

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ
ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

ЗУННУНОВА ХУЛКАР МУХТОРОВНА

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ БОЗОР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШ
АМАЛИЁТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07-Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент

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

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD)
по экономическим наукам**

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

Зуннунова Хулкар Мухторовна

Тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш амалиётини
такомиллаштириш.....

Зуннунова Хулкар Мухторовна

Совершенствование практики оценки рыночной стоимости
коммерческих
банков.....

Zunnunova Khulkar Mukhtorovna

Improving the practice of valuation market value of commercial
banks.....

Эълон қилинган ишлар

рўйхати.....

Список опубликованных
работ.....

List of published works

.....

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ
ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

ЗУННУНОВА ХУЛҚАР МУХТОРОВНА

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ БОЗОР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШ
АМАЛИЁТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2019.3.PhD/Iqt1108 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз(резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.tsue.uz) ва «Ziyonet» Ахборот-таълим портали (www.ziyonet.uz)да жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Холмахмадов Замир Абдурахмонович
иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

Расмий оппонентлар:

Алимардонов Илхом Музрабшохович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Каюмов Равшан Исмаилович
иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

Етакчи ташкилот:

**Ўзбекистон Республикаси Иқтисодий
тараққиёт ва камбағалликни қисқартириш
вазирлиги ҳузуридаги Бизнес ва
тадбиркорлик олий мактаби**

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2022 йил «___» _____ соат _____ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49-уй. e-mail: info@tsue.uz.

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университети Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (_____ рақами билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, И.Каримов кўчаси, 49-уй. Тел.: +99871-239-28-71, факс: +99871-239-43-51, e-mail: info@tsue.uz).

Диссертация автореферати 2022 йил «___» _____ куни тарқатилди.
(2022 йил «___» _____ даги № _____ рақамли реестр баённомаси).

Н.Х.Жумаев

Илмий даражалар берувчи Илмий
кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

У.В.Гафуров

Илмий даражалар берувчи Илмий
кенгаш котиби, и.ф.д., профессор

С.К.Худойкулов

Илмий даражалар берувчи илмий
семинар раиси, и.ф.д., профессор

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳонда банклараро рақобатнинг ривожланиши, давлат мулкчилигини камайтиришга қаратилган чора-тадбирларнинг кучайиши, паст даражадаги фоиз ставкалари ва эркин пул оқимларининг мавжудлиги натижасида турли молия-кредит институтларини хусусийлаштириш ҳамда йирик банклар томонидан сотиб олиниши ва IT компаниялари билан қўшилиши сингари жараёнлар жадаллашди. Жумладан, «Жаҳон M&A (кўшилиш ва сотиб олиш) бозорида жами битимлар қиймати 2021 йилнинг 21 декабрь ҳолатига 5,7 трлн.АҚШ долларини ташкил этиб, ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 66%га ўсган. Жами амалга оширилган битимлар сони 59,748 мингта бўлиб, 2020 йилга нисбатан 22%га ортган»¹. Бу битимларнинг 15%дан ортиғи молия-кредит соҳасига тегишли бўлиб, бу жараёнларни амалга оширишда бизнесни бозор қийматида баҳолаш бозор муносабатларининг муҳим шарти ҳисобланади.

Жаҳонда тижорат банкларининг бозор қиймати асосида банкларни хусусийлаштиришни жадаллаштириш, корпоратив бошқарув самарадорлигига баҳо бериш, банк фаолияти натижаларини баҳолаш амалиёти жадаллашмоқда. Бундан ташқари, инвесторлар - ўз инвестиция самарадорлиги, активлари қийматининг ўзгариши ва унга таъсир қилган омилларни комплекс таҳлил қилган ҳолда вазиятга баҳо бериши ҳамда тегишли ҳисоботлар асосида хулоса чиқаришлари учун ташқи баҳоловчилар хизматларидан фойдаланилмоқда. Бундай амалиёт кўламнинг кенгайиши ривожланган мамлакатларда инвесторлар синфининг шаклланиши ва баҳолаш фаолиятининг назарий-амалий жиҳатлари такомиллаштирилишини тақозо этаётгани сабабли миллий давлат дастурлари самарадорлигини ошириш, хусусийлаштириш жараёнини жадаллаштириш, баҳолаш фаолияти компонентларини бойитиш, тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган илмий тадқиқот ишларига устуворлик берилмоқда.

Ўзбекистон банк тизими ҳозирги замон талабларига жавоб бериши учун, аввало, ундаги давлат улушини камайтириб, банк хизматлари бозорида рақобатни кучайтириш лозим. Шундагина тижорат банклари барқарор иқтисодий ўсишнинг муҳим омилига айланиши мумкин. «Ваҳоланки, мамлакатимиз банк секторида давлат мавқеи устун бўлиб турибди, хусусан, республикамиздаги барча тижорат банкларидан 13 тасининг капиталида давлат иштироқи мавжуд бўлиб, уларнинг капитали банк тизими жами капиталининг 87 фоизидан кўпроғини, активлари эса умумий активларнинг 85 фоизидан кўпроғини ташкил қилади»². Миллий иқтисодиётни инновацион ривожлантириш ҳамда банклараро рақобатни ривожлантириш мақсадида ҳукумат томонидан давлат улуши мавжуд 13 та тижорат банкларидан 10 тасини тўлиқ хусусийлаштириш белгиланган. Тижорат банкларини хусусийлаштириш, корпоратив бошқаруви сифатига баҳо бериш, банк прогноз кўрсаткичларини

¹ <https://gmk.center/news/obem-mirovogo-rynka-m-a-v-2021-godu-dostig-rekordnyh-5-7-trln/>

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 12 май 2020 йилдаги ПФ-5992-сонли “2020 - 2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги Фармони.

аниқлаш ҳамда стратегиясини ишлаб чиқиш жараёнларида банклар бозор қийматида баҳоланиши зарур. Тижорат банкларининг бозор қиймати, уни аниқлаш услубиётини такомиллаштириш, номоддий активлари қийматини аниқлаш, уларга таъсир этувчи омиллар таҳлили, тижорат банкларининг бозор қийматида баҳоланиш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган чуқур илмий тадқиқотларни олиб бориш банк тизимини барқарор ривожлантириш ва унинг рақобатбардошлиги даражасини оширишда муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 24 августдаги ПФ-6044-сон “Лицензиялаш ва рухсат бериш тартиб-таомилларини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги, 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сон “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги фармонлари, 2018 йил 1 июндаги ПҚ-3764-сон «Баҳоланиш хизматлари бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори ва Ўзбекистон Республикаси Давлат активларини бошқариш агентлиги директорининг 2020 йил 1 майдаги 1/11-15/62-сон “Ўзбекистон Республикаси ягона миллий стандартини тасдиқлаш ҳақида”ги буйруғи ва мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналиши доирасида бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Хорижий илмий адабиётларда молия-кредит ташкилотларини баҳоланиш муаммоларига алоҳида эътибор қаратилган. Тижорат банклари, уларнинг акцияларини бозор қийматида баҳоланиш масалалари А.Дамодаран, Т.Коупленд, Т.Коллер ва Дж.Муррин, Н.Антилл ва К.Ли, П.Роуз, Дж.Синки³ларнинг илмий изланишларида ўз ифодасини топган.

Бозор муносабатлари шаклланаётган ва ривожланаётган мамлакатларда тижорат банкларини бозор қийматида баҳоланиш ва уни амалга оширишнинг илмий-услубий асослари, ривожланаётган мамлакатларда қўлланилиши имконияти мавжуд баҳоланиш услубиётлари, корпоратив бошқарувнинг бозор қийматига таъсири масалалари: Н.Бухарин, Е.Озеров, С.Пупенцова, О.Шаброва, В.Есипова, Г.А.Миховика, В.Терехова, О.Мусина, А.Василевский, Г.Головина, А.Филиппова, В.Рутгайзер, И.Лаврушин, И.Мамонова, А.Будицкий, Г.Грязнова, А.Федотова, М.Лимитовский, Е.Лобанова, В.Паламарчук, В.Минасян,

³ Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ., 3-е изд. / А. Дамодаран. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 1341 с.; Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ., 3-е изд, перераб. и доп. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. - М.: Олимп-бизнес, 2005. - 576 с.; Antill, N. and Lee, K. (2005) "Company valuation under IFRS. Interpreting and forecasting accounts using International Financial Reporting Standards", Harriman House Ltd, Norfolk, Great Britain. - 416 p.; Роуз П.С. Банковский менеджмент / П.С. Роуз. - М.: Дело ЛТД, 1995.-321 с.; J.Sinkey "Commercial bank financial management in the financial-services industry" Catallaxy, 1994/-820 p.;

И.Косорукова, С.Секачев, М.Шуклина, Е.Старикова⁴ каби яқин хорижлик олимлар томонидан тадқиқ қилинган.

Ўзбекистонлик Т.Қоралиев, Т.Бобакулов, А.Омонов, Ш.Абдуллаева⁵ каби иқтисодчи олимлар томонидан тижорат банкларининг капиталини баҳолаш, банкларнинг барқарорлигини таъминлаш йўллари, О.Ортиқов, И.Қуллиев⁶лар илмий изланишларида банк менежментининг назарий ва амалий жиҳатлари ўрганилган.

Иқтисодий адабиётларда олиб борилган тадқиқотлар таҳлилининг кўрсатишича, банкларни хусусийлаштиришда уларнинг бозор қийматини аниқлаш, бозор қийматида баҳолаш методологияси, баҳолаш натижаларини мувофиқлаштириш зарурати вужудга келмоқда. Муаммонинг долзарблиги, иқтисодий адабиётларда етарлича ўрганилмаганлиги ва кутилаётган илмий натижаларнинг муҳим илмий-амалий аҳамиятга эгаллиги ушбу мавзунинг тадқиқот объекти сифатида танланишига асос бўлди.

Диссертация тадқиқотининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Мазкур диссертация иши Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясининг илмий тадқиқот ишлари режасига мувофиқ «Иқтисодиётни модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари» мавзуси доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади Ўзбекистон тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган таклифлар ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

тижорат банклари бозор қийматини баҳолашнинг илмий-назарий асосларини тадқиқ қилиш;

⁴ Учеб. пособие / Н.А. Бухарин, Е.С. Озеров, С.В. Пуленцова, О.А. Шаброва; Под общей ред. Е.С. Озерова — СПб: ЭМНиТ, 2011. — 238 с.; В.Есипов, Г. Маховикова., В.Терехова. Оценка бизнеса-Учебник:Питер, 2006.-464 с.; Мусина, О. В. Методы и механизмы оценки стоимости коммерческого банка [Электронный ресурс] : автореферат дис.канд. экон. наук : 08.00.10 / О. В. Мусина ; Самар. гос. аэрокосм. ун-т им. С. П. Королева (СГАУ). - Самара, 2008.; М.Ковалев, А. Василевский. Оценка банка. Монография, - Минск : Изд. центр БГУ, 2018.-148 с.; Г.П.Головина. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка : диссертация .кандидата экономических наук : 08.00.10 / Головина Галина Петровна; [Место защиты: Сам. гос. эконом. ун-т].- Самара, 2010.- 158 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/619; Л.А.Филиппов. Оценка бизнеса [Электронный ресурс]: электрон. учебник / Л. А. Филиппов. - Электрон. дан. - М. : Кнорус, 2010.-174 с.; И. Лаврушин, И. Мамонова. Оценка финансовой устойчивости коммерческого банка.-М: Кнорус, 2013.-304 с.; В. Рутгайзер, А. Будицкий. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка.- М:Маросейка, 2010.-102 с.; Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. Оценка бизнеса. - М: Финансы и статистика, 2009.- 736 с.; М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Н.А. Атабиева. Оценка стоимости бизнеса. Учебник для бакалавров. -М:Кнокурс, 2020.-320 с.; М. Лимитовский, Е. Лобанова, В. Паламарчук, В. Минасян. Корпоративный финансовый менеджмент. -М: Юрайт.-2012.-250 с.; И. Косорукова, С. Секачев, М. Шуклина. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: Учебник. -М: Издательский дом Университета «Синергия».-904 с.; Е.Старикова. Экономическая активность реструктуризации промышленных предприятий. Автореф.дис.канд.экон.наук./Саратов, 2007.-25 с.; А.Самбурский. Совершенствование механизма управления стоимостью промышленного предприятия активов. Автореф.дис.-Екатеринбург, 2010.-27с.; И.В.Косорукова, С.А.Секачев, М.А.Шуклина. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса. - Учебное пособие. Московская финансово-промышленная академия, 2011.-386 с.

⁵ Т.Каралиев, Т.Бобакулов ва бошқалар. Банк иши.-Т: Iqtisod-moliya. 2016 - 426 б.; А.Омонов. Тижорат банкларининг ресурсларини самарали бошқариш масалалари. И.ф.д. илм. дар. Ол.учун дисс. –Тошкент, 2008.; Ш. Абдуллаева. Банк иши. ”.-Т: Iqtisod-moliya. 2010 - 326 б.

⁶ О.Ортиқов, И.Қуллиев. Банк менежменти ва маркетинги. Ўқув қўлланма. - Т: Iqtisod-moliya. 2015 - 157 б.

тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш усуллари, хусусиятлари ва таркибий компонентларини аниқлаш;

тижорат банклари бозор қийматини баҳолаш борасидаги илғор хориж тажрибасини қиёсий таҳлил этиш ва ундан Ўзбекистон амалиётида фойдаланиш имкониятларини аниқлаш;

банкларнинг бозор қийматини баҳолашнинг ҳуқуқий-институционал асосларини таҳлил қилиш, баҳолаш ва уларни такомиллаштиришнинг устувор йўналишларини аниқлаш;

тижорат банкларининг амалдаги бозор қийматини аниқлаш;

банкларнинг бозор қийматига таъсир этувчи омилларни тадқиқ қилиш;

тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш билан боғлиқ муаммоларни аниқлаш ҳамда уларни ҳал этишга қаратилган илмий таклифлар ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари - АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»лар фаолияти олинган.

Тадқиқотнинг предметини тижорат банклари бозор қийматини баҳолаш жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар ташкил этади.

Тадқиқотнинг усуллари. Диссертация ишида абстракция, мантиқий фикрлаш, эксперт баҳолаш, индукция ва дедукция, анализ ва синтез, қиёсий ва селектив танлаб тадқиқ қилиш, монографик таҳлил ва гуруҳлаш, эконометрик ва статистик таҳлил, прогнозлаштириш усулларида фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини баҳолашда «банк капиталининг етарлилиги», «депозит базаси», «банк активлари сифати», «банк ишончлилиги»ни ифодаловчи кўрсаткичларга «минимал» ($0,401 \leq 0,500$), «максимал» ($0,501 \leq 0,800$), «оптимал» ($0,801 \leq 1$) чегараларида баҳолаш таклиф этилган;

тижорат банкларининг бозор қийматини ҳар бир ёндашув (даромад, харажат ва қиёсий)га вазн берган ҳолда банкнинг якуний бозор қийматини аниқлаш таклиф этилган;

қиёсий ёндашувнинг тармоқ коэффициенти орқали банк бозор қийматини аниқлашда аналог банклар сифатида жами устав капитали миқдоридан 35 фоизгача фарқланадиган банкларни танлаб олиш таклиф этилган;

банкларни хусусийлаштиришда тармоқ мультипликатор кўрсаткичлари «фойда мультипликатори» (банкнинг бозор қиймати/фойда (P/E)); «битта акцияга тўғри келувчи пул оқими мультипликатори» (акция нархи/акцияга тўғри келувчи пул оқими (P/CF)); «капитал мультипликатори» (бозор қиймати/баланс қиймати (P/BV)) кўрсаткичларини тижорат банкларининг чораклик ва йиллик ҳисоботларида эълон қилиш таклиф қилинган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

банклар молиявий барқарорлигини баҳолашнинг янги мезонлари орқали банкларнинг молиявий барқарорлик даражаси тез ва осон аниқланди, амалиётда қўлланилиши натижасида тижорат банклари гуруҳларга ажратилган ҳолда банк

тизимининг молиявий барқарорлигига баҳо бериш амалиёти такомиллаштирилган;

банк тизимида давлат дастурларини амалга ошириш вазифаси юклатилган банкларга тариф ишлаб чиқилиб, уларнинг устав капиталига қўйилган талаблар оширилиши натижасида банкнинг капитал базаси мустаҳкамланган. Натижада, уларнинг пул маблағларини жалб қилиш ва актив операциялари, хусусан, кредитлаш операциялари кўламини кенгайтириш таклиф этилган;

тижорат банклари якуний қийматини аниқлаш орқали банк бошқаруви самарадорлиги ва банк қийматининг ўзгариши, унга таъсир қилган омилларни аниқлаган ҳолда доимий банклар бозор қийматини ошириб бориш асосланган;

қиёсий ёндашувнинг тармоқ коэффиценти усули орқали банк бозор қийматини аниқлашда Ўзбекистон амалиётига хос бозор қийматини аниқлаш услубиёти ишлаб чиқилган;

тижорат банклари бозор қийматининг ўзгариши ва банклар даромадлиги бўйича инвесторларга маълумотлар бериш услубиётининг ишлаб чиқилиши банкларнинг бозор қийматида баҳолашни бозор инструментларидан фойдаланиш, банк акциялари ва капиталлашув даражасининг ўзгариш тенденциялари бўйича маълумотлар шаффофлиги таъминланиши асосланган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги уларни таниқли иқтисодчи олимларнинг тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш хусусидаги илмий-назарий қарашларини қиёсий ва танқидий таҳлил қилиш, илғор хориж тажрибасини ўрганиш ва умумлаштириш, эксперт баҳолаш натижаларига, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва «Тошкент» фонд биржасининг статистика маълумотлари ҳамда АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»нинг чорак ҳамда йиллик ҳисобот маълумотлари, шу билан, бирга тегишли хулоса ва таклифларнинг мутасадди ташкилотлар томонидан тасдиқлангани ҳамда амалиётга жорий қилингани билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти тадқиқот жараёнида олинган илмий таклиф ва амалий тавсиялардан тижорат банкларини хусусийлаштириш, банклараро рақобатни кучайтириш, корпоратив бошқаруви сифатини баҳолаш, мулкдорлар синфини шакллантириш, инвестицион фаолият ҳамда банкларнинг бозор қийматини баҳолаш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган махсус илмий тадқиқот ишларида манба сифатида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти олинган натижалар, ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Давлат активларини бошқариш агентлиги тижорат банкларини хусусийлаштиришнинг 2025 йилга мўлжалланган стратегияси ва бошқа давлат бошқаруви органларининг корпоратив бошқарувни баҳолаш дастурларини ишлаб чиқишда, олий ўқув юртларида ўқитиладиган: «Банк иши», «Баҳолаш иши», «Инвестиция», «Лойиҳаларни молиялаштириш», «Корпоратив бошқарув» фанларининг ишчи-ўқув дастурларини такомиллаштириш ва талабаларга таълим бериш жараёнида фойдаланиш мумкин.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш амалиётини такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини баҳолашда «банк капиталининг етарлилиги», «депозит базаси», «банк активлари сифати», «банк ишончилиги»ни ифодаловчи кўрсаткичларга «минимал» ($0,401 \leq 0,500$), «максимал» ($0,501 \leq 0,800$), «оптимал» ($0,801 \leq 1$) чегараларида баҳолаш тизими МЧЖ «Ahbor-Reyting» амалиётига 1-сон қарори асосида жорий қилинган (МЧЖ «Ahbor-Reyting» агентлигининг 2022 йил 12 январдаги 7-сон маълумотномаси). Натижада, фаолият юритаётган 33 та тижорат банклари молиявий барқарорлиги бўйича гуруҳларга ажратилган ва банк тизимида баҳо берилган;

тижорат банкларининг бозор қийматини ҳар бир ёндашув (даромад, харажат ва қиёсий)ларга вазн берган ҳолда банкнинг якуний бозор қийматини аниқлаш таклифи асосида АТ «Алоқабанк» Банк бошқаруви самарадорлигига баҳо берилган ва банкнинг 10/12-сон «Корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолаш» ички низомида ўз аксини топган (АТ «Алоқабанк»нинг 2022 йил 6 январдаги 19-09/27-сон маълумотномаси). Натижада, АТ «Алоқабанк»да корпоратив бошқарув самарадорлиги даражаси аниқланган;

қиёсий ёндашувнинг тармоқ коэффициенти орқали банк бозор қийматини аниқлашда аналог банклар сифатида жами устав капитали миқдоридан 35 фоизгача фарқланадиган банкларни танлаб олиш таклифи асосида АЖ Пойтахт банкнинг бозор қиймати аниқланган ва банкнинг 2-сон «Банкни хусусийлаштиришга тайёрлаш» меъёрий ҳужжатида акс эттирилган (АЖ «Пойтахт банк»нинг 2022 йил 12 январдаги К15-12/30-сонли маълумотномаси). Таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида АЖ «Пойтахт банк» билан Россия хусусий «Экспобанк»и ўртасида меморандум имзоланган;

банкларни хусусийлаштиришда тармоқ мультипликатор кўрсаткичлари «фойда мультипликатори» (банкнинг бозор қиймати/фойда (P/E)); «битта акцияга тўғри келувчи пул оқими мультипликатори» (акция нархи/акцияга тўғри келувчи пул оқими (P/CF)); «капитал мультипликатори» (бозор қиймати/баланс қиймати (P/BV)) кўрсаткичларини тижорат банкларининг чораклик ва йиллик ҳисоботларида эълон қилиш таклифи Банк Кенгашининг 2021 йил 2 декабрдаги 56-2/21-сонли қарори асосида тасдиқланган ва АТ «Алоқабанк» 2022 йилга мўлжалланган бизнес режасига киритилган (АТ «Алоқабанк»нинг 2022 йил 6 январдаги 19-09/27-сон маълумотномаси). Таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида, АТ «Алоқабанк» акциялари қиймати бошланғич нархига нисбатан 2 баравар ўсган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Ушбу тадқиқотнинг натижалари 10 та, жумладан, 6 та республика ва 4 та халқаро илмий-амалий анжуманларда апробациядан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 18 та илмий иш, шулардан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 6 та илмий мақола,

индексацияланган журналларида 1 та ҳамда Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 1 та мақола ҳалқаро илмий журналда ҳамда республика ва халқаро илмий-амалий анжуманларда 10 та мақола ва тезислар чоп этилган.

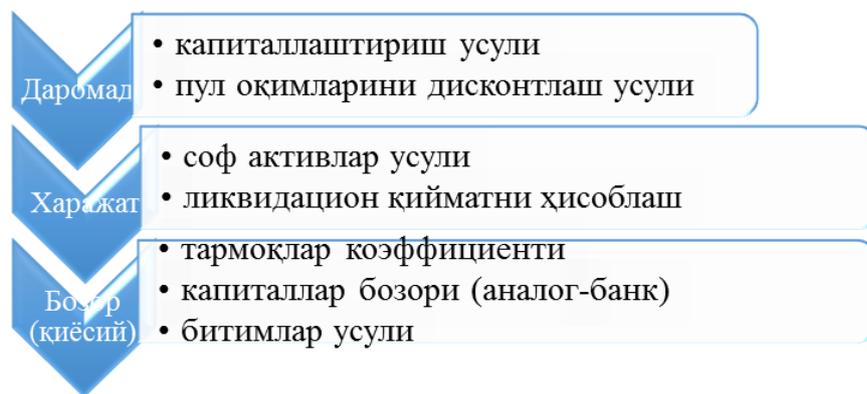
Диссертациянинг ҳажми ва тузилиши. Диссертация таркиби кириш, учта боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Диссертация ҳажми 145 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Диссертациянинг **кириш** қисмида тадқиқотнинг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва асосий вазифалари, объекти ва предмети шакллантирилган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён этилган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти ёритиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий этишнинг синовдан ўтганлиги, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **“Тижорат банклари бозор қийматини баҳолашнинг назарий асослари ва хориж тажрибаси”** деб номланган биринчи бобда тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш ва унинг назарий асослари ҳамда қийматнинг иқтисодий моҳияти, тижорат банкларини бозор қийматида баҳолашнинг объектив зарурати ўрганилган. Шунингдек, тижорат банкларини баҳолашдаги илмий-назарий қарашлар, бозор қийматида баҳолашда қўлланиладиган ёндашувлар ва уларнинг усуллари, ўзига хос хусусиятлари ҳамда банкларнинг бозор қийматини аниқлашда хориж тажрибаси ва ундан Ўзбекистон амалиётида фойдаланиш йўллари назарий жиҳатдан ёритиб берилган.

Бугунги кунда тижорат банкларини хусусийлаштириш ва улар рақобатбардошлигини оширишга қаратилган чоралар асосий ўринни эгалламоқда. Бундай масалаларни ҳал қилишда тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаши алоҳида ўрин тутди. Бозор қиймати - битим иштирокчи субъектлари манфаатларига мос келувчи, бозордаги конъюнктуравий ўзгаришларни инобатга олган ҳолда, аниқ вақт ва маконда бизнес ёки активларга эгаллик қилиш ҳуқуқини бериш жараёнида шаклланган қийматдир. Тижорат банклари баҳолаш мураккаб ва қийин бўлган объектлардан бўлиб, унинг капитали ва барча мол-мулкларини баҳолашда бир нечта ёндашув ва усуллардан фойдаланилади. Замонавий баҳолаш ишида бизнес бир қанча усул ва ёндашувлар асосида баҳолашиб, уларни, шартли равишда, уч йирик гуруҳ, яъни ёндашувларга бўлиш мумкин: даромад, харажат ва бозор (баъзи адабиётларда қиёсий) (1-расм).



1-расм. Тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолашда қўлланувчи усуллар⁷

Тижорат банкларининг бозор қийматини даромад ёндашувида аниқлашда тўғридан-тўғри капиталлаштириш усули ёки пул оқимларини дисконтлаш усули қўлланилади. *Тўғридан-тўғри капиталлаштириш* усулини қўллашнинг асосий шarti банкнинг даромадлари ёки пул оқимлари барқарорлиги ҳамда уларнинг ўсиш суръатларини кузатиш ва прогнозлаш ҳисобланади. Капиталлаштириш усули орқали тижорат банкининг бозор қиймати қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$V=Y/R \quad (1)$$

бунда:

V - банк қиймати;

Y - банкнинг соф фойдаси (банкнинг соф фойдаси ёки пул оқими);

R - капиталлаштириш коэффиценти.

Пул оқимларини дисконтлаш усули (DCF) прогноз даври ва келажакда даромадларнинг непропорционал ўзгаришларини ҳисобга олиш имкониятини беради. Ушбу усул келажакда олинadиган даромадларнинг жорий қийматини, бозор конъюнктураси, риск ва вақт омилларини ҳисобга олган ҳолда баҳолайди. Шунинг учун бу усулдан Ғарб мамлакатларида кенг фойдаланилади. Ушбу усулда бозор қиймати қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CFt}{(1+r_t)^t} + \text{узайтирилган қиймат} \quad (2)$$

бунда:

r - дисконтлаш ставкаси;

CFt - t муддатдаги пул оқими.

Формуланинг иккинчи қўшилувчиси бўлган узайтирилган қиймат (Terminal value) бу прогнозлаштирилган муддатдан кейинги вақтларда кутилаётган ташкилотнинг пул оқимлари қийматини ифодалайди. Узайтирилган қиймат қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{Узайтирилган қиймат (TV)} = \frac{FCF_{t+1}}{WACC-g} \quad (3)$$

бунда:

⁷ Муаллиф томонидан мустақил ишлаб чиқилган.

FCTt - прогноз муддат тугагандан кейинги биринчи йилдаги эркин пул оқими;

WACC - капиталга ҳисобланган ўртача харажатлар;

g - муддатсиз истикболларда кутилаётган ўртача эркин пул оқимининг ўсиш сурьатлари.

WACC кўрсаткичини ҳисоблаш қуйидаги формула асосида амалга оширилади:

$$WACC = WgRg + (1 - T) + WaRa \quad (4)$$

бунда:

Wg - қарз маблағларининг жами пасивларга нисбати;

Rg - қарз маблағлари қиймати;

T - солиқ ставкаси;

Wa - ўз маблағларининг жами пасивларга нисбати;

Ra - ўз маблағлари қиймати.

Ўз маблағлари қийматини ҳисоблашда қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$Ra = Rf + \beta * ERP + country\ premium \quad (5)$$

бунда:

Rf - рискдан холи ставка;

В - бета коэффициент (А.Дамодараннинг ривожланаётган капитал бозорлари бўйича тармоқ коэффициентларидан фойдаланамиз);

ERP - риск бўйича устама (Duff & Phelps инвестицион-банк фаолиятидаги йирик консальтинг компанияси кўрсаткичларидан фойдаланамиз);

Country premium - мамлакат rischi.

Баҳоланаётган банкнинг ўзига хослигини инобатга олган ҳолда Хамада формуласи орқали бета коэффициентига тўғрилаш киритамиз. Формула қуйидаги ифодаланади:

$$\beta_h = \beta [1 + (1 - T) * D/E] \quad (6)$$

бунда:

β_h - Хамада бета коэффициенти;

D - қарз маблағлари;

E - ўз маблағлари.

Дисконтлаш ставкасини аниқлашда рискдан холи ставка сифатида давлатнинг узоқ муддатли қимматли қоғозлари бўйича фоиз ставкасини оламиз.

Тижорат банклари бозор қийматини баҳолашнинг харажат ёндашуви.

Бунда баҳоловчи баҳолаш объектини тиклаш ёки алмаштириш учун зарур бўлган харажатлар асосида баҳолашни амалга оширади. Ушбу ёндашувда қуйидаги усуллар қўлланилади:

соф активлар усули — банк қиймати банк барча активларининг бозор қийматлари ва унинг мажбуриятлари ўртасидаги тафовут сифатида аниқланади:

$$\text{Тижорат банкининг бозор қиймати} = \text{Тижорат банкининг активлари бозор қиймати} - \text{Тижорат банкининг мажбуриятлари бозор қиймати} + \text{Гудвилл} \quad (7)$$

тугатиш қиймати усули — банк қиймати банк тугатилганда унинг мулкдори олиши мумкин бўлган мулкнинг қиймати ва тугатиш харажатлари ўртасидаги тафовут сифатида аниқланади

Тадқиқот қилинаётган тижорат банклари фаолият юритаётган ва яқин орада тугатилиши назарда тутилмаганлиги учун соф активлар усулида баҳолаймиз.

Қиёсий ёки бозор ёндашуви асосида тижорат банклари бозор қийматини аниқлаш.

Қиёсий ёки бозор ёндашуви асосида баҳолаш объекти бошқа худди шундай аналог тижорат банкни битим ва нархлари бўйича маълумотлари ошкор этилганда таққослаш орқали баҳолашни ифодалаб, у бир нечта усуллардан иборат. Бозор ёндашуви тармоқ коэффиценти, капитал бозори (аналог компания) ва битимлар усулларини ўз ичига олади.

Тармоқ коэффиценти усулида нарх таҳлилчилар ёки махсус институтлар (биржа, инвестицион банклар ва бошқалар) томонидан узоқ муддатли кузатувлар натижасида аниқланган молиявий кўрсаткичлар нисбати орқали аниқланади. Натижада, банкнинг нархи баҳоланаётган банкнинг молиявий кўрсаткичининг тегишли тармоқ коэффиценти орқали баҳоланади.

Кўпинча ташкилотларнинг бозор қийматини аниқлашда қуйидаги тармоқ мультипликаторларидан фойдаланилади: нарх ва сотиш нисбати мультипликатори (акция нархи/тушум (P/S)); фойда мультипликатори (компаниянинг бозор қиймати/фойда (P/E)); акцияга тўғри келувчи пул оқими мультипликатори (акция нархи/акцияга тўғри келувчи пул оқими (P/CF)); капитал мультипликатори (бозор қиймати/баланс қиймати (P/BV)). Қиёсий ёндашувнинг умумий кўриниши қуйидаги математик модел билан ифодаланади:

$$Value = \left[\frac{Value^{etalon}}{Factor^{etalon}} \right] \times Factor = \left[\frac{Factor}{Factor^{etalon}} \right] \times Value^{etalon} \quad (8)$$

бунда:

$Value^{etalon}$ - аналог банкнинг қиймати;

$Factor^{etalon}$ - аналог банкнинг танланган омили қиймати;

$Factor$ - баҳоланаётган банкнинг танланган омил қиймати.

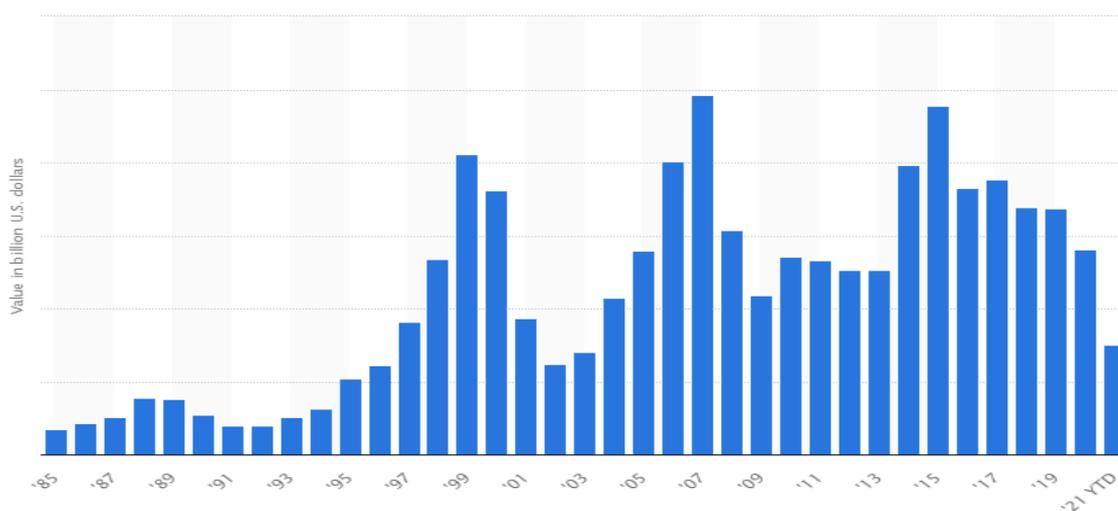
$\frac{Value^{etalon}}{Factor^{etalon}}$ - нарх мультипликатори ҳисобланади.

Ўзбекистон ва МДХ мамлакатларида фонд бозорининг ривож-ланмаганлиги ҳамда банкларни сотиш ёки қўшилиши бўйича маълумотларнинг ошкор этилмаслиги сабабли, биз бошқа ҳисоблаш усулини таклиф қиламиз. Биз аввало, устав капитали 35%гача фарқ қиладиган аналог банкларни танлаймиз ва уларнинг мультипликаторини ҳисоблаймиз. Олинган натижаларнинг ўртачасини топиб, баҳоланаётган банкларимизни кўрсаткичларига кўпайтирамиз. Банкларни баҳолашда кенг қўлланиладиган капитал ва фойда мультипликаторлари асосида банкларимизни баҳолаймиз.

Битимлар усули. Ушбу усул аналог-банкни аниқ акциялар пакетининг олди-сотди таҳлилига асосланган усулдир. Ушбу усулнинг бозор ёндашувидаги бошқа усуллардан фарқи - баҳолаш натижасида битта акция ёки миноритар акциялар пакети эмас, балки бутун банк қиймати аниқланади.

Беларусь амалиётида юқоридаги усуллардан ташқари, индекс ва активларнинг баланс жамғармаси усулларида ҳам фойдаланилади. Индекс усули бу - баҳолаш объектининг қийматини баҳолаш учун базавий ўрнатилган индекслар ёки коэффициентлар асосида бозор қийматини аниқлашдир. Активларнинг баланс жамғармаси усули бухгалтерия ҳисоби маълумотлари асосида баҳолаш муддатида тижорат банкининг қийматини аниқлашдир. Ушбу усулда банкнинг қиймати балансидаги актив ва пасивларнинг бухгалтерия ҳисоби (одатда, ҳар ойнинг бошида баҳоланади) маълумотлари асосида баҳоланади. Юқорида қайд этилган ёндашувлардан нафақат банкни хусусийлаштириш, корпоратив бошқаруви самарадорлигига баҳо бериш, балки тижорат банкларининг қўшилиши, сотиб олиниши ва бошқа жараёнларда ҳам фойдаланиш мумкин.

Иқтисодийта амалга оширилаётган қатор ислохотлар натижасида 80-йиллар ўрталаридан 90-йиллар охиригача дунёда 126,3 мингдан ортиқ ташкилотларнинг қўшилиши амалга оширилган бўлса, шундан деярли ярми банк секторига тўғри келади. Биргина Европа Иттифоқида 1985 йилдан 2016 йилга қадар кредит ташкилотларининг сони 12670 тадан 5076 тага камайиб, катта миқдордаги битимлар асосида кўплаб кредит ташкилотларининг қўшилиши ва сотиб олиниши (инглиз тилида *mergers and acquisitions, M&A*) амалга оширилган. Бунинг асосий сабабларидан бири кредит ташкилотларининг акциядорлик капиталини ошириш, банкларнинг консолидацияси ва рақобатбардошлигини оширишдир⁸. 2007 йилда Европа банк тизимида бир нечта тижорат банкларининг M&A амалга оширилди (Bloomberg маълумотларига кўра, битимларнинг умумий суммаси 300 млрд. АҚШ долларига тенг). 2008-2009 йилларда битимлар сони қисқариб, 2015 йилга келибгина M&A битимлар сони молиявий инқироздан олдинги кўрсаткичга етган (4,4 трлн АҚШ долларини ташкил этди). Қуйидаги расм маълумотлари асосида M&A битимлар суммаси динамикасини кўриб чиқсак.



2-расм. M&A жаҳон бозорида битимлар суммаси динамикаси⁹

⁸ Головина, Г. П. Применение опционной модели Блэка-Шоулза для оценки стоимости коммерческого банка. // Математические и инструментальные методы экономики. — 2010. — № 7 (68). — С. 239–242.

⁹ <https://www.statista.com/statistics/267369/volume-of-mergers-and-acquisitions-worldwide/>

Расм маълумотларига кўра, 1985 йилдан 1999 йилгача М&А битимлар суммаси ўсиб бориб, кейин камайган. Энг максимал битимлар суммаси 2007 йилда қайд этилган бўлиб, молиявий инқироздан кейин битимлар қийматининг максимал суммаси 2015 йилда қайд этилиб, 4,4 трлн.АҚШ долларини ва битимлар сони 109615 минг донани ташкил этган. 2018 йилда битим суммаси 4,11 трлн., 2019 йилда 4,09 трлн., 2020 йилда 5 пунктга қисқариб, 3,6 трлн. АҚШ долларини ташкил этган.

Диссертациянинг “Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари бозор қийматини баҳолашнинг амалдаги ҳолати” деб номланувчи иккинчи бобида банк тизими ва баҳолаш фаолиятига оид қонунчилик ва улардаги камчиликлар ўрганилиб, тадқиқот объекти бўлган банкларнинг бозор қиймати аниқланиб, 2021 йил учун прогноз кўрсаткичлари келтирилган. Бундан ташқари, тижорат банклари бозор қийматига таъсир этувчи омиллар ўрганилган.

Ҳар бир ёндашув асосида ҳисобланган АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»ларининг бозор қиймати билан танишиб чиқсак.

1-жадвал

АТ «Алоқабанк»нинг даромадлар ёндашуви бўйича қиймати¹⁰

Кўрсаткичлар	2019	2020	2021 прог	2022 прог
Бозор қиймати, минг сўм (капиталлаштириш усули)	406 798 878	550 305 759	640 965 964	575 387 478
Бозор қиймати, минг сўм (Пул оқимларини дисконтлаштириш усули бўйича)	1 916 845 065	2 169 002 274	2 450 218 439	2 746 220 225
Ўртача бозор қиймати, сўм	1 161 821 971 468	1 359 654 016 715	1 545 592 201 596	1 660 803 851 372
Алмашинув курси (ҳар бир йил охирига)	9 507,56	10 476,92	11 446,28	12 415,64
АҚШ доллариди бозор қиймати	122 199 804	129 776 119	135 030 089	133 767 075

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, банкнинг бозор қиймати капиталлаштириш усулида пул оқимларини дисконтлаш усулидан бир неча баравар паст, чунки банк 60-70% жалб қилинган маблағлар ҳисобидан айланма маблағларини ташкил этади. АТ «Алоқабанк»нинг бозор қиймати АҚШ доллари курсининг ўсишига қарамай, ўсиш тенденцияларини сақлаб қолиши прогноз қилинмоқда.

2-жадвал

ХАБ «Трастбанк»нинг даромад ёндашуви бўйича бозор қиймати¹¹

Кўрсаткичлар	2019	2020	2021 прог	2022 прог
Бозор қиймати, минг сўмда (капиталлаштириш усули)	519 150 110	798 197 132	1 048 005 395	1 071 448 010
Бозор қиймати, минг сўмда (Пул оқимларини)	3 693 348 525	4 484 105 476	5 300 933 455	5 916 428 945

¹⁰ Муаллиф томонидан АТ «Алоқабанк» чораклик ва йиллик ҳисоботлари асосида ҳисоблаб чиқилган.

¹¹ Муаллиф томонидан ХАБ «Трастбанк» чораклик ва йиллик ҳисоботлари асосида ҳисоблаб чиқилган.

дисконтлаштириш усули бўйича)				
Ўртача бозор қиймати, минг сўмда	2 106 249 318	2 641 151 304	3 174 469 425	3 493 938 477
Алмашинув курси (ҳар бир йил охирига)	9 507,56	10 476,92	11 446,28	12 415,64
АҚШ долларида бозор қиймати, долларда	221 534 160	252 092 342	277 336 342	281 414 287

ХАБ «Трастбанк»нинг соф фойдасидан айланма маблағлари бир неча баравар юқорилиги унинг пул оқимларини дисконтлаш усулида қийматини ошириб юборган. АҚШ долларининг алмашинув курси йиллик ўртача ўсиш тенденцияларини сақлаб қолади деган фараз билан прогнозлаштирилган курснинг ўсишига қарамай, банкнинг бозор қиймати ўсиши ҳам прогноз қилинмоқда.

Ўрганилаётган банкларни харажатлар ёндашуви орқали баҳолаймиз, бунда узоқроқ муддатни прогноз муддат сифатида олиш имконияти мавжуд эмас. Чунки ушбу ёндашув банкни ҳозирги кундаги ҳолати бўйича баҳолаш имкониятини беради.

3-жадвал

Банкларнинг харажат ёндашувида кўра бозор қиймати¹²

Кўрсаткичлар	ХАБ «Трастбанк»				
	2017	2018	2019	2020	2021 прог
Соф активлар усулида бозор қиймати, минг сўм	219 944 051	317 767 477	485 421 422	821 410 913	1 223 573 278
Ортиқча фойда усулида бозор қиймати, минг сўм	265 240 280	441 883 009	786 935 051	1 369 826 304	1 371 430 745
Ўртача бозор қиймати, сўмда	242 592 165 737	379 825 242 974	636 178 236 534	1 095 618 608 612	1 297 502 011 116
АҚШ доллари алмашинув курси	8 120	8 340	9 508	10 477	11 446
Бозор қиймати АҚШ долларида	29 875 625	45 545 053	66 912 882	104 574 494	113 355 781
АТ «Алоқабанк»					
Соф активлар усулида бозор қиймати, минг сўм	398 384 119	1 162 448 779	1 396 370 695	1 568 529 812	1 819 494 582

¹² Муаллиф томонидан АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»ларни чораклик ва йиллик ҳисоботлари асосида ҳисобланган.

Ортикча фойда усулида бозор қиймати, минг сўм	496 104 437,64	1 232 071 737,39	1 547 122 330,11	1 601 376 577,98	1 669 256 614,96
Ўртача бозор қиймати, сўмда	447 244 278 321	1 197 260 258 196	1 471 746 512 555	1 584 953 194 992	1 744 375 598 442
АҚШ доллари алмашинув курси	8120,07	8339,55	9507,56	10476,92	11446,28
Бозор қиймати АҚШ долларида	55 078 869	143 564 132	154 797 499	151 280 452	152 396 726

Жадвал маълумотларидан, харажат ёндашувига кўра, бозор қийматини АҚШ долларида ва сўмда ўртача қанча бўлишини кўришимиз мумкин. Устав капиталига нисбатан бозор қиймати ҳисобланганлиги сабабли даромад ёндашувидан бир неча баравар паст қийматда баҳоланди. Халқаро амалиётда ривожланаётган банкларнинг бозор қийматини баҳолашда кўпроқ шу ёндашувдан фойдаланилиб, баланс қийматидан пастроқ қийматда инвесторлар сотиб олиши мумкинлигини билдиради. Шу сабабли бозор қийматини аниқлашда камида иккита ёндашув қийматлари асосида баҳолаш амалга оширилиши лозим.

Тижорат банкларининг бозор қийматини қиёсий ёки бозор усулида баҳолашда кенг қўлланиладиган капитал ва фойда мультипликаторларидан фойдаланамиз. АТ «Алоқабанк»нинг аналоглари: АТБ «Қишлоққурилишбанк», АТБ «Hamkorbank», АТБ «Туронбанк», ХАБ «Трастбанк»нинг аналог банклари сифатида АТБ «Капиталбанк», АЖ «КДБ Банк Ўзбекистон» олинган. Танланган банкларнинг молиявий фаолияти барқарор ва капитал базаси ўсиш тенденциясига эга. Аналог банкларнинг акцияларига оид маълумотларни Тошкент фонд биржаси бўйича жамлаб, бозор мультипликатор кўрсаткичларининг ўртача қийматини ҳисоблаймиз. Олинган натижалар асосида ўрганилаётган банкларни баҳолаймиз.

4-жадвал

АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»ларининг бозор ёндашувига кўра бозор қиймати¹³

Кўрсаткичлар	АТ «Алоқабанк»				
	2017	2018	2019	2020	2021 прог
Капитал мультипликатори бўйича бозор қиймати, минг сўм	611 519 623	1 681 964 425	1 356 164 157	1 570 039 411	1 451 046 929
Фойда мультипликатори бўйича бозор қиймати, минг сўм	1 187 889 494	2 227 574 067	1 103 111 691	1 242 967 840	714 200 773
Ўртача бозор қиймати, минг сўм	899 704 559	1 954 769 246	1 229 637 924	1 406 503 626	1 082 623 851

¹³ Муаллиф томонидан АТ «Алоқабанк», АТБ «Қишлоққурилишбанк», АТБ «Hamkorbank», АТБ «Туронбанк», ХАБ «Трастбанк», АТБ «Капиталбанк», АЖ «КДБ Банк Ўзбекистон» тижорат банкларининг чораклик ва йиллик ҳисоботлари ҳамда Тошкент фонд биржаси маълумотлари асосида ҳисобланган.

АҚШ доллари алмашинув курси	8 120	8 340	9 508	10 477	11 446
Бозор қиймати АҚШ долларида, доллар	110 801 054	234 384 802	129 326 664	134 246 791	94 585 344
ХАБ «Трастбанк»					
Капитал мультипликатори бўйича бозор қиймати, минг сўм	54 986 013	65 686 217	98 501 503	126 363 370	159 064 526
Фойда мультипликатори бўйича бозор қиймати, минг сўм	81 313 864	134 685 279	206 466 454	417 973 564	379 534 330
Ўртача бозор қиймати, минг сўм	68 149 938	100 185 748	152 483 979	272 168 467	269 299 428
АҚШ доллари алмашинув курси	8 120	8 340	9 508	10 477	11 446
Бозор қиймати АҚШ долларида, доллар	8 392 850	12 012 680	16 037 440	25 977 710	23 527 820

Жадвал маълумотларида иккита танланган банкнинг бозор мультипликаторлари асосидаги бозор қийматлари келтирилган. Олдинги қиймат кўрсаткичларимиз каби бу усулда аниқланган бозор қиймати ўсиш тенденциясига эга. Агар ROE кўрсаткичи P/BV мультипликаторидан юқори бўлса, банк етарли даражада баҳоланмаган ҳисобланади. Баҳолаш натижаларига кўра, АТ «Алоқабанк»нинг ўртача бозор қиймати 2021 йилда фойда мультипликатори ҳисобига тушиши соф фойданинг камайиши ҳисобига бўлиши кутилмоқда. ХАБ «Трастбанк»да ҳам худди шундай жараён прогноз қилинмоқда. Пандемия даврида кредит таътилларининг берилиши банк соф фойдасига ўз салбий таъсирини кўрсатади.

Тижорат банкларининг бозор қийматига таъсир қилувчи омилларни ташқи ва ички омилларга бўлиш мумкин. Ташқи омиллар макро ва микродаражадаги омиллардан иборат бўлиб, макродаражадаги омиллар деганда, тижорат банкларининг фаолият юритиши учун мамлакатда яратилган муҳит тушунилади. Макро даражадаги омилларга қуйидаги омиллар киради: сиёсий-ҳуқуқий; иқтисодий; ижтимоий-маданий ва технологик омиллар. Шулардан тижорат банклари фаолиятига кучли таъсир қилувчи омиллар иқтисодий омиллардир. Иқтисодий омилларга қуйидаги кўрсаткичлар киради: ялпи ички маҳсулот; аҳоли даромадлари ва харид қобилияти; нархлар даражаси ва инфляция; қайта молиялаштириш ставкаси; алмашинув курси; давлат бюджетининг профицити ёки дефицити; молия ва пул бозорининг ҳолати инвестицион муҳит; иқтисодий тизимларга мамлакатнинг интеграция даражаси ва бошқалар.

Микродаражадаги омилларга банк бозоридаги: банк маҳсулотлари истеъмолчилари, рақобатчилари, ишчи кучи бозори ва бошқалар мисол бўла олади.

Бундан ташқари, тижорат банкларининг бозор қийматига таъсир этувчи қўшимча кўрсаткичларни ўрганиш ҳам ишда таклиф этилган, бу кўрсаткичлар бозордаги ўзгаришларни инобатга олган таҳлилий кўрсаткичлар бўлиб, инвестор

учун фойдали кўрсаткичларни (доимий ҳисоблаб бориловчи) ўзида мужассамлаштиради. Ушбу кўрсаткичларга қуйидагилар киради:

ўз маблағлари баланс маълумотлари асосида;

бозор қиймати (ортиқча фойда усулида аниқланган бозор қиймати олинди);

гудвилл (бозор қиймати ва ўз маблағлари ўртасидаги фарқ олинади, балансда акс эттирилмайдиган номоддий актив қиймати);

бозор қийматида гудвиллнинг улуши (ушбу кўрсаткич қанчалик юқори бўлса, бозор қиймати шунчалик юқори бўлиб, банкка ишонч юқорилигидан далолат беради);

капиталнинг бозор қийматидаги улуши;

активларнинг баланс қиймати - баланс бўйича нетто активлар;

активларнинг бозор қиймати (активларнинг баланс қийматида гудвилл қиймати қўшилади);

активларнинг бозор қийматида гудвиллнинг улуши;

Тобин Q коэффиценти (банкнинг бозор капитализация даражасининг ўз маблағларига нисбати орқали ҳисобланиб, бу коэффицент банкнинг интеллектуал капитали (гудвилл)нинг мавжудлигини билдиради). Агар бу кўрсаткич $q > 1$ бўлса, банкнинг гудвилли мавжуд ва фонд бозори иштирокчилари томонидан истиқболдаги ривожланиши ижобий баҳоланаётганини билдиради. Агар $q < 1$ бўлса, гудвиллнинг салбий баҳоланишини билдиради. Агар $q = 1$ бўлса, банк барқарорликка эришган ва капиталини оширишни режалаштирмаётганидан далолат беради;

бир ходимга тўғри келадиган гудвилл, бозор қиймати ва активларнинг бозор қиймати ходимлар фаолиятининг самарадорлигини кўрсатади.

Кўрсаткичлар аниқ бир санага ҳисобланиб, уларни тўғри баҳолаш учун ўзгаришлари ҳисобланиши керак. Агар бу ўзгаришлар ижобий ўсиш тенденциясига эга бўлса, банк фаолияти ижобий баҳоланиши керак.

Диссертациянинг “**Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари бозор қийматини баҳолаш амалиётини такомиллаштириш йўллари**” деб номланган учинчи бобда тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш билан боғлиқ муаммолар ва уларни бартараф этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар келтирилган.

Турли усулларда тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолаш натижасида олинган кўрсаткичлар бир-биридан анча фарқли. Шу сабабли банкнинг якуний бозор қийматини аниқлаш билан биргаликда, банк фаолиятидаги ўзига хосликларни ҳисобга олган ҳолда бозор қийматида тўғрилаш киритиш керак. Якуний қийматни аниқлаш ва натижаларни муқобиллаштириш учун ҳар бир ёндашувда аниқланган қийматларга коэффицентлар белгилаб олишимиз керак. Бу коэффицентлар банкни якуний бозор қиймати ҳар бир ёндашувда аниқланган қиймат қанча улушга эгаллигини кўрсатади. Коэффицентларнинг жами йиғиндиси 1 (100%)га тенг бўлиши керак. Олинган натижаларни уйғунлаштиришда ёндашувларни баҳоланиши тўртта мезон асосида амалга оширамиз:

1. Потенциал инвестор ва сотувчи назарда тутган қийматни ифодалай олиши.

2. Таҳлили амалга оширилган маълумотларни тури, сифати, қамрови.

3. Фойдаланилган ёндашувларни бозор конъюнктурасидаги ўзгаришлар ҳисобга олиши.

4. Банкнинг бозор қийматига таъсир қилувчи ўзига хос омиллар (фаолият масштаби, даромадлилик даражаси ва бошқалар)ни ҳисобга олиши.

Натижаларни уйғунлаштириш қуйидаги тартибда амалга оширилади:

Баҳолаш мақсади, маълумотлар ишончилиги ва бошқа омилларни ҳисобга олиб, баҳолаш мезонининг аҳамиятлилик даражаси аниқланади. Аҳамиятлилик даражасининг максимал қиймати 100% деб олинади.

Ҳар бир ёндашув бўйича унинг репрезентативлиги (%да), яъни ҳар бир ёндашув мезон - моҳиятини қанчалик тўлиқ акс эттира олиши аниқланади. 100%лик мувофиқлик даражасида олинади.

Ҳар бир ёндашув бўйича қуйидаги нисбатда жами коэффициентлар улуши белгиланади:

$$W_n = \sum_{i=1}^4 K_i * m_i \quad (9)$$

бунда:

W_n - ҳар бир ёндашув бўйича жами коэффициент;

K_i - i мезоннинг бозор қийматини аниқлашдаги аҳамиятлилик даражаси;

m_i - ҳар бир ёндашув бўйича репрезентативлик даражаси.

Ушбу коэффициентлар қиймати қуйидаги 5-жадвалда келтирилган.

5-жадвал

Мезонлар асосида коэффициентлар қиймати ҳисоби¹⁴

Мезонлар		Ёндашувлардаги улуши, %		
Сони	Аҳамиятлилик даражаси	Харажат ёндашуви	Даромад ёндашуви	Бозор ёндашуви
I	0,4	0	50	50
II	0,2	30	40	30
III	0,2	20	40	40
IV	0,2	40	30	30
Жами		18	42	40

Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш босқичларидаги сўнги босқич тузатиш киритиш ҳисобланиб, унда акциялар назорат пакетига бир шахснинг эга бўлиши устама, миноритар акциялар улуши устав капиталида кўп бўлиши ва ноликвидлик чегирма сифатида бозор қийматидан чегирилиши лозим.

6-жадвал

АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»ларининг якуний бозор қиймати¹⁵

¹⁴ Г.Головинанинг илмий тадқиқот иши асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

¹⁵ Муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилди.

Кўрсаткичлар									
Банклар	Йиллар	Баҳолаш ёндашуви	Ўртача бозор қиймати	Улуш, %	Улуш асосида аниқланган қиймат	Жами ёндашувлар бўйича жамланма қиймат	Якуний бозор қиймати, минг сўмда	АҚШ доллари курси	Бозор қиймати АҚШ долларларида, доллар
АТ «Алоқабанк»	2017	Харажат	447 244 278	18	80 503 970	821 854 022	986 224 826	8 120	121 456 259
		даромад	908 257 686	42	381 468 228				
		Бозор	899 704 559	40	359 881 823				
	2018	Харажат	1 197 260 258	18	215 506 846	1 458 904 287	1 750 685 145	8 340	209 914 286
		даромад	1 098 785 101	42	461 489 742				
		Бозор	1 954 769 246	40	781 907 699				
	2019	Харажат	1 471 746 513	18	264 914 372	1 244 734 770	1 493 681 724	9 508	157 097 363
		даромад	1 161 821 971	42	487 965 228				
		Бозор	1 229 637 924	40	491 855 170				
	2020	Харажат	1 584 953 195	18	285 291 575	1 418 947 712	1 135 158 170	10 477	108 347 635
		даромад	1 359 654 017	42	571 054 687				
		Бозор	1 406 503 626	40	562 601 450				
2021 п	Харажат	1 744 375 598	18	313 987 608	1 396 185 873	1 675 423 047	11 446	146 376 293	
	даромад	1 545 592 202	42	649 148 725					
	Бозор	1 082 623 851	40	433 049 540					
ХАБ «Трастбанк»	2017	Харажат	242 592 166	18	43 666 590	536 469 834	643 763 801	8 120	79 281 256
		даромад	1 108 436 355	42	465 543 269				
		Бозор	68 149 938	40	27 259 975				
	2018	Харажат	379 825 243	18	68 368 544	849 171 604	1 019 005 924	8 340	122 182 965
		даромад	1 763 639 906	42	740 728 761				
		Бозор	100 185 748	40	40 074 299				
	2019	Харажат	636 178 237	18	114 512 083	1 060 130 388	1 272 156 465	9 508	133 798 534
		даромад	2 106 249 318	42	884 624 713				
		Бозор	152 483 979	40	60 993 591				
	2020	Харажат	1 095 618 609	18	197 211 350	1 415 362 284	1 698 434 741	10 477	162 110 789
		даромад	2 641 151 304	42	1 109 283 548				
		Бозор	272 168 467	40	108 867 387				
2021 прог	Харажат	1 297 502 011	18	233 550 362	1 674 547 292	2 009 456 750	11 446	175 559 737	
	даромад	3 174 469 425	42	1 333 277 159					
	Бозор	269 299 428	40	107 719 771					

Жадвал маълумотлари асосида АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»ларни якуний бозор қийматини ёндашувларни инвестицион қарор, бозордаги конъюнктуравий ўзгаришлар, банкларни гудвилл ҳамда пул оқимларини ўзгаришларнинг ҳисобга олган бозор қийматини шакллантирдик. Бунда банкларнинг фаолият мезонлари асосида бозор қийматига устама/чегирмаларни қўшидик/айирдик. Якуний бозор қиймати натижалари ХАБ «Трастбанк»нинг бозор қиймати 2020 йилда АТ «Алоқабанк» бозор қийматидан юқори бўлган, 2021 йил прогноз муддатларида хусусий банк бозор қиймати давлат улуши бор банк қийматидан юқори бўлишини башорат қилмоқда.

ХУЛОСА

Тадқиқот мавзусини ўрганиш натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди ва таклифлар ишлаб чиқилди:

1. Юқоридаги келтирилган таҳлиллардан таъкидлаш жоизки, тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш масалаларини тадқиқ қилган олимлар қарашларини гуруҳларга ажратиб олиш зарурияти мавжуд. Бу кейинги тадқиқотчилар учун ҳар бир гуруҳ вакили тадқиқотидаги камчиликларни тизимлаштириш ва аниқлаш имкониятини яратади.

2. Тижорат банклари молиявий барқарорлигини баҳолаш мураккаб бўлганлиги сабабли уларни баҳолашда «банк капиталининг етарлилиги», «депозит базаси», «банк активлари сифати», «банк ишончилиги»ни ифодаловчи кўрсаткичларга «минимал» ($0,401 \leq 0,500$), «максимал» ($0,501 \leq 0,800$), «оптимал» ($0,801 \leq 1$) чегараларида баҳолаш таклиф этилган.

3. Банк тизимида фаолият юритаётган тижорат банкларини тизимли аҳамиятга молик банклари ажратиб олинди ва уларнинг операциялар кўлами белгиланди. Тизимли аҳамиятга молик банкларга: «Устав капитали қисман ёки тўлиқлигича давлатга тегишли бўлган, давлат иқтисодий сиёсати ва банк тизими барқарорлигини таъминлашда иштирок этувчи, капитали ўрнатилган минимал устав капитали талабларидан камида йигирма беш баравар юқори бўлган ҳамда давлат дастурларини молиялаштириш билан шуғуланувчи махсус банклар», деб тариф берилди.

Ушбу банкларга берилган тарифдан банк капитали ўзгариши асосида банк капитал базаси мустаҳкамланади. Бу эса, пул маблағларини жалб қилиш ва актив операциялари, хусусан, кредитлаш операциялари кўламининг кенгайишига хизмат қилади.

4. Ўзбекистон ва МДҲ мамлакатларида фонд бозори ривожланмаганлиги ҳамда олди-сотди битимлари бўйича маълумотлар ошкор этилмайди. Шу сабабли қиёсий ёндашувнинг тармоқ коэффициенти орқали банкнинг бозор қийматини аниқлашда, аналог банклар сифатида жами устав капитали миқдоридан 35 фоизгача фарқланадиган банклар мультипликатор кўрсаткичлари асосида банк бозор қийматини аниқлаш услубиётининг жорий қилиниши Ўзбекистон банкларини қиёсий ёндашувда баҳолаш имкониятини яратади;

5. Тижорат банкларининг якуний қийматини аниқлаш амалиёти орқали банк бошқаруви самарадорлиги ва банк қийматининг ўзгариш тенденциялари, унга таъсир қилган омилларни баҳолаш асосида банклар бозор қийматини ошириб бориш имкони яратилади.

6. Тижорат банклари бозор қийматининг ўзгариши ва банкларнинг даромадлилиги бўйича инвесторларга маълумотларни бериш услубиёти ишлаб чиқилиши банкларни хусусийлаштириш, бозор қийматида баҳолашни бозор инструментларидан фойдаланиш, банк акциялари ва капиталлашув даражасини ўзгариш тенденциялари бўйича маълумотлар шаффофлигини таъминлайди.

Юқорида келтирилган хулосалар ва таклифларнинг амалиётда жорий этилиши тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш амалиётини такомиллаштиришга хизмат қилади.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ
№ DSc.03/10.12.2019.I.16.01 ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**БАНКОВСКО-ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ РЕСПУБЛИКИ
УЗБЕКИСТАН**

ЗУННУНОВА ХУЛКАР МУХТОРОВНА

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРАКТИКИ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ
СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ**

08.00.07-Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

Диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Ташкент – 2022

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована под номером В2019.3.PhD/Iqt1108 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат диссертации на трёх языках (русский, узбекский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tsue.uz) и информационно-образовательном портале «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Научный руководитель:

Холмахмадов Замир Абдурахмонович
кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты:

Алимардонов Илхом Музрабшохович
Доктор экономических наук, профессор

Каюмов Равшан Исмаилович
кандидат экономических наук, доцент

Ведущая организация:

**Высшая школа Бизнеса и
предпринимательство при министерстве
Экономического развития и сокращение
бедности Республики Узбекистан**

Защита диссертации состоится «___» _____ 2022 года в ____ часов на заседании Научного совета № DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению учёных степеней при Ташкентском государственном экономическом университете по адресу: 100066, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, дом №49. Тел:(99871) 239-28-71, факс: (99871), e-mail: info@tsue.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрировано под номером ____). 100066, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, дом №49. Тел:(99871) 239-28-71, факс: (99871), e-mail: info@tsue.uz.

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2022 года.
(протокол реестра № ____ от «___» _____ 2022 года).

Н.Х.Жумаев

Председатель Научного совета по
присуждению учёных степеней,
д.э.н., профессор

У.В.Гафуров

Секретарь Научного совета по
присуждению научных степеней,
д.э.н., профессор

С.К.Худойкулов

Председатель научного семинара по
присуждению научных степеней,
д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и необходимость темы диссертации.

В результате развития межбанковской конкуренции, усиления мер по уменьшению государственной доли, низкого уровня процентных ставок и наличия свободных денежных потоков привело к усилению процессов приватизации и поглощения крупными компаниями разных финансово-кредитных учреждений, а также слиянию их с IT компаниями.

В частности, «Общая стоимость сделок на мировом рынке M&A (слияний и поглощений) по состоянию на 21 декабря 2021 года составила 5,7 трлн долларов США, увеличившись на 66% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года»¹⁶. Общее количество исполненных транзакций составило 59 748 тысяч, что на 22% больше, чем в 2020 году. Более 15% этих сделок относятся к финансово-кредитному сектору, и при осуществлении этих процессов оценка бизнеса по рыночной стоимости является важным условием рыночных отношений.

В мировой практике развивается ускорение приватизации банков, оценка эффективности корпоративного управления, оценка финансовых результатов банков на основе рыночной стоимости коммерческих банков. Кроме этого инвесторы используют услуги внешних оценщиков для заключения выводов на основании соответствующих отчетов и оценки ситуации на основе комплексного анализа эффективности инвестиции, изменения стоимости активов и влияющих на них факторов. Расширение этой практики в развитых странах формирует классы инвесторов и совершенствуются теоритические и практические аспекты оценочной деятельности, из-за чего приоритет отдается научным исследованиям, направленным на увеличение эффективности государственных программ, ускорению приватизации, расширению компонентов оценочной деятельности и улучшению практики оценки по рыночной стоимости коммерческих банков.

Для того, чтобы банковская система Узбекистана отвечала современным требованиям, в первую очередь необходимо уменьшить в нем государственную долю и увеличить межбанковскую конкуренцию на рынке банковских услуг. Только в этом случае банки смогут стать важным фактором устойчивого экономического роста. «Однако в нашей банковской сфере государство занимает доминирующее положение, в частности, 13 из всех коммерческих банков нашей республики имеют в своем капитале государственное участие, их капитал составляет более 87% всего капитала банковской системы, и их активы составляют более 85% от общих активов»¹⁷. Коммерческие банки должны оцениваться по рыночной стоимости в процессах приватизации, оценки качества корпоративного управления, определения прогнозных показателей, а также разработки стратегии банка. Рыночная стоимость коммерческих банков, совершенствование методики ее определения, определение стоимости

¹⁶ <https://gmk.center/news/obem-mirovogo-rynka-m-a-v-2021-godu-dostig-rekordnyh-5-7-trln/>

¹⁷ Указах Президента Республики Узбекистан от 12 мая 2020 года №УП-5992 «О стратегии реформирования банковской системы республики Узбекистан на 2020 — 2025 годы»

нематериальных активов, анализ влияющих на них факторов, проведение углубленных научных исследований, направленных на совершенствование практики оценки рыночной стоимости коммерческих банков, имеют важное значение для устойчивого развития банковской системы и повышения уровня ее конкурентоспособности.

Данное диссертационное исследование служит в определенной степени для реализации задач, определенных в Указах Президента Республики Узбекистан от 24 августа 2020 года №УП-6044 «О мерах по кардинальному совершенствованию лицензионных и разрешительных процедур», от 12 мая 2020 года №УП-5992 «О стратегии реформирования банковской системы республики Узбекистан на 2020 — 2025 годы», постановление Президента Республики Узбекистан от 1 июня 2018 года №ПП-3764 «О мерах по дальнейшему развитию рынка оценочных услуг» и приказ директора Агентства по управлению государственными активами Республики Узбекистан от 1 мая 2020 года № 1/11-15/62 «Об утверждении Единого национального стандарта Республики Узбекистан» и в иных нормативных правовых документах, относящихся к сфере.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в Республике. Данное диссертационное исследование выполнено в рамках приоритетного направления развития науки и техники Республики «I. Духовно-этическое и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. В иностранной литературе отдельное внимание уделялось проблемам оценки финансово-кредитных учреждений. Такие вопросы как коммерческие банки, оценка их акций по рыночной стоимости отражены в научных исследованиях А. Дамодарана, Т. Коупленда, Т. Коллера и Дж. Муррина, Н. Антиллы и К. Ли, П. Роуза, Дж. Синки¹⁸.

Такие зарубежные учёные как Н.Бухарин, Е.Озеров, С.Пупенцова, О.Шаброва, В.Есипова, Г.А.Миховика, В.Терехова, О.Мусина, А.Василевский, Г.Головина, А.Филиппова, В.Рутгайзер, И.Лаврушин, И.Мамонова, А.Будицкий, Г.Грязнова, А.Федотова, М.Лимитовский, Е.Лобанова, В.Паламарчук, В.Минасян, И.Косорукова, С.Секачев, М.Шуклина, Е.Старикова исследовали проблемы оценки по рыночной стоимости коммерческих банков, научно-исследовательских основ, их реализации в странах с формирующейся экономикой и развитых рыночных отношений, методы оценки, применимые в развивающихся странах, влияние корпоративного управления на рыночную стоимость и другие.

Такие узбекские учёные как Т.Каралиев, Т.Бобокулов, А.Омонов, Ш.Абдуллаева изучали оценку капитала коммерческих банков и пути

¹⁸ Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ., 3-е изд. / А. Дамодаран. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 1341 с.; Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ., 3-е изд, перераб. и доп. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. - М.: Олимп-бизнес, 2005. -576 с.; Antill, N. and Lee, K. (2005) "Company valuation under IFRS. Interpreting and forecasting accounts using International Financial Reporting Standards", Harriman House Ltd, Norfolk, Great Britain. - 416 p.; Поуз П.С. Банковский менеджмент / П.С. Поуз. - М.: Дело Лтд, 1995.-321 с.; J.Sinkey "Commercial bank financial management in the financial-services industry" Catallaxy, 1994/-820 p.

обеспечения стабильности банков, а в научных работах О.Ортикова, И.Куллиева изучены теоритические и практические аспекты банковского менеджмента.

Согласно анализу проведенных исследований по экономическим литературам, возникает необходимость определения рыночной стоимости банка при их приватизации, методологии оценки рыночной стоимости, согласования результатов оценки. Основой для выбора данной темы как объекта исследования является актуальность темы, недостаточная изученность в экономической литературе и важная научная и практическая значимость ожидаемых научных результатов.

Связь исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация. Диссертационная работа выполнена в рамках научно-практической программы Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан на тему «Научные основы координации финансово-банковской и расчётной систем в условиях модернизации экономики».

Целью исследования является разработка предложений и рекомендаций, направленных на совершенствование практики оценки рыночной стоимости коммерческих банков в Узбекистане.

Задачи исследования:

исследование научно-теоритических основ оценки рыночной стоимости коммерческих банков;

определение методов, аспектов и структурных компонентов рыночной стоимости коммерческих банков;

сравнительная оценка практики развитых зарубежных стран и определение возможности его использования в практике Узбекистана;

анализ и оценка правовых и институциональных основ оценки рыночной стоимости банков и определение приоритетов их совершенствования;

определение действующей рыночной стоимости коммерческих банков;

исследование факторов, влияющих на рыночную стоимость банков;

определение проблем, связанных с оценкой по рыночной стоимости коммерческих банков и разработка научных предложений и практических рекомендации по решению этих проблем.

Объектом исследования выбрана деятельность коммерческих банков Республики Узбекистана АК “Алокабанк” и ЧАКБ “Трастбанк”.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе оценки рыночной стоимости коммерческих банков.

Методы исследования. В диссертационной работе использовались методы абстракции, логического мышления, экспертной оценки, индукции и дедукции, анализа и синтеза, сравнительного и выборочного исследования, монографического анализа и группировки, эконометрического и статистического анализа, методов прогнозирования.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

при оценке финансовой стабильности коммерческих банков показатели, отражающие «достаточность капитала банка», «депозитную базу», «качество

активов банка», «надежность банка», предлагается оценивать в диапазоне «минимальный» ($0,401 \leq 0,500$), «максимальный» ($0,501 \leq 0,800$), «оптимальный» ($0,801 \leq 1$);

предлагается определять рыночную стоимость коммерческих банков на основе итоговой рыночной стоимости банка путем придания веса каждому подходу (доходному, стоимостному и сравнительному);

при определении рыночной стоимости по отраслевому коэффициенту сравнительного подхода предлагается выбирать аналог банков, отличающихся на 35% от общего уставного капитала;

предложено объявлять в квартальных и годовых отчётах коммерческих банков отраслевые мультипликаторы приватизации «мультипликатор прибыли» (рыночная стоимость/прибыль банка (P/E)); «мультипликатор денежного потока на одну акцию» (цена акции/денежный поток на акцию (P/CF)); «мультипликатора капитала» (рыночная стоимость/балансовая стоимость (P/BV)).

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

быстрое и относительно легкое определение финансовой стабильности банков на основе новых критериев оценки в результате применения на практике совершенствования оценки путём разделения коммерческих банков на группы;

сформулировано определение банков, выполняющих реализацию государственных проектов, в результате увеличения требований на уставный капитал этих банков путём укрепления их капитальной базы. В результате предложено увеличение объёма операций по привлечению ресурсов и активных операций, в частности, кредитования;

обосновано постоянное увеличение рыночной стоимости путём оценки эффективности корпоративного управления и факторов, влияющих на рыночную стоимость банков на основе определения итоговой стоимости коммерческих банков;

разработана специфичная для практики Узбекистана методика определения рыночной стоимости при определении рыночной стоимости банка методом отраслевого коэффициента сравнительного подхода;

разработана методология информирования инвесторов об изменениях рыночной стоимости и доходности коммерческих банков и обосновано что, использование рыночных инструментов при оценке рыночной стоимости банков обеспечивает прозрачность информации по динамике стоимости акций и капитала банков.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования определяется на основе результатов сравнительно-критического анализа научно-теоретических взглядов известных экономистов по оценке рыночной стоимости коммерческих банков, изучении и обобщении, экспертной оценки передового зарубежного опыта, статистических данных Центрального банка Республики Узбекистана, Комитета Статистики Республики Узбекистана и фондовой биржи «Ташкент», а также данных квартальных и годовых отчётов АК «Алокабанк» и ЧАКБ «Трастбанк», а также утверждением соответствующих

выводов и предложений официальными организациями и их внедрением в практике.

Научная и практическая значимость результатов исследования.

Научная значимость результатов исследования заключается в возможности использования научных предложений и практических рекомендаций, полученных в ходе исследования, в качестве источника при проведении специальных научно-исследовательских работ, направленных на совершенствование практики приватизации коммерческих банков, увелечения межбанковской конкуренции, оценки корпоративного управления, формирования класс собственников, инвестиционной деятельности и оценки по рыночной стоимости банков.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности использования научных предложений и практических рекомендаций, полученных результатов Министерством Финансов Республики Узбекистан, Центральным банком Республики Узбекистан, Агентством управления государственных активов при разработки стратегии приватизации коммерческих банков до 2025 года и проектов оценки корпоративного управления других управленческих государственных органов, в процессе преподавания студентам и при совершенствовании рабочих учебных программ по предметам «Банковское дело», «Оценочное дело», «Инвестиция», «Финансирование проектов», «Корпоративное управление», обучающихся в высших учебных заведениях.

Внедрение результатов исследования.

На основании полученных научных результатов по совершенствованию практики оценки рыночной стоимости коммерческих банков:

внедрена на практике ООО «Ahbor-Reyting» на основе решения №1 (справка №7 рейтингового агентства ООО «Ahbor-Reyting» от 12 января 2022 года) оценка финансовой стабильности коммерческих банков по показателям, отражающих «достаточность капитала банка», «депозитную базу», «качество активов банка», «надежность банка», предлагающая классификацию диапазонов «минимальный» ($0,401 \leq 0,500$), «максимальный» ($0,501 \leq 0,800$), «оптимальный» ($0,801 \leq 1$). В результате действующие 33 коммерческих банка группированы по финансовой стабильности и оценены в банковской системе;

оценена эффективность правления банка по предложению определения рыночной стоимости коммерческих банков на основе итоговой рыночной стоимости банка путем придания веса каждому подходу (доходному, стоимостному и сравнительному). Отражена внутренним постановлением АК «Алокабанк» №10/12 «Оценка эффективности корпоративного управления» (справка №19-09/27 АК «Алокабанк» от 6 января 2022 года). В результате определен уровень эффективности корпоративного управления в АК «Алокабанк»;

определена рыночная стоимость АО «Пойтахтбанк» на основе предложения определения рыночной стоимости по отраслевому коэффициенту сравнительного подхода, где предлагается выбирать аналог банков,

отличающихся на 35% от общего уставного капитала. Данное внедрение отражено в нормативном документе №2 «Подготовка банка к приватизации» (справка №К15-12/30 от 12 января 2022 года). В результате внедрения предложения в практику подписан меморандум между АО «Пойтахтбанк»ом и Российским частным банком «Экспобанк»;

предложения по объявлению в квартальных и годовых отчётах коммерческих банков отраслевые мультипликаторы приватизации «мультипликатор прибыли» (рыночная стоимость/прибыль банка (P/E)); «мультипликатор денежного потока на одну акцию» (цена акции/денежный поток на акцию (P/CF)); «мультипликатора капитала» (рыночная стоимость/балансовая стоимость (P/BV) утверждены Советом банка решением № 56-2/21 от 2 декабря 2021 года и введено бизнес план 2022 года АК «Алокабанк» (справка №19-09/27 от 6 января 2022 года). В результате введения данного предложения на практику стоимость акций АК «Алокабанк» выросла в 2 раза.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования прошли апробацию на 10, в том числе в 6 республиканских и 4 международных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы всего 18 научных работ, из них 6 научных статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных результатов докторских диссертаций, 1 статья в индексируемом журнале и 1 международная статья в научном издании, рекомендованном Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных результатов докторских диссертаций и 10 статей и тезисов в республиканских и международных научно-практических конференциях.

Структура и объём диссертации. Структура диссертации состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложений, общий объём диссертации составляет 145 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

В части **введения диссертации** обосновывается актуальность и необходимость исследования, сформированы цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологии республики, описаны научная новизна и практические результаты исследования, разъяснена научная и практическая значимость полученных результатов, приведены испытания внедрения результатов исследования в практику, опубликованные работы и информация о структуре диссертации.

В первой главе, именуемой «Теоретические основы оценки рыночной стоимости коммерческих банков и зарубежный опыт» изучена оценка рыночной стоимости коммерческих банков и их теоритические основы и экономическая сущность стоимости, объективная необходимость оценки рыночной стоимости коммерческих банков. Также представлены научно-теоретические взгляды на

оценку коммерческих банков, подходы и методы, применяемые при оценке рыночной стоимости, их характеристики, а также теоретически объяснен зарубежный опыт определения рыночной стоимости банков и способы его использования в практике Узбекистана.

Сегодня основное место занимают меры, направленные на приватизацию коммерческих банков и повышение их конкурентоспособности. Особое место в решении таких вопросов занимает оценка рыночной стоимости коммерческих банков. Рыночная стоимость - это стоимость, формирующаяся в процессе предоставления права владения бизнесом или активом в определенное время и в определенном месте с учетом изменения рыночной конъюнктуры, что соответствует интересам лиц, участвующих в сделке. Коммерческие банки являются сложными и трудными для оценки объектами, для оценки их капитала и всех активов используется несколько подходов и методов. В современном оценочном деле бизнес оценивается несколькими методами и подходами, их условно можно разделить на три группы, то есть на подходы: доходный, затратный и рыночный / сравнительный (рис. 1).

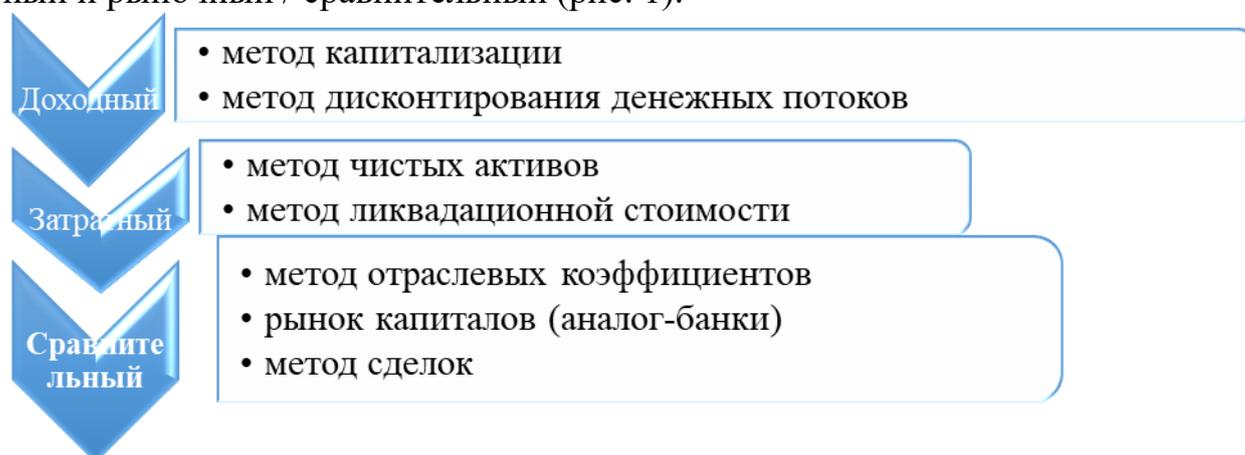


Рисунок 1. Методы, используемые для оценки рыночной стоимости коммерческих банков¹⁹

Определение рыночной стоимости коммерческих банков *по доходному подходу* использует методы капитализации и дисконтирования денежных потоков. Основным условием использования метода прямой капитализации является стабильность доходов или денежных потоков банка, а также отслеживание и прогнозирование темпов их роста. Рыночная стоимость коммерческого банка методом капитализации определяется по следующей формуле:

$$V=Y/R \quad (1)$$

где:

V – стоимость банка;

Y – чистая прибыль банка (чистая прибыль банка или денежный поток);

R – коэффициент капитализации.

¹⁹ Разработано самостоятельно автором.

Метод дисконтирования денежных потоков (*DCF*) позволяет учитывать непропорциональное изменение доходов в течение прогнозируемого и в будущем периоде. Этот метод оценивает текущую стоимость будущих доходов с учетом рыночных конъюнктур, факторов риска и времени. Поэтому этот метод широко используется в Западных странах. В этом методе рыночная стоимость определяется по следующей формуле:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r_t)^t} + \text{терминальная стоимость} \quad (2)$$

где:

r – ставка дисконтирования;

CF_t – денежный поток в t периоде.

Терминальная стоимость, которая является вторым компонентом формулы, представляет собой стоимость денежных потоков организации, ожидаемых после прогнозируемого периода. Терминальная стоимость рассчитывается следующим образом:

$$\text{Терминальная стоимость (TV)} = \frac{FCF_{t+1}}{WACC-g} \quad (3)$$

где:

FCF_{t+1} - свободный денежный поток в первый год после окончания прогнозируемого периода;

$WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала;

g – темп роста средних свободных денежных потоков в будущем.

Показатель $WACC$ рассчитывается следующей формулой:

$$WACC = WgRg + (1 - T) + WaRa \quad (4)$$

где:

Wg – отношение заемных средств к общей сумме пассивов;

Rg – стоимость заёмных средств;

T – ставка налога;

Wa - отношение собственных средств к общей сумме пассивов;

Ra – стоимость собственных средств.

Для расчета стоимости собственных средств используется следующая формула:

$$Ra = Rf + \beta * ERP + \text{country premium} \quad (5)$$

где:

Rf – безрисковая ставка;

β - бета коэффициент (используем отраслевой коэффициент А.Дамодарана для развивающихся рынков капитала);

ERP – премия за риск (используем показатели крупной консалтинговой компании в инвестиционно-банковской сфере Duff & Phelps);

Country premium – страновой риск.

Учитывая уникальность оцениваемого банка, делаем корректировку коэффициента бета по формуле Хамады. Формула выражается следующим образом:

$$\beta h = \beta [1 + (1 - T) * D/E] \quad (6)$$

где:

βh - Коэффициент бета Хамады;

D – заёмные средства;

E – собственные средства.

При определении ставки дисконтирования в качестве безрисковой ставки мы принимаем процентную ставку по долгосрочным государственным ценным бумагам.

Затратный подход оценки рыночной стоимости коммерческих банков.

В этом случае оценщик производит оценку исходя из затрат, необходимых для восстановления или замены объекта оценки. При таком подходе используются следующие методы:

метод чистых активов — стоимость банка определяется как разница между рыночной стоимостью всех активов банка и его обязательств:

Рыночная стоимость коммерческих банков = Рыночная стоимость активов коммерческого банка – Рыночная стоимость обязательств коммерческого банка + Гудвилл (7)

метод ликвидационной стоимости - стоимость банка определяется как разница между стоимостью имущества, которое собственник банка может получить при ликвидации банка, и ликвидационными расходами.

Поскольку исследованные коммерческие банки функционируют и их ликвидация в ближайшем будущем не ожидается, мы оцениваем их по методу чистых активов.

Определение рыночной стоимости коммерческих банков по сравнительному или рыночному подходу.

При сравнительном или рыночном подходе объект оценки оценивается путем сравнения другого аналогичного коммерческого банка, если по аналог банкам раскрыты информации о сделке и цене, и он состоит из нескольких методов. Рыночный подход включает отраслевой коэффициент, рынок капитала (аналог компании) и методы сделок.

При методе отраслевых коэффициентов цена определяется соотношением финансовых показателей, определяемых аналитиками или специальными учреждениями (биржами, инвестиционными банками и т. д.) в результате многолетних наблюдений. В результате цена банка оценивается через соответствующий отраслевой коэффициент финансового показателя оцениваемого банка.

Часто для определения рыночной стоимости организаций используются следующие отраслевые мультипликаторы: мультипликатор отношения цены к объему продаж (цена акции/прибыль (P/S)); мультипликатор прибыли (рыночная стоимость/прибыль (P/E) компании); мультипликатор денежного потока на акцию (цена акции/денежный поток на акцию (P/CF)); мультипликатор собственного капитала (рыночная стоимость/балансовая стоимость (P/BV)). Общий вид сравнительного подхода отражается в следующей математической модели:

$$\text{Value} = \left[\frac{\text{Value}^{\text{etalon}}}{\text{Factor}^{\text{etalon}}} \right] \times \text{Factor} = \left[\frac{\text{Factor}}{\text{Factor}^{\text{etalon}}} \right] \times \text{Value}^{\text{etalon}} \quad (8)$$

где:

$\text{Value}^{\text{etalon}}$ – стоимость аналог банка;

$\text{Factor}^{\text{etalon}}$ - стоимость выбранного фактора банка аналога;

Factor - стоимость выбранного фактора оцениваемого банка.

$\text{Value}^{\text{etalon}} / \text{Factor}^{\text{etalon}}$ - ценовой мультипликатор.

В связи с неразвитостью фондового рынка Узбекистана и стран СНГ, а также неразглашением информации о продаже или слиянии банков предлагаем иной метод расчета. Сначала выбираем банки-аналоги, уставный капитал которых отличается до 35%, и рассчитываем их мультипликатор. Находим среднее значение полученных результатов и умножаем их на показатели наших оцениваемых банков. Мы оцениваем наши банки на основе мультипликаторов капитала и прибыли, которые широко используются при оценке банков.

Метод сделок. Этот метод основан на анализе торгов пакета акций банка аналога. Отличие этого метода от других методов рыночного подхода заключается в том, что в результате оценки определяется стоимость всего банка, а не отдельной акции или пакета миноритарных акций.

В практике Белорусии, к примеру, кроме вышеперечисленных методов используются методы индексов и фондов баланса активов. Индексный метод – это определение рыночной стоимости на основе индексов или коэффициентов, установленных в качестве основы для оценки стоимости объекта оценки. Метод фондов баланса активов заключается в определении стоимости коммерческого банка на период оценки на основе данных бухгалтерского учёта. По этому методу стоимость банка оценивается по данным бухгалтерского учёта (в основном в начале каждого месяца) активов и пассивов.

В результате ряда экономических реформ с середины 80-х до конца 90-х годов в мире было объединено более 126 300 организаций, почти половина из них приходилась на банковский сектор. Только в Европейском союзе с 1985 по 2016 год количество кредитных организаций сократилось с 12 670 до 5 076, осуществлено слияние и поглощение (mergers and acquisitions, M&A на английском) многих кредитных организаций на основе большого количества сделок. Одной из основных причин этого является увеличение уставного капитала кредитных организаций, консолидация банков и повышение конкурентоспособности²⁰. В 2007 году в банковской системе Европы осуществлены сделки M&A коммерческих банков на сумму около 300 млрд.долларов США (по данным Bloomberg). В 2008-2009 годах количество сделок сократилось, и только к 2015 году количество сделок M&A достигло докризисного уровня (4,4 трлн долларов США). Рассмотрим динамику суммы сделок M&A исходя из данных следующего рисунка.

²⁰ Головина, Г. П. Применение опционной модели Блэка-Шоулза для оценки стоимости коммерческого банка. // Математические и инструментальные методы экономики. — 2010. — № 7 (68). — С. 239–242.

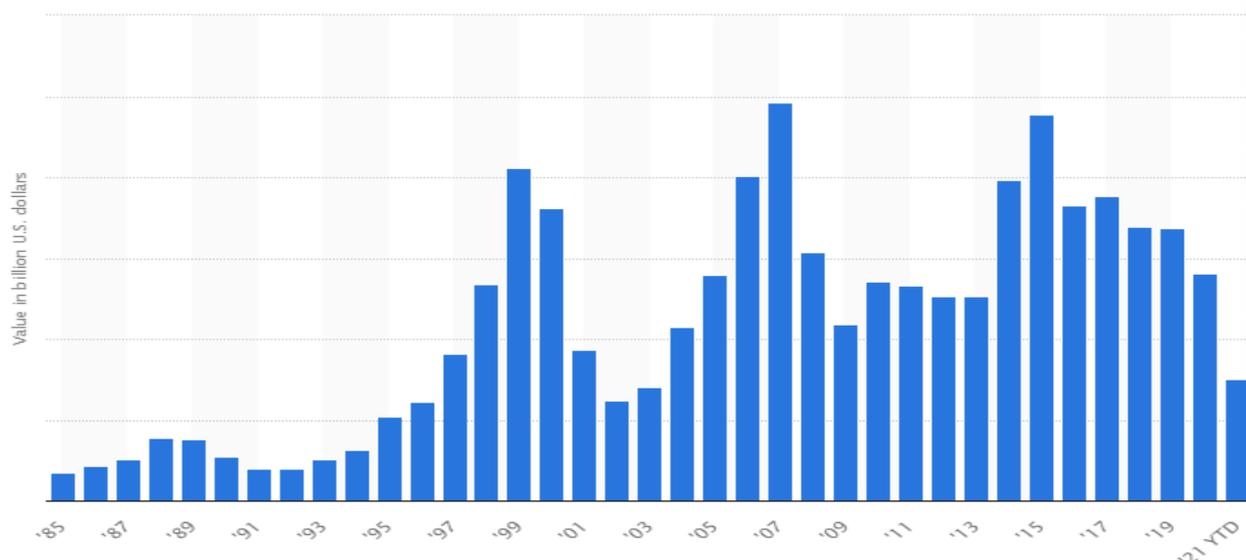


Рисунок-2. Динамика суммы сделок М&А в мире²¹

Согласно рисунку 2, количество сделок М&А увеличивалось с 1985 по 1999 год, а затем уменьшилось. Максимальная сумма сделки была зафиксирована в 2007 году, а после финансового кризиса максимальная сумма сделки была зафиксирована в 2015 году, что составило 4,4 триллиона долларов США, а количество сделок составило 109 615 тысяч единиц. В 2018 г. сумма сделок составила 4,11 трлн, в 2019 г. – 4,09 трлн, а в 2020 г. уменьшилась на 5 пунктов до 3,6 трлн. долларов США.

Во второй главе диссертации, именуемой «Текущее состояние оценки рыночной стоимости коммерческих банков Республики Узбекистан», изучено законодательство в банковской системе и оценочной деятельности и их недостатки, определена рыночная стоимость объектов исследования и приведены прогнозные показатели на будущий год.

Ознакомимся с рыночной стоимостью АК «Алокабанк» и ЧАКБ «Трастбанк», рассчитанной на основе каждого подхода.

Таблица 1. Стоимость АК «Алокабанк» по доходному подходу²²

Показатели	2019	2020	2021 прог	2022 прог
Рыночная стоимость тысячи сумов, (метод капитализации)	406 798 878	550 305 759	640 965 964	575 387 478
Рыночная стоимость тысячи сумов, (метод дисконтирования денежного потока)	1 916 845 065	2 169 002 274	2 450 218 439	2 746 220 225
Средняя рыночная стоимость, сумов	1 161 821 971 468	1 359 654 016 715	1 545 592 201 596	1 660 803 851 372

²¹ <https://www.statista.com/statistics/267369/volume-of-mergers-and-acquisitions-worldwide/>

²² Рассчитан автором на основе квартальных и годовых отчетов АК «Алокабанк».

Обменный курс (конец каждого месяца)	9 507,56	10 476,92	11 446,28	12 415,64
Рыночная стоимость в долларах США	122 199 804	129 776 119	135 030 089	133 767 075

Как видно из таблицы, рыночная стоимость банка по методу капитализации в несколько раз ниже, чем по методу дисконтирования денежных потоков, поскольку 60-70% оборотного капитала банк формирует за счет заемных средств. Прогнозируется, что рыночная стоимость АК «Алокабанк» сохранит тенденции роста, несмотря на повышение курса доллара США.

Таблица 2.

Стоимость ЧАКБ «Трастбанк» по доходному подходу²³

Показатели	2019	2020	2021 прог	2022 прог
Рыночная стоимость тысячи сумов, (метод капитализации)	519 150 110	798 197 132	1 048 005 395	1 071 448 010
Рыночная стоимость тысячи сумов, (метод дисконтирования денежного потока)	3 693 348 525	4 484 105 476	5 300 933 455	5 916 428 945
Средняя рыночная стоимость, сумов	2 106 249 318	2 641 151 304	3 174 469 425	3 493 938 477
Обменный курс (конец каждого месяца)	9 507,56	10 476,92	11 446,28	12 415,64
Рыночная стоимость в долларах США	221 534 160	252 092 342	277 336 342	281 414 287

Тот факт, что оборотный капитал в несколько раз превышает чистую прибыль ЧАКБ «Трастбанк», увеличил его стоимость по методу дисконтирования денежных потоков. Прогнозируется, что рыночная стоимость банка также увеличится, несмотря на прогнозируемый рост обменного курса, при условии сохранения среднегодовых тенденций роста обменного курса доллара США.

Мы оцениваем исследуемые банки с использованием затратного подхода, который не допускает более длительного периода в качестве периода прогноза, поскольку такой подход дает возможность оценить банк по его текущему состоянию.

Таблица 3.

Рыночная стоимость банков по затратному подходу²⁴

Показатели	ЧАКБ «Трастбанк»				
	2017	2018	2019	2020	2021 прог
Рыночная стоимость по методу чистых активов, тысячи сумов	219 944 051	317 767 477	485 421 422	821 410 913	1 223 573 278

²³ Рассчитан автором на основе квартальных и годовых отчетов ЧАКБ «Трастбанк».

²⁴ Рассчитан автором на основе квартальных и годовых отчетов АК «Алокабанк» и ЧАКБ «Трастбанк»..

Рыночная стоимость по методу излишнего прибыли, тысячи сумов	265 240 280	441 883 009	786 935 051	1 369 826 304	1 371 430 745
Средняя рыночная стоимость, сумов	242 592 165 737	379 825 242 974	636 178 236 534	1 095 618 608 612	1 297 502 011 116
Обменный курс долларов США	8 120	8 340	9 508	10 477	11 446
Рыночная стоимость в долларах США	29 875 625	45 545 053	66 912 882	104 574 494	113 355 781
АК «Алокабанк»					
Рыночная стоимость по методу чистых активов, тысячи сумов	398 384 119	1 162 448 779	1 396 370 695	1 568 529 812	1 819 494 582
Рыночная стоимость по методу излишнего прибыли, тысячи сумов	496 104 437,64	1 232 071 737,39	1 547 122 330,11	1 601 376 577,98	1 669 256 614,96
Средняя рыночная стоимость, сумов	447 244 278 321	1 197 260 258 196	1 471 746 512 555	1 584 953 194 992	1 744 375 598 442
Обменный курс долларов США	8120,07	8339,55	9507,56	10476,92	11446,28
Рыночная стоимость в долларах США	55 078 869	143 564 132	154 797 499	151 280 452	152 396 726

Из данных таблицы видно, какова средняя рыночная стоимость в долларах США и сумах по затратному подходу. В связи с тем, что рыночная стоимость рассчитывается по отношению к уставному капиталу, она оценивается в несколько раз ниже доходного подхода. В международной практике этот подход чаще используется при оценке рыночной стоимости развивающихся банков, а это означает, что инвесторы могут покупать по стоимости ниже балансовой стоимости. Поэтому при определении рыночной стоимости оценка должна производиться на основе значений не менее двух подходов.

Мы используем мультипликаторы капитала и прибыли, которые широко используются при оценке рыночной стоимости коммерческих банков по сравнительному или рыночному подходу. В качестве банков-аналогов АК «Алокабанк» были взяты АКБ «Кишлоккурилишбанк», АКБ «Хамкорбанк», АКБ «Туронбанк», а банки аналоги ЧАКБ «Трастбанк» АКБ «Капиталбанк», АО

«КДБ Банк Узбекистан». Финансовая деятельность выбранных банков стабильна, а капитальная база имеет тенденцию роста. Суммируя информацию по акциям банков-аналогов на Ташкентской фондовой бирже рассчитываем среднее значение показателей рыночных мультипликаторов. На основании полученных результатов мы оцениваем изучаемые банки.

Таблица 4.

Рыночная стоимость АК «Алокабанк» и ЧАКБ «Трастбанк» по сравнительному подходу²⁵

Показатели	АК «Алокабанк»				
	2017	2018	2019	2020	2021 прог
Рыночная стоимость по мультипликатору капитала, тысячи сумов	611 519 623	1 681 964 425	1 356 164 157	1 570 039 411	1 451 046 929
Рыночная стоимость по мультипликатору прибыли, тысячи сумов	1 187 889 494	2 227 574 067	1 103 111 691	1 242 967 840	714 200 773
Средняя рыночная стоимость, тысячи сумов	899 704 559	1 954 769 246	1 229 637 924	1 406 503 626	1 082 623 851
Обменный курс долларов США	8 120	8 340	9 508	10 477	11 446
Рыночная стоимость в долларах США	110 801 054	234 384 802	129 326 664	134 246 791	94 585 344
	ЧАКБ «Трастбанк»				
Рыночная стоимость по мультипликатору капитала, тысячи сумов	54 986 013	65 686 217	98 501 503	126 363 370	159 064 526
Рыночная стоимость по мультипликатору прибыли, тысячи сумов	81 313 864	134 685 279	206 466 454	417 973 564	379 534 330
Средняя рыночная стоимость, тысячи сумов	68 149 938	100 185 748	152 483 979	272 168 467	269 299 428
Обменный курс долларов США	8 120	8 340	9 508	10 477	11 446
Рыночная стоимость в долларах США	8 392 850	12 012 680	16 037 440	25 977 710	23 527 820

Данные в таблице показывают рыночную стоимость на основе рыночных мультипликаторов двух выбранных банков. Как и в случае с нашими

²⁵ Рассчитан автором на основе квартальных и годовых отчётов АК «Алокабанк», АКБ «Кишлоккурилишбанк», АКБ «Намкорбанк», АКБ «Туронбанк», ЧАКБ «Трастбанк», АКБ «Капиталбанк», АО «КДБ Банк Узбекистан» и данных Ташкентской фондовой биржи.

предыдущими индикаторами стоимости, определенная таким образом рыночная стоимость имеет тенденцию роста. Если ROE выше мультипликатора P/BV, банк считается недооценённым. По результатам оценки ожидается, что среднерыночная стоимость по мультипликатору прибыли АК «Алокабанк» может упасть в 2021 году за счет снижения чистой прибыли. Такой же процесс прогнозируется в ЧАКБ «Трастбанк». Предоставление кредитных каникул во время пандемии негативно сказывается на чистой прибыли банка.

Факторы, влияющие на рыночную стоимость коммерческих банков, можно разделить на внешние и внутренние. Внешние факторы состоят из факторов макроуровня и микроуровня. Факторы макроуровня означают среду, созданную в стране для деятельности коммерческих банков. К факторам макроуровня относятся следующие факторы: политико-правовые; экономические; социокультурные и технологические факторы. Из них экономические факторы являются сильно влияющими на деятельность коммерческих банков. К экономическим факторам относятся следующие показатели: валовой внутренний продукт; доходы населения и покупательная способность; уровень цен и инфляция; ставка рефинансирования; обменный курс; профицит или дефицит государственного бюджета; состояние финансов и инвестиционной среды денежного рынка; уровень интеграции страны в экономические системы и др.

Примерами факторов микроуровня могут быть факторы банковского рынка: потребители банковских продуктов, конкуренты, рынок труда и т. д.

Кроме того, в работе предлагается исследование дополнительных показателей, влияющих на рыночную стоимость коммерческих банков, данные показатели являются аналитическими показателями, учитывающими изменения на рынке и заключающими в себе полезные для инвестора показатели (постоянно рассчитываемые). К этим показателям относятся:

собственные средства на основе балансовых данных;

рыночная стоимость (выбрана рыночная стоимость, определенная по методу излишней прибыли);

гудвилл (берется разница между рыночной стоимостью и собственным капиталом, стоимость нематериального актива, которая не отражается в балансе);

доля гудвилла в рыночной стоимости (чем выше этот показатель, тем выше рыночная стоимость, что говорит о высоком уровне доверия к банку);

доля капитала в рыночной стоимости;

балансовая стоимость активов – нетто активы по балансу;

рыночная стоимость активов (гудвилл добавляется в балансовую стоимость активов);

доля гудвилла в рыночной стоимости активов;

коэффициент Тобина Q (рассчитывается отношением уровня рыночной капитализации банка к собственным средствам, это соотношение свидетельствует о наличии у банка интеллектуального капитала (гудвила)). Если этот показатель $q > 1$, это означает, что у банка есть гудвилл и его дальнейшее развитие положительно оценивается участниками фондового рынка. Если $q < 1$,

это означает отрицательную оценку гудвилла. Если $q=1$, это говорит о том, что банк достиг устойчивости и не планирует увеличивать свой капитал;

деловая репутация, рыночная стоимость и рыночная стоимость активов на одного работника свидетельствуют об эффективности сотрудников.

Показатели должны быть рассчитаны на конкретную дату и для правильной оценки должны рассчитать их изменения. Если эти изменения имеют положительную тенденцию роста, то банковскую деятельность следует оценивать положительно.

Третья глава диссертации под названием «Пути совершенствования практики оценки рыночной стоимости коммерческих банков в Республике Узбекистан» содержит научные предложения и практические рекомендации, направленные на решение проблем, связанных с оценкой рыночной стоимости коммерческих банков.

Показатели, полученные в результате оценки рыночной стоимости коммерческих банков разными методами, довольно сильно отличаются друг от друга. Поэтому наряду с определением итоговой стоимости банков необходимо произвести корректировку рыночной стоимости с учетом особенностей банковской деятельности. Чтобы определить конечное значение и чередовать результаты, нам нужно присвоить коэффициенты значениям, определенным в каждом подходе. Эти коэффициенты показывают, какую долю имеет банк в итоговой рыночной стоимости, определяемой в каждом подходе. Сумма коэффициентов должна быть равна 1 (100%). Мы оцениваем подходы по четырем критериям для суммирования полученных результатов:

5. Способность сформулировать стоимость, предполагаемую потенциальным инвестором и продавцом..

6. Тип, качество, охват анализируемых данных.

7. Учет изменения рыночной конъюнктуры используемых подходов.

8. Учет конкретных факторов, влияющих на рыночную стоимость банка (масштаб деятельности, уровень рентабельности и т.д.).

Суммирование результатов проводится в следующем порядке:

С учетом цели оценки, достоверности данных и других факторов определяется уровень значимости критерия оценки. Принимается максимальное значение уровня значимости 100 %.

Для каждого подхода определяется его репрезентативность (в %), то есть насколько полно каждый подход может отразить суть критериев. Берется степень соответствия 100%.

Для каждого подхода процент от суммы коэффициентов определяется в следующем соотношении

$$W_n = \sum_{i=1}^4 K_i * m_i \quad (9)$$

где:

W_n – итоговой коэффициент по каждому подходу;

K_i – уровень значимость i критерия при определении рыночной стоимости;

m_i – уровень репрезентативности каждого подхода.

Значение этих коэффициентов представлено ниже в таблице 5.

Таблица 5.

Расчет значения коэффициентов на основе критериев ²⁶

Критерии		Доля подходов, %		
Количество	Уровень значимости	Затратный подход	Доходный подход	Сравнительный подход
I	0,4	0	50	50
II	0,2	30	40	30
III	0,2	20	40	40
IV	0,2	40	30	30
Итого		18	42	40

Последним этапом на этапах оценки коммерческих банков по рыночной стоимости считается коррекция, при которой должен быть увеличен контрольный пакет акций одного лица, доля миноритарных акций должна быть больше в уставном капитале, а неликвидность должна быть вычтена из рыночной стоимости в качестве скидки.

Таблица 6.
Итоговая рыночная стоимость АК «Алокабанк» в ЧАКБ «Трастбанк»²⁷

Показатели									
Банки	годы	Подход оценки	Показатели						
			Средняя рыночная стоимость	Доля, %	Стоимость, определенная на основе доли	Сборная стоимость по всем подходам	Итоговая рыночная стоимость, тысячи сумов	Обменный курс долларов США	Рыночная стоимость в долларах США
АК «Алокабанк»	2017	Затратный	447 244 278	18	80 503 970	821 854 022	986 224 826	8 120	121 456 259
		Доходный	908 257 686	42	381 468 228				
		Сравнительный	899 704 559	40	359 881 823				
	2018	Затратный	1 197 260 258	18	215 506 846	1 458 904 287	1 750 685 145	8 340	209 914 286
		Доходный	1 098 785 101	42	461 489 742				
		Сравнительный	1 954 769 246	40	781 907 699				
	2019	Затратный	1 471 746 513	18	264 914 372	1 244 734 770	1 493 681 724	9 508	157 097 363
		Доходный	1 161 821 971	42	487 965 228				
		Сравнительный	1 229 637 924	40	491 855 170				
2020	Затратный	1 584 953 195	18	285 291 575	1 418 947 712	1 135 158 170	10 477	108 347 635	
	Доходный	1 359 654 017	42	571 054 687					
	Сравнительный	1 406 503 626	40	562 601 450					
2021 п	Затратный	1 744 375 598	18	313 987 608	1 396 185 873	1 675 423 047	11 446	146 376 293	
	Доходный	1 545 592 202	42	649 148 725					
	Сравнительный	1 082 623 851	40	433 049 540					
ЧАКБ «Трастбанк»	2017	Затратный	242 592 166	18	43 666 590	536 469 834	643 763 801	8 120	79 281 256
		Доходный	1 108 436 355	42	465 543 269				
		Сравнительный	68 149 938	40	27 259 975				
	2018	Затратный	379 825 243	18	68 368 544	849 171 604	1 019 005 924	8 340	122 182 965
		Доходный	1 763 639 906	42	740 728 761				
		Сравнительный	100 185 748	40	40 074 299				

²⁶ Г.Головинанинг илмий тадқиқот иши асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

²⁷ Муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилди.

2019	Затратный	636 178 237	18	114 512 083	1 060 130 388	1 272 156 465	9 508	133 798 534
	Доходный	2 106 249 318	42	884 624 713				
	Сравнительный	152 483 979	40	60 993 591				
2020	Затратный	1 095 618 609	18	197 211 350	1 415 362 284	1 698 434 741	10 477	162 110 789
	Доходный	2 641 151 304	42	1 109 283 548				
	Сравнительный	272 168 467	40	108 867 387				
2021 прог	Затратный	1 297 502 011	18	233 550 362	1 674 547 292	2 009 456 750	11 446	175 559 737
	Доходный	3 174 469 425	42	1 333 277 159				
	Сравнительный	269 299 428	40	107 719 771				

На основании информации из таблицы мы сформировали окончательную рыночную стоимость АК «Алокабанк» и ЧАКБ «Трастбанк» с учетом инвестиционных решений, изменения конъюнктуры рынка, деловой репутации банка и изменения денежных потоков. В этом случае мы добавили/вычли надбавки/скидки к рыночной стоимости, исходя из критериев деятельности банка. Итоговые результаты рыночной стоимости показывают, что в 2020 году рыночная стоимость ЧАКБ «Трастбанк» выше рыночной стоимости АК«Алокабанк», прогнозируется что в прогнозном периоде 2021 года рыночная стоимость частного банка будет выше стоимости банка с участием государственной доли.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате изучения темы исследования были сформированы следующие выводы и разработаны предложения:

1. Из приведенного анализа стоит отметить необходимость разделения на группы взглядов ученых, изучавших вопросы рыночной оценки коммерческих банков. Это дает возможность последующим исследователям систематизировать и выявить пробелы в исследованиях членов каждой группы.

2. Поскольку финансовую стабильность коммерческих банков оценить сложно, при их оценке показатели, представляющие «достаточность капитала банка», «депозитная база», «качество активов банка», «надежность банка», предлагается оценивать в пределах «минимальный» ($0,401 \leq 0,500$), «максимальный» ($0,501 \leq 0,800$), «оптимальный» ($0,801 \leq 1$).

3. Выделены системно значимые коммерческие банки, действующие в банковской системе, и определена сфера их деятельности. Системно значимые банки определяются как: «специальные банки, уставный капитал которых частично или полностью принадлежит государству, участвует в обеспечении стабильности государственной экономической политики и банковской системы, капитал которых не менее чем в двадцать пять раз превышает установленный минимум требования к уставному капиталу, и которые занимаются финансированием государственных программ».

На основе изменения банковского капитала по сравнению с определением, данным этим банкам, банковская капиталная база укрепляется. Это служит увеличению масштабов привлечения средств и операций с активами, в частности кредитных операций.

4. В Узбекистане и странах СНГ фондовый рынок не развит и информация о сделках купли-продажи не раскрывается. Поэтому при определении рыночной стоимости банка через отраслевой коэффициент сравнительного подхода внедрение методики определения рыночной стоимости банка на основе мультипликативных показателей банков, отличающихся от общего уставного капитала до 35% как банки-аналоги, создает возможность оценить банки Узбекистана в сравнительном подходе.

5. За счет практики определения итоговой стоимости коммерческих банков возможно повышение рыночной стоимости банков на основе оценки эффективности управления банками и тенденций изменения стоимости банков, а также факторов, влияющих на нее.

6. Разработка методики предоставления информации инвесторам об изменении рыночной стоимости коммерческих банков и прибыльности банков обеспечивает прозрачность информации о тенденциях приватизации банков, использование рыночных инструментов для оценки рыночной стоимости, акции банка и уровень капитализации.

Реализация изложенных выше выводов и предложений на практике послужит совершенствованию практики оценки коммерческих банков по рыночной стоимости.

**SCIENTIFIC COUNCIL # DSc.03/10.12.2019.I.16.01 FOR THE AWARDING
OF ACADEMIC DEGREES AT TASHKENT STATE UNIVERSITY OF
ECONOMICS**

**BANKING AND FINANCIAL ACADEMY OF THE REPUBLIC OF
UZBEKISTAN**

ZUNNUNOVA KHULKAR MUKHTOROVNA

**IMPROVING THE PRACTICE OF ASSESSING THE MARKET
VALUE OF COMMERCIAL BANKS**

08.00.07-Finance, money circulation and credit

ABSTRACT

for dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences

Tashkent – 2022

The topic of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) is registered under the number B2019.3.PhD/Iqt1108 at the Higher Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation is completed at the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan

The abstract of the dissertation in three languages (Russian, Uzbek, English (summary)) is posted on the web page of the Scientific Council (www.tsue.uz) and the information and educational portal "Ziyonet" (www.ziyonet.uz)

Academic Supervisor: **Kholmahmadov Zamir Abdurahmanovich**
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor

Official opponents: **Alimardanov Ilkhom Muzrabshohovich**
Doctor of economic sciences, Professor

Kayumov Ravshan Ismailovich
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor

Leading Organization: **Graduate School of Business and Entrepreneurship
under the Ministry of Economic Development and
Poverty Reduction of the Republic of Uzbekistan**

The defense of the dissertation will take place on "____" _____ 2022 at _____ at the meeting of the Scientific Council No. DSc.03/10.12.2019.I.16.01 for the awarding of academic degrees at Tashkent State University of Economics on following location: 49, Islam Karimov Street, Tashkent, 100066, Phone: +99871 239-28-71, e-mail: info@tsue.uz.

You can get acquainted with the dissertation at the Information and Resource Center of the Tashkent State University of Economics (registered under the number _____) on following location: 49, Islam Karimov Street, Tashkent, 100066, Phone: +99871 239-28-71, e-mail: info@tsue.uz.

Abstract of the dissertation was sent on «_____» _____ 2022.
(registry protocol # _____ on «_____» _____, 2022).

Jumaev N.H.

Chairman of the Scientific Council for
the awarding of scientific degrees,
Doctor of Economics, Professor

Gafurov U.V.

Secretary of the Scientific Council for
the awarding of scientific degrees,
Doctor of Economics, Professor

Khudoykulov S.K.

Chairman of the scientific seminar on
the awarding of scientific degrees,
Doctor of Economic, Professor

INTRODUCTION (PhD dissertation abstract)

The purpose of the research work is to develop proposals and recommendations aimed at improving the practice of assessing the market value of commercial banks in Uzbekistan.

Research objectives:

study of scientific and theoretical foundations for assessing the market value of commercial banks;

determination of methods, aspects and structural components of the market value of commercial banks;

comparative assessment of the practice of developed foreign countries and determination of the possibility of its use in the practice of Uzbekistan;

analysis and evaluation of the legal and institutional framework for assessing the market value of banks and determining priorities for their improvement;

determination of the current market value of commercial banks;

study of factors affecting the market value of banks;

identification of problems associated with the assessment of the market value of commercial banks and the development of scientific proposals and practical recommendations for solving these problems.

The research object is the activity of commercial banks of the Republic of Uzbekistan JSC "Aloqabank" and PJSCB "Trustbank".

The scientific novelty of the research is as follows:

when assessing the financial stability of commercial banks, indicators reflecting "bank capital adequacy", "deposit base", "quality of bank assets", "bank reliability", it is proposed to evaluate in the range of "minimum" ($0.401 \leq 0.500$), "maximum" ($0.501 \leq 0.800$), "optimal" ($0.801 \leq 1$);

it is proposed to determine the market value of commercial banks on the basis of the final market value of the bank by giving weight to each approach (profitable, cost and comparative);

when determining the market value by the sectoral coefficient of the comparative approach, it is proposed to choose an analogue of banks that differ by 35% from the total authorized capital;

proposed to announce sectoral privatization multipliers "profit multiplier" (market value/profit of the bank (P/E)) in the quarterly and annual reports of commercial banks; "Cash flow per share multiple" (share price/cash flow per share (P/CF)); "equity multiple" (market value/book value (P/BV)).

Implementation of the research results. Based on the obtained scientific results on improving the practice of assessing the market value of commercial banks:

implemented in practice by Ahbor-Reyting LLC on the basis of decision No. 1 (reference No. 7 of the rating agency Ahbor-Reyting LLC dated January 12, 2022) assessing the financial stability of commercial banks in terms of indicators reflecting "bank capital adequacy", "deposit base", "Asset quality of the bank", "Bank reliability", offering a classification of the ranges "minimum" ($0.401 \leq 0.500$), "maximum" ($0.501 \leq 0.800$), "optimal" ($0.801 \leq 1$). As a result, the operating 33

commercial banks are grouped by financial stability and evaluated in the banking system;

the effectiveness of the bank's board was evaluated on the proposal to determine the market value of commercial banks based on the final market value of the bank by giving weight to each approach (profitable, cost and comparative). Reflected by the internal resolution of JSC "Aloqabank" No. 10/12 "Evaluation of the effectiveness of corporate governance" (reference No. 19-09/27 of JSC "Aloqabank" dated January 6, 2022). As a result, the level of efficiency of corporate governance in JSC "Aloqabank" was determined;

the market value of JSC "Poytakhtbank" was determined based on the proposal to determine the market value by the sectoral coefficient of the comparative approach, where it is proposed to choose an analogue of banks that differ by 35% of the total authorized capital. This implementation is reflected in the regulatory document No. 2 "Preparing the bank for privatization" (reference No. K15-12/30 dated January 12, 2022). As a result of the implementation of the proposal into practice, a memorandum was signed between JSC "Poytakhtbank" and the Russian private bank "Expobank";

proposals for announcements in the quarterly and annual reports of commercial banks sectoral privatization multipliers "profit multiplier" (market value/profit of the bank (P/E)); "Cash flow per share multiple" (share price/cash flow per share (P/CF)); "capital multiplier" (market value/book value (P/BV) approved by the Council of the Bank by decision No. 56-2/21 dated December 2, 2021 and the business plan for 2022 of JSC "Aloqabank" was introduced (reference No. 19-09/27 dated December 6 January 2022. As a result of the introduction of this proposal into practice, the value of the shares of Aloqabank JSC increased by 2 times.

Approbation of the research results. The results of this study were tested at 10, including 6 republican and 4 international scientific and practical conferences.

Publication of research results. A total of 18 scientific papers have been published on the topic of the dissertation, of which 6 scientific articles in scientific publications recommended by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for the publication of the main results of doctoral dissertations, 1 article in an indexed journal and 1 international article in a scientific publication recommended by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for the publication of the main results of doctoral dissertations and 10 articles and abstracts in republican and international scientific and practical conferences.

The structure and scope of the dissertation. The structure of the thesis consists of an introduction, three chapters, a conclusion, a list of references and applications, the total volume of the thesis is 145 pages.

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; part I)

1. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш асослари. // Молия ва банк иши, 2019. 3-сон. -25-33 б. (08.00.00, №17).
2. Зуннунова Х.М., Холмахмадов З.А. Банклар бозор қийматини баҳолашда Белорусь тажрибаси ва унинг амалий аҳамияти. // Молия ва банк иши, 2019. 5-сон. -20-28 б. (08.00.00, №17).
3. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолашда дастлабки таҳлилни амалга ошириш. // Uzbridge, 2020. 3-сон. -44-52 б. (08.00.00, №39).
4. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларини хусусийлаштириш жараёнида даромадлар ёндашувида баҳолаш. // Логистика ва иқтисодиёт, 2021. 2-сон. -197-210 б. (08.00.00, №31).
5. Зуннунова Х.М., Холмахмадов З.А. Даромадлар ёндашувида тижорат банкларини баҳолаш ва унинг хусусийлаштириш жараёнидаги роли. // Молия ва банк иши, 2021. 4-сон. -153-156 б. (08.00.00, №12).
6. Зуннунова Х.М. Оценки по доходному подходу в процессе приватизации коммерческих банков. // Экономика и предпринимательство, 2021, выпуск №7, -1266-1273 с. (08.00.00, №29)
7. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолашнинг меъёрий асосларини такомиллаштириш. // XII Халқаро иқтисодчилар форуми “Пандемия шароитида ижтимоий-иқтисодий оқибатлар ва Ўзбекистон аҳолиси камбағаллик даражасини қисқартириш”, 2020. – 349-353 б.

II бўлим (II часть; part II)

1. Зуннунова Х.М. Даромадлар ёндашувида тижорат банкларини баҳолашнинг хусусийлаштириш жараёнидаги аҳамияти. // The journal of academic research in educational sciences, Volume 2, issue 5, 2021. -496-503 б.
2. Zunnunova Kh.M. IPO method of assessing the market value of the commercial banks // Proceedings of the XI International Scientific and Practical Conference/ Social and Economic Aspects of education in modern society. Vol.1, 2019. Warsaw, Poland. -p 3-5.
3. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларининг бозор қийматида таъсир этувчи макроиқтисодий омиллар. // Ўзбекистон Республикаси банк тизими молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш, валюта сиёсатини янада либераллаштириш ҳамда электрон хизматларини ривожлантиришнинг долзарб масалалари” мавзусида республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. 2019. -327-329 б.
4. Зуннунова Х.М. Роль IPO в оценке рыночной стоимости коммерческого банка. // “Ўзбекистон Республикаси банк тизими молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш, валюта сиёсатини янада либераллаштириш ҳамда электрон хизматларини ривожлантиришнинг долзарб масалалари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. 2019. -6-8 б.

5. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларини баҳолаш усуллари.// “Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш: институционал, иқтисодий ва ташкилий жиҳатлари” мавзуидаги республика илмий-амалий конференцияси тезислар тўплами. 2019. -141-143 б.

6. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларининг бозор қийматини баҳолашнинг асосий моделлари.// “Ўзбекистонда банк фаолиятини инновацион ривожлантириш ва банк операцияларида янги технологияларни қўллаш: муаммо ва ечимлар” мавзуидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари. 2019. -25-28 б.

7. Zunnunova Kh.M. Market multiplier.// Proceedings of the VIII International Conference of European Academy of Science & Research. Germany. 2019. -p 8-10.

8. Зуннунова Х.М. Харажатлар ёшдашуви орқали тижорат банкларини баҳолашнинг Белорусь амалиётидан Ўзбекистонда фойдаланиш имкониятлари.// V Международная научно-практическая конференция «НАУКА И ОБРАЗОВАНИЕ В СОВРЕМЕННОМ МИРЕ: ВЫЗОВЫ XXI века» Казахстан. 2019. -с 208-212.

9. Зуннунова Х.М. Сделки по слиянию и поглощению коммерческих банков.// “Сборник научных статей по итогам работы 8 круглого стола. Современная мировая экономика: проблемы и перспективы в эпоху развития цифровых технологий и биотехнологии”. 2019. Россия. 2019. -С 45-48.

10. Зуннунова Х.М. Тижорат банкларини трансформациялаш жараёнида уларни бозор қийматида баҳолаш.// “Ўзбекистонда банк фаолиятини инновацион ривожлантириш ва банк операцияларида янги технологияларни қўллаш: муаммо ва ечимлар” республика илмий-амалий конференцияси материаллари. 2020. - 158-160 б.

11. Зуннунова Х.М. Ўзбекистонни 2030 йилгача инновацион ривожлантириш: янги банк тизими архитектураси.// “Ўзбекистонни 2030 йилгача инновацион ривожлантириш: янги молия архитектураси” халқаро илмий-амалий конференцияси. 2020. -44-46 б.

тахрирдан ўтказилиб, ўзбек, рус ва инглиз тилларидаги матнлар ўзаро мувофиқлаштирилди (16.08.2022)