.Xing. Does central bank communication on financial stability work? An empirical study based on Chinese stock market. // *International Review of Economics & Finance*. Vol. 85, May 2023, Pages 390-407; Z.Ahmed, M.Raj, S.Prakash, P.Natarajan, J.Konear. *Global Financial Markets and Instruments*. <https://dde.pondiuni.edu.in/files/StudyMaterials.pdf>; Байбеков И.Формирование облигационных портфелей коммерческими банками на российском биржевом рынке. Автореф. дисс. на соискание ученой степени канд. экон. наук. – Саратов, 2015. – 29 с; Банки и банковское дело. В 2 Ч. ЧАСТЬ. Учебник и практикум для вузов. / Под ред. В. А.Боровковой. – М. "Юрайт", 2020. – 422 с.; Банковское дело. Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. 13-е изд. – М.: КНОРУС, 2020. – 632 с.; Гиблова Н.М. Тенденции и перспективы развития инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке России. Автореф. дисс. на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Москва, 2013. – 26 с.; Марамигин М.С. и др. Банковское дело и банковские операции. Учебник. Екатеринбург: «Издательство Уральского университета», 2021. - С. 567 с.; Мартыненко Н.Н., Маркова О.М., Рудакова О.С., Сергеева Н.В. Банковское дело в 2 ч. часть 2. – М. "Юрайт", 2020. – С. 368 с.

⁶ Sh.Abdullaeva. Pul, kredit va banklar. // Toshkent. «Moliya», nashriyoti, 2000 yil. – B. 229-230.; Sh. Abdullayeva, A. Omonov. Tijorat banklari kapitali va uni boshqarish. – T.: „IQTISOD-MOLIYA“, 2006. – 79 b.; I.Alimardonov, O.Namozov. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan investitsion operatsiyalarini rivojlantirish yo'llari. // „Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar“ ilmiy elektron jurnali, № 1, yanvar-fevral, 2020. – 5 b.; Jo'raev I. O'zbekistonda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan investitsion operatsiyalari va ularni rivojlantirish masalalari. // *Xalqaro moliya va hisob*. 2017 yil, 2-son. <https://interfinance.tsue.uz/>; Kunarov R. Tijorat banklari dividend siyosatining tahlili. // *Iqtisod va moliya*. 2021 yil, 4-son. – B. 36-41; Tijorat banklarida dividend siyosatini takomillashtirish. PhD diss. avtoref. Toshkent, 2023. – 65 b.; Qurbonov R. Bank kapitallashuv darajasini oshirishda dividend siyosatining roli. // *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*. 2023 yil, 7-son. - B. 316-321.; Nasirov E. Qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklarining rolini oshirish masalalari. I.f.n. darajasini olish uchun diss. avtoref. – Toshkent, 2006. – 24 b.; S.Omonov. Kapital bozorida institutsional investorlar faolligini oshirish. PhD diss avtoref. Toshkent, 2023. – B. 20; Турсунов И. Повышение капитализации акционерно-коммерческого банка. Монография. – Т.: Инновацион ривожланиш, 2020. – 120 с.; X.Tillaev. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini rivojlantirish. PhD diss. avtoref. – Toshkent, 2020. – B. 20-21.; Ubaydullaev D. Tijorat banklarining fond bozoridagi investitsion faoliyati bo'yicha xorij tajribalari. // *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*. 2024 yil 11-son. – B. 636-643. X.Xudoyqulov. Fond bozori aktivlarini baholash mexanizmini takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – Toshkent, 2018. – 23 b.; Xoliqov H.V. Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasini samarali tashkil etish yo'nalishlari. PhD diss. avtoref. Toshkent, 2024. – B. 22.; Elmirezayev S. Korporativ boshqaruv. Darslik. – T.: “Zebo Print”, 2021. – B. 33.; Korporativ moliya. Darslik. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2019. – B. 163.

emission, investitsion va vositachilik faoliyati o'ziga xos xususiyatlari, banklar qimmatli qog'ozlarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi likvidliligi, aksiyalar vositasida xususiy kapitalni oshirish imkoniyatlari, samarali dividend siyosati orqali tijorat banklari investitsion jozibadorligini oshirish, xalqaro obligatsiyalar bozoridagi ishtiroki masalalari atroflicha tahlil qilingan. Shunga qaramasdan, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari muntazam kengayib borayotganligi sharoitida nazariy va amaliy jihatlarida e'tiborga olinmagan tomonlar hamon mavjud.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari rejalari bilan bog'liqligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasining ilmiy tadqiqot ishlari rejasi doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy, uslubiy hamda amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari quyidagilardan iborat:

banklarning qimmatli qog'ozlar bozori muhim ishtirokchisi sifatidagi faoliyatini o'rganish;

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari nazariy-konseptual asoslarini tadqiq qilish;

qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklari faoliyati tashkiliy jihatlarini ochib berish;

xorijiy tijorat banklarining aksiyalar bozoridagi faolligi tadqiqini amalga oshirish;

xorijiy davlatlardagi tijorat banklarining obligatsiyalar bozoridagi ishtiroki tadqiqini amalga oshirish;

xorijiy banklar dividend siyosati va to'lovlarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faolligiga ta'sirini tahlil qilish;

O'zbekistonda tijorat banklarining aksiyalari bilan operatsiyalar tahlilini o'tkazish;

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi emissiya faoliyati tahlilini amalga oshirish;

milliy tijorat banklari qimmatli qog'ozlari daromadliligini aniqlash;

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalaridagi muammolarni aniqlash va ularni hal qilish yo'llarini belgilash;

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasi takomillashtirishga doir taklif va tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekti sifatida respublikamizda va xorijda faoliyat ko'rsatayotgan tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalari olingan.

Tadqiqotning predmeti O'zbekistondagi va xorijdagi tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari jarayonida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiyada taqqoslash, guruhlash, iqtisodiy-statistik usullar, ekspert baholash, analiz, sintez, induksiya, deduksiya kabi usullardan foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

institutsional transformatsiya, aktivlar sifatini yaxshilash, mijozlar bazasini kengaytirib borish, sof foyda va rentabellik ko'rsatkichlarining barqaror o'sib borishiga erishish, kapitallashuv darajasini oshirib borish vositasida kredit reytingini yaxshilash orqali qarz qimmatli qog'ozlarini joylashtirishda kupon stavkani pasaytirish va uzun pullar jalb qilishga erishish taklif etilgan;

makroiqtisodiy darajada milliy valyuta barqarorligiga erishilishi natijasida moliya bozorida kapitali bahosi pasayganda uzoq muddatli qarz kapitali bo'yicha qo'shimcha xarajatlarning oldini olish maqsadida qarz instrumentlarini muddatidan oldin qoplash taklif etilgan;

global qimmatli qog'ozlar bozoriga xalqaro obligatsiyalar joylashtirish orqali kapital jalb qilishda xalqaro moliya bozorida yuqori nufuzga ega bo'lgan professional vositachilar sindikatini jalb qilish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish imkoniyati asoslangan;

investitsion faoliyatni kengaytirish hamda qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarning qamrov darajasini oshirish maqsadida tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelini valyutalar kesimida diversifikatsiyalash hamda qimmatli qog'ozlarga kiritiladigan investitsiyalar hajmini oshirish taklif etilgan;

tijorat banklarining resurs bazasini mustahkamlash, xorijiy kapitalni diversifikatsiyalashga imkonini beruvchi milliy va xorijiy valyutadagi qarz instrumentlarini xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorida ta'minlanmaganlik asosida joylashtirish taklif etilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari ko'lami va tashqi ta'sirlarga sezuvchanligi iqtisodiyotning globallashtirish darajasiga bog'liqligi aniqlangan;

investitsion jozibadorlik ta'minlangan holda tijorat banklari aksiyalarini ochiq joylashtirish ustav kapitali bo'yicha belgilangan minimal talablarning bajarilishi bilan birga qo'shilgan kapitalning oshib borishi orqali arzon kapital jalb qilinishiga ham xizmat qilishi asoslangan;

barcha aksiyadorlar manfaatlari hisobga olingan holda moliyaviy qarorlar qabul qilinishiga erishishda tijorat banklari ustav kapitalida hech bir aksiyadorning nazorat paketiga egalik qilishiga yo'l qo'ymaslik orqali sof korporativ boshqaruvga o'tilishi muhimligi aniqlangan;

muvofiglashgan obligatsiyalar emissiyasi orqali tijorat banklarining turli valyutalarda kapital jalb qilishlari diversifikatsiya darajasini oshirishi bilan birga valyuta riskini kamaytirishi asoslangan;

tijorat banklarining yashil, ko'k, iqlim, barqarorlik obligatsiyalari emissiyalari iqtisodiyotda yashil loyihalarni moliyalashtirish ko'lamini kengaytirishi bilan birga yashil qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishida ham muhim ahamiyat kasb etishi aniqlangan;

tijorat banklarining muntazamlikka asoslangan ijobiy dividend tarixiga ega bo'lishi qimmatli qog'ozlar bozoridagi nufuzini kafolatlashi bilan birga yangi investorlar uchun ishonchli emitent vazifasini ham bajarishi aniqlangan;

tijorat banklarining investitsion jozibadorligini ta'minlash asosida aksiyalarini ochiq joylashtirishda narx diapazonini belgilash qo'shilgan kapitalni oshirish orqali raqobatdoshlikni mustahkamlashi asoslangan.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi amalga oshirilgan usullar va ular doirasida qo'llanilgan ilmiy-nazariy yondashuvlarning rasmiy manbalardan olinganligi, aniq me'yoriy hujjatlar, iqtisodiy normativlar hamda xalqaro moliya tashkilotlarining hisobotlari, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi hisobotlari, xalqaro agentliklar, xorijiy fond birjalari, "Toshkent" respublika fond birjasi tahlillari, milliy va xorijiy tijorat banklari ichki hujjatlari, hisobotlari, Istiqbolli loyihalar milliy agentligi Korporativ axborotlar yagona portalidagi hisobot va ochiq axborotlar tahliliga asoslanganligi, shuningdek, xulosa, taklif va tavsiyalarining amaliyotga joriy etilganligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati ishlab chiqilgan takliflar tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy tadqiqot ishlarini amalga oshirishda, shuningdek, oliy o'quv yurtlarida "Pul va banklar", "Bank ishi", "Moliya bozori" kabi fanlar o'quv dasturlarini takomillashtirishda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Doktorlik dissertatsiyasi natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan taklif va tavsiyalar tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasini soha bo'yicha kompleks chora-tadbirlarni ishlab chiqishga va takomillashtirishga xizmat qilishi mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

institutsional transformatsiya, aktivlar sifatini yaxshilash, mijozlar bazasini kengaytirib borish, sof foyda va rentabellik ko'rsatkichlarining barqaror o'sib borishiga erishish, kapitallashuv darajasini oshirib borish vositasida kredit reytingini yaxshilash orqali qarz qimmatli qog'ozlarini joylashtirishda kupon stavkani pasaytirish va uzun pullar jalb qilish taklifi O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki va Asakabank AJ tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy bankining 2026-yil 26-yanvardagi 02/6-610/17 sonli ma'lumotnomasi, Asakabank AJning 2026 yil 23-yanvardagi 19-01/54 sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklif asosida O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki kredit reytingi S&P va Moody's tomonidan "barqaror"dan "ijobiy"ga yaxshilanishi, Fitch Ratings tomonidan uzoq muddatli reytingning "BB-"dan "BB"ga ko'tarilishi natijasida 300 million AQSh dollari miqdorida yevroobligatsiyalar 7,2 foizdan, 1,5 trillion so'm miqdoridagi xalqaro obligatsiyalar 17,95 foizdan muvaffaqiyatli joylashtirilgan. Shuningdek Asakabank AJ bank kredit reytingi Fitch Ratings tomonidan "BB-"dan "BB"ga

oshirilishiga, natijada bankning navbatdagi korporativ obligatsiyalari emissiyasi bo'yicha kupon stavka 18 foiz etib belgilanishiga erishilgan;

makroiqtisodiy darajada milliy valyuta barqarorligiga erishilishi natijasida moliya bozorida kapitali bahosi pasayganda uzoq muddatli qarz kapitali bo'yicha qo'shimcha xarajatlarning oldini olish maqsadida qarz instrumentlarini muddatidan oldin qoplash taklifi Asakabank AJ tomonidan amaliyotga joriy etilgan (Asakabank AJning 2026 yil 23 yanvardagi 19-01/54 sonli ma'lumotnomasi). Mazkur taklif bankning yuqori boshqaruv organi, shu jumladan bank kuzatuv kengashining 2025-yil 25-dekabrda korporativ obligatsiyalar 5-emissiyasida inobatga olinib, muddatidan oldin qaytarib sotib olish imkoniyati emissiya risolasida qayd etilgan;

global qimmatli qog'ozlar bozoriga xalqaro obligatsiyalar joylashtirish orqali kapital jalb qilishda xalqaro moliya bozorida yuqori nufuzga ega bo'lgan professional vositachilar sindikatini jalb qilish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish taklifi O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy bankining 2026-yil 26-yanvardagi 02/6-610/17 sonli ma'lumotnomasi). Natijada bank tomonidan 2024-2025 yillarda J.P. Morgan, Citi, Societe Generale, Natixis, Standard Chartered, Mashreqbank, Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank, Commerzbank and errayterlar sindikati vositachiligidan London fond birjasidan 829 million AQSh dollariga teng xorijiy kapital jalb qilinishiga erishilgan;

investitsion faoliyatni kengaytirish hamda qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarning qamrov darajasini oshirish maqsadida tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelini valyutalar kesimida diversifikatsiyalash hamda qimmatli qog'ozlarga kiritiladigan investitsiyalar hajmini oshirish taklifi O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy bankining 2026-yil 26-yanvardagi 02/6-610/17 sonli ma'lumotnomasi). Natijada tijorat banklarining investitsion faolligini oshirish hamda turli valyutalarda investitsion portfel shakllantirish imkoni yaratilgan. Xususan, mazkur taklif natijasida "O'zmilliybank" AJda qimmatli qog'ozlarga kiritilgan investitsiyalar hajmi 2024-yil iyun oyidagi 7,0 trillion so'mdan 2025-yil mart oyida 7,62 trillion so'mga yetgan bo'lib, qimmatli qog'ozlar portfelining 7 foizdan ortig'i yoki 543,87 milliard so'm ekvivalentidagi qismi xorijiy valyutada shakllantirilgan;

tijorat banklarining resurs bazasini mustahkamlash, xorijiy kapitalni diversifikatsiyalashga imkonini beruvchi milliy va xorijiy valyutadagi qarz instrumentlarini xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorida ta'minlanmaganlik asosida joylashtirish taklifi Agrobank ATB tomonidan amaliyotga joriy etilgan (Agrobank ATBning 2025 yil 6 oktabrdagi 07-2/10-1250 sonli ma'lumotnomasi). Natijada Agrobank ATB tomonidan 400 million AQSh dollari miqdorida besh yillik ta'minlanmagan yevroobligatsiyalar hamda 700 milliard so'mlik ta'minlanmagan xalqaro obligatsiyalar muomalaga chiqarilgan va London fond birjasida muvaffaqiyatli joylashtirilgan.

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Ushbu tadqiqot natijalari 2 ta respublika va 2 ta xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyalarda muhokamadan o'tkazilgan.

Tadqiqot ishlarining e'lon qilinganligi. Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 19 ta ilmiy ish, jumladan bitta ilmiy monografiya, O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasining doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 11 ta ilmiy maqola, jumladan 1 ta xorijiy maqola nashr etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya kirish, to'rtta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovadan tarkib topgan. Dissertatsiya hajmi 225 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida o'tkazilgan tadqiqotlarning dolzarbligi va zarurati asoslangan, respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi ko'rsatib o'tilgan, muammoning o'rganilganlik darajasi va dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari bilan bog'liqligi bayon etilgan, dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi, maqsadi va vazifalari hamda obyekt, predmeti va usullariga tavsif berilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari yoritilgan, tadqiqot natijalarining ishonchliligi va joriy qilinishi izohlab berilgan, tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi, e'lon qilinganligi, tuzilishi va hajmi to'g'risida ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning «**Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati nazariy va tashkiliy jihatlar**» deb nomlangan birinchi bobida banklar qimmatli qog'ozlar bozorining muhim ishtirokchisi sifatida faoliyati o'rganilgan, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari nazariy-konseptual asoslari tadqiq qilingan, qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklari faoliyati tashkiliy jihatlar ochib berilgan.

Tijorat banklari iqtisodiyotni moliyalashtiruvchi muhim moliyaviy institutdir. Ularning qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari samaradorligi o'z navbatida iqtisodiyotni moliyalashtirish ko'lamining kengayishiga va natijadorligining ortishiga xizmat qiladi. Iqtisodiyotning raqamlashuvi ham bu masalada yangicha yondashuvlarni talab qilmoqda. Qolaversa yashil iqtisodiyotga o'tish yondashuvi banklar oldiga ham o'z talablarini qo'yimoqda.

Raqamli transformatsiya tijorat banklari tomonidan ikki xil yo'nalishda amalga oshirilib kelinmoqda. Birinchisi an'anaviy bank xizmatlaridan raqamli bank xizmatlariga o'tish, ikkinchisi Fintech kompaniyalarni qo'shib olishdir. Raqamlashtirishdagi yutuqlar biznes muhitini tubdan o'zgartirayotgan bir vaqtda bank sektorida so'nggi tendensiyalarga javoban va ochiq innovatsiyalar tizimini qo'llagan holda, tijorat banklar tobora ko'proq Fintech kompaniyalari bilan birlashish yoki ularni qo'shib olishga intilmoqda. F.Cappa, F.Collevecchio, R.Oriani, E.Peruffolar birlashish va qo'shib olish operatsiyalarining ta'siri noaniqligi sharoitida oluvchi bankning kelajakdagi foydasiga ta'sirini o'rganadi. Shu maqsadda izlanishlar birlashish va qo'shib olish operatsiyalari haqidagi

e'lonlarga fond bozori reaksiyasini baholash uchun vaziyatni kuzatish metodologiyasini qo'llaydi. Fintech kompaniyalarini qo'shib olish tijorat banklarning kelajakdagi foydasiga qanday ta'sir ko'rsatishi haqidagi ilmiy bilimlarni kengaytirish bilan bir qatorda, ochiq innovatsiyalar amaliyotlarining tashkilotlar uchun qay holatlarda foyda keltirishi mumkinligini aniqlashda ham ushbu tadqiqot muhim o'rin tutadi. Shuningdek, tadqiqot natijalari banklar uchun qaysi turdagi qo'shib olishlar manfaatliroq bo'lishini ko'rsatish orqali rahbarlar uchun dastlabki tavsiyalar taqdim etadi⁷. Fintech kompaniyalar va tijorat banklarining birlashishlari mulkdorlar (aksiyadorlar) roziligi asosida yuz berishi hamda fond bozorida yirik yangi ishtirokchi paydo bo'lishi bizga ma'lum. O'z navbatida tijorat banklari tomonidan fond bozori orqali Fintech kompaniyalari aksiyalari nazorat paketi qo'lga kiritilishi qo'shib olinishi yuzaga keltiradi. Tijorat banklari tomonidan Fintech kompaniyalarini qo'shib olish amaliyoti O'zbekistonda ham allaqachon yuz berganligiga guvoh bo'ldik. TBC Group dastlab 2019 yil Payme Fintech kompaniyasining 51 foizini 5,5 mln dollarga, 2023 yil may oyiga kelib esa qolgan 49 foiz ulush 55,7 million AQSh dollariga sotib olindi. Xususiy banklar va Fintech kompaniyalarining rivojlanishi istiqbolda milliy qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishiga ham xizmat qiladi.

XXI asrda moliya bozorida paydo bo'lgan va islom qimmatli qog'ozlari hisoblangan yangi instrument sukuk muomalasi yildan-yilga kengayib bormoqda. Parallel ravishda islom banklari faoliyati ham dunyo miqyosida kengayib bormoqda. Mohammed Ayoub Ledhem sukuk bozori rivojlanishining islom banklari moliyaviy barqarorligiga ta'sirini tadqiq qilgan. Bundan tashqari, biz sukuk bozorlari va islom banklari o'rtasidagi moliyaviy barqarorlik nuqtai nazaridan bog'liqlik raqobat yoki bir-birini to'ldirish bilan belgilanadimi, degan gipotezani sinovdan o'tkazgan. Ushbu tadqiqot sukuk bozorining rivojlanishining islom banklari moliyaviy barqarorligiga ta'sirini o'rganish uchun dinamik panel tizimi - momentlarning umumlashtirilgan usulini qo'llaydi. Islom banklari moliyaviy barqarorligini aniqlash uchun optimal model bo'lgan Z-score modelidan foydalanilgan. Malayziya, Saudiya Arabistoni, Indoneziya, Turkiya va Bruney kabi mamlakatlarda faoliyat yuritayotgan barcha islomiy moliya institutlari o'rganilganida natijalar sukuk bozorining rivojlanishi islom banklari o'rtasidagi o'zaro to'ldiruvchilikni kengaytirgan, ularni barqarorlikni saqlashga undash orqali islom banklarining moliyaviy barqarorligiga ijobiy ta'sir ko'rsatganligi aniqlangan⁸.

Moliya bozori ekotizimi muhim bo'g'ini sifatida tijorat banklari bo'sh pul mablag'larini ma'lum shartlar asosida jalb qilish orqali iqtisodiyot tarmoqlarini moliyalashtirish, iqtisodiy sub'ektlar o'rtasidagi o'zaro hisob-kitoblarni amalga oshiruvchi moliyaviy institut sifatida namoyon bo'lishi haqidagi qarash shakllanib qolgan. Lekin bugungi tijorat banklari mazkur cheklangan doiradan allaqachon chiqqan. Birgina qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklarining amalga

⁷ F.Cappa, F.Collevecchio, R.Oriani, E.Peruffo. Banks responding to the digital surge through Open Innovation: Stock market performance effects of M&As with fintech firms. // **Journal of Economics and Business**. Vol. 121, July–August 2022,

⁸ Mohammed Ayoub Ledhem. The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? // *Borsa Istanbul Review*. Vol. 22, Supplement 1, December 2022, Pages S79-S91

o'shiradigan operatsiyalari buni yaqqol tasdiqlaydi. Chunki bugun dunyoda tijorat banklarining emitent, investor, vositachi sifatidagi faoliyatlarining har biri ko'p qirralidir. Lekin bunda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatining ko'p qirraliligi tijorat banki korporativ siyosatiga va bozor rivojlanganligiga bevosita bog'liq.

1-jadval

Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati yo'nalishlari⁹

№	Faoliyat yo'nalishi	Faoliyat vositasi yoki amaliyoti	Faoliyatdan kutiladigan maqsad	Pirovard erishiladigan natija
1.	Emission faoliyat	Aksiya Korporativ obligatsiya Depozit sertifikati Yevroobligatsiya Xalqaro aksiya Yashil obligatsiya	Ustav kapitalini litsenziya talablari asosida shakllantirish va oshirib borish hamda qarz kapitali jalb qilish	Xususiy kapital va qarz kapitali jalb qilinadi.
2.	Investitsion faoliyat	Aksiyalar portfeli Korporativ obligatsiyalar portfeli Davlat qimmatli qog'ozlari portfeli va boshqalar	Kreditlashdan boshqa aktiv operatsiyalar orqali daromad olish manbalarini diversifikatsiyalash	Kreditdan tashqari investitsion faoliyat bo'yicha daromadga ega bo'lishga erishiladi.
3.	Moliya bozorida professional vositachilik faoliyati	Anderrayter Depozitariy Ishonchli boshqaruvchi Investitsion maslahatchi Kliring Diler Broker	Qo'shimcha faoliyat yo'nalishlari sifatida daromad manbasiga ega bo'lish va o'z qimmatli qog'ozlarini joylashtirish tajribasini oshirish	Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisi sifatida daromadga ega bo'ladi va bozor tahlili asosida o'z qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqariladi

Bugungi kunga kelib tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati, ular faolligini oshirish masalasi mahalliy, mintaqaviy va xalqaro miqyosda ilmiy izlanuvchilar, siyosatchilar va iqtisodchilarning doimiy diqqat-e'tiboridagi masalalardan biridir. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi ishtiroki ko'p tomonlamaligi bunga zaruratni yanada kuchaytiradi. Ya'ni banklar bunda qimmatli qog'ozlar (oddiy va imtiyozli aksiyalar, korporativ va xalqaro obligatsiyalar, depozit sertifikatlar va hokozo) emissiya qilish orqali bozordan moliyaviy resurs jalb qilish, qimmatli qog'ozlar bozoriga investitsiyalar kiritish orqali aktiv operatsiyalarni diversifikatsiyalash, vositachilik (investitsion maslahatchilik, anderrayterlik va hokozo) asosida boshqa emitentlar qimmatli qog'ozlarini joylashtirish kabilar orqali qimmatli qog'ozlar bozoridagi faollikni oshirishga, moliyaviy resurslar va daromadlar tarkibini diversifikatsiyalashga intilmoqda. Keltirilgan jihatlar tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalariga tadqiqotchilar tomonidan ko'p tomonlamalik asosidagi yondashuvni talab qiladi. Qo'shimchasiga yashil bank, raqamli bank, neobank kabilardagi xususiyatlar ham o'ziga xos tadqiqot yo'nalishi sifatida namoyon bo'ladi.

Tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional vositachilik faoliyati orqali qo'shimcha daromadlarga ega bo'lishi mumkin. Bunda boshqa

⁹ Муаллиф томонидан тузилган.

aksiyadorlik jamiyatlari korporativ obligatsiyalarini ochiq joylashtirish, aksiyalarini ommaviy yoki ochiq joylashtirish amaliyotlarida anderrayterlik faoliyati alohida ajralib turadi. X.Tillaev O'zbekistondagi dastlabki rasmiy IPO amaliyoti hisoblangan va 2018 yil 3 aprelda yakunlangan "Kvars" AJ aksiyalari ommaviy taklifida TIF Milliy banki anderrayterlik amaliyotini tahlil qilgan. Va unda ta'kidlaydiki, "Savdolar natijasiga ko'ra emissiyaning joylashmagan 45,89 foiz qismi yoki 2099685 donasi paket narxi qariyb 6,3 mlrd. so'mlik aksiyalar emitent tomonidan anderrayter sifatida katnashgan TIF Milliy bankiga o'rtacha joylashuv narxida, shuningdek, diskont narxda taklif etilgan. Ammo TIF Milliy banki tashkiliy tuzilishi bo'yicha o'sha davrda aksiyadorlik tijorat banki shaklida tashkil etilmaganligi sababli fond birjasida qimmatli qog'ozlar bilan emission, anderrayter va boshqa turdagi operatsiyalarni amalga oshirishda yetarlicha tajriba bo'lmaganligi, shuningdek aksiyalarning kelajakdagi bozor narxini to'g'ri prognoz qila olmasligi hamda boshqa sabablarga ko'ra bank aksiyalar sotib olishni rad etgan"¹⁰.

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi «**Qimmatli qog'ozlar bozorida xorijiy tijorat banklari operatsiyalari tadqiqi**» deb nomlangan bo'lib, unda xorijiy tijorat banklarining aksiyalar bozoridagi faolligi tahlil qilingan, xorijiy davlatlardagi tijorat banklarining obligatsiyalar bozoridagi ishtiroki tadqiqi amalga oshirilgan, xorijiy banklar dividend siyosati va to'lovlarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faolligiga ta'siri tahlil qilingan.

Xorijiy tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bozorida o'ta faol hisoblanadi. Bunda banklar ham birinchi navbatda arzon moliyaviy resurslar jalb qilish nuqtai nazaridan aksiyalar bozorida faol. Chunki banklar bozor kapitallashuvi ortib borishi qo'shimcha aksiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirishga xizmat qiladi va banklar qo'shilgan kapitali oshadi. Shu boisdan xorijiy banklar investitsion jozibadorlikka alohida e'tibor qaratishadi.

Bugungi kunda bozor kapitallashuvi eng yuqori tijorat banki bu JP Morgan Chase hisoblanadi va uning bozor qiymati 749.02 milliard AQSh dollariga teng. Undan keyingi o'rindagi Xitoy sanoat va tijorat banki (ICBC - Industrial and Commercial Bank of China) bozor kapitallashuvi 335,45 milliard AQSh dollariga teng va bu ko'rsatkich JP Morgan Chase bozor kapitallashuvidan 2,23 baravar past¹¹.

Germaniyaning Deutsche Banki dunyoda kapitallashuv nuqtai nazaridan Top-20 talikda qayd etilmagan bo'lsada Yevropada va Jahonda o'z o'rniga ega bank hisoblanadi. Deutsche Bank aksiyalari muomalasida uchta birjada (savdo tizimida) Deutsche birjasining Xetra elektron savdo tizimida, Frankfurt fond birjasida yevroda, Nyu-York fond birjasida esa AQSh dollarida listingdan o'tganligi e'tiborni tortadi.

Qo'shni Qozog'istonda Kaspi.kz neobanki ham milliy va xalqaro bozorda o'z aksiyalarini muvaffaqiyatli joylashtirgan biz uchun xorijiy bo'lgan bank hisoblanadi. Bank aksiyalari NASDAQ birjasida ham savdo qilinayotganligi bois ham Financial Timesda tahlillari yuritilmoqda. Qozog'istonda ham raqamli bank

¹⁰ Tillaev X.S. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini rivojlantirish. PhD diss. avtoref. – Toshkent, 2020. – B. 20-21.

¹¹ <https://companiesmarketcap.com/banks/largest-banks-by-market-cap/> 2025 yil 17 iyun holatiga

platformalari rivojlanishi tufayli raqobat kuchayishi natijalarni pasaytirgan. Kaspi.kz neobanki bozor kapitallashuvi 2020 yil 30 oktyabrda 8,09 milliard AQSh dollarini tashkil etgan bo'lsa, 2024 yil 6 aprel kuni 49,25 AQSh dollarigacha ko'tarilgan. Bugungi kunda 15,92 milliard AQSh dollariga teng.

Markaziy Osiyodan IPO amaliyotini ikki marta nufuzli fond birjalarida muvaffaqiyatli o'tkazgan yagona emitent, yagona bank bu Kaspi.kz neobankidir. Neobank 2020 yil oktyabr oyida va 2024 yil yanvar oyidagi IPO amaliyotlari orqali 2,0 milliard AQSh dollaridan ortiq kapital jalb qilishga erishgan (2-jadval).

2-jadval

Kaspi.kz neobanki IPO amaliyoti tahlili

Mezonlar	2020 yil oktyabr¹²	2024 yil yanvar¹³
Jalb qilingan kapital	978,75 AQSh dollari	1,039 milliard AQSh dollari
IPO o'tkazilgan fond birjasi	London fond birjasi, Ostona xalqaro birjasi	NASDAQ, KASE
Anderrayterlar sindikati	Morgan Stanley, Citigroup	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Citigroup
Bitta Global depozitar tilxat bahosi	33,75 AQSh dollari	92 AQSh dollari
Sotilgan jami global depozitar tilxat soni	29,6 million dona	11,3 million dona

Kaspi.kz neobanki aksiya kotirovkasi ham birinchi IPOdan keyin keskin ko'tarilgan. Ya'ni dastlabki ommaviy joylashtirishda bitta aksiya 33,75 AQSh dollaridan sotilgan bo'lsa, ikkinchi IPOda 92 AQSh dollaridan sotilgan. Mazkur jihat bank IPO o'tkazganidan so'ng ham investorlar bilan o'zaro manfaatli moliyaviy munosabat haqiqatda yaxshi o'rnatilgan. Natijada investitsion jozibadorlik ortib aksiya kursi yanada ko'tarilishiga erishilgan hamda ikkinchi IPOga zamin yaratilgan. Birinchi IPOda 15,4 foiz aksiya ommaviy joylashtirishgan bo'lsa, joylashtirilgan aksiya ulushi haqida ma'lumot topa olmadik. Umumiy tendensiyada 2024 yilda 11,3 million dona aksiya joylashtirilishi hisobiga 1,039 milliard AQSh dollari kapital jalb qilinishiga erishilgan.

Tijorat banklari qarz kapitali bozorida ham doimiy faollik ko'rsatadi. Bunda depozitlar orqali kapital jalb qilish bilan birga qarz qimmatli qog'ozlari chiqarish orqali ham moliyaviy resurs jalb qilishga intiladi. Deutsche Bank qarz instrumentlari bozori, xususan obligatsiyalar bozorida o'ta faol emitent hisoblanadi. Mazkur bank tomonidan emissiya qilingan va joylashtirilgan AT1 obligatsiyalari tahlili quyidagilarni namoyon etmoqda (3-jadval).

Deutsche Bank AT1 obligatsiyalari 10 marta emissiyasi muddatsiz tarzda chiqarilgan. Obligatsiyalar valyutasi funt sterling, yevro va AQSh dollarida ekanligi ham diversifikatsiya darajasi yuqoriligini ko'rsatadi. Va yana bir jihat AT1 obligatsiyalari bozoriga doimiy murojaat qilinayotganligi emitent bankka nisbatan investorlar ishonchi keskin yuqoriligini namoyon qiladi. Chunki AT1-obligatsiyalar – bu tijorat banklari tomonidan o'z kapitalini oshirish va regulyatorlar talablariga

¹² https://forbes.kz/articles/kaspikz_privlek_1_milliard_dollarov_v_hode_ipo_bloomberg asosida muallif tomonidan tuzildi.

¹³ <https://kapital.kz/finance/122595/kaspi-kz-privlek-cherez-ipo-na-nasdaq-boleye-1-mlrd.html> asosida muallif tomonidan tuzildi.

javob berish uchun chiqariladigan gibril qimmatli qogʻozlardir. Ular bank obligatsiyalarining eng riskli turi hisoblanadi va investorlarga yuqori daromad taklif qiladi. Agar bank moliyaviy qiyinchiliklarga duch kelsa, ushbu obligatsiyalar aksiyalarga konvertatsiya qilinishi yoki toʻliq hisobdan chiqarilishi (yoʻq qilinishi) mumkin. Shu sababli ular yuqori riskli, biroq risk ishtahasi yuqori boʻlgan investorlar uchun jozibador hisoblanadi. Deutsche Bankning inqiroz ehtimoli keskin pastligi, reytingi keskin yuqoriligi sababli ham AT1-obligatsiyalarga investorlar ishonchi yuqorilgicha davom etmoqda. Deutsche Bank tomonidan emissiya qilingan obligatsiya tiplaridan Tier 2 obligatsiyalari, muvofiqlashgan obligatsiyalar, yashil obligatsiyalarni ham alohida qayd etib oʻtish lozim.

3-jadval

Deutsche Bank tomonidan emissiya qilingan va joylashtirilgan AT1 obligatsiyalari tahlili¹⁴

ISIN / Emitent	Kupon stavka	Valyutada	Nominal (mn)	Davri	Emissiya sanasi
DE000A4DE982	7.125%	EUR	1,500	Muddatsiz	2025/03/28
DE000A383S52	7.375%	EUR	1,500	Muddatsiz	2024/11/21
DE000A383JS3	8.125%	EUR	1,500	Muddatsiz	2024/06/10
DE000A30VT97	10.00%	EUR	1,250	Muddatsiz	2022/11/14
DE000DL19WG7	6.75%	EUR	750	Muddatsiz	2022/04/04
DE000DL19V55	4.50%	EUR	1,250	Muddatsiz	2021/11/23
DE000DL19VZ9	4.625%	EUR	1,250	Muddatsiz	2021/05/12
US251525AX97	6.00%	USD	1,250	Muddatsiz	2020/02/14
XS1071551474	4.789%	USD	1,250	Muddatsiz	2014/05/27
XS1071551391	7.125%	GBP	650	Muddatsiz	2014/05/27

Xitoy qurilish banki obligatsiyalar bozorida, jumladan yashil va barqarorlik obligatsiyalari bozoridagi faolligini uning hisobotlaridan koʻrish mumkin. Xitoy qurilish bankining Hong Kong, Luxemburg, London, Sydney, DIFC (Dubai International Financial Centre) tarmoqlari tomonidan 2018-2024 yillar davomida jami 18 marotaba, jumladan 15 marta yashil, 3 marta barqarorlik obligatsiyalari emissiya qilinganligini yuqoridagi tahlillar koʻrsatib turibdi. Bunda yashil va barqarorlik obligatsiyalari AQSh dollari, yevro va yuanda chiqarilgan. Bunda barcha emissiyalarga xulosa katta toʻrtlikdagi Ernst & Young kompaniyasining Xitoydagi alohida yuridik tashkiloti Ernst & Young Hua Ming LLP tomonidan berilgan. 2018-2024 yillardagi jami 18 ta yashil va barqarorlik obligatsiyalari emissiyasi va joylashtirilishi natijasida Xitoy qurilish banki 7,95 milliard AQSh dollari, 3,1 milliard yevro, 5 milliard yuan qarz kapitali jalb qilishga erishgan. Obligatsiyalar asosan uch yil muddat bilan, shuningdek faqat bir marta 2 yillik, ikki marta 5 yillik muddatlar bilan muomalaga chiqarilgan. Xitoydagi yirik tijorat banklarida ham yashil va barqarorlik obligatsiyalari muddati 5 yildan hali uzoq emas.

Bank investitsion jozibadorligining taʼminlanishi oʻz navbatida qimmatli qogʻozlar bozoridagi emission operatsiyalari muvaffaqiyatini kafolatlaydi. Boshqa emitentlar investitsion jozibadorligi esa tijorat banklarining qimmatli qogʻozlar

¹⁴ <https://investor-relations.db.com/creditors/prospectuses/capital-instruments#tab-container-1-additional-tier-1-2>

bozorida investitsion operatsiyalari samaradorligi o'ziga xos kafolatidir. Investitsion jozibadorlikni ta'minlashda esa samarali dividend siyosati va qanoatlanarli dividend to'lovlari shubhasiz hal qiluvchi mexanizmlardan biridir.

Kaspi.kz banki 2021 yilda 3 marta, 2022 yilda 2 marta, 2023 yilda to'rt marta va 2024 yilda 4 marta dividend to'lagan. Natijada aksiya kotirovkasi va bank bozor kapitallashuvi ko'tarilgan. 2025 yilda dividend to'lovlari oldingi hisobot davrlariga nisbatan kamayganligi sababli aksiya kotirovkasi va bank bozor kapitallashuvi pasayishi yuz bergan. Demak, tijorat banklari tomonidan manfaatli dividend siyosati yuritilishi va qimmatli qog'ozlar bozorida dividendlar bilan bog'liq operatsiyalar amalga oshirilishi o'z-o'zidan aksiya kotirovkasi va bozor kapitallashuviga ijobiy ta'sirini ko'rsatadi.

Dissertatsiyaning «**O'zbekistonda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasi amaldagi holati tadqiqi**» nomli uchinchi bobida O'zbekistonda tijorat banklarining aksiyalari bilan operatsiyalar tahlil qilingan, tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi emissiya faoliyati holati o'rganilgan, tijorat banklari qimmatli qog'ozlari daromadlilik tadqiqi o'tkazilgan.

Tijorat banklari aksiyadorlik jamiyatlari ekanligi aksiyalar vositasida arzon kapital jalb qilishlari muhim hisoblanadi. Buning uchun esa bank aksiyalar fond birjalarida muomalada bo'lishi lozim hisoblanadi. Bugungi kunda O'zbekistondagi 35 ta tijorat bankidan faqat 16 tasi Toshkent respublika fond birjasida listingdan o'tgan. O'zbekistondagi birorta ham tijorat banki Premium toifasi bo'yicha listingdan o'tmagan. O'nta tijorat banki aksiyalari Standard toifasida listingdan o'tgan, oltita bank aksiyalari esa Transit listing toifasida savdoga qo'yilgan.

Trastbank XAB aksiyalar emissiyasi tahlili ko'rsatmoqdaki, nominal qiymatga nisbatan yuqori narxda joylashtirish ustav kapitali bilan birga qo'shilgan kapital ham oshishiga xizmat qilgan (4-jadval).

Trastbankning aksiyalari investitsion jozibadorlikka va yuqori likvidlikka egaligi asosida nominaldan bahodan yuqori narxda taklif qilinganligi va sotilganligi natijasida bank qo'shilgan kapitalining ustav kapitaliga nisbati 2024 yil yakuniga ko'ra qariyb 51,7 foizga yetganligi haqiqatda ijobiy natijadir. Boshqa tijorat banklari ham mazkur natijaga intilishi shart. Shunda bank bozori haqiqiy raqobat fazasiga kiradi va bundan milliy iqtisodiyot haqiqatda yutadi.

Kapitalbank 2020 yil 9 oktyabrda davlat ro'yxatidan o'tkazilgan 38 milliard so'mlik imtiyozli aksiyalar 146 milliard so'mga joylashtirilishi natijasida Kapitalbank ATB 108 milliard so'mlik qo'shilgan kapitalga egalik qilgan. Keyinchalik mazkur imtiyozli aksiyalar 2022 yil 30 dekabrda qaror asosida oddiy aksiyalarga konversiya qilingan. Natijada bugungi kunda bankda imtiyozli aksiyalar mavjud emas.

Tijorat banklarining resurs bazasini mustahkamlash jarayonida milliy va xorijiy valyutadagi qarz instrumentlarini xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorida joylashtirish muhim moliyaviy mexanizm sifatida namoyon bo'ladi. Ta'minlanmaganlik asosida chiqariladigan obligatsiyalar banklarning kreditga layoqatliligi, moliyaviy barqarorligi va institutsional ishonchliligiga tayangan holda

investorlar e'tiborini jalb etishga xizmat qiladi. Mazkur instrumentlar orqali xorijiy kapitalni diversifikatsiyalash imkoniyati kengayib, bank resurslari faqat bitta bozor yoki valyutaga bog'lanib qolish xavfidan xalos bo'ladi. Shu sababli tijorat banklarining resurs bazasini mustahkamlash, xorijiy kapitalni diversifikatsiyalashga imkonini beruvchi milliy va xorijiy valyutadagi qarz instrumentlarini xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorida ta'minlanmaganlik asosida joylashtirish taklif etilgan.

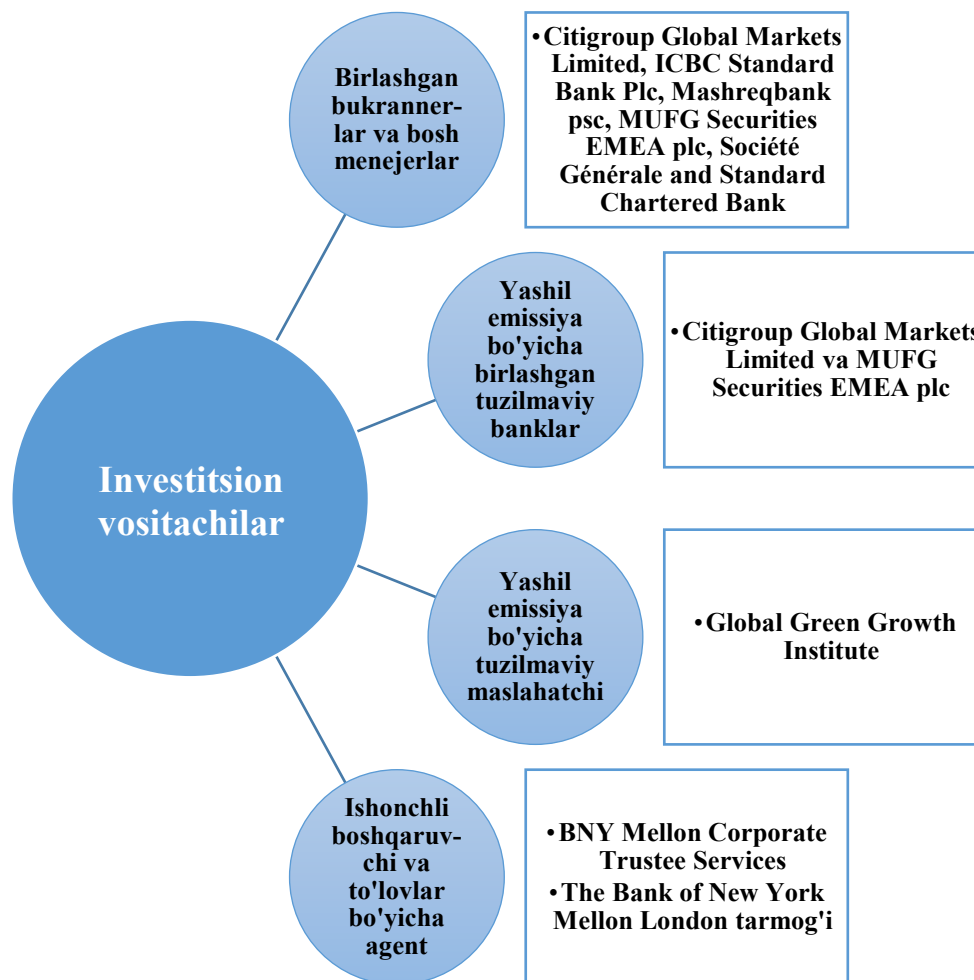
4-jadval

Trastbank XAB aksiyalar emissiyasi tahlili¹⁵

Emissiya raqami, ro'yxat raqam	Emissiya ro'yxatga olingan	Emissiya hajmi, mlrd so'm	Nominal qiymat, so'mda	Joylashtirish bahosi, so'mda
18-emissiya, RU118P0022R6	28.12.2012	4,0	1000	1242-1380
19-emissiya, RU119P0022R4	11.09.2013	5,25	1000	1 502-1351,8
20-emissiya, RU120P0022R2	06.10.2024	6,0	1000	1240
21-emissiya, RU121P0022R0	09.11.2015	8,0	1000	1278
22-emissiya, RU122P0022R8	08.11.2017	60,0	1000	1315
23-emissiya, RU123P0022R6	11.09.2018	60,0	1000	1350
24-emissiya, RU124P0022R4	13.09.2019	65,0	1000	1410-4000
25-emissiya, RU125P0022R1	23.09.2020	135,0	1000	Imtiyozli sotib olish huquqi
26-emissiya, RU126P0022R9	28.04.2022	200,0	1000	Imtiyozli sotib olish huquqi
27-emissiya, RU127P0022R7	03.08.2023	440	1000	Imtiyozli sotib olish huquqi

Natijada Agrobank ATB tomonidan 400 million AQSh dollari miqdorida besh yillik ta'minlanmagan yevroobligatsiyalar hamda 700 mlrd. so'mlik ta'minlanmagan xalqaro obligatsiyalar muomalaga chiqarilgan va London fond birjasida muvaffaqiyatli joylashtirilgan. Xususan, birlashgan anderrayterlar va bosh menejerlar sifatida yetakchi global moliya institutlarining jalb etilishi emissiyaning keng investorlar doirasida muvaffaqiyatli joylashtirilishiga xizmat qilgan. Yashil emissiya bo'yicha birlashgan tuzilma banklar ishtiroki ekologik barqarorlik tamoyillariga mos instrumentlarni shakllantirish va ularni xalqaro "yashil" investorlar segmentiga samarali taqdim etish imkonini bergan. Shu bilan birga, yashil emissiya bo'yicha tuzilmaviy maslahatchining jalb etilishi emissiya jarayonining xalqaro ESG standartlari va barqaror moliyalashtirish talablariga muvofiqligini ta'minlagan. Ishonchli boshqaruvchi va to'lovlar bo'yicha agent sifatida nufuzli moliyaviy institutlarning ishtiroki obligatsiyalar bo'yicha hisob-kitoblar, to'lovlar va investorlar huquqlarining himoyasini kafolatlashga xizmat qilgan. Investitsion vositachilar o'rtasidagi funksional taqsimot emissiya jarayonida risklarni kamaytirish, shaffoflikni oshirish va operatsion samaradorlikni ta'minlash imkonini yaratgan (1-rasm).

¹⁵ <https://trustbank.uz/uz/shareholders/disclosures/securities/stock/> asosida dissertant tomonidan tuzildi.



1-rasm. “Agrobank” ATB tomonidan chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar emissiyasida investitsion vositachilar ishtiroki¹⁶

Agrobank ATB tomonidan chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar tahlili bankning barqaror moliyalashtirish va ekologik yo‘naltirilgan investitsiyalarni jalb etishga qaratilgan strategiyasini yaqqol namoyon etadi. Xususan, 400 mln AQSh dollari hajmidagi yashil yevroobligatsiyaning 2029-yil oktyabrgacha bo‘lgan muddatga va 9,25 foizlik foiz stavkasi bilan chiqarilishi bankka uzoq muddatli xorijiy valyutadagi resurslarni nisbatan muvozanatli shartlarda jalb qilish imkonini bergan (5-jadval).

Mazkur obligatsiyaning “BB-” kredit reytingiga ega bo‘lishi bankning xalqaro investorlar tomonidan o‘rtacha risk darajasiga ega, biroq barqaror emitent sifatida baholanayotganini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, 700 mlrd so‘m, ya‘ni taxminan 55 mln AQSh dollari ekvivalentidagi yashil mahalliy obligatsiyaning 2026-yil oktyabrgacha bo‘lgan muddatga va 21,75 foizlik foiz stavkasi bilan joylashtirilishi milliy valyutadagi resurslar bazasini kengaytirishga xizmat qilgan. Har ikkala obligatsiya turi bo‘yicha ISIN (Reg S) kodlarining mavjudligi ularning xalqaro bozorlarda erkin muomalada bo‘lishini va xorijiy investorlar uchun ochiqqligini ta‘minlaydi. Obligatsiyalarning ta‘minlanmagan shaklda chiqarilishi

¹⁶ <https://agrobank.uz/en/about/press-center/agrobank-s-green-bond-allocation-and-impact-report> asosida muallif tomonidan shakllantirilgan

bankning kreditga layoqatliligi va institutsional ishonchliligiga tayanilganini, investorlar esa risk-daromadlilik nisbatini mustaqil baholaganini anglatadi.

5-jadval

“Agrobank” ATB tomonidan chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar tahlili¹⁷

Qimmatli qog‘oz turi	Emissiya hajmi	Muddat i	Foiz stavkasi	ISIN (Reg S)	Reyting	Ta‘minot
Yashil yevroobligatsiya	400 mln AQSh dollari	2029-yil oktyabr	9,25%	XS2891726296	“BB-”	Ta‘minlanmagan
Yashil mahalliy obligatsiya	700 mlrd so‘m (≈ 55 mln AQSh dollari)	2026-yil oktyabr	21,75%	XS2903443369	“BB-”	Ta‘minlanmagan

Investitsion faoliyatni kengaytirish va qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq operatsiyalarning qamrov darajasini oshirish maqsadida tijorat banklari qimmatli qog‘ozlar portfelini strategik asosda qayta shakllantirish zarur. Chunki portfelni valyutalar kesimida diversifikatsiyalash milliy va xorijiy valyutalarda denominatsiyalangan instrumentlar o‘rtasida muvozanatni ta‘minlab, valyuta risklarini kamaytirish imkonini beradi. Qimmatli qog‘ozlarga kiritiladigan investitsiyalar hajmini oshirish esa foiz daromadlari bilan bir qatorda investitsion daromadlar ulushini kengaytirib, bank daromadlarining diversifikatsiyasiga xizmat qiladi. Kengaytirilgan investitsion portfel banklarning likvid aktivlar ulushini ko‘paytirib, bozor sharoitlaridagi tebranishlarga moslashuvchanlikni kuchaytiradi. Shu boisdan investitsion faoliyatni kengaytirish hamda qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq operatsiyalarning qamrov darajasini oshirish maqsadida tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar portfelini valyutalar kesimida diversifikatsiyalash hamda qimmatli qog‘ozlarga kiritiladigan investitsiyalar hajmini oshirish taklif etilgan.

6-jadval

TIF Milliy banki AJning qimmatli qog‘ozlar portfelini valyutalar kesimida diversifikatsiyasi tahlili¹⁸

Yillar	Qimmatli qog‘oz turi	Chiqarilish hajmi	Jami emissiya hajmi, AQSh dollari ekvivalentida	Milliy valyutada chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarning jamiga nisbatan ulushi
2024	Yevroobligatsiya	300 mln. AQSh dollari	411 mln. AQSh dollari	27,0 foiz
	Xalqaro obligatsiya	1,4 trln. so‘m		
2025	Yevroobligatsiya	300 mln. AQSh dollari	418 mln. AQSh dollari	28,2 foiz
	Xalqaro obligatsiya	1,5 trln. so‘m		

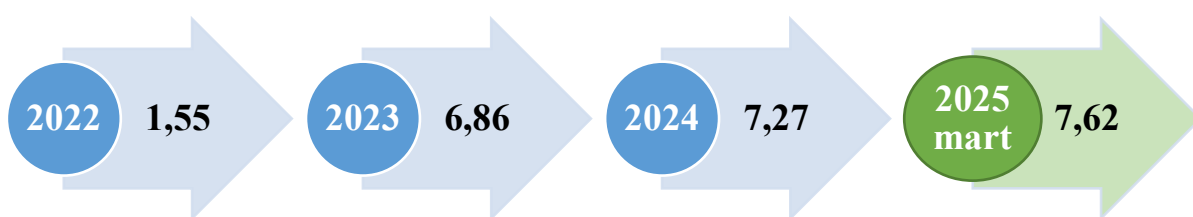
TIF Milliy banki AJning 2024-2025-yillar bo‘yicha qimmatli qog‘ozlar portfelini valyutalar kesimida diversifikatsiyasi tahlili bank moliyalashtirish manbalarini muvozanatli shakllantirishga qaratilgan strategiyani izchil amalga oshirayotganini ko‘rsatadi. 2024-yilda 300 mln AQSh dollari hajmida

¹⁷ <https://agrobank.uz/en/about/press-center/agrobank-s-green-bond-allocation-and-impact-report> - asosida muallif tomonidan shakllantirilgan

¹⁸ <https://nbu.uz/search?q=obligatsiya>

joylashtirilgan yevroobligatsiyalar jami emissiya hajmining AQSh dollari ekvivalentida 411 mln dollarini tashkil etib, portfelda xorijiy valyutadagi instrumentlar ulushining sezilarli ekanini namoyon etadi. Shu bilan birga, 1,4 trln so‘m hajmda chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar milliy valyutadagi qimmatli qog‘ozlar ulushini kengaytirib, valyuta risklarini muvozanatlashga xizmat qilgan.

Natijada 2024-yilda milliy valyutada chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarning jamiga nisbatan ulushi 27,0 foiz darajasida shakllangan. 2025-yilda ham 300 mln AQSh dollari miqdoridagi yevroobligatsiyalar joylashtirilishi davom ettirilib, jami emissiya hajmi AQSh dollari ekvivalentida 418 mln dollarga yetgani bankning xalqaro bozorlardagi barqaror ishtirokini tasdiqlaydi. Milliy valyutadagi instrumentlar ulushining 2025-yilda 28,2 foizgacha oshishi portfel tarkibida so‘mda denominatsiyalangan qimmatli qog‘ozlar ahamiyati kuchayib borayotganini anglatadi (6-jadval).



2-rasm. TIF Milliy banki AJning qimmatli qog‘ozlarga kiritilgan investitsiya hajmi, trln. so‘m¹⁹

Natijada tijorat banklarining investitsion faolligini oshirish hamda turli valyutalarda investitsion portfel shakllantirish imkonini yaratilgan. Xususan, mazkur taklif natijasida “O‘zmilliybank” AJda qimmatli qog‘ozlarga kiritilgan investitsiyalar hajmi 2024-yil iyun oyidagi 7,0 trillion so‘mdan 2025-yil mart oyida 7,62 trillion so‘mga etgan bo‘lib, qimmatli qog‘ozlar portfelining 7 foizdan ortig‘i yoki 543,87 milliard so‘m ekvivalentidagi qismi xorijiy valyutada shakllantirilgan (2-rasm).

Dissertatsiyaning to‘rtinchi bobi «**Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologik asoslarini takomillashtirish yo‘nalishlari**» deb nomlangan. Unda tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari natijadorligi muammolari va ularni hal qilish yo‘llari keltirilgan, tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologiyasini takomillashtirish yo‘llari keltirib o‘tilgan.

Qimmatli qog‘ozlarni muvaffaqiyatli joylashtirish orqali arzon moliyaviy resurs jalb qilish borasida tijorat banklari o‘rtasidagi raqobatlashuv doirasi judayam tor. Qo‘shimchasiga ikkilamchi qimmatli qog‘ozlar bozoridagi vaziyat, ya‘ni likvid aktivlarning barmoq bilan sanarli ekanligi, emitentlar investitsion jozibadorligi pastligi kabilar tijorat banklarining fond bozoridagi investitsion faolligiga salbiy ta‘sir ko‘rsatmoqda.

2025 yil 1 avgust holatiga 35 ta tijorat bankining birgalikdagi ustav kapitali 90315,85 milliard so‘mni tashkil etadi. Bunda 9 ta davlat ulushi yuqori bo‘lgan

¹⁹<https://old.openinfo.uz/home?page=1&search=%E2%80%99CO%27zbekiston+Respublikasi+tashqi+iqtisodiy+faoliyat+milliy+banki%E2%80%9D+aksiyadorlik+jamiyati&infotype=reports>

tijorat banklari ustav kapitali 68 853,77 milliard so‘mni tashkil etadi hamda bu miqdor barcha tijorat banklari umumiy ustav kapitalining 76,24 foizini tashkil etadi. Demak xususiy banklar ustav kapitali umumiy barcha banklar ustav kapitalining 1/4 qismiga ham egalik qilmaydi.

“Asakabank” AJning 2020-2024-yillar bo‘yicha asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlari tahlili bank aktivlari hajmi izchil oshib borayotganini, biroq rentabellik ko‘rsatkichlarida barqarorlik yetarli darajada ta‘minlanmaganini ko‘rsatadi. Xususan, umumiy aktivlar 2020-yildagi 34 698 117,29 mln so‘mdan 2024-yilda 58 092 905,35 mln so‘mgacha ko‘payib, bank faoliyatining miqyos jihatidan kengayganidan dalolat beradi. Bankning umumiy o‘z kapitali ham tahlil davrida o‘shish tendensiyasiga ega bo‘lib, ayniqsa 2024-yilda 8 015 656 331 mln so‘mga yetishi kapitallashuv darajasining mustahkamlanganini anglatadi. Shu bilan birga, aktivlar rentabelligi (ROA) 2020-yildagi 0,48 foizdan 2024-yilda 0,07 foizgacha pasayib, aktivlardan foydalanish samaradorligi yetarli darajada yuqori emasligini ko‘rsatmoqda. Kapital rentabelligi (ROE) ham 2020-yilda 2,72 foizni tashkil etgan bo‘lsa, ayrim yillarda vaqtinchalik o‘shish kuzatilganiga qaramay, 2024-yilda 0,52 foizgacha tushib ketgan (7-jadval).

7-jadval

“Asakabank” AJning asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlari tahlili²⁰

Yillar	Umumiy aktivlar, mln. so‘m	Bankning umumiy o‘z kapitali, mln. so‘m	Aktivlar rentabelligi (ROA), %	Kapitalning rentabelligi (ROE), %	Risk qiymati (COR), %
2020	34 698 117,29	6 127 784,46	0,48	2,72	0,05
2020	45 518 457,45	6 425 738,40	0,75	5,3	0,07
2021	50 804 359,34	6 504 836,12	0,2	1,54	0,02
2022	51 180 350,65	6 518 862 501	0,14	1,12	0,01
2023	58 014 440,44	6 668 139 415	0,26	2,26	0,02
2024	58 092 905,35	8 015 656 331	0,07	0,52	0

Yuqorida tahlil qilingan ko‘rsatkichlar “Asakabank” AJ tomonidan institutsional transformatsiyani samarali tashkil etish, aktivlar sifatini yaxshilash, sof foyda va rentabellik ko‘rsatkichlarining barqaror o‘shib borishini tizimli tashkil etish zarurligini ko‘rsatadi.

TIF Milliy banki AJning 2021-2024-yillar kesimidagi asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlari tahlilini quyida ko‘rib o‘tamiz. Umumiy aktivlar hajmi 2021-yildagi 89 919 412,70 mln so‘mdan 2024-yilda 135 089 957,86 mln so‘mgacha oshib, bankning real sektor va tashqi iqtisodiy faoliyatni moliyalashtirishdagi roli kuchayganini anglatadi. Bankning umumiy o‘z kapitali ham ushbu davrda 14 768 714,04 mln so‘mdan 18 860 209,12 mln so‘mgacha o‘shib, moliyaviy barqarorlik va risklarni qoplash salohiyatining mustahkamlanganini tasdiqlaydi. Aktivlar rentabelligi (ROA) 2022-yilda 2,01 foiz bilan eng yuqori darajaga chiqqan bo‘lsa-da, keyingi yillarda nisbatan pasayib, aktivlardan foydalanish samaradorligini yanada oshirish zarurligini ko‘rsatmoqda. Kapitalning rentabelligi (ROE) ham 2022-

²⁰ <https://old.openinfo.uz/organizations/12>

yilda 14,71 foizni tashkil etib, yuqori foydalilikni namoyon etgan, biroq 2023-2024-yillarda pasayish tendensiyasiga ega bo'lgan (8-jadval).

8-jadval

TIF Milliy banki AJning asosiy moliyaviy ko'rsatkichlari tahlili, 2025-yil birinchi yarim yilligi²¹

Yillar	Umumiy aktivlar, mln. so'm	Bankning umumiy o'z kapitali, mln. so'm	Aktivlar rentabelligi (ROA), %	Kapitalning rentabelligi (ROE), %	Risk qiymati (COR), %
2021	89 919 412,70	14 768 714,04	1,09	6,66	0,11
2022	119 918 140,90	16 377 586,30	2,01	14,71	0,15
2023	127 502 890,49	17 848 677,30	1,35	9,62	0,09
2024	135 089 957,86	18 860 209,12	1,27	9,13	0,08

“Asakabank” AJ va TIF Milliy banki AJ moliyaviy ko'rsatkichlari tahlilidan kelib chiqib aytish mumkinki, moliyaviy ko'rsatkichlarning joriy holati bo'yicha past kupon stavkada uzun pullarni jalb qilish tijorat banklari uchun muammoli jihatlardan hisoblanadi. Shu sababli institutsional transformatsiya, aktivlar sifatini yaxshilash, mijozlar bazasini kengaytirib borish, sof foyda va rentabellik ko'rsatkichlarining barqaror o'sib borishiga erishish, kapitallashuv darajasini oshirib borish vositasida kredit reytingini yaxshilash orqali qarz qimmatli qog'ozlarini joylashtirishda kupon stavkani pasaytirish va uzun pullar jalb qilish lozim. Mazkur taklif asosida Asakabank AJ bank kredit reytingi Fitch Ratings tomonidan “BB-”dan “BB”ga oshirilishiga erishilgan. Natijada mazkur bankning navbatdagi korporativ obligatsiyalari emissiyasi bo'yicha kupon stavka 18 foiz etib belgilangan. Mazkur taklif asosida TIF Milliy banki kredit reytingi S&P va Moody's tomonidan “barqaror”dan “ijobiy”ga yaxshilanishi, Fitch Ratings tomonidan uzoq muddatli reytingning “BB-”dan “BB”ga ko'tarilishi natijasida 300 million AQSh dollari miqdorida yevroobligatsiyalar 7,2 foizdan, 1,5 trillion so'm miqdoridagi xalqaro obligatsiyalar 17,95 foizdan joylashtirilgan.

9-jadval

S&P xalqaro reyting agentligi tomonidan “Asakabank” AJ²² va TIF Milliy banki AJ²³ga berilgan kredit reytingi tahlili

Ko'rsatkich nomi	Tavsifi	Sana	Izoh
Uzoq muddatli emitent kredit reytingi	BB (avval: BB-)	28-noyabr 2025	Suveren reyting oshirilishi bilan muvofiqlashtirilgan holda ko'tarilgan
Qisqa muddatli emitent kredit reytingi	B (tasdiqlangan)	28-noyabr 2025	Qisqa muddatli likvidlik barqaror deb baholangan
Reyting prognozi	Barqaror (Stable)	2025-2026	Suveren prognoz bilan to'liq mos

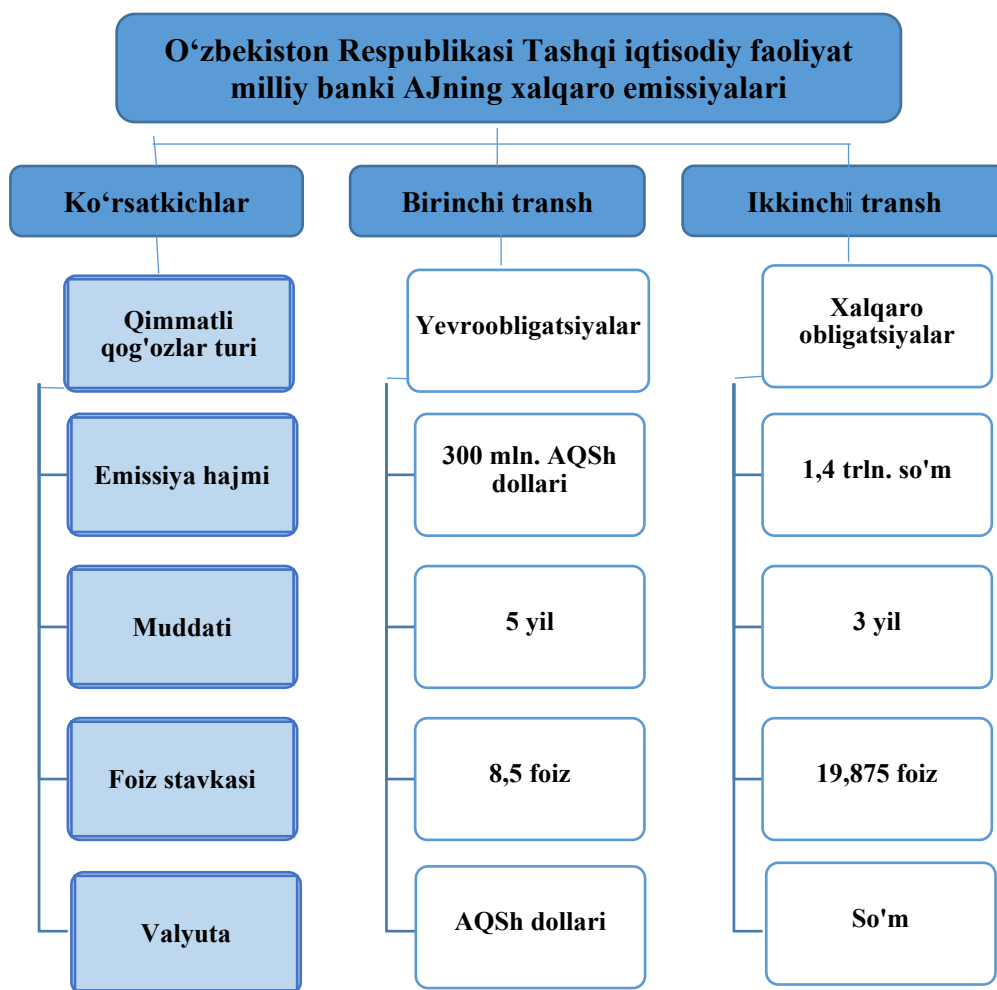
TIF Milliy banki AJ tomonidan 2024-yilda amalga oshirilgan xalqaro emissiyada birinchi transh doirasida joylashtirilgan yevroobligatsiyalar 300 mln AQSh dollari hajmda, 5 yil muddatga va 8,5 foizlik foiz stavkasi bilan chiqarilib,

²¹ <https://old.openinfo.uz/organizations/759> -

²² <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/101616809>

²³ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/101659292>

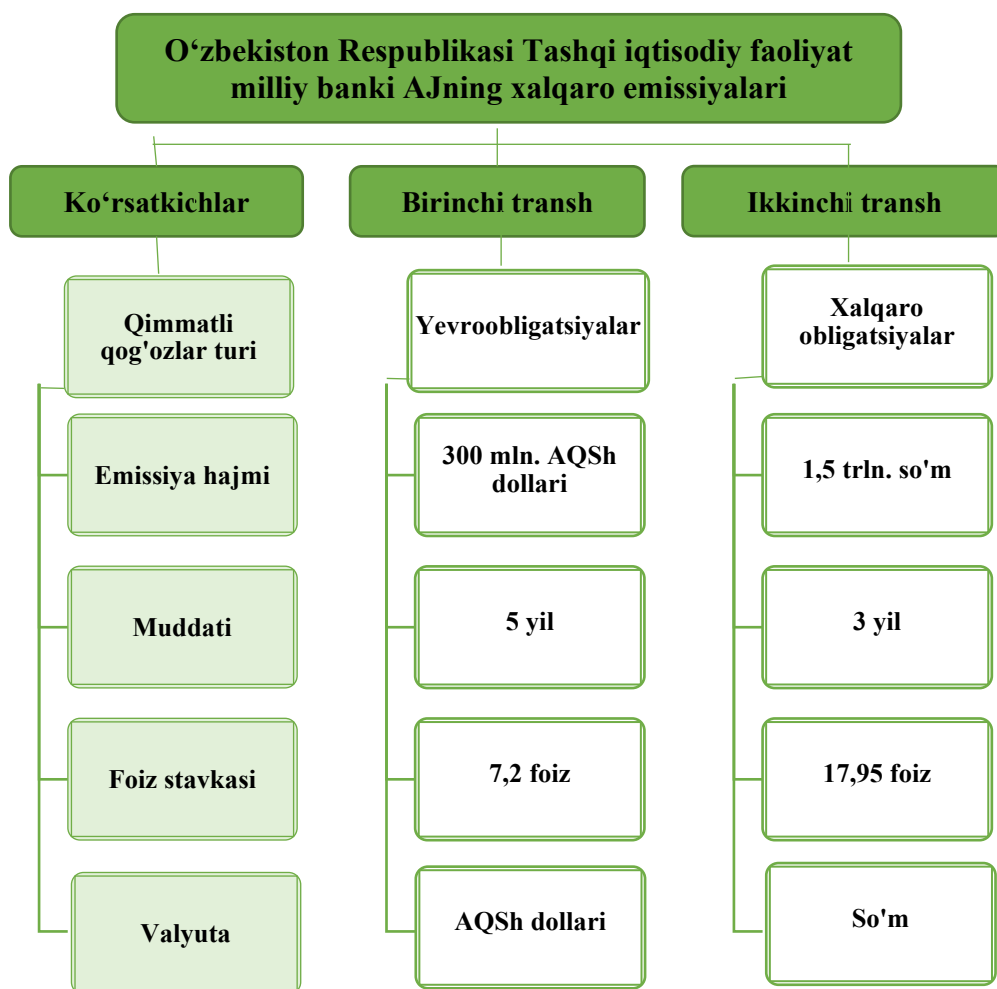
bank uchun nisbatan arzon va uzoq muddatli valyuta resurslarini jalb qilish imkonini yaratdi. Ikkinchi transhda joylashtirilgan xalqaro obligatsiyalar esa 1,4 trln so‘m hajmda, 3 yil muddatga va 19,875 foizlik foiz stavkasi bilan milliy valyutada chiqarilib, ichki va tashqi investorlar uchun yuqori daromadlilikni taklif etdi (4-rasm).



4-rasm. TIF Milliy banki AJning 2024-yildagi xalqaro emissiyalari²⁴

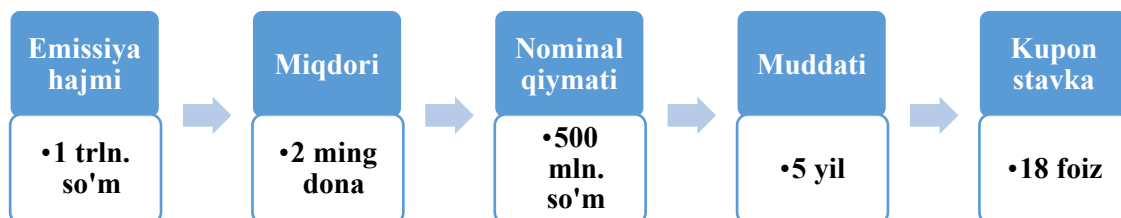
TIF Milliy banki AJ tomonidan 2025-yilda amalga oshirilgan xalqaro emissiyalar bankning tashqi moliya bozorlarida faol va tizimli ishtirokini davom ettirayotganini ko'rsatadi (3-rasm). Birinchi transh doirasida joylashtirilgan yevroobligatsiyalar 300 mln AQSh dollari hajmda 5 yil muddatga va 7,2 foizlik foiz stavkasi bilan chiqarilib, 2024-yilga nisbatan jalb qilinayotgan moliyaviy resurslar kupon stavkasi pasayganini ko'rsatadi. Ikkinchi transhda chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar 1,5 trln so‘m hajmda 3 yil muddatga va 17,95 foizlik foiz stavkasi bilan milliy valyutada joylashtirilib, so‘mda jalb qilinayotgan kapital kupon stavkasi ham 2024-yilga nisbatan pasayganligidan dalolat bermoqda. Mazkur holat bankning kredit reytingi va investorlar ishonchi mustahkamlanib borayotgani natijasi hisoblanadi.

²⁴<https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi>



5-rasm. TIF Milliy banki AJning 2025-yildagi xalqaro emissiyalari²⁵

“Asakabank” AJ tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalar emissiyasida ham yaxshilangan kredit reytingining ijobiy ta’irini kuzatish mumkin. 2026-yildagi emissiya hajmi 1 trln. so‘mni tashkil etgan mazkur obligatsiyalar 2 ming dona miqdorida chiqarilib, har birining nominal qiymati 500 mln so‘m etib belgilangan (6-rasm).



6-rasm. “Asakabank” AJ tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalar emissiyasi ko‘rsatkichlari²⁶

²⁵<https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi>

²⁶ <https://old.openinfo.uz/organizations/12?active-collapse=facts&facts=fact25/>

Obligatsiyalarning 5 yil muddatga chiqarilishi bank uchun uzun pullarni jalb qilish imkonini yaratib, aktivlar va majburiyatlar muddatlari o'rtasidagi muvozanatni ta'minlashga xizmat qiladi. Kupon stavkasining 18 foiz darajasida belgilanishi esa "Asakabank" AJning yaxshilangan kredit reytingining ijobiy ta'siri ekanligini ko'rish mumkin.

Tijorat banklari tomonidan joylashtirilgan mahalliy korporativ obligatsiyalar emissiyasi tahliliga e'tibor qaratilsa, bank sektorida bozor mexanizmlari orqali uzoq muddatli resurslarni jalb qilish jarayoni faollashib borayotganini ko'rsatadi. Jumladan, AVO bank tomonidan 500 000 mln so'm hajmida, 3 yil muddatga va 22 foizlik kupon stavkasi bilan joylashtirilgan obligatsiyalar yirik emissiya sifatida ajralib turib, investorlar uchun nisbatan barqaror daromadlilikni taklif etadi. Shu bilan birga, TBC bank tomonidan amalga oshirilgan bir nechta emissiyalar turli muddat va kupon stavkalari orqali moliyalashtirish strategiyasining moslashuvchanligini namoyon etadi (10-jadval).

10-jadval

Tijorat banklari tomonidan joylashtirilgan mahalliy korporativ obligatsiyalar emissiyasi tahlili²⁷

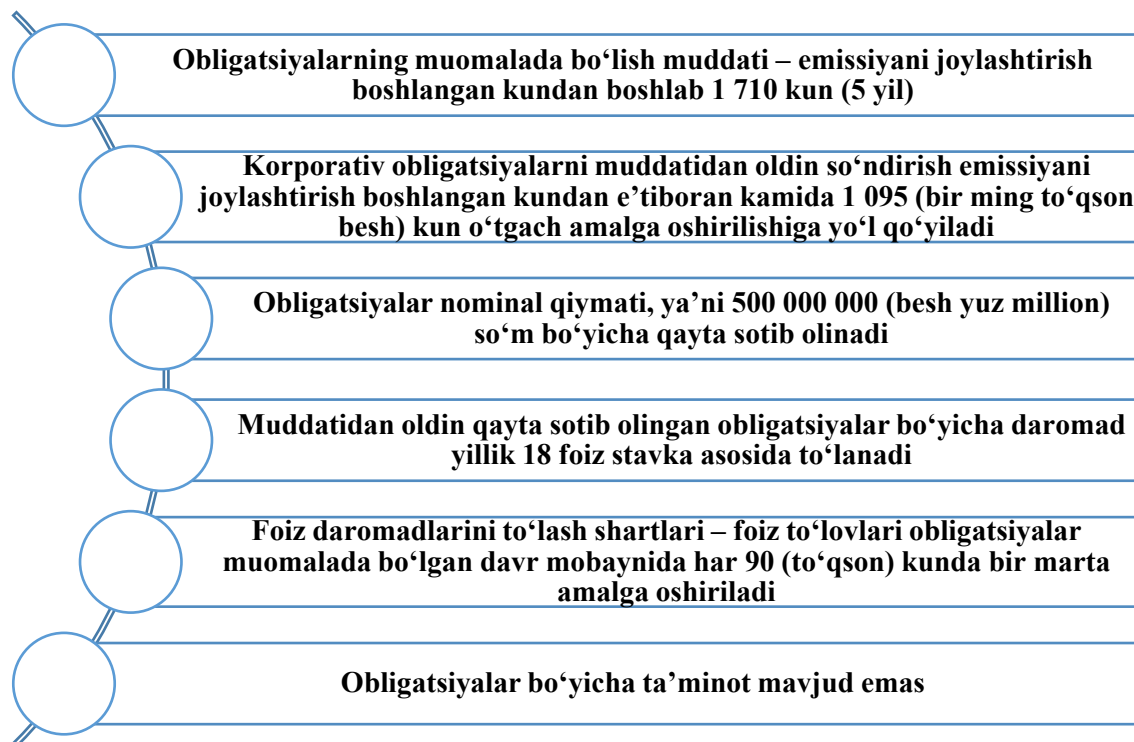
№	Emitentlar	Emissiya hajmi, mln. so'm	Miqdori, ming dona	Nominal qiymati, so'm	Kupon stavkasi, %	Joylashtirish sanasi	So'ndirish sanasi
1.	AVO bank	500 000	500	1 000 000	22	20.06.2025	04.07.2028
2.	TBC bank	49 600	49 600	1 000	19	05.12.2025	12.12.2027
3.	TBC bank	40 000	40 000	1 000	24	26.11.2024	08.12.2025
4.	TBC bank	128 000	128 000	1 000	24	23.12.2024	01.01.2027

Biroq mazkur operatsiyalardagi asosiy ko'rsatkichlardan biri sifatida kupon stavkaga e'tibor qaratilsa, 19 foizdan 24 foizgacha oraliqda belgilangan. Mazkur jihat shuni ko'rsatadiki, tijorat banklari qo'shimcha xarajatlarning oldini olish maqsadida qarz instrumentlarini muddatidan oldin qoplash bo'yicha choralar ko'rilmaganligini kuzatish mumkin. Shu sababli makroiqtisodiy darajada milliy valyuta barqarorligiga erishilishi natijasida moliya bozorida kapital bahosi pasayganda uzoq muddatli qarz kapitali bo'yicha qo'shimcha xarajatlarning oldini olish maqsadida qarz instrumentlarini muddatidan oldin qoplash taklif etilgan. Mazkur taklif "Asakabank" AJning yuqori boshqaruv organi, shu jumladan, bank kuzatuv kengashining 2025-yil 25-dekabrdagi korporativ obligatsiyalar 5-emissiyasida inobatga olinib, emitentning muddatidan oldin qaytarib sotib olish huquqi emissiya risolasida qayd etilgan (5-rasm). "Asakabank" AJ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarni muddatidan oldin qoplash shartlari emissiya shartnomasida aniq va qat'iy tartibda belgilangan bo'lib, investorlar manfaatlarini himoyalashga qaratilgan mexanizmlarni o'z ichiga oladi. Obligatsiyalarning muomalada bo'lish muddati emissiyani joylashtirish boshlangan kundan e'tiboran 1 710 kunni, ya'ni 5 yilni tashkil etgan. Shu bilan birga, korporativ obligatsiyalarni

²⁷ <https://uzcsd.uz/corporateBonds> - Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari aossida muallif tomonidan shakllantirilgan

muddatidan oldin so‘ndirish faqat emissiyani joylashtirish boshlangan kundan kamida 1 095 kun, ya’ni 3 yil o‘tgach amalga oshirilishi mumkinligi belgilangan.

Muddatidan oldin qayta sotib olish jarayonida obligatsiyalar ularning nominal qiymati, ya’ni 500 000 000 so‘m bo‘yicha qoplanadi. Bunda muddatidan oldin qayta sotib olingan obligatsiyalar bo‘yicha daromad yillik 18 foizlik stavka asosida hisoblab to‘lanishi qayd etilgan (7-rasm).

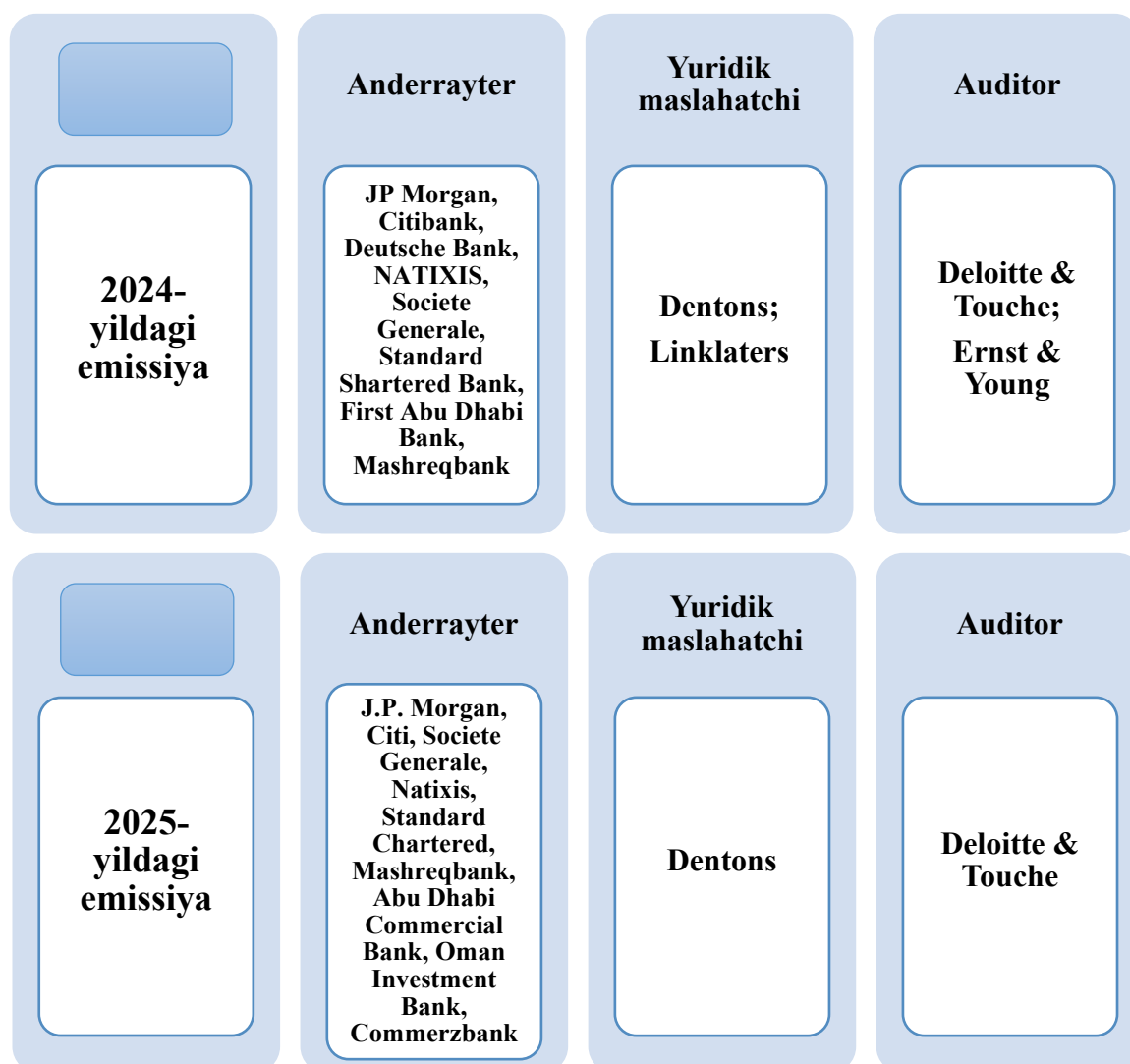


7-rasm. “Asakabank” AJ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarni muddatidan oldin qoplash shartlari²⁸

Global qimmatli qog‘ozlar bozoriga xalqaro obligatsiyalar joylashtirish orqali kapital jalb qilish jarayonida investitsion vositachilar emitent va investorlar o‘rtasidagi asosiy bog‘lovchi bo‘g‘in sifatida muhim strategik rol o‘ynaydi. Ular bozorni chuqur tahlil qilgan holda obligatsiyalar emissiyasining hajmi, muddati, kupon stavkasi va valyutasini optimal shakllantirishga ko‘maklashib, joylashtirishning muvaffaqiyatli amalga oshirilishini ta’minlaydi. Investitsion vositachilar xalqaro investorlar bazasiga kirish imkoniyatiga ega bo‘lganligi sababli emitentning kredit reytingi va moliyaviy holatini to‘g‘ri pozitsiyalash orqali talabni kengaytirishga xizmat qiladi. Milliy amaliyotda ayrim korporativ tuzilmalar tomonidan xalqaro obligatsiyalar orqali kapital jalb qilishda tor doiradagi yoki yakka investitsion vositachilarni emission faoliyatga jalb etish holatlari uchramoqda. Mazkur holatda chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarni muvaffaqiyatli joylashtirish imkoniyati yuqori bo‘lmasligi mumkin. Chunki yakka investitsion vositachi yetarlicha malakaga ega bo‘lmasligi yoki uning faoliyati cheklangan ko‘lamda bo‘lishi qimmatli qog‘ozlar muvaffaqiyatli joylashtirilishini qiyinlashtirishi

²⁸<https://old.openinfo.uz/home?page=1&search=%22Asakabank%22+Aksiyadorlik+jamiiyati&startDate=&endDate=&facts=fact25/>

mumkin. Shu sababli global qimmatli qogʻozlar bozoriga xalqaro obligatsiyalar joylashtirish orqali kapital jalb qilishda xalqaro moliya bozorida yuqori nufuzga ega boʻlgan professional vositachilar sindikatini jalb qilish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish taklif etilgan.

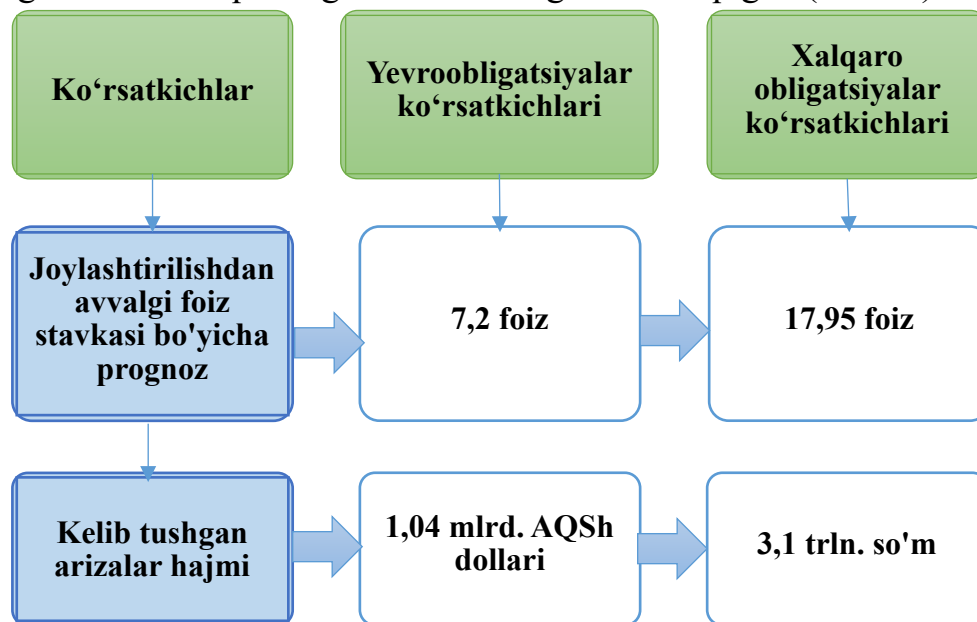


8-rasm. TIF Milliy banki AJning xalqaro emissiyalaridagi vositachilik faoliyati tahlili²⁹

TIF Milliy banki AJning 2024-2025-yillardagi xalqaro emissiyalarida ishtirok etgan investitsion vositachilar tarkibi bitimlarning murakkabligi va koʻlamiga mos ravishda shakllantirilganini koʻrsatadi. Xususan, 2024-yildagi emissiyada JP Morgan, Citibank, Deutsche Bank, Natixis, Société Générale, Standard Chartered Bank, First Abu Dhabi Bank va Mashreqbank kabi yirik xalqaro anderrayterlarning ishtiroki emissiyaning global investorlar orasida keng joylashtirilishiga xizmat qilgan. 2025-yildagi emissiyada ham J.P. Morgan, Citi, Société Générale, Natixis va Standard Chartered bilan bir qatorda Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank va Commerzbankning jalb etilishi bankning geografik va institutsional investorlar bazasini yanada kengaytirgan. Yuridik maslahatchilar

²⁹<https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi>

sifatida Dentons va Linklatersning ishtiroki emissiya hujjatlarining xalqaro huquqiy standartlarga to'liq mosligini ta'minlab, tartibga solish bilan bog'liq risklarni minimallashtirgan. Auditorlik xizmatlarida Deloitte & Touche hamda Ernst & Young kabi "Big Four" kompaniyalarining qatnashuvi bank moliyaviy hisobotlarining shaffofligi va ishonchliligini oshirgan. Ayniqsa, 2025-yilda auditor sifatida Deloitte & Touche'ning davomiy ishtiroki moliyaviy ma'lumotlar uzluksizligi va sifat barqarorligini ta'minlashga xizmat qilgan (9-rasm).



9-rasm. TIF Milliy banki AJning 2025-yildagi xalqaro emissiyalaridagi vositachilik faoliyatini samarali tashkil etish orqali erishilgan natijalar³⁰

Natijada bank tomonidan 2024-2025 yillarda J.P. Morgan, Citi, Societe Generale, Natixis, Standard Chartered, Mashreqbank, Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank, Commerzbank anderrayterlar sindikati vositachiligidan London fond birjasidan 829 million AQSh dollariga teng xorijiy kapital jalb qilinishiga erishilgan. TIF Milliy banki AJning 2025-yildagi xalqaro emissiyalarida investitsion vositachilik faoliyatini samarali tashkil etish orqali yevroobligatsiyalar bo'yicha joylashtirishdan avval prognoz qilingan 8,50 foiz stavkadan 7,2 foizga, xalqaro obligatsiyalar esa kutilgan 19,875 foizdan 17,95 foiz stavkaga pasaytirishga erishilgan.

XULOSA

Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsiyalari metodologik asoslarini takomillashtirish masalalarini tadqiq qilish asosida quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

1. Global raqobat sharoitida investitsion jozibadorlik ta'minlangan holda tijorat banklari aksiyalarini ochiq joylashtirish ustav kapitali bo'yicha belgilangan minimal talablarning bajarilishi bilan birga qo'shilgan kapitalning oshib borishi

³⁰<https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi> - O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki AJning rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan

orqali arzon kapital jalb qilinishiga ham xizmat qiladi. Bu esa iqtisodiyotni moliyalashtirishda kreditlarning arzonlashuviga olib keladi.

2. Tijorat banklarining muntazamlikka asoslangan ijobiy dividend tarixiga ega bo'lishi qimmatli qog'ozlar bozoridagi nufuzini kafolatlashi bilan birga yangi investorlar uchun ishonchli emitent vazifasini ham bajarib beradi. Bu o'z navbatida investitsion jozibadorlik ta'minlanishi asosida banklar aksiyalarini ochiq yoki ommaviy joylashtirishni muvaffaqiyatli kechishiga xizmat qiladi.

3. Barcha aksiyadorlar manfaatlari hisobga olingan holda moliyaviy qarorlar qabul qilinishiga erishishda tijorat banklari ustav kapitalida hech bir aksiyadorning nazorat paketiga egalik qilishiga yo'l qo'ymaslik orqali sof korporativ boshqaruvga o'tilishi muhim. Mazkur jihat o'z-o'zidan dividend siyosati o'zaro manfaatdorlikka asoslangan holda tashkil etilishiga olib keladi va tijorat banklari aksiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlari investitsion jozibadorligini oshiradi.

4. Muvofiqlashgan obligatsiyalar emissiyasi orqali tijorat banklarining turli valyutalarda kapital jalb qilishlari diversifikatsiya darajasini oshirishi bilan birga valyuta riskini kamaytirsa, yashil, ko'k, iqlim, barqarorlik obligatsiyalari emissiyalari iqtisodiyotda yashil loyihalarni moliyalashtirish ko'lamini kengaytirishi bilan birga yashil qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishida ham muhim ahamiyat kasb etadi.

5. Institutsional transformatsiya, aktivlar sifatini yaxshilash, mijozlar bazasini kengaytirib borish, sof foyda va rentabellik ko'rsatkichlarining barqaror o'sib borishiga erishish, kapitallashuv darajasini oshirib borish vositasida kredit reytingini yaxshilash orqali xalqaro qarz qimmatli qog'ozlarini joylashtirishda kupon stavkani pasaytirish lozim. Natijada tijorat banklarida arzon kapital jalb qilish imkoniyati yuzaga keladi;

6. Global qimmatli qog'ozlar bozoriga xalqaro obligatsiyalar joylashtirish orqali kapital jalb qilishda xalqaro moliya bozorida yuqori nufuzga ega bo'lgan professional vositachilar sindikatini jalb qilish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish zarur. Mazkur amaliyotning rivojlanishi kelgusida milliy amaliyotda investitsion vositachilik faoliyatini rivojlantirish hamda mazkur operatsiyalarda tijorat banklari ishtirokini oshirishga yordam beradi;

7. Investitsion faoliyatni kengaytirish hamda qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarning qamrov darajasini oshirish maqsadida tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelini valyutalar kesimida diversifikatsiyalash hamda qimmatli qog'ozlarga kiritiladigan investitsiyalar hajmini oshirishga e'tibor qaratish maqsadga muvofiq. Mazkur jihat nafaqat milliy valyuta qadrsizlanishi, balki "qattiq valyuta"larda yuz beradigan inflyatsiyaning salbiy ta'sirini yumshatishga xizmat qiladi;

8. Makroiqtisodiy darajada milliy valyuta barqarorligiga erishilishi natijasida moliya bozorida kapital bahosi pasayganda uzoq muddatli qarz kapitali bo'yicha qo'shimcha xarajatlarning oldini olish maqsadida qarz instrumentlarini muddatidan oldin qoplash tavsiya etiladi. Mazkur holat, bir tomondan, moliyaviy majburiyatlarning erta so'ndirilishiga, boshqa tomondan esa kelgusidagi xarajatlarni qisqartirishga imkon yaratadi;

9. Milliy iqtisodiyotda tijorat banklarining uzoq muddatli loyihalarni moliyalashtirish imkoniyatini oshirish maqsadida emission faoliyatni diversifikatsiyalash asosida qimmatli qog'ozlar bozoridan uzun pullarni jalb qilish amaliyotini kengaytirish lozim. Muddatning uzoqligi kapital jalb qiluvchiga jalb qilingan moliyaviy resurslardan samarali foydalanish uchun qulaylik yaratadi;

10. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozoriga xorijiy valyutadagi ta'minlanmagan qarz instrumentlarini joylashtirish orqali tijorat bankining resurs bazasini mustahkamlash va xorijiy valyutadagi moliyaviy resurslar hajmini oshirish zarur. Ta'minlanmagan qarz instrumentlari yuqori foyda ko'rishni xohlovchi investorlar guruhlarini keng qamrovda jalb qilish hamda yuqori foiz stavka hisobiga yetarlicha moliyaviy resurslar jalb qilishga imkon beradi;

11. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar vositasida jalb qilinadigan xorijiy kapitalini diversifikatsiyalash va valyuta risklarini boshqarish maqsadida milliy valyutadagi xalqaro obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va ta'minlanmaganlik asosida joylashtirish maqsadga muvofiq. Mazkur jarayonda ta'minlanmaganlik bilan bir qatorda milliy valyutaga bog'langanlik valyuta risklarini samarali boshqarishga xizmat qiladi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ № DSc.03/2026.31.01.1.42.02 ПО
ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ
ТАШКЕНТСКОМ ХИМИКО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОМ ИНСТИТУТЕ**

**БАНКОВСКО-ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ РЕСПУБЛИКИ
УЗБЕКИСТАН**

БУРИЕВ ЖАМШИД ПАРДА УГЛИ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ОСНОВ
ОПЕРАЦИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ
БУМАГ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора экономических наук (DSc)

город Ташкент – 2026 год

Тема диссертации доктора наук (DSc) зарегистрирована под номером B2025.2.DSc/Iqt921 в Высшей аттестационной комиссии при Академии наук Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tkti.uz) и информационно - образовательном портале “ZiyoNET” (www.ziynet.uz).

Научный консультант:

Элмирзаев Самариддин Эшкуватович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:

Абсаламов Акрам Толлибоевич
доктор экономических наук, доцент

Бердияров Бахриддин Тавашарович
доктор экономических наук, профессор

Раззаков Жасур Хамрабоевич
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация:

Самаркандский институт экономики и сервиса

Защита диссертации состоится «___» _____ 2026 года в _____ часов на заседании Научного совета DSc.03/2026.31.01.I.42.02 по присуждению ученых степеней при Ташкентском химико-технологическом институте. Адрес: 100003, г. Ташкент, ул. Самарканд дарвоза, _____ дом _____ 60.
Тел.: (99871) 244-79-20, факс: (99871) 244-79-17, e-mail: tkti.uz

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского химико-технологического института (зарегистрирована за № _____). Адрес: 100003, г. Ташкент, ул. Навои, дом 32. Тел.: (99871) 244-79-20, факс: (99871) 244-79-17, e-mail: tkti.uz

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2026 года.

(реестр протокола рассылки № _____ от «___» _____ 2026 года).

Д.Н. Хусанов

Председатель научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

А.Ж. Хужамуродов

Ученый секретарь научного совета по присуждению ученых степеней, доктор философии по экономическим наукам (PhD), доцент

Ш.А. Хусайнов

Председатель научного семинара при научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., доцент

ВВЕДЕНИЕ (Аннотация диссертации доктора наук (DSc))

Актуальность и востребованность темы диссертации. В мире операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг, наряду с привлечением капитала направлены на диверсификацию доходов от активных операций посредством инвестиций и посреднической деятельности. Эффективная организация эмиссионной, инвестиционной и посреднической деятельности на рынке ценных бумаг в тесной связи с основными направлениями деятельности оказывает положительное влияние на постоянный рост прибыли иностранных коммерческих банков. “В результате совокупная рыночная стоимость 29 коммерческих банков, рыночная капитализация которых превысила 100 миллиардов долларов США, была оценена в 6131,68 миллиарда долларов США. При этом рыночная капитализация JPMorgan Chase составляет 869,08 миллиарда долларов США, что почти в 2,25 раза превышает рыночную капитализацию Bank of America, находящегося на втором месте”³¹. Эти цифры свидетельствуют о происходящей серьезной конкуренции в этом направлении.

В мире особое внимание уделяется качеству направлений исследования таких, как влияние эмиссионной деятельности коммерческих банков на средневзвешенную стоимость капитала, влияние дивидендной политики на акции банков и рыночную капитализацию, влияние зелёных облигаций коммерческих банков на развитие зелёной экономики и предотвращение климатических изменений, а также на доходность зелёных инвесторов, влияние расширения зелёной банковской деятельности на финансовый рынок, влияние привлечения капитала коммерческими банками посредством зелёных инструментов и зелёного кредитования на развитие зелёной экономики, влияние участия государства в уставном капитале на волатильность банковских акций, влияние публичного размещения акций коммерческих банков на конкурентоспособность, исследование эффективности андеррайтерской деятельности коммерческих банков на рынке IPO, влияние технологий искусственного интеллекта на эффективность операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В этих исследованиях можно увидеть, что такие вопросы, как управление финансовыми рисками, связанными с операциями коммерческих банков на рынке ценных бумаг, риски, связанные с технологиями искусственного интеллекта, неопределенности, связанные с практикой IPO, эмиссия зеленых финансовых инструментов или эффективность инвестиций в них, определение вероятности финансовых потерь в результате рисков, связанных с гарантированным размещением в андеррайтерской деятельности, до сих пор не нашли своего полного научного решения.

В Узбекистане в условиях того, что коммерческие банки являются важнейшим институтом финансирования национальной экономики, на протяжении ряда лет сохраняется высокая стоимость финансовых ресурсов. В

³¹ По состоянию на 2 октября 2025 года, представленной на: https://companiesmarketcap.com/banks/largest-banks-by-market-cap/#google_vignette.

качестве основной причины этого можно указать высокую стоимость финансовых ресурсов, привлекаемых банками, а также потребность самого коммерческого банка в недорогом капитале. Также верно и то, что на практике доля государства в совокупных активах и уставном капитале коммерческих банков остается высокой, что, в свою очередь, вызывает задержку приватизации из-за снижения инвестиционной привлекательности. В результате сегодня мы становимся свидетелями того, что такие задачи, как “ в целях увеличения финансовых ресурсов в экономике, увеличения оборота фондового рынка с 200 миллионов долларов США до 7 миллиардов долларов США в ближайшие 5 лет, завершения процессов трансформации в коммерческих банках с государственной долей и доведения доли частного сектора в банковских активах до 60 процентов к концу 2026 года” остаются нерешенными³². До сегодняшнего дня в нашей республике ни одним коммерческим банком не была проведена практика публичного размещения акций. Более того, несмотря на то, что международные облигации размещены в рамках реализации таких приоритетных задач, как “активизация операций банков на рынке ценных бумаг, снижение административных барьеров для выпуска и размещения коммерческими банками корпоративных облигаций и других инструментов, одновременное усиление контроля, создание правовой базы для выпуска ценных бумаг банков на международный рынок капитала”³³, мы не можем утверждать, что коммерческие банки проявляют активность на национальном рынке корпоративных облигаций. Приведенные аспекты отражают актуальность темы совершенствования методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Данное диссертационное исследование послужит реализации задач, обозначенных в Указах Президента Республики Узбекистан № УП-60 “О Стратегии развития нового Узбекистана на 2022 -2026 годы” от 28 января 2022 года, № УП-158 “О Стратегии «Узбекистан – 2030»” от 11 сентября 2023 года, № УП-5992 “О стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020 -2025 годы” от 12 мая 2020 года, в постановлениях № ПП-3620 “О дополнительных мерах по повышению доступности банковских услуг” от 23 марта 2018 года, № ПП-102 “О дополнительных мерах по сокращению государственного участия в экономике” от 24 марта 2023 года, № ПП-253 “О дополнительных мерах по укреплению финансовой устойчивости и ускорению приватизации акционерного коммерческого банка “Узсаноатқурилишбанк” от 31 июля 2023 года, а также в других нормативно-правовых документах, касающихся данной сферы.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Настоящее диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и

³² Указ Президента Республики Узбекистан № УП-60 “О Стратегии развития нового Узбекистана на 2022 -2026 годы” от 28 января 2022 года; представленный на: <https://lex.uz/docs/5841063>

³³ Указ Президента Республики Узбекистан № УП-5992 “О стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020 -2025 годы” от 12 мая 2020 года; представленный на: <https://lex.uz/docs/4811025>

технологий I. “Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики”.

Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации.

Анализ зарубежных научных исследований по теме докторской диссертации показывает, что вопросы методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг регулярно исследуются ведущими научными центрами мира. Международные организации, университеты и научно-исследовательские учреждения, такие как Всемирный банк, Всемирная федерация бирж, UNCTAD, Организация экономического сотрудничества и развития, Международный валютный фонд, Международная финансовая корпорация, агентство Bloomberg, Парижская школа бизнеса Франции, Пражский университет экономики и бизнеса Чехии, университет Sichuan Normal в Китае, Юго-западный финансово-экономический университет в Китае, университет Gonkong city, Университет Myunster в Германии, Колледж финансов и торговли университета Lyaonin в Китае, Университет Madeyra в Португалии, Университет Нового Орлеана в Соединенных Штатах Америки, Колумбийский университет, Школа экономики, финансов и бухгалтерского учета университета Coventry в Соединенном Королевстве, Оксфордский университет, Ulsan национальный институт науки и технологий Кореи, Катарский университет, Санкт-Петербургский государственный экономический университет в Российской Федерации, Уральский государственный экономический университет, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, регулярно анализируют и изучают операции коммерческих банков на фондовом рынке³⁴.

На основе исследований, связанных с развитием операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг, повышением эффективности эмиссионной и инвестиционной посреднической деятельности, получен ряд научных и практических результатов. С 1975 по 2024 год проводится анализ соотношения общего объема торгов акциями к валовому внутреннему продукту, рыночной капитализации местных компаний, прошедших листинг, и ее соотношения к валовому внутреннему продукту (на основе отчетов Всемирного банка и Всемирной федерации бирж). При оценке бизнес-среды в странах в качестве отдельной категории исследуется обеспечение прав и интересов акционеров и инвесторов на рынке ценных бумаг (Всемирный банк совместно с Международной финансовой корпорацией). Определены приоритетные направления в практике финансирования инвестиционных проектов коммерческими банками посредством традиционных и зеленых инструментов (UNCTAD - Конференция Организации Объединенных Наций

³⁴ <https://www.worldbank.org/>, <https://www.world-exchanges.org/>, <https://unctad.org/>, <https://www.oecd.org/>, <https://www.imf.org/>, <https://www.ifc.org/>, <https://www.bloomberg.com>, <https://www.psbedu.paris/en>, <https://www.vse.cz/>, <https://en.lxs.sicnu.edu.cn/>, <https://e.swufe.edu.cn/>, <https://www.cityu.edu.hk/>, <https://www.uni-muenster.de/en/>, <https://enweb.lnu.edu.cn/>, <https://www.uma.pt/en/>, <https://www.uno.edu/>, <https://business.columbia.edu/6> <https://www.coventry.ac.uk/>, <https://www.qu.edu.qa/en-us>, <https://unecon.ru/>, <https://www.usue.ru/>, <https://www.fa.ru/>

по торговле и развитию). Анализируются и исследуются акции коммерческих банков, национальные и международные облигации, рыночная капитализация и факторы, влияющие на нее, причины возникновения банкротства коммерческих банков, современные инструменты, используемые коммерческими банками на рынке ценных бумаг, результаты андеррайтерской деятельности коммерческих банков при публичном размещении акций и размещении облигаций (агентство Bloomberg). Сформированы предложения по регулярной диверсификации инвестиционного портфеля на рынке ценных бумаг, эффективному управлению портфелем и связанными с ним рисками коммерческими банками (университет Stenford, США). Исследованы направления деятельности коммерческих банков как важных участников рынка ценных бумаг, в том числе виды акций банков и различие прав по ним, особенности профессиональной посреднической деятельности, направления деятельности инвестиционных банков на фондовом рынке (Колумбийский университет, США).

На сегодняшний день, если взглянуть на зарубежную практику, проводится ряд научных исследований по расширению каждого отдельного направления операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг посредством диверсификации, развитию рынка зеленых ценных бумаг путем реализации зеленой трансформации в коммерческих банках в условиях изменения климата и глобального роста, диверсификации инвестиционного портфеля коммерческих банков через фондовый рынок на основе современных инструментов. В частности, повышение инвестиционной привлекательности путем обеспечения регулярности и высокого уровня дивидендных выплат в целях повышения рыночной капитализации коммерческих банков, переход на стратегии дивидендов, основанные на росте, расширение финансирования зеленых и устойчивых проектов путем расширения эмиссии зеленых, синих, климатических и устойчивых облигаций, эффективное управление рисками в операциях на рынке ценных бумаг, сокращение государственного вмешательства и доли в деятельности коммерческих банков и уставном капитале, успешное публичное размещение акций коммерческих банков, обеспечение эффективности профессионального посредничества на фондовом рынке.

Степень изученности проблемы. Вопросы, связанные с операциями коммерческого банка на рынке ценных бумаг, рассматривались рядом зарубежных ученых-экономистов, таких как Ama Samarasinghe, António Miguel Martins, Pedro Correia, Ricardo Gouveia, António Miguel Martins, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine, Dharen Kumar Pandey, M.Kabir Hassan, Vineeta Kumari, Rashedul Hasan, E.Augeraud-Veron, W.Boungou, P.Gupta, Francesco Cappa, Francesca Collevicchio, Raffaele Oriani, Enzo Peruffo, Frederic S.Mishkin and Stanley G.Eakins; Huan Yang, Jun Cai, Lin Huang, Alan J. Marcus, Houcem Smaoui, Hatem Ghouma, Hyeonung Jang, Byoung Ki Seo, John Hawkins, Lars Beckmann, Paul F. Hark, Mohammed Ayoub Ledhem, Shu Tian, Donghyun Park, Marie Anne Cagas, Václav Brož, Petr Teplý, Vu Quang Trinh,

Alper Kara, Marwa Elnahass, Wanqi Wang, Zhaoguang Qu, Whelsy Bounbou, Christian Urom, Xiuli Du, Jinfeng Cheng, Degao Zhu, Mengyue Xing, Z.Ahmed, M.Raj, S.Prakash, P.Natarajan, J.Konear, И.Р.Байбеков, А.Боровкова, О.И.Лаврушин, Н.М.Гиблова, М.С.Марамыгин, Н.Мартыненко, О.Маркова, О.Рудакова, Н.Сергеева³⁵.

Ученые-экономисты Узбекистана такие как, Ш.Абдуллаева, А.Омонов, И.Алимардонов, О.М.Намозов; И.Жураев, Р.Кунаров, Р.Курбонов, Э.Насиров, С.Омонов, И.Турсунов, Х.Тиллаев, Д.Убайдуллаев, Х.Худойкулов, Х.Холиков, С.Элмирзаев и другие ученые проводили исследования по повышению эффективности операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг³⁶.

³⁵ A.Samarasinghe. Stock market liquidity and bank stability. // Pacific-Basin Finance Journal. Vol. 79, June 2023; A.M.Martins, P.Correia, R.Gouveia. Russia-Ukraine conflict: The effect on European banks' stock market returns. // Journal of Multinational Financial Management. Vol. 67, March 2023; A.M.Martins. Stock market effects of Silicon Valley bank and Credit Suisse failure: Evidence for a sample of European listed banks. // Finance Research Letters. Vol. 58, Part A, December 2023; A.Demirgüç-Kunt, E.Feyen, R.Levine. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets. // World Bank Economic Review, Vol. 27, No. 3, 2013; D.K.Pandey, M.K.Hassan, V.Kumari, R.Hasan. Repercussions of the Silicon Valley Bank collapse on global stock markets. // Finance Research Letters. Vol. 55, Part B, July 2023; E.Augeraud-Véron, W.Boungou, P.Gupta. Do better capitalized and bigger banks recover faster from a pandemic-led shock? Evidence from US Banks' lending behavior. // Economic Modelling. Vol. 151, October 2025; F.Cappa, F.Collecchio, R.Oriani, E.Peruffo. Banks responding to the digital surge through Open Innovation: Stock market performance effects of M&As with fintech firms. // Journal of Economics and Business. Vol. 121, July–August 2022; F.S.Mishkin, S.G.Ekins. Financial markets and institutions. Global edition. Pearson, 2024. – 789 p.; F.S.Mishkin. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 13th Edition. Pearson, 2022. – 720 p.; H.Yang, J.Cai, L.Huang, A.J.Marcus. Credit market conditions, expected return proxies, and bank stock returns. // Global Finance Journal. Vol. 62, September 2024; H.Smaoui, H.Ghouma. Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios. // Research in International Business and Finance. Vol. 51, January 2020; H.Jang, B.K.Seo. Transmission of central bank communication to emerging economies: Evidence from the Korean stock market. // Emerging Markets Review. Vol. 52, September 2022; J.Hawkins. Bond markets and banks in emerging economies. // Bank for International Settlements (BIC), vol. 11, 2002. P. 42-48; L.Beckmann, P.F.Hark. ChatGPT and the banking business: Insights from the US stock market on potential implications for banks. // Finance Research Letters. Vol. 63, May 2024; M.A.Ledhem. The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? // Borsa Istanbul Review. Vol. 22, Supplement 1, December 2022, P. 79-91; Sh.Tian, D.Park, M.A.Cagas. Bond market development and bank stability: Evidence from emerging markets. // Research in International Business and Finance Vol. 58, December 2021; V.Brož, P.Teply. From collapse to contagion: How bank failures influence stock markets. // The North American Journal of Economics and Finance. Vol. 79, July 2025; V.Q.Trinh, A.Kara, M.Elnahass. Dividend payout strategies and bank survival likelihood: A cross-country analysis. // International Review of Financial Analysis. Vol. 81, May 2022; W.Wang, Z.Qu. Capital market opening and commercial bank risk: Evidence from "Shanghai–Hong Kong Stock Connect". // Finance Research Letters. Vol. 59, January 2024; W.Boungou, Ch.Urom. Geopolitical tensions and banks' stock market performance. // Economics Letters. Vol. 247, February 2025; X.Du, J.Cheng, D.Zhu, M.Xing. Does central bank communication on financial stability work? —An empirical study based on Chinese stock market. // International Review of Economics & Finance. Vol. 85, May 2023, Pages 390-407; Z.Ahmed, M.Raj, S.Prakash, P.Natarajan, J.Konear. Global Financial Markets and Instruments. <https://dde.pondiuni.edu.in/files/StudyMaterials.pdf>; Байбеков И. Формирование облигационных портфелей коммерческими банками на российском биржевом рынке. Автореф. дисс. на соискание ученой степени канд. экон. наук. – Саратов, 2015. – 29 с; Банки и банковское дело. В 2 ч. ЧАСТЬ. Учебник и практикум для вузов. / Под ред. В. А.Боровковой. – М. "Юрайт", 2020. – 422 с.; Банковское дело. Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. 13-е изд. – М.: КНОРУС, 2020. – 632 с.; Гиблова Н.М. Тенденции и перспективы развития инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке России. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Москва, 2013. – 26 с.; Марамыгин М.С. и др. Банковское дело и банковские операции. Учебник. Екатеринбург: «Издательство Уральского университета», 2021. – С. 567 с.; Мартыненко Н.Н., Маркова О.М., Рудакова О.С., Сергеева Н.В. Банковское дело в 2 ч. часть 2. – М. "Юрайт", 2020. – С. 368 с.

³⁶ Ш.Абдуллаева. Деньги, кредит и банки. // Ташкент. Издательство «Молия», 2000 год. – С. 229-230.; Ш.Абдуллаева, А.Омонов. Капитал коммерческих банков и управление им. – Т.: «IQTISOD-MOLIYA», 2006. – 79 с.; И.Алимардонов, О.Намозов. Пути развития инвестиционных операций коммерческих банков с ценными бумагами. // Научный электронный журнал «Экономика и инновационные технологии», № 1,

Вышеуказанными исследователями всесторонне проанализированы особенности эмиссии и результаты торгов ценными бумагами коммерческих банков, операции купли-продажи акций на вторичном рынке ценных бумаг, особенности эмиссионной, инвестиционной и посреднической деятельности коммерческих банков на фондовых биржах, ликвидность ценных бумаг банков на рынке ценных бумаг, возможности увеличения собственного капитала посредством акций, повышение инвестиционной привлекательности коммерческих банков посредством эффективной дивидендной политики, вопросы участия на международном рынке облигаций. Несмотря на это, в условиях постоянного расширения операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг все еще существуют аспекты, не учитываемые в теоретическом и практическом аспектах.

Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполняются исследования. Диссертационное исследование проводилось в рамках плана научно-исследовательских работ Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Целью исследования является разработка научных, методических и практических предложений и рекомендаций, направленных на совершенствование методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Задачи исследования состоят из следующих:

изучить деятельность банков в качестве значимых участников рынка ценных бумаг;

исследовать теоретико-концептуальные основы операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг;

раскрыть организационные аспекты деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг;

провести исследование по активности иностранных коммерческих банков на рынке акций;

январь-февраль, 2020. – 5 с.; Жураев И. Инвестиционные операции коммерческих банков с ценными бумагами в Узбекистане и вопросы их развития. // Международные финансы и учёт. 2017 год, № 2. <https://interfinance.tsue.uz/>; Кунаров Р. Анализ дивидендной политики коммерческих банков. // Экономика и финансы. 2021 год, № 4. – С. 36-41; Совершенствование дивидендной политики в коммерческих банках. Автореф. дисс. PhD. Ташкент, 2023. – 65 с.; Курбонов Р. Роль дивидендной политики в повышении уровня капитализации банков. // Экономическое развитие и анализ. 2023 год, № 7. – С. 316-321.; Насиров Э. Вопросы повышения роли коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Автореф. дисс. на соискание степени к.э.н. – Ташкент, 2006. – 24 с.; С.Омонов. Повышение активности институциональных инвесторов на рынке капитала. Автореф. дисс. PhD. Ташкент, 2023. – С. 20; Турсунов И. Повышение капитализации акционерно-коммерческого банка. Монография. – Т.: Инновационное развитие, 2020. – 120 с.; Х.Тиллаев. Развитие деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Автореф. дисс. PhD. – Ташкент, 2020. – С. 20-21.; Убайдуллаев Д. Зарубежный опыт инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке. // Экономическое развитие и анализ. 2024 год, № 11. – С. 636-643. Х.Худойкулов. Совершенствование механизма оценки активов фондового рынка: Автореферат диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам. – Ташкент, 2018. – 23 с.; Холиков Х.В. Направления эффективной организации обращения государственных ценных бумаг. Автореф. дисс. PhD. Ташкент, 2024. – С. 22.; Элмирзаев С. Корпоративное управление. Учебник. – Т.: «Zebo Print», 2021. – С. 33.; Корпоративные финансы. Учебник. – Т.: «Иктисод-молия», 2019. – С. 163.

исследовать участие коммерческих банков в зарубежных государствах на рынке облигаций;

проанализировать влияние дивидендной политики и выплат иностранных банков на активность на рынке ценных бумаг;

провести анализ операций с акциями коммерческих банков в Узбекистане;

провести анализ эмиссионной деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг;

определить доходность ценных бумаг национальных коммерческих банков;

выявить проблемы в операциях коммерческих банков на рынке ценных бумаг и определить пути их решения;

разработать предложения и рекомендации по совершенствованию методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Объектом исследования являются операции, связанные с ценными бумагами коммерческих банков, осуществляющих деятельность в нашей республике и за рубежом.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе операций коммерческих банков Узбекистана и зарубежных стран на рынке ценных бумаг.

Методы исследования. В диссертации использованы такие методы, как сравнение, группировка, экономико-статистические методы, экспертная оценка, анализ, синтез, индукция, дедукция.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

предложено достичь снижения купонной ставки при размещении долговых ценных бумаг и привлечения длинных денег, за счет улучшения кредитного рейтинга посредством институциональной трансформации, улучшения качества активов, расширения клиентской базы, достижения стабильного роста показателей чистой прибыли и рентабельности, повышения уровня капитализации;

в результате достижения стабильности национальной валюты на макроэкономическом уровне, предложено досрочное погашение долговых инструментов с целью предотвращения дополнительных затрат на долгосрочный заемный капитал при снижении стоимости капитала на финансовом рынке;

обоснована возможность повышения инвестиционной привлекательности путем привлечения синдиката профессиональных посредников, обладающих высоким авторитетом на международном финансовом рынке, при привлечении капитала за счет размещения международных облигаций на глобальном рынке ценных бумаг;

в целях расширения инвестиционной деятельности, а также повышения уровня охвата операций, связанных с ценными бумагами, предложено диверсифицировать портфель ценных бумаг коммерческих банков в разрезе валют, а также увеличить объем инвестиций, вкладываемых в ценные бумаги;

предложено разместить долговые инструменты в национальной и иностранной валюте на международном рынке ценных бумаг на основе необеспеченности, позволяющее укрепить ресурсную базу коммерческих банков и диверсифицировать иностранный капитал.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

определена зависимость масштаба операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг и их чувствительности к внешним воздействиям от уровня глобализации экономики;

обосновано, что при обеспечении инвестиционной привлекательности публичное размещение акций коммерческих банков, наряду с выполнением минимальных требований к уставному капиталу, также способствует привлечению недорогого капитала за счет увеличения добавленного капитала;

определена важность перехода к чисто корпоративному управлению путем недопущения владения контрольным пакетом акционеров в уставном капитале коммерческих банков при достижении принятия финансовых решений с учетом интересов всех акционеров;

обосновано, что привлечение капитала коммерческими банками в различных валютах посредством эмиссии скоординированных облигаций не только повышает уровень диверсификации, но и снижает валютный риск;

выявлено, что эмиссии зеленых, синих, климатических и устойчивых облигаций коммерческих банков, наряду с расширением масштаба финансирования зеленых проектов в экономике, приобретает важное значение в развитии рынка зеленых ценных бумаг;

установлено, что наличие у коммерческих банков положительной истории дивидендов, основанной на регулярности, не только гарантирует их престиж на рынке ценных бумаг, но и выполняет функцию надежного эмитента для новых инвесторов;

обосновано, что определение ценового диапазона при открытом размещении акций коммерческих банков на основе обеспечения их инвестиционной привлекательности укрепляет конкурентоспособность за счет увеличения добавленного капитала.

Достоверность полученных результатов. Достоверность результатов исследования определяется тем, что использованные методы и научно-теоретические подходы получены из официальных источников, конкретные нормативные документы, экономические нормативы и отчеты международных финансовых организаций, отчеты Центрального банка Республики Узбекистан, Национального комитета Республики Узбекистан по статистике, международные агентства, зарубежные фондовые биржи, анализы Республиканской фондовой биржи “Тошкент”, внутренние документы, отчеты национальных и зарубежных коммерческих банков, анализ отчетов и открытой информации на Едином портале корпоративной информации Национального агентства перспективных проектов, а также внедрением выводов, предложений и рекомендаций в практику.

Научная и практическая значимость результатов исследования.

Научная значимость результатов исследования объясняется тем, что разработанные предложения могут быть использованы при проведении научно-исследовательских работ, направленных на совершенствование методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг, а также при совершенствовании учебных программ по таким предметам, как “Деньги и банки”, “Банковское дело”, “Финансовый рынок” в высших учебных заведениях.

Практическая значимость результатов докторской диссертации определяется тем, что разработанные предложения и рекомендации могут служить для разработки и совершенствования методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг и комплексных мер в данной сфере.

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по совершенствованию методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг:

предложение о снижении купонной ставки и привлечении длинных денег при размещении долговых ценных бумаг путем институциональной трансформации, улучшения качества активов, расширения клиентской базы, достижения устойчивого роста показателей чистой прибыли и рентабельности, повышения уровня капитализации и улучшения кредитного рейтинга, было внедрено в практику Национальным банком внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан и АО “Асакабанк” (Справка о внедрении № 02/6-610/17 от 26 января 2026 года, Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан, Справка о внедрении № 19-01/54 от 23 января 2026 года, АО “Асакабанк”). На основе данного предложения, в результате улучшения кредитного рейтинга Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан агентствами S&P и Moody’s со “стабильного” на “позитивный”, а также повышения агентством Fitch Ratings долгосрочного рейтинга с “BB-” до “BB” были успешно размещены еврооблигации на сумму 300 миллионов долларов США под 7,2 процента и международные облигации на сумму 1,5 триллиона сумов под 17,95 процента. Кроме того, удалось добиться повышения кредитного рейтинга АО “Асакабанк” агентством Fitch Ratings с “BB-” до “BB”, в результате чего купонная ставка по эмиссии очередных корпоративных облигаций банка была установлена на уровне 18 процентов;

предложение о досрочном погашении долговых инструментов в целях предотвращения дополнительных затрат на долгосрочный заемный капитал при снижении стоимости капитала на финансовом рынке, в результате достижения стабильности национальной валюты на макроэкономическом уровне, было внедрено в практику АО “Асакабанк” (Справка о внедрении № 19-01/54 от 23 января 2026 года, АО “Асакабанк”). Данное предложение было учтено высшим органом управления банка, в том числе наблюдательным

советом банка, в 5-й эмиссии корпоративных облигаций от 25 декабря 2025 года, а возможность досрочного выкупа была зафиксирована в проспекте эмиссии;

предложение по повышению инвестиционной привлекательности путем привлечения синдиката профессиональных посредников, обладающих высоким авторитетом на международном финансовом рынке при привлечении капитала за счет размещения международных облигаций на глобальном рынке ценных бумаг, было внедрено в практику Национальным банком внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан (Справка о внедрении № 02/6-610/17 от 26 января 2026 года, Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан). В результате в 2024-2025 годах, банком было привлечено иностранного капитала на сумму 829 миллионов долларов США с Лондонской фондовой биржи при посредничестве синдиката андеррайтеров, таких как J.P. Morgan, Citi, Societe Generale, Natixis, Standard Chartered, Mashreqbank, Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank, Commerzbank;

предложение по диверсификации портфеля ценных бумаг коммерческих банков в разрезе валют, а также увеличению объема инвестиций, вкладываемых в ценные бумаги, в целях расширения инвестиционной деятельности и повышения уровня охвата операций, связанных с ценными бумагами, было внедрено в практику Национальным банком внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан (Справка о внедрении № 02/6-610/17 от 26 января 2026 года, Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан). В результате появилась возможность повысить инвестиционную активность коммерческих банков и сформировать инвестиционный портфель в различных валютах. В частности, в результате данного предложения объем инвестиций в ценные бумаги в АО “Узмиллийбанк” увеличился с 7,0 триллиона сумов в июне 2024 года до 7,62 триллиона сумов в марте 2025 года, а более 7 процентов портфеля ценных бумаг, или часть в эквиваленте 543,87 миллиарда сумов, сформирована в иностранной валюте;

предложение по размещению долговых инструментов в национальной и иностранной валютах на международном рынке ценных бумаг на основе необеспеченности, позволяющее укрепить ресурсную базу коммерческих банков и диверсифицировать иностранный капитал, внедрено в практику АКБ “Агробанк” (Справка №07-2/10-1250 от 6 октября 2025 года, АКБ “Агробанк”). В результате АКБ “Агробанк” было выпущено в обращение пятилетние необеспеченные еврооблигации на сумму 400 миллионов долларов США, а также необеспеченные международные облигации на сумму 700 миллиардов сумов, которые были успешно размещены на Лондонской фондовой бирже.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования были обсуждены на 2 республиканских и 2 международных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. Всего по теме диссертации опубликовано 19 научных работ, в том числе одна научная монография, 11 научных статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, в том числе 1 зарубежная статья.

Структура и объем диссертации. Объем диссертации состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составил 225 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** обоснованы актуальность и востребованность проведенного исследования, показано соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, изложена степень изученности проблемы и связь с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация, приведен обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации, описаны цель и задачи, а также объект, предмет и методы исследования, освещены научная новизна и практические результаты исследования, изложены достоверность и внедрение результатов исследования, приведены сведения об апробации результатов исследования, опубликованных работах, структуре и объеме диссертации.

В первой главе диссертации, **“Теоретические и организационные аспекты деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг”**, изучена деятельность банков в качестве важных участников рынка ценных бумаг, исследованы теоретико-концептуальные основы операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг, раскрыты организационные аспекты деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Коммерческие банки являются важным финансовым институтом, финансирующим экономику. Эффективность их операций на рынке ценных бумаг, в свою очередь, способствует расширению масштабов финансирования экономики и повышению ее эффективности. Цифровизация экономики также требует новых подходов в данном вопросе. Более того, подход к переходу к зеленой экономике предъявляет свои требования и к банкам.

Цифровая трансформация осуществляется коммерческими банками в двух различных направлениях. Первый - переход от традиционных банковских услуг к цифровым, второй - слияние Fintech компаний. В то время как достижения в области цифровизации коренным образом меняют бизнес-среду, в ответ на последние тенденции в банковском секторе и применяя систему открытых инноваций, коммерческие банки все чаще стремятся к слиянию или поглощению Fintech компаний. F.Cappa, F.Collevicchio, R.Oriani, E.Peruffo изучают влияние слияний и поглощений на будущую прибыль банка-получателя в условиях неопределенности. С этой целью исследования

применяют методологию наблюдения ситуации для оценки реакции фондового рынка на объявления о слияниях и поглощениях. Наряду с расширением научных знаний о том, какое влияние поглощение финтех-компаний окажет на будущую прибыль коммерческих банков, данное исследование занимает важное место и в определении того, в каких случаях практика открытых инноваций может приносить выгоду организациям. Также результаты исследования дают предварительные рекомендации для руководителей, показывая, какие типы поглощений будут наиболее выгодными для банков³⁷. Как нам известно, слияния финтех-компаний и коммерческих банков происходят на основе согласия собственников (акционеров), а также, что на фондовом рынке появляется крупный новый участник. В свою очередь, приобретение коммерческими банками контрольного пакета акций финтех-компаний через фондовый рынок порождает поглощение. Мы стали свидетелями того, что практика поглощения финтех-компаний коммерческими банками уже произошла в Узбекистане. TBC Group первоначально в 2019 году приобрела 51 процент финтех-компания Raume за 5,5 млн долларов, а к маю 2023 года оставшаяся 49-процентная доля была куплена за 55,7 миллиона долларов США. Развитие частных банков и финтех-компаний также будет способствовать развитию национального рынка ценных бумаг в перспективе.

В XXI веке на финансовом рынке появился новый инструмент сукук, который считается исламской ценной бумагой, и его обращение расширяется с каждым годом. Параллельно расширяется деятельность исламских банков во всем мире. Mohammed Ayoub Ledhem исследовал влияние развития рынка сукука на финансовую устойчивость исламских банков. Кроме того, мы проверили гипотезу о том, определяется ли взаимосвязь между рынками сукук и исламскими банками с точки зрения финансовой устойчивости конкуренцией или взаимодополняемостью. Данное исследование использует обобщенный метод моментов - систему динамических панелей для изучения влияния развития рынка сукук на финансовую устойчивость исламских банков. Для определения финансовой устойчивости исламских банков использовалась модель Z-score, которая является оптимальной моделью. При изучении всех исламских финансовых институтов, действующих в таких странах, как Малайзия, Саудовская Аравия, Индонезия, Турция и Бруней, было установлено, что развитие рынка сукук расширило взаимодополняемость между исламскими банками, положительно повлияло на финансовую устойчивость исламских банков, побудив их сохранять стабильность³⁸.

Сформировалось мнение о том, что коммерческие банки, как важное звено экосистемы финансового рынка, проявляются как финансовый

³⁷ F.Cappa, F.Collevecchio, R.Oriani, E.Peruffo. Banks responding to the digital surge through Open Innovation: Stock market performance effects of M&As with fintech firms. // **Journal of Economics and Business**. Vol. 121, July–August 2022,

³⁸ Mohammed Ayoub Ledhem. The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? // *Borsa Istanbul Review*. Vol. 22, Supplement 1, December 2022, Pages S79-S91

институт, финансирующий отрасли экономики, осуществляющий взаиморасчеты между экономическими субъектами путем привлечения свободных денежных средств на определенных условиях. Однако, сегодняшние коммерческие банки уже вышли за эти ограничения. Только операции, осуществляемые коммерческими банками на рынке ценных бумаг, наглядно подтверждают это. Потому что, сегодня в мире деятельность коммерческих банков в качестве эмитента, инвестора, посредника многогранна. Однако многогранность деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг напрямую зависит от корпоративной политики коммерческого банка и развития рынка.

На сегодняшний день деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг, вопрос повышения их активности является одним из вопросов, находящихся в постоянном центре внимания научных исследователей, политиков и экономистов на местном, региональном и международном уровнях. Многостороннее участие коммерческих банков на рынке ценных бумаг еще больше усиливает эту необходимость.

Таблица 1

Направления деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг³⁹

№	Направление деятельности	Средство или практика деятельности	Ожидаемая цель от деятельности	Конечный достигаемый результат
1.	Эмиссионная деятельность	Акция Корпоративная облигация Депозитный сертификат Еврооблигация Международная акция Зелёная облигация	Формирование и постоянное увеличение уставного капитала на основе лицензионных требований, а также привлечение заёмного капитала	Привлекается собственный капитал и заёмный капитал.
2.	Инвестиционная деятельность	Портфель акций Портфель корпоративных облигаций Портфель государственных ценных бумаг и другие	Диверсификация источников получения дохода посредством активных операций, отличных от кредитования	Помимо кредита, достигается получение дохода от инвестиционной деятельности.
3.	Деятельность по профессиональному посредничеству на финансовом рынке	Андеррайтер Депозитарий Доверительный управляющий Инвестиционный консультант Клиринг Дилер Брокер	Наличие источника дохода в качестве дополнительных направлений деятельности и повышение опыта размещения собственных ценных бумаг	Приобретается доход в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг, и на основе анализа рынка собственные ценные бумаги выпускаются в обращение

³⁹ Составлено автором.

То есть банки стремятся привлечь финансовые ресурсы с рынка за счет эмиссии ценных бумаг (обыкновенных и привилегированных акций, корпоративных и международных облигаций, депозитных сертификатов и тому подобное), диверсифицировать активные операции за счет инвестиций в рынок ценных бумаг, повысить активность на рынке ценных бумаг за счет размещения ценных бумаг других эмитентов на основе посредничества (инвестиционное консультирование, андеррайтинг и т.п.), диверсифицировать структуру финансовых ресурсов и доходов. Приведенные аспекты требуют многостороннего подхода исследователей к операциям коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Кроме того, особенности зеленого банка, цифрового банка, необанка также проявляются как своеобразное направление исследования.

Основу деятельности коммерческих банков составляет эмиссия акций. Потому что, при начале деятельности коммерческих банков необходимо сформировать уставный капитал. Уставный капитал формируется за счет прямой эмиссии и размещения среди учредителей обыкновенных и привилегированных акций. Требования по увеличению уставного капитала банка могут увеличиваться и на основании законодательства. Выполнение этого требования также обеспечивается непосредственным размещением дополнительных акций. С точки зрения эмиссионной деятельности выпуск корпоративных облигаций и депозитных сертификатов осуществляется коммерческими банками с целью привлечения дополнительного заемного капитала и диверсификации привлекаемого заемного капитала. Депозиты служат одним из основных источников финансирования коммерческих банков. В этих условиях, привлечение ресурсов через корпоративные облигации и депозитные сертификаты также служит оптимизации структуры капитала. С другой стороны, успешное размещение корпоративных облигаций и своевременное обслуживание по ним являются промежуточным этапом в успешной эмиссии еврооблигаций и дополнительных акций в будущем.

Коммерческие банки могут получать дополнительные доходы через профессиональную посредническую деятельность на рынке ценных бумаг. При этом особо выделяется андеррайтерская деятельность в практике публичного размещения корпоративных облигаций, публичного или открытого размещения акций других акционерных обществ. Х.Тиллаев проанализировал андеррайтерскую практику Национального банка ВЭД в ходе публичного предложения акций АО “Кварц”, которое стало первым официальным IPO в Узбекистане и завершилось 3 апреля 2018 года. В нем отмечается, что “По итогам торгов, 45,89 процента неразмещенной части эмиссии или 2099685 штук акций с пакетной ценой около 6,3 млрд. сумов были предложены эмитентом Национальному банку ВЭД, участвовавшему в качестве андеррайтера, по средней цене размещения, а также по дисконтной цене. Однако, поскольку Национальный банк ВЭД по своей

организационной структуре в тот период не был создан в форме акционерного коммерческого банка, банк отказался от покупки акций по причине отсутствия достаточного опыта в осуществлении эмиссионных, андеррайтерских и других видов операций с ценными бумагами на фондовой бирже, а также неспособности правильно прогнозировать будущую рыночную цену акций и по другим причинам”⁴⁰.

Во второй главе диссертации **“Исследование операций иностранных коммерческих банков на рынке ценных бумаг”** проанализирована активность иностранных коммерческих банков на рынке акций, проведено исследование участия коммерческих банков зарубежных стран на рынке облигаций, проанализировано влияние дивидендной политики и выплат иностранных банков на активность на рынке ценных бумаг.

Иностранные коммерческие банки считаются очень активными на рынке ценных бумаг. При этом банки также активны на рынке акций, в первую очередь с точки зрения привлечения недорогих финансовых ресурсов. Потому что увеличение рыночной капитализации банков служит для успешного размещения дополнительных акций и увеличения добавленного капитала банков. В связи с этим, иностранные банки уделяют особое внимание инвестиционной привлекательности.

На сегодняшний день коммерческим банком с самой высокой рыночной капитализацией является JPMorgan Chase, рыночная стоимость которого составляет 749,02 миллиарда долларов США. На втором месте находится Промышленно-коммерческий банк Китая (ICBC - Industrial and Commercial Bank of China), рыночная капитализация которого составляет 335,45 млрд долларов США, и этот показатель в 2,23 раза ниже рыночной капитализации JPMorgan Chase⁴¹.

Хотя Deutsche Bank Германии не входит в Топ-20 по капитализации, он занимает достойное место в Европе и мире. Примечательно, что акции Deutsche Bank прошли листинг на трех биржах (в торговой системе): в электронной торговой системе Xetra Deutsche Exchange, в евро на Франкфуртской фондовой бирже и в долларах США на Нью-Йоркской фондовой бирже.

В соседнем Казахстане необанк Kaspi.kz также является для нас иностранным банком, который успешно разместил свои акции на национальном и международном рынках. Поскольку акции банка также торгуются на бирже NASDAQ, по ним также ведутся анализы в Financial Times. И в Казахстане из-за развития цифровых банковских платформ усиление конкуренции снизило результаты. Если рыночная капитализация необанка Kaspi.kz 30 октября 2020 года составляла 8,09 миллиарда

⁴⁰ Тиллаев Х.С. Развитие деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Автореферат диссертации на соискание учёной степени доктора философии (PhD). – Ташкент, 2020. – с. 20-21.

⁴¹ По состоянию на 17 июня 2025 года, представленный на: <https://companiesmarketcap.com/banks/largest-banks-by-market-cap/>

долларов США, то 6 апреля 2024 года она выросла до 49,25 доллара США. На сегодняшний день она равна 15,92 миллиарда долларов США.

Единственным эмитентом, банком из Центральной Азии, дважды успешно проводившим практику IPO на престижных фондовых биржах, является необанк Kaspi.kz. Посредством IPO-практик в октябре 2020 года и в январе 2024 года необанк смог привлечь капитал на сумму более 2,0 миллиарда долларов США (таблица 2).

Котировки акций необанка Kaspi.kz также резко выросли после первого IPO. То есть, если при первом публичном размещении одна акция продавалась за 33,75 доллара США, то при втором IPO - за 92 доллара США. Данный аспект показывает, что даже после IPO банка взаимовыгодные финансовые отношения с инвесторами действительно хорошо налажены. В результате повысилась инвестиционная привлекательность, повысился курс акций и была создана основа для второго IPO. В первом IPO 15,4 процентов акций были размещены публично, но нам не удалось найти информацию о размещенной доле акций. В общей тенденции в 2024 году посредством размещения 11,3 миллиона акций был привлечен капитал на сумму 1,039 миллиарда долларов США.

Таблица 2

Анализ практики IPO необанка Kaspi.kz

Критерии	октябрь 2020 года ⁴²	январь 2024 года ⁴³
Привлеченный капитал	978,75 долларов США	1,039 миллиард долларов США
Фондовая биржа, на которой было проведено IPO	Лондонская фондовая биржа, Международная биржа Астаны	NASDAQ, KASE
Синдикат андеррайтеров	Morgan Stanley, Citigroup	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Citigroup
Стоимость одной Глобальной депозитарной расписки	33,75 долларов США	92 долларов США
Общее количество проданных глобальных депозитарных расписок	29,6 миллион штук	11,3 миллион штук

Коммерческие банки также проявляют постоянную активность на рынке заемного капитала. При этом, наряду с привлечением капитала через депозиты, также стремится привлечь финансовые ресурсы путем выпуска долговых ценных бумаг. Deutsche Bank является очень активным эмитентом на рынке долговых инструментов, в частности на рынке облигаций. Анализ облигаций АТ1, эмитированных и размещенных этим банком, показывает следующее (таблица 3).

⁴² Составлено автором, на основе данных, представленных на: https://forbes.kz/articles/kaspikz_privlek_1_milliard_dollarov_v_hode_ipo_bloomberg

⁴³ Составлено автором, на основе данных, представленных на: <https://kapital.kz/finance/122595/kaspi-kz-privlek-cherez-ipo-na-nasdaq-boleye-1-mlrd.html>

Таблица 3

Анализ облигаций AT1, эмитированных и размещенных Deutsche Bank⁴⁴

ISIN / Эмитент	Купонная ставка	В валюте	Номинальная (млн)	Период	Дата эмиссии
DE000A4DE982	7.125%	EUR	1,500	Бессрочный	2025/03/28
DE000A383S52	7.375%	EUR	1,500	Бессрочный	2024/11/21
DE000A383JS3	8.125%	EUR	1,500	Бессрочный	2024/06/10
DE000A30VT97	10.00%	EUR	1,250	Бессрочный	2022/11/14
DE000DL19WG7	6.75%	EUR	750	Бессрочный	2022/04/04
DE000DL19V55	4.50%	EUR	1,250	Бессрочный	2021/11/23
DE000DL19VZ9	4.625%	EUR	1,250	Бессрочный	2021/05/12
US251525AX97	6.00%	USD	1,250	Бессрочный	2020/02/14
XS1071551474	4.789%	USD	1,250	Бессрочный	2014/05/27
XS1071551391	7.125%	GBP	650	Бессрочный	2014/05/27

Облигации AT1 Deutsche Bank были выпущены 10 раз на бессрочной основе. Валюта облигаций в фунтах стерлингов, евро и долларах США также свидетельствует о высоком уровне диверсификации. Еще один аспект заключается в том, что постоянное обращение на рынок облигаций AT1 свидетельствует о резко высоком доверии инвесторов к банку-эмитенту. Потому что AT1-облигации - это гибридные ценные бумаги, выпускаемые коммерческими банками для увеличения своего капитала и удовлетворения требований регуляторов. Они считаются наиболее рискованным видом банковских облигаций и предлагают инвесторам высокую доходность. Если банк столкнется с финансовыми трудностями, эти облигации могут быть конвертированы в акции или полностью списаны (аннулированы). По этой причине они привлекательны для инвесторов с высоким риском, но высоким аппетитом к риску. Доверие инвесторов к AT1-облигациям остается высоким из-за резко низкой вероятности кризиса и резко высокого рейтинга Deutsche Bank. Среди типов облигаций, выпущенных Deutsche Bank, следует отметить облигации Tier 2, которые являются скоординированными облигациями и зелеными облигациями.

Активность Строительного банка Китая на рынке облигаций, включая рынок зеленых и устойчивых облигаций, видна из его отчетов. Приведённые выше анализы показывают, что секторами строительного банка Китая в Гонконге, Люксембурге, Лондоне, Сиднее и DIFC (Dubai International Financial Centre) за период 2018–2024 годов в общей сложности было осуществлено 18 эмиссий, в том числе 15 раз — зелёных облигаций и 3 раза — устойчивых облигаций. При этом зеленые и стабильные облигации выпущены в долларах США, евро и юанях. При этом заключение по всем эмиссиям было выдано отдельным юридическим лицом компании большой четвёрки Ernst & Young в Китае — Ernst & Young

⁴⁴ <https://investor-relations.db.com/creditors/prospectuses/capital-instruments#tab-container-1-additional-tier-1-2>

Hua Ming LLP. В результате эмиссии и размещения в общей сложности 18 зеленых и устойчивых облигаций в 2018-2024 годах, Строительный банк Китая привлек заемный капитал на сумму 7,95 миллиарда долларов США, 3,1 миллиарда евро и 5 миллиардов юаней. Облигации выпускались в основном сроком на три года, а также только один раз сроком на 2 года и дважды сроком на 5 лет. Даже в крупных коммерческих банках Китая срок действия зеленых и устойчивых облигаций не превышает 5 лет.

Обеспечение инвестиционной привлекательности банка, в свою очередь, гарантирует успех эмиссионных операций на рынке ценных бумаг. Инвестиционная привлекательность других эмитентов является своеобразной гарантией эффективности инвестиционных операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В обеспечении инвестиционной привлекательности эффективная дивидендная политика и удовлетворительные дивидендные выплаты, безусловно, являются одним из решающих механизмов.

Банк Kaspi.kz выплатил дивиденды 3 раза в 2021 году, 2 раза в 2022 году, 4 раза в 2023 году и 4 раза в 2024 году. В результате повысились котировки акций и рыночная капитализация банка. В 2025 году произошло снижение котировок акций и рыночной капитализации банка из-за снижения дивидендных выплат по сравнению с предыдущими отчетными периодами. Следовательно, проведение коммерческими банками выгодной дивидендной политики и осуществление операций, связанных с дивидендами на рынке ценных бумаг, само по себе оказывает положительное влияние на котировку акций и рыночную капитализацию.

В третьей главе диссертации **“Исследование текущего состояния методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг в Узбекистане”** проанализированы операции с акциями коммерческих банков в Узбекистане, изучено состояние эмиссионной деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, проведено исследование доходности ценных бумаг коммерческих банков.

Коммерческим банкам, являющимся акционерными обществами, важно привлекать недорогой капитал посредством акций. Для этого акции банка должны находиться в обращении на фондовых биржах. На сегодняшний день из 35 коммерческих банков Узбекистана, только 16 прошли листинг на Ташкентской республиканской фондовой бирже. Ни один коммерческий банк в Узбекистане не прошел листинг по категории Premium. Акции десяти коммерческих банков прошли листинг в категории Standard, а акции шести банков были выставлены на торги в категории Transit listing.

Анализ эмиссии акций ЧАБ “Трастбанк” демонстрирует, что размещение по более высокой цене по сравнению с номинальной стоимостью способствовало увеличению не только уставного капитала, но и добавленного капитала (таблица 4).

Таблица 4

Анализ эмиссии акций ЧАБ “Трастбанк”⁴⁵

Номер эмиссии, регистрационный номер	Дата регистрации эмиссии	Объём эмиссии, млрд. сумов	Номинальная стоимость, в суммах	Цена размещения, в суммах
18-я эмиссия, RU118P0022R6	28.12.2012	4,0	1000	1242-1380
19-я эмиссия, RU119P0022R4	11.09.2013	5,25	1000	1 502-1351,8
20-я эмиссия, RU120P0022R2	06.10.2024	6,0	1000	1240
21-я эмиссия, RU121P0022R0	09.11.2015	8,0	1000	1278
22-я эмиссия, RU122P0022R8	08.11.2017	60,0	1000	1315
23-я эмиссия, RU123P0022R6	11.09.2018	60,0	1000	1350
24-я эмиссия, RU124P0022R4	13.09.2019	65,0	1000	1410-4000
25-я эмиссия, RU125P0022R1	23.09.2020	135,0	1000	Преимущественное право покупки
26-я эмиссия, RU126P0022R9	28.04.2022	200,0	1000	Преимущественное право покупки
27-я эмиссия, RU127P0022R7	03.08.2023	440	1000	Преимущественное право покупки

В результате предложения и продажи акций Трастбанка по цене выше номинала на основе инвестиционной привлекательности и высокой ликвидности, соотношение добавленного капитала банка к уставному капиталу по итогам 2024 года достигло почти 51,7 процента, что является действительно положительным результатом. К такому же результату должны стремиться и другие коммерческие банки. В этом случае банковский рынок вступит в фазу настоящей конкуренции, и от этого действительно выиграет национальная экономика.

В результате размещения привилегированных акций на сумму 38 млрд. сумов, прошедших государственную регистрацию 9 октября 2020 года, АКБ “Капиталбанк” приобрел дополнительный капитал в размере 106 млрд. сумов. Впоследствии, эти привилегированные акции на основании решения от 30 декабря 2022 года были конвертированы в обыкновенные акции. В результате на сегодняшний день в банке привилегированных акций не имеется.

В процессе укрепления ресурсной базы коммерческих банков размещение долговых инструментов в национальной и иностранной валюте на международном рынке ценных бумаг выступает в качестве важного финансового механизма. Облигации, выпускаемые на основе необеспеченности, служат привлечению внимания инвесторов, опираясь на кредитоспособность, финансовую устойчивость и институциональную надежность банков. Посредством данных инструментов расширяются

⁴⁵ Составлено диссертантом на основе данных, представленных на: <https://trustbank.uz/uz/shareholders/disclosures/securities/stock/>.

возможности диверсификации иностранного капитала, а банковские ресурсы избавляются от риска быть привязанными только к одному рынку или валюте. В связи с этим, было предложено разместить долговые инструменты в национальной и иностранной валюте на международном рынке ценных бумаг на основе необеспеченности, позволяющее укрепить ресурсную базу коммерческих банков и диверсифицировать иностранный капитал.

В результате АКБ “Агробанк” выпустил в обращение пятилетние необеспеченные еврооблигации на сумму 400 миллионов долларов США и необеспеченные международные облигации на сумму 700 миллиардов сумов, которые были успешно размещены на Лондонской фондовой бирже. В частности, привлечение ведущих глобальных финансовых институтов в качестве совместных андеррайтеров и генеральных менеджеров способствовало успешному размещению эмиссии среди широкого круга инвесторов.

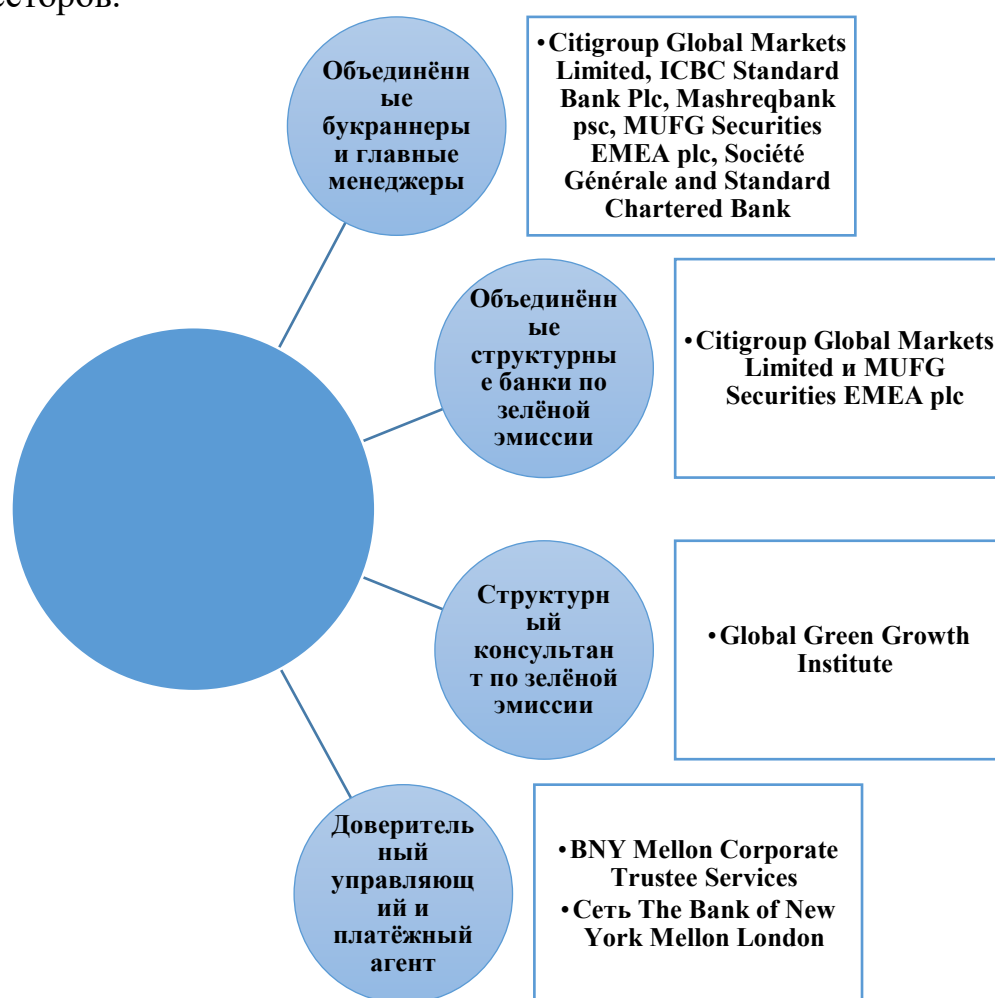


Рисунок 1. Участие инвестиционных посредников в эмиссии международных облигаций, выпущенных АКБ “Агробанк”⁴⁶

Объединённая структура по зелёной эмиссии с участием банков позволила сформировать инструменты, соответствующие принципам экологической устойчивости, и эффективно представить их международному сегменту “зелёных” инвесторов. Вместе с тем привлечение структурного

⁴⁶ Сформировано автором на основе данных, представленных на: <https://agrobank.uz/en/about/press-center/agrobank-s-green-bond-allocation-and-impact-report>

консультанта по зелёной эмиссии обеспечило соответствие процесса эмиссии международным стандартам ESG и требованиям устойчивого финансирования. Участие авторитетных финансовых институтов в качестве доверительного управляющего и агента по платежам способствовало гарантированию расчетов, платежей и защиты прав инвесторов по облигациям. Функциональное распределение между инвестиционными посредниками позволило снизить риски в процессе эмиссии, повысить прозрачность и обеспечить операционную эффективность (рисунок 1).

Анализ международных облигаций, выпущенных АКБ “Агробанк”, наглядно демонстрирует стратегию банка, направленную на привлечение устойчивого финансирования и экологически ориентированных инвестиций. В частности, выпуск зеленой еврооблигации в размере 400 млн. долларов США сроком до октября 2029 года с процентной ставкой 9,25 процентов позволил банку привлечь долгосрочные ресурсы в иностранной валюте на относительно сбалансированных условиях (таблица 5).

Таблица 5

Анализ международных облигаций, выпущенных АКБ “Агробанк”⁴⁷

Вид ценной бумаги	Объём эмиссии	Срок	Процентная ставка	ISIN (Reg S)	Рейтинг	Обеспечение
Зеленая еврооблигация	400 млн. долларов США	октябрь 2029 года	9,25%	XS2891726296	“BB-”	Необеспеченный
Зеленая местная облигация	700 млрд. сумов (≈ 55 млн. долларов США)	октябрь 2026 года	21,75%	XS2903443369	“BB-”	Необеспеченный

Обладание данной облигацией кредитным рейтингом “BB-” свидетельствует о том, что банк оценивается международными инвесторами как стабильный эмитент со средним уровнем риска. Наряду с этим, размещение зеленой местной облигации на сумму 700 млрд. сумов, то есть в эквиваленте около 55 млн. долларов США, сроком до октября 2026 года и с процентной ставкой 21,75 процент способствовало расширению ресурсной базы в национальной валюте. Наличие кодов ISIN (Reg S) для обоих видов облигаций обеспечивает их свободное обращение на международных рынках и доступность для иностранных инвесторов. Выпуск облигаций в необеспеченной форме означает, что банк опирался на свою кредитоспособность и институциональную надежность, а инвесторы самостоятельно оценивали соотношение риск-доходность.

В целях расширения инвестиционной деятельности и повышения уровня охвата операций с ценными бумагами необходимо на стратегической основе реформировать портфель ценных бумаг коммерческих банков. Потому что диверсификация портфеля в разрезе валют обеспечивает баланс между инструментами, деноминированными в национальной и иностранной валютах,

⁴⁷ Сформировано автором на основе данных, представленных на: <https://agrobank.uz/en/about/press-center/agrobank-s-green-bond-allocation-and-impact-report>

и позволяет снизить валютные риски. Увеличение объема инвестиций в ценные бумаги, наряду с процентными доходами, расширяет долю инвестиционных доходов и служит диверсификации доходов банка. Расширенный инвестиционный портфель увеличивает долю ликвидных активов банков, повышая их гибкость к колебаниям рыночных условий. В связи с этим, в целях расширения инвестиционной деятельности и повышения уровня охвата операций, связанных с ценными бумагами, предложено диверсифицировать портфель ценных бумаг коммерческих банков в разрезе валют и увеличить объем инвестиций в ценные бумаги.

Анализ диверсификации портфеля ценных бумаг АО Национальный банк ВЭД в разрезе валют за 2024-2025 годы иллюстрирует, что банк последовательно реализует стратегию, направленную на сбалансированное формирование источников финансирования. В 2024 году размещенные еврооблигации в объеме 300 млн. долларов США составили 411 млн. долларов США в эквиваленте от общего объема эмиссии, что свидетельствует о значительной доле инструментов в иностранной валюте в портфеле. В то же время международные облигации, выпущенные в объеме 1,4 трлн. сумов, расширили долю ценных бумаг в национальной валюте и способствовали сбалансированию валютных рисков.

В результате в 2024 году доля ценных бумаг, выпущенных в национальной валюте, в общем объеме составила 27,0 процента. В 2025 году будет продолжено размещение еврооблигаций на сумму 300 млн. долларов США, а общий объем эмиссии достигнет 418 млн. долларов в эквиваленте долларов США, что подтверждает стабильное присутствие банка на международных рынках. Увеличение доли инструментов в национальной валюте до 28,2 процента в 2025 году означает, что значение ценных бумаг, деноминированных в сумах, в структуре портфеля возрастает (таблица 6).

Таблица 6

Анализ диверсификации портфеля ценных бумаг АО Национальный банк ВЭД в разрезе валют⁴⁸

Годы	Вид ценной бумаги	Объём выпуска	Общий объём эмиссии, в эквиваленте долларов США	Доля ценных бумаг, выпущенных в национальной валюте, по отношению к общему объёму
2024	Еврооблигация	300 млн. долларов США	411 млн. долларов США	27,0 процент
	Международная облигация	1,4 трлн. сумов		
2025	Еврооблигация	300 млн. долларов США	418 млн. долларов США	28,2 процента
	Международная облигация	1,5 трлн. сумов		

В результате появилась возможность повысить инвестиционную активность коммерческих банков и сформировать инвестиционный портфель

⁴⁸ <https://nbu.uz/search?q=obligatsiya>

в различных валютах. В частности, в результате данного предложения объем инвестиций в ценные бумаги в АО “Узмиллийбанк” увеличился с 7,0 триллиона сумов в июне 2024 года до 7,62 триллиона сумов в марте 2025 года, а более 7 процентов портфеля ценных бумаг, или часть в эквиваленте 543,87 миллиарда сумов, сформирована в иностранной валюте (рисунок 2).

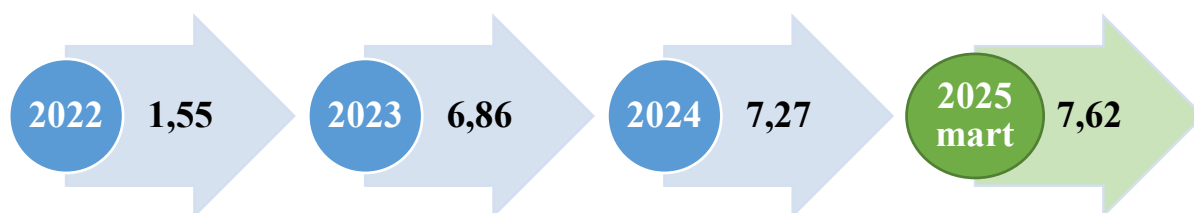


Рисунок 2. Объем инвестиций в ценные бумаги АО Национальный банк ВЭД, трлн. сум⁴⁹

В четвертой главе диссертации “**Направления совершенствования методологических основ операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг**” представлены проблемы эффективности операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг и пути их решения, приведены пути совершенствования методологии операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

Круг конкуренции между коммерческими банками в вопросах привлечения недорогих финансовых ресурсов путём успешного размещения ценных бумаг очень узок. В дополнение к этому ситуация на вторичном рынке ценных бумаг, то есть то, что ликвидные активы можно пересчитать по пальцам, низкая инвестиционная привлекательность эмитентов и тому подобное, оказывает негативное влияние на инвестиционную активность коммерческих банков на фондовом рынке.

По состоянию на 1 августа 2025 года, совместный уставный капитал 35 коммерческих банков составляет 90 315,85 млрд. сумов. При этом уставный капитал 9 коммерческих банков с высокой долей государства составляет 68 853,77 млрд. сумов, что составляет 76,24 процента от общего уставного капитала всех коммерческих банков. Следовательно, уставный капитал частных банков не составляет и 1/4 от общего уставного капитала всех банков.

Анализ основных финансовых показателей АО “Асакабанк” за 2020-2024 годы показывает, что объем банковских активов последовательно растет, однако стабильность показателей рентабельности не обеспечена в достаточной степени. В частности, общие активы увеличились с 34 698 117,29 млн. сумов в 2020 году до 58 092 905,35 млн. сумов в 2024 году, что свидетельствует о масштабном расширении деятельности банка. Совокупный собственный капитал банка также имеет тенденцию к росту за анализируемый

⁴⁹<https://old.openinfo.uz/home?page=1&search=%E2%80%99CO%27zbekiston+Respublikasi+tashqi+iqtisodiy+faoliyat+milliy+banki%E2%80%9D+aksiyadorlik+jamiyati&infotype=reports>

период, особенно в 2024 году, когда он достиг 8 015 656 331 млн. сумов, что свидетельствует об укреплении уровня капитализации. Наряду с этим, рентабельность активов (ROA) снизилась с 0,48 процентов в 2020 году до 0,07 процента в 2024 году, что указывает на недостаточно высокую эффективность использования активов. Рентабельность капитала (ROE) также составила 2,72 процента в 2020 году и снизилась до 0,52 процента в 2024 году, несмотря на временный рост в некоторые годы (таблица 7).

Таблица 7

Анализ основных финансовых показателей АО “Асакабанк”⁵⁰

Годы	Совокупные активы, млн. сумов	Совокупный собственный капитал банка, млн. сумов	Рентабельность активов (ROA), %	Рентабельность капитала (ROE), %	Стоимость риска (COR), %
2020	34 698 117,29	6 127 784,46	0,48	2,72	0,05
2020	45 518 457,45	6 425 738,40	0,75	5,3	0,07
2021	50 804 359,34	6 504 836,12	0,2	1,54	0,02
2022	51 180 350,65	6 518 862 501	0,14	1,12	0,01
2023	58 014 440,44	6 668 139 415	0,26	2,26	0,02
2024	58 092 905,35	8 015 656 331	0,07	0,52	0

Проанализированные выше показатели указывают на необходимость эффективной организации институциональной трансформации АО “Асакабанк”, улучшения качества активов, системной организации устойчивого роста показателей чистой прибыли и рентабельности.

Ниже мы рассмотрим анализ основных финансовых показателей АО Национальный банк ВЭД за 2021-2024 годы. Общий объем активов увеличился с 89 919 412,70 млн. сумов в 2021 году до 135 089 957,86 млн. сумов в 2024 году, что свидетельствует об усилении роли банка в финансировании реального сектора и внешнеэкономической деятельности. Совокупный собственный капитал банка за этот период также вырос с 14 768 714,04 млн. сумов до 18 860 209,12 млн. сумов, что подтверждает укрепление финансовой устойчивости и способности покрывать риски. Хотя рентабельность активов (ROA) достигла своего пика в 2,01 процента в 2022 году, она относительно снизилась в последние годы, что указывает на необходимость дальнейшего повышения эффективности использования активов. Рентабельность капитала (ROE) также составила 14,71 процентов в 2022 году, продемонстрировав высокую рентабельность, но имела тенденцию к снижению в 2023-2024 годах (таблица 8).

Исходя из анализа финансовых показателей АО “Асакабанк” и АО Национальный банк ВЭД, можно сказать, что по текущему состоянию финансовых показателей привлечение длинных денег по низкой купонной ставке является проблемным аспектом для коммерческих банков. По этой причине, необходимо снизить купонную ставку при размещении долговых

⁵⁰ Данные единого портала корпоративной информации Национального агентства перспективных проектов Республики Узбекистан, представленные на: <https://old.openinfo.uz/organizations/12>

ценных бумаг и привлечь длинные деньги за счет улучшения кредитного рейтинга посредством институциональной трансформации, улучшения качества активов, расширения клиентской базы, достижения устойчивого роста чистой прибыли и рентабельности, повышения уровня капитализации.

Таблица 8

Анализ основных финансовых показателей АО Национальный банк ВЭД за первое полугодие 2025 года⁵¹

Годы	Совокупные активы, млн. сумов	Совокупный собственный капитал банка, млн. сумов	Рентабельность активов (ROA), %	Рентабельность капитала (ROE), %	Стоимость риска (COR), %
2021	89 919 412,70	14 768 714,04	1,09	6,66	0,11
2022	119 918 140,90	16 377 586,30	2,01	14,71	0,15
2023	127 502 890,49	17 848 677,30	1,35	9,62	0,09
2024	135 089 957,86	18 860 209,12	1,27	9,13	0,08

На основании данного предложения кредитный рейтинг банка АО “Асакабанк” был повышен со “BB-” до “BB” по версии Fitch Ratings. В результате купонная ставка по очередной эмиссии корпоративных облигаций данного банка установлена в размере 18 процентов. На основе данного предложения в результате улучшения кредитного рейтинга Национального банка ВЭД от “стабильного” до “положительного” по версиям S&P и Moody’s, повышения долгосрочного рейтинга Fitch Ratings с “BB-” до “BB-”, были размещены еврооблигации на сумму 300 миллионов долларов США по ставке 7,2 процента, международные облигации на сумму 1,5 триллиона сумов по ставке 17,95 процентов.

Таблица 9

Анализ кредитного рейтинга, присвоенного международным рейтинговым агентством S&P АО “Асакабанк”⁵² и АО Национальный банк ВЭД⁵³

Название показателя	Описание	Дата	Примечание
Долгосрочный рейтинг эмитента	BB (ранее: BB-)	28-ноября 2025 г.	Повышен в соответствии с повышением суверенного рейтинга
Краткосрочный рейтинг эмитента	B (подтверждён)	28-ноября 2025 г.	Краткосрочная ликвидность оценена как стабильная
Прогноз рейтинга	Стабильный (Stable)	2025-2026 г.г.	Полностью соответствует суверенному прогнозу

⁵¹Данные единого портала корпоративной информации Национального агентства перспективных проектов Республики Узбекистан, представленные на: <https://old.openinfo.uz/organizations/759>
⁵²Данные международного рейтингового агентства S&P Global, представленные на: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/101616809>
⁵³Данные международного рейтингового агентства S&P Global, представленные на: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/101659292>

Еврооблигации, размещенные АО Национальный банк ВЭД в рамках первого транша международной эмиссии в 2024 году, были выпущены в объеме 300 млн. долларов США, сроком на 5 лет и с процентной ставкой 8,5 процентов, что позволило банку привлечь относительно недорогие и долгосрочные валютные ресурсы.



Рисунок 4. Международные эмиссии АО Национальный банк ВЭД в 2024 году⁵⁴

Международные облигации, размещенные во втором транше, были выпущены в национальной валюте в объеме 1,4 трлн. сумов, сроком на 3 года и с процентной ставкой 19,875 процентов, предлагая высокую доходность для внутренних и внешних инвесторов (рисунок 4).

Международные эмиссии, осуществленные АО Национальный банк ВЭД в 2025 году, свидетельствуют о продолжении активного и системного участия банка на внешних финансовых рынках (рисунок 3). Еврооблигации, размещенные в рамках первого транша, выпущены в объеме 300 млн. долларов США сроком на 5 лет и с процентной ставкой 7,2 процентов, что свидетельствует о снижении купонной ставки привлекаемых финансовых

⁵⁴<https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi>

ресурсов по сравнению с 2024 годом. Международные облигации, выпущенные во втором транше, размещены в национальной валюте сроком на 3 года и с процентной ставкой 17,95 процентов в объеме 1,5 трлн. сумов, что также свидетельствует о снижении купонной ставки на привлекаемый капитал в сумах по сравнению с 2024 годом. Данная ситуация является результатом укрепления кредитного рейтинга банка и доверия инвесторов.



Рисунок 5. Международные эмиссии АО Национальный банк ВЭД в 2025 году⁵⁵

Положительное влияние улучшенного кредитного рейтинга можно наблюдать и на эмиссию корпоративных облигаций, выпущенных АО “Асакабанк”. Эти облигации, объем эмиссии которых в 2026 году составил 1 трлн. сумов, выпущены в количестве 2 тыс. штук, номинальная стоимость каждой из которых установлена в размере 500 млн. сумов (рисунок 6).

Выпуск облигаций сроком на 5 лет позволяет банку привлекать длинные деньги, обеспечивая баланс между сроками активов и обязательств. Установление купонной ставки на уровне 18 процентов является положительным влиянием улучшенного кредитного рейтинга АО “Асакабанк”.

⁵⁵<https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi>



Рисунок 6. Показатели эмиссии корпоративных облигаций, выпущенных АО “Асакабанк”⁵⁶

Анализ эмиссии местных корпоративных облигаций, размещенных коммерческими банками, показывает, что процесс привлечения долгосрочных ресурсов через рыночные механизмы в банковском секторе активизируется. В частности, облигации, размещенные АВО банком в объеме 500 000 млн. сумов, сроком на 3 года и с купонной ставкой 22 процента, выделяются как крупная эмиссия и предлагают инвесторам относительно стабильную доходность. В то же время несколько эмиссий, осуществленных банком ТВС, демонстрируют гибкость стратегии финансирования за счет различных сроков и купонных ставок (таблица 10).

Таблица 10
Анализ эмиссии отечественных корпоративных облигаций, размещенных коммерческими банками⁵⁷

№	Эмитенты	Объем эмиссии, млн сумов	Количество, тыс. штук	Номинальная стоимость, сумов	Купонная ставка, %	Дата размещения	Дата погашения
1.	АВО банк	500 000	500	1 000 000	22	20.06.2025	04.07.2028
2.	ТВС банк	49 600	49 600	1 000	19	05.12.2025	12.12.2027
3.	ТВС банк	40 000	40 000	1 000	24	26.11.2024	08.12.2025
4.	ТВС банк	128 000	128 000	1 000	24	23.12.2024	01.01.2027

Однако, если обратить внимание на купонную ставку как один из основных показателей в этих операциях, она устанавливается в диапазоне от 19 до 24 процентов. Этот аспект показывает, что коммерческие банки не принимали мер по досрочному погашению долговых инструментов с целью предотвращения дополнительных расходов. По этой причине, в результате достижения стабильности национальной валюты на макроэкономическом уровне предложено досрочное погашение долговых инструментов с целью предотвращения дополнительных затрат на долгосрочный заемный капитал при снижении стоимости капитала на финансовом рынке. Данное предложение было учтено высшим органом управления АО “Асакабанк”, в

⁵⁶ <https://old.openinfo.uz/organizations/12?active-collapse=facts&facts=fact25/>

⁵⁷ Сформировано автором на основе данных Центрального депозитария ценных бумаг, представленных на: <https://uzcsd.uz/corporateBonds>

том числе наблюдательным советом банка, в 5-й эмиссии корпоративных облигаций от 25 декабря 2025 года, а право досрочного выкупа эмитента было зафиксировано в проспекте эмиссии (рисунок 5). Условия досрочного погашения облигаций, выпущенных АО “Асакабанк”, четко и строго определены в договоре эмиссии и включают механизмы, направленные на защиту интересов инвесторов. Срок обращения облигаций составил 1710 дней со дня начала размещения эмиссии, то есть 5 лет. При этом установлено, что досрочное погашение корпоративных облигаций может быть осуществлено только по истечении не менее 1095 дней со дня начала размещения эмиссии, то есть через 3 года.

В процессе досрочного выкупа облигации погашаются по их номинальной стоимости, то есть 500 000 000 сумов. При этом отмечается, что доход по досрочно выкупленным облигациям рассчитывается и выплачивается по ставке 18 процентов годовых (Рисунок 7).

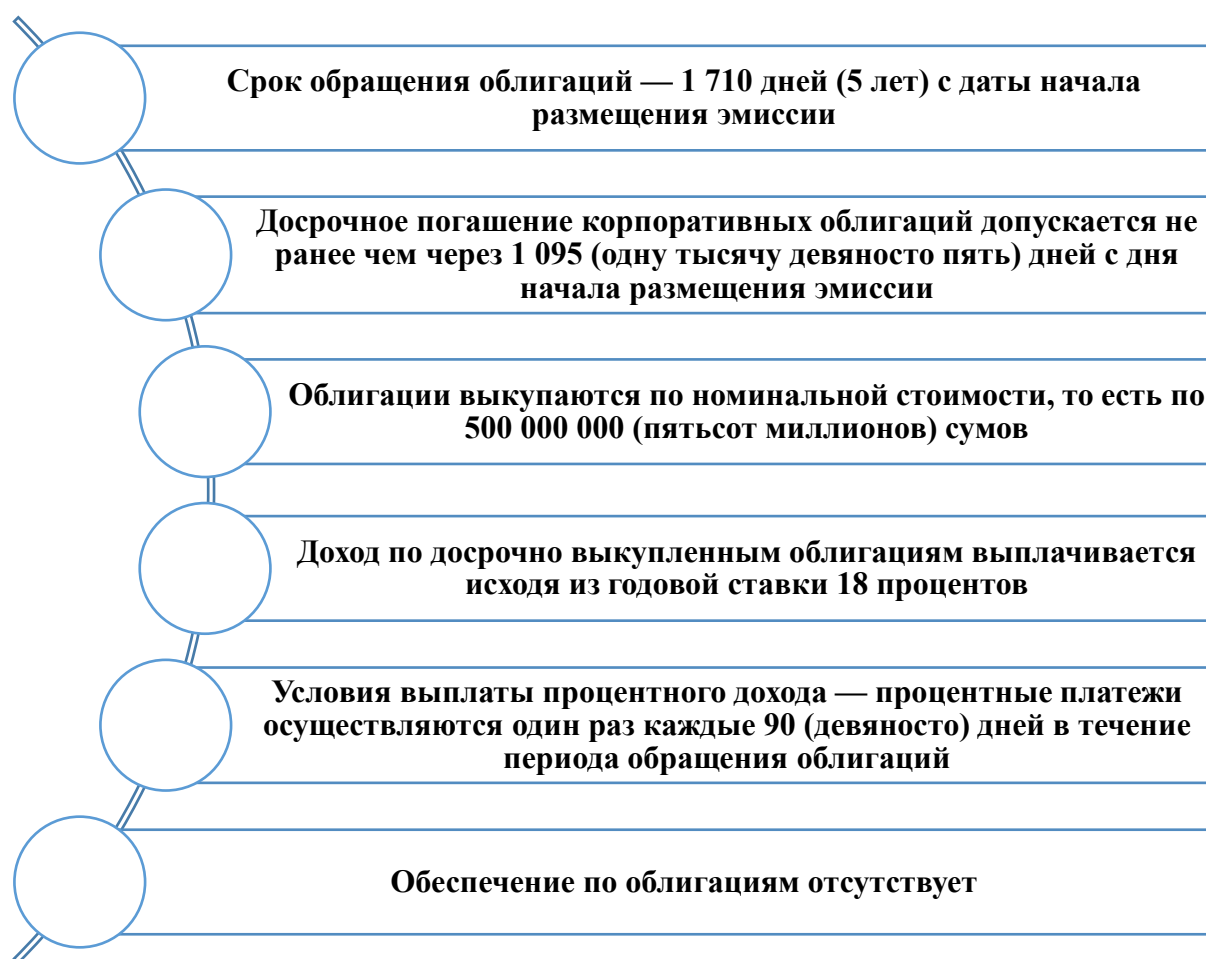


Рисунок 7. Условия досрочного погашения облигаций, выпущенных АО “Асакабанк”⁵⁸

В процессе привлечения капитала путем размещения международных облигаций на глобальном рынке ценных бумаг, инвестиционные посредники

⁵⁸<https://old.openinfo.uz/home?page=1&search=%22Asakabank%22+Aksiyadorlik+jamiiyati&startDate=&endDate=&facts=fact25/>

играют важную стратегическую роль в качестве основного связующего звена между эмитентом и инвесторами. Они способствуют оптимальному формированию объема, срока, купонной ставки и валюты эмиссии облигаций с глубоким анализом рынка, обеспечивая успешное осуществление размещения. Инвестиционные посредники имеют доступ к базе международных инвесторов, что способствует расширению спроса за счет правильного позиционирования кредитного рейтинга и финансового состояния эмитента. В отечественной практике встречаются случаи привлечения некоторыми корпоративными структурами узкого круга или индивидуальных инвестиционных посредников к эмиссионной деятельности при привлечении капитала через международные облигации. В данном случае шансы на успешное размещение выпущенных ценных бумаг могут быть невысокими. Потому что недостаточная квалификация индивидуального инвестиционного посредника или ограниченный масштаб его деятельности могут затруднить успешное размещение ценных бумаг. В этой связи, было предложено повысить инвестиционную привлекательность путем привлечения синдиката профессиональных посредников, обладающих высоким авторитетом на международном финансовом рынке, при привлечении капитала путем размещения международных облигаций на глобальном рынке ценных бумаг.

Эмиссия 2024 года	Андеррайтер JP Morgan, Citibank, Deutsche Bank, NATIXIS, <u>Societe Generale</u>, Standard Shartered Bank, First Abu Dhabi Bank, Mashreqbank	Юридический консультант <u>Dentons</u>; <u>Linklaters</u>	Аудитор Deloitte & Touche; Ernst & Young
Эмиссия 2025 года	Андеррайтер J.P. Morgan, Citi, <u>Societe Generale</u>, Natixis, Standard Chartered, Mashreqbank, Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank, Commerzbank	Юридический консультант <u>Dentons</u>	Аудитор Deloitte & Touche

Рисунок 8. Анализ посреднической деятельности АО Национальный банк ВЭД в международных эмиссиях

Состав инвестиционных посредников, участвовавших в международных эмиссиях АО Национальный банк ВЭД в 2024-2025 годах, формировался в соответствии со сложностью и масштабом сделок. В частности, участие в эмиссии 2024 года таких крупных международных андеррайтеров, как JP Morgan, Citibank, Deutsche Bank, Natixis, Société Générale, Standard Chartered Bank, First Abu Dhabi Bank и Mashreqbank, способствовало широкому размещению эмиссии среди глобальных инвесторов. Привлечение в эмиссию 2025 года J.P. Morgan, Citi, Société Générale, Natixis и Standard Chartered, а также Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank и Commerzbank еще больше расширило географическую и институциональную базу инвесторов банка. Участие Dentons и Linklaters в качестве юридических консультантов обеспечило полное соответствие эмиссионных документов международным правовым стандартам и минимизировало связанные с регулированием риски. Участие в аудиторских услугах компаний “Big Four”, таких как Deloitte & Touche и Ernst & Young, повысило прозрачность и достоверность финансовой отчетности банка. В частности, продолжительное участие Deloitte & Touche в качестве аудитора в 2025 году способствовало обеспечению непрерывности и стабильности качества финансовой информации (рисунок 9).

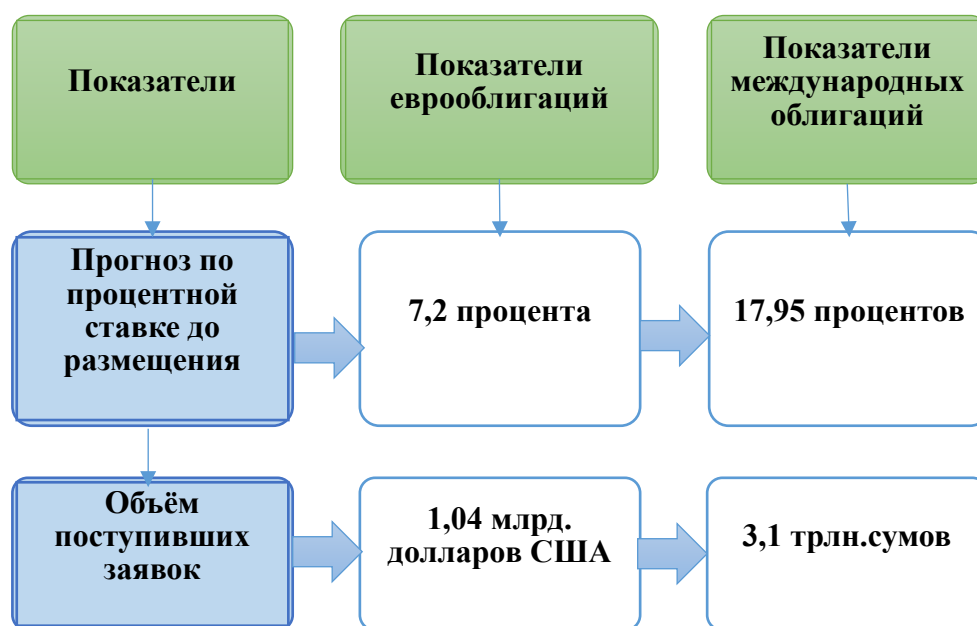


Рисунок 9. Результаты, достигнутые за счет эффективной организации посреднической деятельности АО Национальный банк ВЭД в международных эмиссиях в 2025 году⁵⁹

⁵⁹Сформировано автором на основе данных официального сайта АО Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан, представленных на: <https://nbu.uz/yangiliklar/ozmilliybank-aj-xalqaro-kapital-bozorida-400-mln-dollarlik-obligatsiyalarni-muvaffaqiyatli-joylashtirdi>

В результате в 2024-2025 годах банком было привлечено иностранного капитала на сумму 829 миллионов долларов США с Лондонской фондовой биржи при посредничестве синдиката андеррайтеров, таких как J.P. Morgan, Citi, Societe Generale, Natixis, Standard Chartered, Mashreqbank, Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank, Commerzbank. За счет эффективной организации инвестиционного посредничества в международных эмиссиях АО Национальный банк ВЭД в 2025 году было достигнуто снижение ставки по еврооблигациям с 8,50 процентов до 7,2 процента, а по международным облигациям - с 19,875 процентов до 17,95 процентов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе исследования вопросов совершенствования методологических основ операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг были сформулированы следующие выводы:

1. Публичное размещение акций коммерческих банков с обеспечением инвестиционной привлекательности в условиях глобальной конкуренции, наряду с выполнением минимальных требований к уставному капиталу также способствует привлечению недорогого капитала за счет увеличения добавленного капитала. А это, в свою очередь, приведёт к удешевлению кредитов при финансировании экономики.

2. Наличие у коммерческих банков положительной дивидендной истории, основанной на регулярности, не только гарантирует их престиж на рынке ценных бумаг, но и выполняет функцию надежного эмитента для новых инвесторов. Это, в свою очередь, служит для успешного проведения открытого или публичного размещения акций банков на основе обеспечения инвестиционной привлекательности.

3. Для достижения принятия финансовых решений с учетом интересов всех акционеров важно перейти к чисто корпоративному управлению, не допуская владения контрольным пакетом ни одного акционера в уставном капитале коммерческих банков. Этот аспект сам по себе приводит к формированию дивидендной политики, основанной на взаимной заинтересованности, и повышает инвестиционную привлекательность акций и других ценных бумаг коммерческих банков.

4. Привлечение капитала коммерческими банками в различных валютах посредством эмиссии скоординированных облигаций не только повышает уровень диверсификации, но и снижает валютный риск, а эмиссия зеленых, синих, климатических и устойчивых облигаций не только расширяет масштабы финансирования зеленых проектов в экономике, но и приобретает важное значение в развитии рынка зеленых ценных бумаг.

5. Необходимо снизить купонную ставку при размещении международных долговых ценных бумаг путем улучшения кредитного рейтинга посредством институциональной трансформации, улучшения качества активов, расширения клиентской базы, достижения устойчивого роста показателей чистой прибыли и рентабельности, повышения уровня капитализации. В результате в коммерческих банках появится возможность привлечения недорогого капитала;

6. При привлечении капитала, путем размещения международных облигаций на глобальном рынке ценных бумаг необходимо повысить инвестиционную привлекательность путем привлечения синдиката профессиональных посредников, обладающих высоким авторитетом на международном финансовом рынке. Развитие данной практики в дальнейшем будет способствовать развитию инвестиционной посреднической деятельности в национальной практике, а также повышению участия коммерческих банков в данных операциях;

7. В целях расширения инвестиционной деятельности и повышения уровня охвата операций, связанных с ценными бумагами, целесообразно диверсифицировать портфель ценных бумаг коммерческих банков в разрезе валют и обратить внимание на увеличение объема инвестиций в ценные бумаги. Данный аспект служит смягчению не только девальвации национальной валюты, но и негативного влияния инфляции, происходящей в “твердых валютах”;

8. В результате достижения стабильности национальной валюты на макроэкономическом уровне рекомендуется досрочное погашение долговых инструментов с целью предотвращения дополнительных затрат на долгосрочный заемный капитал при снижении стоимости капитала на финансовом рынке. Данная ситуация, с одной стороны, позволяет досрочно погасить финансовые обязательства, а с другой - сократить будущие расходы;

9. В целях повышения возможности коммерческих банков финансировать долгосрочные проекты в национальной экономике необходимо расширить практику привлечения длинных денег с рынка ценных бумаг на основе диверсификации эмиссионной деятельности. Продолжительность срока создаст удобства для эффективного использования привлеченных финансовых ресурсов;

10. Необходимо укрепить ресурсную базу коммерческого банка и увеличить объем финансовых ресурсов в иностранной валюте путем размещения необеспеченных долговых инструментов в иностранной валюте на международном рынке ценных бумаг. Необеспеченные долговые инструменты позволяют широко привлекать группы инвесторов, желающих получить высокую прибыль, а также привлекать достаточные финансовые ресурсы за счет высокой процентной ставки;

11. В целях диверсификации иностранного капитала, привлекаемого коммерческими банками посредством ценных бумаг, и управления валютными рисками целесообразно выпускать в обращение международные облигации в национальной валюте и размещать их на основе необеспеченности. Наряду с необеспеченностью в данном процессе, привязанность к национальной валюте служит эффективному управлению валютными рисками.

SCIENTIFIC COUNCIL NO DSc.03/2026.31.01.1.42.02
AWARDING OF SCIENTIFIC DEGREES AT
TASHKENT INSTITUTE OF CHEMICAL TECHNOLOGY

BANKING AND FINANCE ACADEMY OF THE REPUBLIC OF
UZBEKISTAN

BURIEV JAMSHID PARDA UGLI

IMPROVING THE METHODOLOGICAL FOUNDATIONS OF
COMMERCIAL BANKS' OPERATIONS IN THE SECURITIES MARKET

08.00.07 –Finance, money circulation and credit

ABSTRACT
of the dissertation of the doctor of economic sciences
(DSc)

Tashkent city – 2026-year

The theme of dissertation of Doctor of sciences (DSc) was registered under number B2025.2.DSc/Iqt921 at the Supreme Attestation Commission under the Academy of Sciences of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation has been prepared at Banking and finance academy of the Republic of Uzbekistan.

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (summary)) on the website of the Scientific Council (www.tkti.uz) and on the website of «ZiyoNet» information and educational portal (www.ziynet.uz).

Scientific consultant:

Elmirzaev Samariddin Eshkuvatovich
DSc in Economics, Professor

Official opponents:

Absalamov Akram Tollibovich
DSc in Economics, Associate professor

Berdiyarov Bahriddin Tavasharovich
DSc in Economics, Professor

Razzakov Jasur Hamraboevich
DSc in Economics, Professor

Leading organization:

Samarkand Institute of Economics and Service

The defense of the dissertation will take place on «___»_____ 2026 at _____ at the meeting of the Scientific Council DSc.03/2026.31.01.I.42.02 on awarding scientific degrees at the Tashkent Institute of Chemical Technology. Address: 60 Samarkand Darvoza street, Tashkent, 100003. Phone: (99871) 244-79-20, fax: (99871) 244-79-17, e-mail: tkti.uz

The dissertation is available at the Information Resource Centre of the Tashkent Institute of Chemical Technology (registered under No. ____). Address: 32 Navoi street, Tashkent, 100003. Phone: (99871) 244-79-20, fax: (99871) 244-79-17, e-mail: tkti.uz

The abstract of the dissertation was distributed on «___»_____ 2026.

(Registry record No. _____ dated «___»_____ 2026).

D.N. Khusanov

Chairman of the Scientific Council on awarding scientific degrees, Doctor of Economic Sciences, Professor

A.J. Khujamurodov

Scientific Secretary of the Scientific Council on awarding scientific degrees, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate professor

Sh.A. Khusainov

Chairman of the Scientific Seminar under the Scientific Council on awarding scientific degrees, Doctor of Economic Sciences, Associate professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Doctor of on economic sciences (DSc))

The aim of the research work is to develop scientific, methodological, and practical proposals and recommendations aimed at improving the methodology of commercial banks' operations in the securities market.

The tasks of the research work are as follows:

- to study the activities of banks as significant participants in the securities market;
- to research the theoretical and conceptual foundations of commercial banks' operations in the securities market;

- to reveal the organizational aspects of commercial banks' activities in the securities market;

- to conduct research on the activity of foreign commercial banks in the securities market;

- to study the participation of commercial banks in foreign states in the bond market;

- to analyze the impact of foreign banks' dividend policy and payments on the activity of the securities market;

- to conduct an analysis of operations involving commercial banks' shares in Uzbekistan;

- to analyze the emission activities of commercial banks in the securities market;

- to determine the yield of securities of national commercial banks;

- to identify problems in commercial banks' operations in the securities market and determine ways to resolve them;

- to develop proposals and recommendations for improving the methodology of commercial banks' operations in the securities market.

The object of the research work are operations due to the securities of commercial banks operating in our republic and abroad.

The subject of the research work are economic relations arising during the operations of commercial banks in Uzbekistan and foreign countries in the securities market.

Research methods. Methods such as comparison, grouping, economic and statistical methods, expert evaluation, analysis, synthesis, induction, and deduction were used in the dissertation.

The scientific novelty of the research work, consisting of the following:

- it is proposed to achieve a reduction in the coupon rate when placing debt securities and attracting long money by improving the credit rating through institutional transformation, improving asset quality, expanding the client base, achieving stable growth in net profit and profitability indicators, and increasing the level of capitalization;

- as a result of achieving the stability of the national currency at the macroeconomic level, it was proposed to repay debt instruments prior to the scheduled maturity date in order to prevent additional costs on long-term borrowed capital while reducing the cost of capital in the financial market;

- the possibility of increasing investment attractiveness was substantiated by attracting a syndicate of professional intermediaries with high prestige in the international

financial market when attracting capital through the placement of international bonds on the global securities market;

in order to expand investment activities, as well as to increase the level of coverage of operations due to securities, it was proposed to diversify the portfolio of securities of commercial banks by currency, as well as to increase the volume of investments made in securities;

it was proposed to place debt instruments in national and foreign currencies on the international securities market on an unsecured basis, which will strengthen the resource base of commercial banks and diversify foreign capital.

Scientific and practical significance of the research work. The scientific significance of the research results is explained by the fact that the developed proposals can be used in conducting research aimed at improving the methodology of commercial banks' operations in the securities market, as well as in improving curricula for subjects such as "Money and banks", "Banking", and "Financial market" in higher education institutions.

The practical significance of the doctoral dissertation results is determined by the fact that the developed proposals and recommendations can be served to develop and improve the methodology of commercial banks' operations in the securities market and comprehensive measures in this field.

Implementation of the research results. Based on the obtained scientific results on improving the methodology of commercial banks' operations in the securities market:

the proposal to reduce the coupon rate and attract long money when placing debt securities through institutional transformation, improving asset quality, expanding the client base, achieving sustainable growth in net profit and profitability indicators, increasing capitalization levels, and improving credit ratings was implemented into practice by the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan and JSC "Asakabank" (Implementation reference No. 02/6-610/17 dated as of January 26, 2026 of the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan, Implementation reference No. 19-01/54 dated as of January 23, 2026 of JSC "Asakabank"). Based on this proposal, as a result of improving the credit rating of the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan from "stable" to "positive" by the S&P and Moody's agencies, as well as increasing the long-term rating from "BB-" to "BB" by the Fitch Ratings agency, Eurobonds worth 300 million US dollars at 7.2 percent and international bonds worth 1.5 trillion soum at 17.95 percent were successfully placed. In addition, it was possible to increase the credit rating of JSC "Asakabank" from "BB-" to "BB" by Fitch Ratings, which resulted in the coupon rate for the issuance of the bank's subsequent corporate bonds being set at 18 percent;

the proposal to repay debt instruments prior to the scheduled maturity date in order to prevent additional costs for long-term borrowed capital while reducing the cost of capital in the financial market, as a result of achieving stability of the national currency at the macroeconomic level, was implemented into the practice of JSC "Asakabank" (Implementation reference No. 19-01/54 dated as of January 23, 2026 of JSC "Asakabank"). This proposal was taken into account by the bank's supreme governing body, including the bank's supervisory board, in the 5th issue of corporate bonds dated

as of December 25, 2025, and the possibility of early redemption was recorded in the issue prospectus;

the proposal to increase investment attractiveness by attracting a syndicate of professional intermediaries with high reputation in the international financial market when attracting capital through the placement of international bonds on the global securities market has been implemented in practice by the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan (Implementation reference No. 02/6-610/17 dated as of January 26, 2026 of the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan). As a result, in 2024-2025, the bank attracted \$829 million in foreign capital from the London Stock Exchange through a syndicate of underwriters, such as J.P. Morgan, Citi, Societe Generale, Natixis, Standard Chartered, Mashreqbank, Abu Dhabi Commercial Bank, Oman Investment Bank, Commerzbank;

the proposal to diversify the securities portfolio of commercial banks by currency, as well as to increase the volume of investments made in securities in order to expand investment activities and increase the level of coverage of operations due to securities, has been implemented in practice by the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan (Implementation reference No. 02/6-610/17 dated as of January 26, 2026 of the National Bank for Foreign Economic Activity of the Republic of Uzbekistan). As a result, it became possible to increase the investment activity of commercial banks and form an investment portfolio in various currencies. In particular, as a result of this proposal, the volume of investments in securities at JSC “Uzmilliybank” increased from 7.0 trillion soum in June 2024 to 7.62 trillion soum in March 2025, and more than 7 percent of the securities portfolio, or a portion of 543.87 billion soum in equivalent, was formed in foreign currency;

the proposal to place debt instruments in national and foreign currencies on the international securities market on an unsecured basis, which allows for strengthening the resource base of commercial banks and diversifying foreign capital, has been implemented in the practice of JSCB “Agrobank” (Implementation reference No 07-2/10-1250 dated as of October 6, 2025, JSCB “Agrobank”). As a result, JSCB “Agrobank” issued five-year unsecured Eurobonds worth 400 million US dollars, as well as unsecured international bonds worth 700 billion soums, which were successfully placed on the London Stock Exchange.

Evaluation of the research results. The results of the research were discussed at 2 national and 2 international scientific-practical conferences.

Publication of the research results. On the topic of the thesis, 19 academic papers were published, including 1 monograph, 11 scientific articles in scientific journals recommended by the Supreme Attestation Commission under the Ministry of Higher Education, Science and Innovation of the Republic of Uzbekistan for the publication of the main scientific results of doctoral dissertations, including 1 foreign article.

Structure and volume of the research. The research structure includes an introduction, four chapters, conclusion, a list of references, and appendices. The volume of the research consists of 225 pages.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I bo'lim (I часть, part I)

1. Bo'riyev J. Tijorat banklarining fond bozoridagi faolligini oshirish. Monografiya. Qarshi: "ILM-FAN-MA'NAVIYAT", 2025. – 124 b.

2. Buriev J. Analysis of The Participation of Commercial Banks in the Securities Market: Stock Market Analysis. // International Journal of Research in Economics and Social Sciences (IJRESS), Vol. 15 Issue 09 Sep- 2025 (№11, 08.00.00). [Euro Asia Pub: International Journals And Research Paper Publication](https://euroasiapub.com/index.php/euroasia/article/view/110909)

3. Bo'riyev J. Tijorat banklarining fond bozoridagi ishtiroki nazariy asoslari. // "Moliyaviy texnologiyalar". №1, 2025. – B. 194-200. (08.00.00). <https://fintech.tsue.uz/?p=942> O'zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan "Moliyaviy texnologiyalar" jurnali iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan.

4. Bo'riyev J. Tijorat banklari ustav kapitali, sof foydasi, oddiy va imtiyozli aksiyalari tahlili. // "International Journal of Finance and Digitalization". ISSN: 2181-3957. 2025, 4-son. 9 b. (08.00.00). <https://www.ijfd.uz/2025-4> O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi Rayosatining 2025-yil 27-dekabrda 379/6-sonli qarori bilan iqtisodiyot fanlari bo'yicha PhD va DSc ilmiy darajasiga talabgorlarining dissertatsiya ishlari yuzasidan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxati"ga kiritilgan.

5. Bo'riyev J. Raqamli iqtisodiyot sharoitida banklarning fond bozoridagi faolligini oshirish yo'llari. // "Ilg'or iqtisodiyot va pedagogik texnologiyalar" ilmiy elektron jurnal, №1, 2025. – B. 195-202. (08.00.00). <https://sci-p.uz/index.php/aept/article/view/2127> "Ilg'or iqtisodiyot va pedagogik texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot va pedagogika yo'nalishdagi maqolalar va axborotlarni chop etishga ixtisoslashgan. Jurnal O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi Rayosatining 2024-yil 31-iyuldagi 363/5-son qarori bilan iqtisodiyot va pedagogika sohalarida "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxati"ga [kiritilgan](#).

6. Bo'riyev J. Raqamli iqtisodiyotda tijorat banklarining fond bozoridagi faoliyatining amaldagi holati. // Yangi O'zbekiston iqtisodiyoti. 2-jild, №2, 2025. – B. 89-95. <https://inlibrary.uz/index.php/yoitj/article/view/65977> Jurnal OAK ro'yxatiga 2023 yil 1 iyuldan kiritilgan (OAK rayosat qarori 04.07.2023 yil № 340/5).

7. Bo'riyev J. Banklarning fond bozoridagi ishtirokini ta'minlashning nazariy jihatlar. // Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi. №2, 2025. – B. 96-101. <https://finance.tsue.uz/index.php/afa/article/view/627> O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovasiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasi (<https://oak.uz/>) Rayosatining qarori bilan iqtisodiyot fanlari bo'yicha doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar

ro'yxatiga kiritildi. Asos: Rayosatning 2024 yil 31 yanvardagi 350/10-son qarori

8. Bo'riyev J. Xitoy banklarining yashil obligatsiyalar emissiyasi tahlili. // Moliya, pul va kredit. №1, 2025. – B. 26-31. <https://mpkjournal.com/index.php/MPK> O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi Rayosatining (08.05.2025-y., №370/5) sonli qarori bilan iqtisodiyot fanlari bo'yicha PhD va DSc ilmiy darajasiga talabgorlarining dissertatsiya ishlari yuzasidan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxati"ga kiritilgan.

9. Bo'riyev J. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi ishtirokida aksiyalar emissiyasi tahlili. // "Moliyaviy texnologiyalar". №4, 2025. – B. 144-150. (08.00.00). <https://fintech.tsue.uz/?p=1057> O'zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan "Moliyaviy texnologiyalar" jurnali iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan.

10. Bo'riyev J. Tijorat banklarining aksiyalar emissiyasi tahlili. // Moliya, pul va kredit. №6, 2025. – B. 300-307. <https://mpkjournal.com/index.php/MPK> O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi Rayosatining (08.05.2025-y., №370/5) sonli qarori bilan iqtisodiyot fanlari bo'yicha PhD va DSc ilmiy darajasiga talabgorlarining dissertatsiya ishlari yuzasidan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro'yxati"ga kiritilgan.

11. Bo'riyev J. Xorijiy tijorat banklari dividend to'lovlari tahlili. // Raqamli iqtisodiyot. №4, 2025. – B. 194-200. (08.00.00).

12. Bo'riyev J. Tijorat banklarining fond bozoridagi ishtirokini samarali tashkil etish yo'llari. // "Yashil iqtisodiyotga o'tish sharoitida o'zbekiston bank-moliya tizimini rivojlantirishning dolzarb masalalari". Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari. Toshkent, 2025. – B. 90-93. Bo'riyev, J., & Nasirov, R. (2025). RAQAMLI IQTISODIYOTDA TIJORAT BANKLARINING FOND BOZORIDAGI FAOLIYATINING AMALDAGI HOLATI TAHLILI. Журнал академических исследований нового Узбекистана, 2(2), 89–95. извлечено от <https://in-academy.uz/index.php/yoitj/article/view/45090>

13. Bo'riyev J. "Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar vositasida kapital jalb qilishida daromadlilik masalalari". // "Advanced Research in Economics and Business Management". International Symposium. Toshkent, 2025. – B.537-540. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17272668>

14. Bo'riyev J. Tijorat banklarining kapital bozoridagi ishtirokida yuzaga kelayotgan muammolar va ularni hal qilish yo'llari. // Globallashuv sharoitida buxgalteriya hisobi: nazariya va amaliyot. Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari to'plami. – T.: "Tahririy nashriyot", 2025. – B. 705-708. <https://doctorant.tsue.uz/wp-content/uploads/2025/12/Moliyaviy-hisob-va-hisoboti-Toplam.pdf>

15. Bo'riyev J. Tijorat banklarining xalqaro moliya bozoridagi ishtiroki

yoʻnalishlari. // Raqamli texnologiyalar sharoitida xalqaro moliyaning rivojlanish istiqbollari. Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari toʻplami. – T.: “Zebo Prints”, 2025. – B. 430-433. <https://www.in-academy.uz/index.php/SI/article/view/34603>

16. Boʻriyev J. Xorijiy tijorat banklarida aksiyadorlar bilan moliyaviy munosabatlar yoʻnalishlari. // Sugʻurta faoliyatini xalqaro standartlar asosida tashkil etishning ustuvor yoʻnalishlari. Respublika ilmiy-amaliy anjuman materiallari toʻplami. Toshkent, 2025. – B. 337-341. <https://anjumanlar.uz/conference/4471>

17. Boʻriyev J. Xorijiy tijorat banklarida aksiyadorlar bilan munosabatlar yoʻnalishlari.//Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil. “Moliya bozorini rivojlantirishning ustuvor yoʻnalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari” V xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya. Jild 5 № 3 (2026) 142-144-betlar. <https://sci-p.uz/index.php/editions/article/view/3908>

Avtoreferat “Public Publish Printing” nashriyotida
tahrirdan o‘tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 10.10.2026-yil
Bichimi 60x84 $\frac{1}{16}$, “Times New Roman”
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.
Shartli bosma tabog‘i 3,2. Adadi: 100. Buyurtma: №90.

«Public Publish Printing» MChJ
bosmaxonasida chop etildi.
Toshkent, M.Ulug‘bek tum., Moylisoy, 22.