

ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ АКТИВЛАРИНИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯЛАШ АМАЛИЁТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ

А.Н.Тўраев

ТДИУ, "Молиявий таҳлил ва аудит" кафедраси профессори, и.ф.д.

А.С.Ахмедов

ТДИУ, "Банк иши ва инвестициялар" кафедраси доценти вазифасини бажарувчиси, PhD

DEVELOPMENT OF SECURITIZATION OF ASSETS OF COMMERCIAL BANKS

A.N.Turayev

Doctor of Economic Sciences, Professor, Tashkent State University of Economics

A.S.Ahmedov

PhD, Tashkent State University of Economics

JEL Classification: G2,G21

Аннотация. Мақолада активларни секьюритизациялаш, банк активларини секьюритизациялаш тушунчаларининг иқтисодий моҳияти ва мазмуни, Ўзбекистон тижорат банклари активларининг таркибий тузилиши, активларни секьюритизациялаш тушунчаси таснифи, кредит рискининг бошқа шахсга ўтказишининг замонавий молиявий механизмлари таснифи, кредит рискининг даражасини пасайтириш воситалари, мамлакатимизда активларни секьюритизациялашни жорий этиш ва ривожлантириш меъёрий-ҳуқуқий базани такомиллаштириш, тижорат банклари активларини секьюритизациялаш шакллари ва усулларини ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш бўйича глобал секьюритизациялашган активлар бозори фаолияти ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари, ривожланган мамлакатларда активларни секьюритизациялашнинг замонавий дериватив турларини ўрганиш ва уларнинг самарадорлигини аниқлаш, ипотека билан таъминланган активларни секьюритизациялашнинг

жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини келтириб чиқаришдаги таъсирини баҳолаш ва бу жараёнда инқирозга сабаб бўлган заиф жиҳатларни аниқлаш, молия бозорини, хусусан, қимматли қозғалар бозорини институционал инвесторлар фаолияти, тижорат банклари активларини секьюритизациялаш фаолиятини рағбатлантириш механизмлари, активларни секьюритизациялаш ҳисобига муомалага чиқариладиган қимматли қозғаларни ички ва ташқи молия бозорларида жойлаштириш имкониятлари, активларни секьюритизациялаш амалиётининг ривожланиб бориши фонд бозори воситалари жозибadorлигини ошириш асосида молиялаштиришнинг замонавий манбаларидан фойдаланиш жиҳатлари, банк балансида турган кредит талаблари билан таъминланган қимматли қозғалар эмиссияси негизида ресурс жалб этишига қаратилган операциялар бўйича банк активларини секьюритизациялаш, мамлакатимизда секьюритизациялаш амалиёти ривожланишининг инфратузилма, банк назорати, ягона тизимга келтирилган рейтинг агентлигининг ўрни,

Ўзбекистонда активларни секьюритизация қилиш амалиётини ривожлантириш истиқболлари, сервис хизматлари агенти вазифасини бошқарувчи агентлар ҳам бажариши кредит портфелининг минимал миқдори, банк активларини секьюритизациялашнинг хориж тажрибаси ва ундан республикада иқтисодийда фойдаланиш истиқболлари, секьюритизация доирасида эмиссия қилинган қимматли қозғаларнинг инвестицион жозибadorлигини ошириш ва махсус молиявий инструментлардан фойдаланиш асосида банк активларини оптималлаштириш орқали рискларни пасайтириш имкониятини аниқлаш, секьюритизациялаш операциялари кредит рискларини кредит маблағлари қийматини сезиларли даражада пасайтириш жиҳатлари ва активларни секьюритизациялаш амалиётини ривожлантириш йўллари очиб берилган.

Abstract. In the article, the economic essence and meaning of the concepts of asset securitization, securitization of banking assets, the structural structure of assets of commercial banks in Uzbekistan, the classification of the concept of asset securitization, the classification of modern financial mechanisms for transferring credit risk to another person, the means of reducing the level of credit risk, the regulatory framework for the introduction and development of asset securitization in our country, improving the legal framework, developing and improving the forms and methods of securitization of assets of commercial banks, the activities of the world market for securitized assets and their characteristics, the study of modern derivative types of asset securitization in developed countries and determining their effectiveness, the global financial and

economic crisis of asset securitization, secured by mortgages, to assess the impact on the emergence and in this process of identifying weaknesses that caused the crisis, the activities of institutional investors in the financial market, in particular the securities market, mechanisms to promote the securitization of assets of commercial banks, the possibility of placing securities issued for the purpose of securitization of assets in the domestic and foreign financial markets, the development of the practice of securitization of assets from modern sources of financing based on increasing the attractiveness of stock market instruments aspects of use, securitization bank assets in operations to raise resources based on the issuance of securities secured by credit claims on the bank's balance sheet, infrastructure for the development of securitization practice in our country, banking supervision, the role of a rating agency brought into a single system, prospects for the development of asset securitization practice in Uzbekistan, service services The minimum loan amount for a portfolio in which managing agents also act as an agent drug, foreign experience in the securitization of banking assets and the prospects for its use in the economy of our republic, increasing investment the attractiveness of securities issued as part of securitization and determining the possibility of reducing risks by optimizing bank assets based on the use of special financial instruments, aspects of securitization operations, credit risks and a significant decrease in the cost of credit funds, as well as ways to develop the practice of asset securitization are disclosed.

Калим сўзлар. Тижорат банки, банклар активи, активлар секьюритизацияси, секьюритизация, кредит рисқи.

Keywords. Commercial banking, bank assets, asset securitization, securitization, credit risk.

Кириш. Яқин ўтмишда юз берган глобал молиявий инқироз халқаро молия бозорларида секьюритизациялашган воситаларга бўлган инвестицион талаб ҳажмининг кескин қисқаришига сабаб бўлди. Аммо, сўнгги йилларда ривожланган мамлакатлар иқтисодиёти ва молия тизимининг инқирозли жараёнлар таъсиридан муваффақиятли ўтиши ўз навбатида, активларни секьюритизациялашни такомиллаштириш доирасида янги турдаги секьюритизациялаш воситалари эмиссиясининг йўлга қўйилиши мазкур амалиётни қайта фаоллашувига имконият яратди. Хусусан, «2018 йилнинг биринчи ярмида хорижий мамлакатлар томонидан секьюритизациялаш доирасида амалга оширилган жами бирламчи эмиссиялар ҳажми 2017 йилнинг мос даврига нисбатан 11,2 фоизга ошгани ҳолда, 1 трлн. 50 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этди» [1]. Шу ўринда алоҳида таъкидлаш жоизки, бугунги кунда секьюритизациялашган битимларда халқаро молия-кредит институтлари томонидан қўлланилаётган инновацион операция ва амалларнинг мамлакатлар молия тизимига тўлиқ жорий этилмаганлиги мазкур соҳани такомиллаштиришнинг халқаро даражадаги зарурати ва долзарблигини янада оширмақда.

Бугунги кунда халқаро миқёсда тижорат банклари активларини секьюритизациялаш шакллари ва усуллари ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш бўйича – глобал секьюритизациялашган активлар бозори фаолияти ва уларнинг ўзига хос хусусиятларини тадқиқ этиш;

ривожланган мамлакатларда активларни секьюритизациялашнинг замонавий дериватив турларини ўрганиш ва уларнинг самарадорлигини аниқлаш; ипотека билан таъминланган активларни секьюритизациялашнинг жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини келтириб чиқаришдаги таъсирини баҳолаш ва бу жараёнда инқирозга сабаб бўлган заиф жиҳатларни аниқлаш; активларни секьюритизациялаш амалиётини ривожлантиришни нафақат АҚШ, Буюк Британия, Франция, Голландия, Германия, Испания, Италия, Австрия, Япония ва Канада каби ривожланган мамлакатлар доирасида, балки молия бозорлари эндигина ривожланаётган мамлакатлар миқёсида ҳам тадқиқ этиш каби устувор йўналишларда илмий-тадқиқот ишлари олиб борилмоқда.

Ўзбекистон Республикасида «банк ва молия тизимида ислохотларни жадал давом эттириш, соҳага замонавий бозор механизмларини кенг жорий этиш зарур» [2] эканлиги муҳим вазифалардан бири сифатида белгилаб берилган. Ҳозирда тижорат банкларида активларни секьюритизациялаш амалиётидан фойдаланилмаслиги соҳага оид қатор, жумладан, мамлакатда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги ва бу бозорнинг ҳозирда молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш функциясини бажара олмаётганлиги, молия бозорида институционал инвесторлар фаолиятининг суст йўлга қўйилганлиги, шунингдек, қимматли қоғозлар бозорида уларнинг умуман иштирок этмаслиги, активларни секьюритизациялаш бўйича меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларнинг деярли йўқлиги ва бу фаолиятни рағбатлантириш механизмнинг ишлаб чиқилмаганлиги, активларни

секьюритизациялаш ҳисобига муомалага чиқарилган қимматли қоғозларни ички ва ташқи молия бозорларида жойлаштириш имкониятининг ўта пастлиги, молия бозори инфратузилмасининг етарли даражада ривожланмаганлиги, хусусан инвестицион воситачилар институтининг шаклланмаганлиги каби муаммоларнинг мавжудлиги билан изоҳланади. Келтирилган бу каби муаммо ва камчиликлар активларни секьюритизациялашнинг назарий-ҳуқуқий асосларини шакллантириш ва амалий жиҳатларини ривожлантириш бўйича аниқ мақсадга йўналтирилган илмий тадқиқотлар олиб бориш заруратини кун тартибига қўяди, бу эса тадқиқот ишининг долзарблигини белгилайди.

Материал ва метод. Тижорат банклари активларини секьюритизациялаш жараёнининг концептуал асослари, унинг функциялари, шакл ва тамойиллари Л.Шварц [3], Ҳ.Перис [4], Е.Хартвуд [4], Ж.Гилл [5], А.Андреас [6], Ж.Барт [7], Тонг Ли [7], С.Малаянди [7], Д.МакКартий [7], Л.Крапченко [8], Ж.Патти [8], Х.Бэр [9], П.Роуз [10], Ф.Фабозци [11] каби хорижлик иқтисодчи олим ва мутахассисларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган.

Секьюритизациялашнинг тартиблаган битимларини эмпирик баҳолаш ва моделлаштириш бўйича тадқиқотлар МДХ иқтисодчи олимларидан Н.Александрова [12], В.Усоскин [13], А.Рачкевич [14], И.Алексеева, М.Суханов [15] ва М.Тяжлов [16]ларнинг илмий ишларида ўз ифодасини топган.

Активларни секьюритизациялаш амалиётининг айрим жиҳатлари И.Бутиков [17], Н.Жумаев [18],

Д.Ғозибеков [19], Н.Каримов [20], М.Ташходжаев [20], В.Котов [21], А.Ли [22], Х.Ақромов [23], Н.Хусанов [24], У.Халиқов [25], Л.Мурадова [26] ва М.Мўминова [27] каби ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқ этилган.

Шу ўринда, бугунгача мамлакатимизда банк активларини секьюритизациялаш бўйича алоҳида мустақил тадқиқот иши бажарилмаганлигини таъкидлаш зарур. Юқорида номлари келтирилган олимлар томонидан тижорат банклари активларини секьюритизациялашнинг айрим жиҳатларини тадқиқ этиш юзасидан олиб борилган тадқиқотларнинг фақатгина илмий-назарий доирада чегараланиб қолганлиги мазкур амалиётни эмпирик таҳлил қилиш асосида бу борадаги мавжуд муаммоларни ҳал этиш имконини бермайди. Бу эса, секьюритизациялашган битимларнинг усуллари, услублари ва воситаларини такомиллаштириш бўйича илмий асосланган ва амалий натижадорликда ўз ифодасини топган таклиф ва тавсияларни ишлаб чиқиш заруратини юзага келтиради.

Мақолада тизимли ёндашув, таҳлил ва синтез, функционал ва қиёсий таҳлил, гуруҳлаш, индукция ва дедукция, прогнозлаш, мантиқий хулосалаш, статистик маълумотларни таққослаш ва бошқа усуллар қўлланилган.

Натижа. Активларни секьюритизациялаш амалиётининг ривожланиб бориши фонд бозори воситалари жозибадорлигини ошириш асосида молиялаштиришнинг замонавий манбаларидан фойдаланишни тақозо этади. Бу ўз навбатида, молиявий амалиётлар билан боғлиқ рискларни бошқаришнинг самарали механизмини шакллантиришни кун тартибига қўяди.

Тадқиқот ишида ҳозирги кундаги адабиётларда қўлланилаётган замонавий терминалогиялардан бири ҳисобланган «активларни секьюритизациялаш»га нисбатан берилган таърифлар кўриб чиқилди.

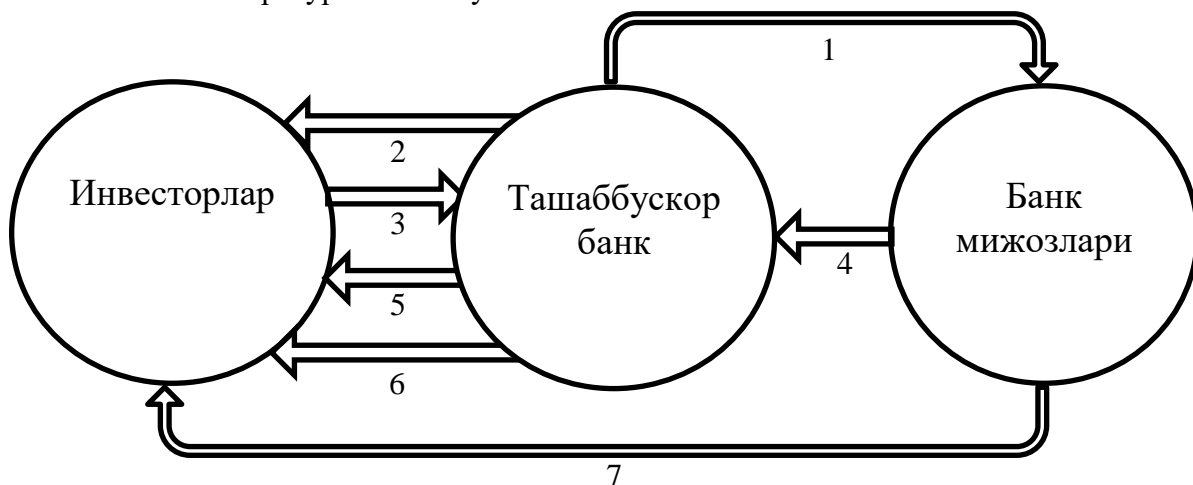
Шу ўринда, П.С.Роузнинг «секьюритизация – ноликвид қарзларни ликвидли активларга айлантириш жараёнидир» [28] деган таърифини ҳам келтириб ўтиш ўринлидир.

Шунингдек, Н.В.Александрова активларни секьюритизациялаш амалиётига нисбатан «секьюритизациялашнинг ташаббускорида мавжуд муайян активларни ташаббускор балансидан кўчириш, кейинчалик мазкур активлар таъминотида қимматли қоғозлар эмиссия қилиш ва уларни кенг инвесторлар ўртасида жойлаштириш асосида янги махсус ташкил этилаётган ташкилотларга бериладиган табақаллаштирилган молиявий активлар кўринишига ўтказиш

босқичларидан таркиб топган молиялаштиришнинг инновацион услуги» [29] деган таърифни илгари суради.

Юқорида келтирилган таърифларни ҳар томонлама тадқиқ этган ҳолда ишда куйидаги муаллифлик таърифи шакллантирилди: «Банк активларини секьюритизациялаш – бу банк балансида турган кредит талаблари билан таъминланган қимматли қоғозлар эмиссияси негизида ресурс жалб этишига қаратилган операциялардир».

Кредит ташкилоти бир вақтнинг ўзида эмитент банкрот бўлган пайтида активларга нисбатан унинг эгасининг биринчи навбатдаги талабларини кафолат берувчи облигация эмиссияси жараёнини амалга оширади (1-расм).



1-расм. Банк активларини балансли секьюритизациялаш битими [30].

Бу ерда:

1. Қарз олувчиларга кредитларни бериш. 2. Кредитлар бўйича келгуси тушумлар билан таъминланган қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш. 3. Инвесторлар томонидан қабул қилинган қимматли қоғозлар бўйича тўловларни амалга

ошириш.

4. Қарз олувчи томонидан кредит бўйича ҳисобланган фоизлар ва асосий қарзнинг бир қисмини тўлаш. 5. Купон даромадлари бўйича тўлаш ва қимматли қоғозларнинг номинал қийматини қисман қоплаш. 6. Банк банкрот бўлган ҳолларда кредитлар бўйича талаб ҳуқуқини

инвесторларга бериши. 7. Инвесторнинг кредитлар бўйича талаб ҳуқуқи асосида қарз маблағларини олиши.

Шуни таъкидлаш керакки, фақатгина юқорида санаб ўтилган учта тавсифнинг мавжудлигида активларни секьюритизациялаш каби молиявий трансакцияни аниқлаш мумкин. Ушбу таснифлардан бирининг йўқлиги ёки битимнинг юқорида келтирилган таснифларига тўлиқ мувофиқ бўлмаслиги «активларни секьюритизациялаш» атамасини қўллаш имкониятини бермайди.

Шуни қайд этиш лозимки, мазкур трансакцияни активларни секьюритизациялаш услубиётига киритиш мумкин эмас, чунки активлар заклад варақларни эмиссия қилувчи ипотека банкининг балансида туради. Рисклар тақсимланмаган, варақаларни чиқариш бўйича таъминот кредит институтининг мол-мулки ҳисобланади. Истикболда эмиссия қилинаётган заклад варақларига нафақат активлар бўйича тўловлар оқимлари, балки бутун кредит ташкилотининг молиявий оқимлари

орқали хизмат қилинади. Келтирилган сабабларга кўра Америкада ипотека облигациялари эмиссияси (Mortgage – Backed Bonds) амалиётини активларни секьюритизациялаш сифатида таснифлаш мумкин эмас. Бунда шунга эътибор бериш керакки, банк активларини секьюритизациялаш классик маънода – бу шубҳасиз, қимматли қоғозларни чиқариш ёрдамида баланслашмаган банк активларини секьюритизациялашдир. Тадқиқот предметини аниқ ажратиб олиш учун турли адабиёт манбаларида қўлланилаётган активларни секьюритизациялаш тушунчасини таснифлаш лозим (2-расм).

Мазкур расм банк активлари секьюритизациясининг бошқа мумкин бўлган секьюритизациялашган операцияларни амалга ошириш вариантлари ўртасидаги ҳолатни яққол намоён этади. Шунга эътибор бериш керакки, бу ерда турли хил – ҳам синтетик, ҳам анъанавий битимлар моделлари мавжуд бўлиши мумкин. Нобанк активларни секьюритизациялашни ҳам банк кредитлари, ҳам фонд бозорларидан молиялаштиришни жалб қилиш орқали амалга ошириш мумкин.



2-расм. Активларни секьюритизациялаш тушунчаси таснифи [31]

Таъкидлаш ўринлики, сўнгги йилларда секьюритизация турли давлат

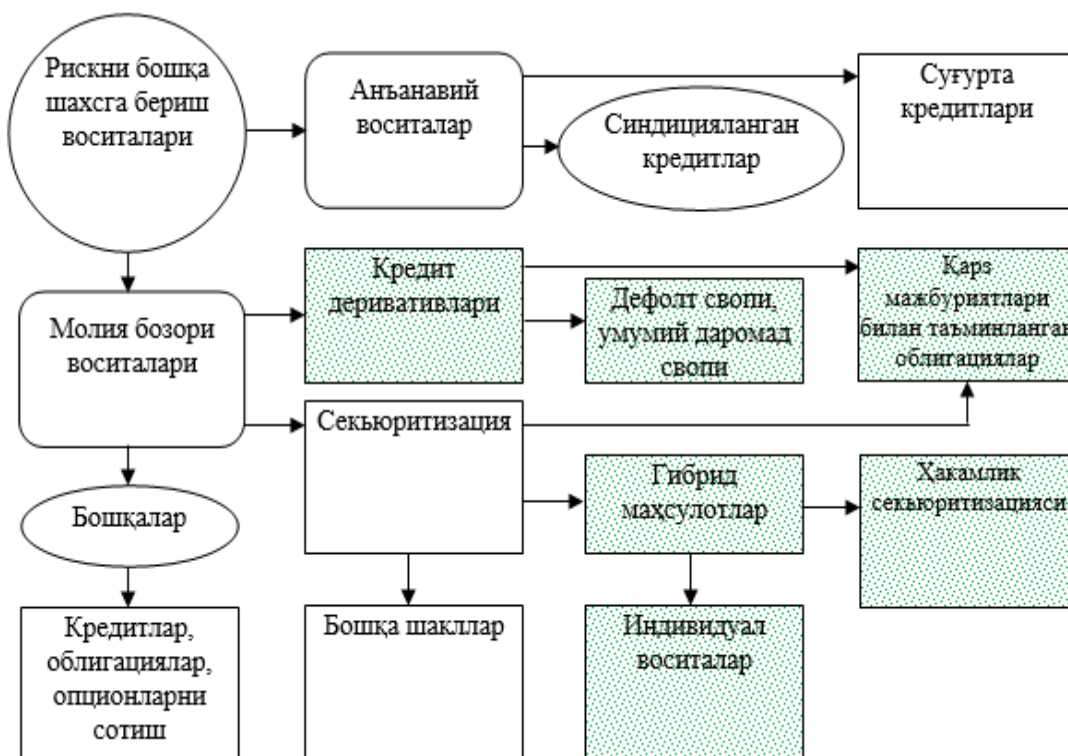
иқтисодчилари томонидан кескин танқидга учраб келган. Бу эса, мазкур

молиявий воситанинг оммавийлашиши ва нуфузига салбий таъсир кўрсатди. Инқироз натижасида инвестициялар бозори узоқ вақт давомида «турғун» ҳолатга тушиб қолди. Бугунги кунда активларни секьюритизациялаш тез ривожланаётган давлатлар иқтисодиётида ижобий таъсир кўрсатмоқда. Секьюритизациянинг муваффақиятли қўлланилиши худудий банкларни миллий ва умумжаҳон инвестициялар бозори билан бирлаштириб, фондлаштиришдан фойдалана олиш соҳасида географик ва худудий табақаланишни камайтиради.

Кредит rischi даражасини пасайтириш воситалари кўриб чиқилганда, инновацион воситалар, яъни активларни секьюритизациялаш ва биржадан ташқари бозорда муомалада бўладиган ҳосилавий деривативларни алоҳида тадқиқ этиш лозим. Иқтисодчи олима Сюзан Биес ўзининг тадқиқотларида инновацион молиявий муносабатлар ривожланишини ҳаракатга келтирувчи куч сифатида таркибий молиявий воситаларнинг етакчи роли

ҳақида таъкидлайди. [32]

Ушбу ўзига хос хусусият алоҳида тармоққа активларни секьюритизациялаш ва кредит деривативлари каби кредит rischi даражасини жиловлаш воситаларини киритиш зарурлигини кўрсатади. Тадқиқот ишида классик молиявий воситаларнинг муфассал бўлиниши ва таркибланиши молиявий воситалар ёки таркибий молиялаштириш жараёнлари таҳлил қилинди. Кенг маънода «таркибий молиялаштириш» молия ресурсларини жалб қилиш жараёни билан намоён бўлиб, унда эмиссия қилинаётган қарз воситаларининг кредит сифати эмитентнинг кредит сифати билан боғлиқ эмаслиги аниқланди. Фикримизча, таркибий молиявий воситаларга кредит riskини бошқа шахсга ўтказиш механизмининг бир қисмини киритиш лозим. Ушбу шартга аниқлик киритиб, секьюритизациялаш ва кредит деривативлари ана шундай механизмларга киради, деган хулосага келиш мумкин (3-расм).



3-расм. Кредит riskини бошқа шахсга ўтказишнинг замонавий молиявий механизмлари таснифи [33]

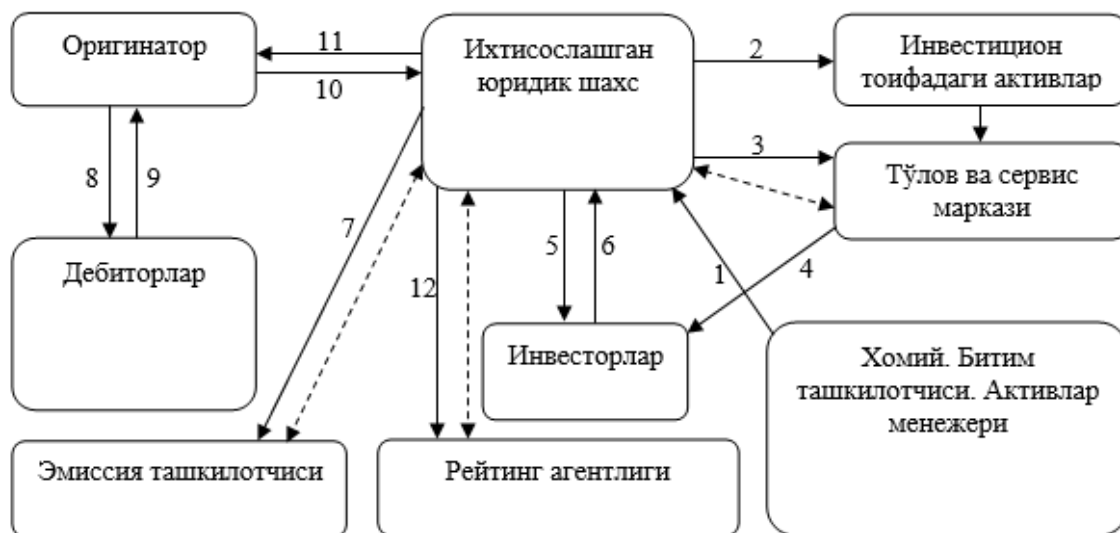
Таркибий молиявий воситалар тўғрисида келтирилган юқоридаги расм маълумотларини иккита асосий сабаблар кесимида тадқиқ этиш долзарб ҳисобланади. Биринчиси кредит рискига таъсир кўрсатиш хусусиятига эга ва умумий типология асосларига таянадиган воситалар сифатида секьюритизациялаш ва кредит деривативларининг яхлитлиги билан боғлиқ. Иккинчи жиҳатни ўрганиш эса «таркибий молиявий институтлар» ва «секьюритизациялаш» тушунчаларини ўзаро аниқлаш ҳамда «кредит рискини бошқа шахсга ўтказиш механизмлари» каби мустақил тушунчаларга ажратишга имкон беради.

Ҳосил бўладиган кредит деривативлари ва банк активларини секьюритизациялашнинг ўзаро ўхшаш хусусиятларини ўрганиш асосида,

фикримизча, кредит rischi даражасини жиловлаш воситаларининг иккинчи белгиси – молиявий воситалар турини кўриб чиқиш лозим, шу тарзда банк назорати бўйича Базель кўмитаси таклиф этган бошқариш воситалари типологиясини чуқурроқ изоҳлашга имкон пайдо бўлади.

Активларни секьюритизациялаш жараёни тартибини ишлаб чиққанда биз банк назорати бўйича Базель кўмитаси тамойилларига ва Гюнтер Фонбаернинг тадқиқотларига таяндик. 4-расмда секьюритизациялашнинг асосий иштирокчилари келтирилган.

Юзага келадиган ўзаро муносабатларнинг ҳар бир иштирокчисига тавсиф бериб ўтамиз [34]:



←----→ – Комиссион ҳаражатлар.

4-расм. Секьюритизациялаш жараёнининг тузилмавий модели [35]

Изоҳ. 1. ИЮШни ташиқил этиши; 2. Фондлаштириши; 3. Активларни ишончли бошқариши бўйича келишув; 4. Қарз қимматли қозғалар бўйича қарз; 5. Қарз қимматли қозғалар эмиссияси; 6. Қарз қимматли қозғалар эмиссияси ҳисобига фондлаштириши; 7. Эмиссияни ташиқил этиши бўйича келишув; 8. Активларни шакллантириши; 9. Қарзга хизмат кўрсатиши; 10.

Шартнома бўйича мукофот; 11. Кредит деривативни сотиш, дефолт ҳолатида тўлаш; 12. Рейтинг бериши бўйича келишув.

Ташаббускор (originator) – активларни шакллантирувчи юридик шахс сифатида намоён бўлади. Кўпинча ушбу ролни молиявий активларга эга тижорат банклари ҳам бажаради. Асосан тижорат банклари ипотека кредитларни

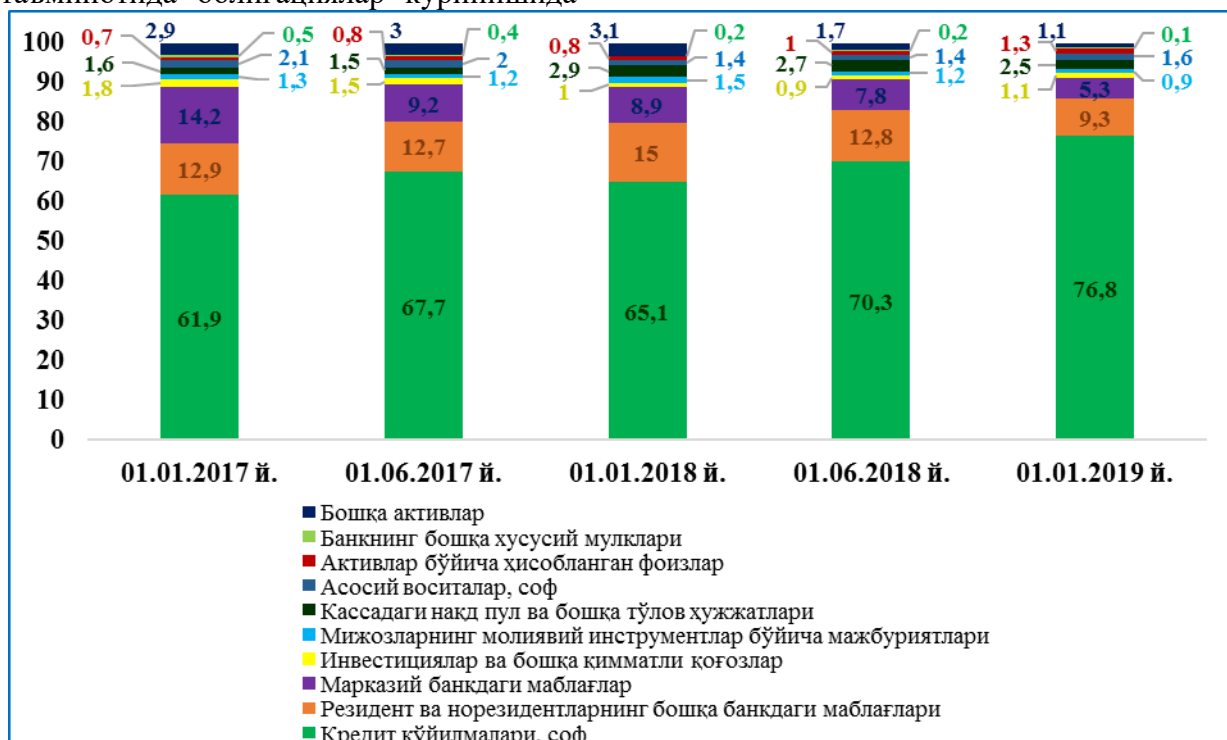
секьюритизациялашда ташаббускор сифатида иштирок этади.

Дебиторлар (debtors) – ташаббускор билан муносабатга киришган юридик ёки жисмоний шахслар бўлиб, улар туфайли ташаббускор олдида молиявий мажбуриятлар юзага келади.

Ҳозирда мамлакатимизда активларни секьюритизациялашга рухсат берадиган ягона ҳужжат бу Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази бош директорининг 2009 йил 16 июлдаги 2009-40-сон буйруғи билан тасдиқланган «Қимматли қоғозлар эмиссияси ва эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларини давлат рўйхатидан ўтказиш қоидалари» тўғрисидаги ҳужжат бўлиб, ушбу ҳужжатда банк томонидан берилган кредитлар ва бошқа активлари таъминотида облигациялар кўринишида

қарз қимматли қоғозларини чиқариш мумкинлиги белгиланган. Ушбу ҳужжатга асосан тижорат банкларининг активларини секьюритизациялаш мумкин. Лекин, бугунги кунда, бизнинг фикримизча, мамлакатимизда активларни секьюритизациялашни жорий этиш ва ривожлантириш учун бу ҳужжат етарли эмас. Бу эса, меъёрий-ҳуқуқий базани такомиллаштиришни талаб этади.

Бугунги кунда мамлакатимизда тижорат банкларининг активлари ҳажми жадал суръатларда ошиб бормоқда. Хусусан, тижорат банкларининг жами активлари ҳажми 2018 йилнинг мос даврига нисбатан 28,7 фоизга ошгани ҳолда 2019 йил 1 январь ҳолатига 214,4 трлн. сўмни ташкил этди. Шу ўринда 2018 йилда банк активлари таркибида кредитларнинг улуши сезиларли даражада ортганлигини кўриш мумкин (5-расм).



5-расм. 2017-2018 йилларда Ўзбекистон тижорат банклари активларининг таркибий тузилиши, фоизда [36]

5-расм маълумотларидан кўринадики, тижорат банклари томонидан ажратилган жами кредит қўйилмаларининг Ўзбекистон Республикаси банк тизими умумий

активлари ҳажмидаги улуши 2017 йил 1 январдаги 61,9 фоиздан 2019 йил 1 январь ҳолатига 76,8 фоизгача ошган. Бунда, тижорат банклари томонидан ажратилган кредитлар ҳажми 2018 йилнинг иккинчи

ярмида жадал суръатларда ортанлигига алоҳида эътибор қаратиш лозим.

Секьюритизацияни амалга оширишда тижорат банклари улушининг ошиб боришига қарамай, 2018 йилда ипотека қимматли қоғозларининг секьюритизациялашдаги улуши 19,5 фоизни ташкил этди. Секьюритизация жараёни асосан ҳукуматнинг бир қатор етакчи агентликлари томонидан амалга оширилмоқда. Хусусан, таъминланган ипотека қимматли қоғозларини ҳукумат кафолати остида эмиссия қилувчи агентлик сифатида «Федерал миллий

ипотека ассоциацияси»ни келтириш мумкин. Шунингдек, секьюритизациялашнинг 12,5 фоизини активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар (ABS) ташкил этиб, у ўз ичига таъминланган қарз мажбуриятлари (CDO)ни олади. Бундан ташқари 8,9 фоиз улуш CMBS (таъминланган тижорат ипотекалари) ва RMBS (таъминланган турар-жой ипотекалари) хиссасига тўғри келади. Ҳукумат агентликлари иштирокисиз секьюритизациялашнинг бошқа турлари улуши 10,9 фоизга тенг (7-расм).



* – (** + ***).

** – «Fannie Mae», «Freddie Mac» ва «Federal Home Loan Bank»нинг кафолатига эга бўлмаган, ипотека кредитлари таъминотида асосланган

хусусий қимматли қоғозлар.

*** – Ҳукумат кафолати асосида «Fannie Mae», «Freddie Mac» ва «Federal Home Loan Bank» томонидан эмиссия қилинган облигация ва векселлар.

6-расм. АҚШда секьюритизациялаш доирасида қилинган иккиламчи эмиссия хажми, қимматли қоғозлар тури, трлн. АҚШ долл. [37]

6-расм маълумотларидан кўринадикки, 2009 йилгача бўлган даврда секьюритизациялаш амалиёти учун барча турдаги ипотека қимматли қоғозлари эмиссиясидан фойдаланилган бўлса, айнан 2009 йилдан бошлаб АҚШ Ҳукумати «Fannie Mae», «Freddie Mac» ва «Federal Home Loan Bank» томонидан

эмиссия қилинган облигация ва векселлар ҳукумат кафолати остида эканлигини эълон қилди. Шунингдек, 2009 йилга келиб ҳукумат кафолати остидаги «Таъминланган қарз мажбуриятлари» хажми ҳам кескин ошди. Хорижий мамлакатлар тажрибаси бугунги кунда секьюритизациялаш

амалиётини рағбатлантиришнинг муҳим ва зарур эканлигини кўрсатади. Мазкур чора-тадбирлар секьюритизация доирасида эмиссия қилинган қимматли қоғозларнинг умумий инвестицион жозибдорлигини шакллантиради ва дастлабки босқичда катализатор вазифасини бажаради.

Хулоса. Тижорат банклари активларини секьюритизациялаш амалиётини ривожлантириш бўйича қуйидаги хулоса ва таклифлар шакллантирилди:

1. Активлар секьюритизацияси жараёнида иштирокчилар ўртасида юзага келадиган муносабатларни ташкил этишда: оригинатор ва махсус хўжалик юритувчи ташкилот (МХТ) ўртасидаги муносабатларда секьюритизация учун мўлжалланган активларни оригинатор балансидан ажратиш ва МХТга сотиш; оригинатор ва МХТ ўртасида оригинаторнинг сервис хизматлари агенти сифатида фаолият юритиши бўйича «топшириқ шартномаси»ни тузиш; сервис хизматлари агенти вазифасини бошқарувчи агентлар ҳам бажариши мақсадга мувофиқ.

2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги ҳамда бу бозорнинг молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлашдек функциясини бажара олмаётганлиги сабабли тижорат банкларида секьюритизациялаш амалиёти ханузгача йўлга қўйилмаган. Мазкур амалиётни тижорат банклари фаолиятига жорий этиш қуйидаги устувор вазифаларнинг бажарилишига бевосита боғлиқдир:

молия бозорида, хусусан, қимматли қоғозлар бозорида институционал инвесторлар фаолиятини янада жадаллаштириш лозим;

тижорат банклари активларини секьюритизациялашнинг меъёрий-ҳуқуқий таъминотини шакллантириш ва мазкур фаолиятни рағбатлантириш механизмини ишлаб чиқиш зарур;

активларни секьюритизациялаш ҳисобига муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларни ички ва ташқи

молия бозорларида жойлаштириш имкониятларини ўрганиб чиқиш ҳамда уни йўлга қўйиш лозим;

инвестицион воситачилар институтини шакллантириш орқали молия бозори инфратузилмасини янада ривожлантириш зарур.

3. Диссертация доирасида амалга оширилган эконометрик таҳлиллар натижасида маълум бўлдики, ўрганилган давлатларда банк активларини секьюритизациялаш ва банк активлари ҳажмларининг ортиши ҳамда банк тизимининг барқарорлик кўрсаткичларини мустаҳкамланиши иқтисодиётдаги инвестиция оқимини рағбатлантиради.

4. Европа қимматли қоғозлар бозори АҚШ қимматли қоғозлар бозоридан активлар хилма-хиллиги ва давлат секторининг тўғридан-тўғри иштирокига кўра фарқ қилади. Европа мамлакатларида секьюритизациялашнинг йўлга қўйилишига асосий сабаблардан бири бу – мазкур механизм қатъий чекловлар ва рақобат шароитида ҳам тижорат банкларига ўз маблағларини оптимал бошқариш имкониятини беришидир.

5. Мамлакатимизда секьюритизациялаш амалиёти ривожланишининг энг муҳим омили инфратузилма бўлиб, унинг элементлари сифатида мамлакат қонунчилигига мувофиқ бўлган секьюритизациялаш битимларининг таъминоти, банк назорати, ягона тизимга келтирилган рейтинг агентлиги, шахсий инвестицион базаси намоён бўлиши лозим. Бундан ташқари, кредит портфелининг минимал миқдори, жаҳон майдонларида машҳур эмаслиги, хаттоки йирик бўлмаган кредит ташкилотлари томонидан мазкур технологиялардан фойдаланиш имкониятлари учун кредит рейтингига эга бўлмаслиги каби салбий омиллар шароитида банк ссудаларини секьюритизациялашни амалга ошириш учун асослаш талаб этилади.

Хулоса қилиб айтганда, секьюритизациялашни банк фаолиятининг самарадорлигини ошириш

ва махсус молиявий
инструментлардан фойдаланиш
асосида банк активларини
оптималлаштириш орқали рискларни
пасайтириш имкониятини берувчи
жараён сифатида изохлаш мумкин.

Секьюритизациялаш операциялари
нафақат кредит рискларини бошқарувчи
банкларга, балки, кредит маблағлари
қийматини пасайтиришдан манфаатдор
бўлган мижоз учун ҳам янги
имкониятлар яратади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. James M., Schopfloch T.. Global Securitization On Pace For \$1 Trillion In 2018. «Standard and Poor's Global Ratings» / GLOBAL STRUCTURED FINANCE RESEARCH. July 24, 2018.
2. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 2018 йил 28 декабрь. – www.uza.uz
3. Schwarcz L. The Alchemy of Asset Securitization: Standford Journal of Lo, Business & Finance (2004). P.136.;
4. Peris H., Hartwood E. 2011 capital access index securitization in financing economic activities/Sangeetha Malaiyandi, Donald McCarthy, Triphon Phumiwasana and Glenn Yago. –New York: Milken Institute, 2011. –P. 65.;
5. James Gill. Why Does Securitization Exist? – scientific article (on-line journal). p. 4.;
6. Andreas (Andy) Jobst. What is structured finance? / Andreas Jobst // BIS Review. – 2011.- №20.-P.17.;
7. James, R. Barth. Tong Li, Sangeetha Malaiyandi, Donald McCarthy: 2013 capital access index securitization in financing economic activities;
8. Khrapchenko Lyudmilla (Alfa-Bank), Jimm Patti (Brown, Rowe&Maw LLP) “Alfa-Bank’s DRP Securitization”;
9. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Пер. с нем. Ю.А.Алексеева., О.М.Иванова. М.: Волтере Клувер, 2009.;
10. Роуз П. Банковский менеджмент – пер. с англ. – М.: Дело; 1997. – С. 709.;
11. Фабоцци Ф.Д. «Рынок облигаций: Анализ и стратегии» Фрэнк Дж.Фабоцци; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес.
12. Александрова Н.В. Понятие и виды секьюритизации // Финансы и кредит. 2007. № 5.;
13. Усоскин В. Современный коммерческий банк: управление и операции. М.: 2010. –С.292.;
14. Рачкевич А.Ю., Алексеева И.А. Секьюритизация: характерные признаки и определение // Деньги и кредит. 2008. № 8.;
15. Суханов М.С. Все что нужно знать о секьюритизации активов банками / Суханов М.С., Богданов А.Е. // Бухгалтерия и банки. 2012. - № 10. – С. 31-34.;
16. Тяжлов М.Г. Практический опыт секьюритизации кредитов в РФ. – материалы Клуба банковских аналитиков. Секция Банковские инновации, 2012.
17. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития. – Ташкент: Консадитинформ, 2008.;
18. Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш

- методологиясини такомиллаштириш: и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2008. – 37 б.;
19. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати –Т., 2002. –41б.;
20. Каримов Н.Г., Ташходжаев М.М. Prospects of development of securitization of banking assets in Uzbekistan. / Austrian Journal of Humanities and Social Sciences № 9–10. 2016. September–October. –р. 72.;
21. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23 с.;
22. Ли А.А. Международный опыт развития муниципальных ценных бумаг и его применение в условиях Узбекистана: автореферат дисс... к.э.н. – Ташкент, 2002. – 20 с.;
23. Ақромов Х.М. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиктисодий сиёсатнинг таъсири: и.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2010. – 22 б.;
24. Хусанов Н.Ж. Развитие фондового рынка Республики Узбекистан на современном этапе // Материалы международной научно-практической конференции «Пятнадцатые международные Плехановские чтения». – М.: 2002. – С.116-118.;
25. Халиқов У.Р. Ўзбекистонда фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштиришни такомиллаштириш: PhD илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2017. – 55 б.;
26. Мурадова Л.Ф. Ўзбекистон иқтисодиётини модернизациялаш шароитида тижорат банклари активлари даромадлигини ошириш йўллари: PhD илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.:, 2018. – 56 б.;
27. Мўминова М.Б. Тижорат банклари актив операцияларини бошқариш стратегиясини такомиллаштириш: PhD илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.:, 2018. 57 б.
28. Роуз П. Банковский менеджмент – пер. с англ. – М.: Дело; 1997. – С. 709.
29. Александрова Н.В. Понятие и виды секьюритизации // Финансы и кредит. 2007. № 5.
30. Муаллифлар томонидан шакллантирилган.
31. Муаллифлар томонидан ишлаб чиқилган.
32. Bies S. Strengthening compliance through effective corporate governance. Remarks at the annual regulatory compliance conference. 11.06.2012.
33. Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.
34. The international comparative legal guide to securitization 2005 / Global Legal Group Ltd. – London: William Clowes Ltd., 2011.
35. Муаллифлар томонидан ишлаб чиқилган.
36. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб сайти (www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.
37. <https://www.sifma.org> маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.