

ХУСУСИЙ КРЕДИТ ФОНДЛАРИ-НОБАНК ТАШКИЛОТЛАРИНИНГ ЖАҲОН КАПИТАЛ БОЗОРИДАГИ ФОЙДВ УЧУН КУРАШИ

Сардор Абдуллаев,

*Тошкент молия институти мустақил тадқиқотчи
Тошкент, Ўзбекистон*

THE STRUGGLE OF PRIVATE CREDIT FUNDS-NON-BANKING ORGANIZATIONS FOR PROFIT IN THE GLOBAL CAPITAL MARKET

Sardar Abdullaev,

*Tashkent Institute of Finance, an independent researcher
Tashkent, Uzbekistan*

JEL Classification: E5, E58

Аннотация. Мақолада пул, капитал бозори, унинг иштирокчилари, кредит ресурсларини шакллантириши, улардан самарали фойдаланиши борасида нобанк ташкилотларининг фаолияти, уларнинг капитал бозори иштирокчисиз оборотда бўлган бўш пул маблағларини йиғиб инвестицияга айлантириши билан боғлиқ иқтисодий муносабатлари, нобанк ташкилотлари, турли фондлар, жамғармалар, суғурта ташкилотлари томонидан бўш пул маблағларини жалб қилиши, инвестиция ва кредит сифатида қарз олувчиларга таклиф этиши ҳамда бу жараёнларни мувофиқликда олиб бораётган зарб давлатлари ва бошқа хорижий давлатлар амалиёти қиёсий таҳлил этилган.

Abstract: In the article, we analyze the money, capital market, its participants as well as the activities of non-banking organizations in terms of the formation of credit resources, their effective use, economic relations related to the collection and investment of idle money in circulation without the participation of the capital market, idle by non-banking organizations, various funds, insurance organizations. In addition, we concentrate on the practices of attracting funds, offering them to the borrowers as investments and loans, as well as the practice of Western countries and other foreign countries conducting these processes in Europe.

Калим сўзлар: нобанк ташкилотлар, паст фоиз ставкаси,

хусусий кредитлар, молиялаштириши, альтернатив инвестициялар, нобанк кредит ташкилотлари, инвестицион фонд, ранглаштирилган кредитлар, актив капитал, сеньор, юқори рангли кредит, субординацион кредитлар, унитранч кредитлар, кредит риски, корпоратив хусусий кредитлар, фоиз.

Keywords: non-banking institutions, senior, low-interest rates, private credit, financing, alternative investments, non-bank credit institutions, investment funds, ranked loans, assets, senior ranked loans, subordinated loans, credit risk, corporate private debt

Кириш. Европа Марказий банкининг паст фоиз ставкаси сиёсати кўплаб суғурта компаниялари ва бошқа инвесторлар, жумладан Пенсия фондлари фаолиятига катта таъсир кўрсатди. Ушбу ташкилотлар миллионлаб хориждаги пенсионерлар учун кафолатланган даромад келтириши мумкин бўлган муассасалар эканлигини ҳисобга олсак Европа Марказий банкининг паст фоиз ставкаси давлат облигациялари ва корпоратив облигацияларни деярли ҳеч қандай даромад келтирмайдиган восита-инструментга айлантирди. Ва бу ўз навбатида пенсионер ва нафақахўрларни эҳтиёжидан ортиқ бўлган маблағлари ва жамғармаларини нисбатан рисклироқ молиялаштириш йўлларига қаратишга ундаб келгаётганини кўриш мумкин. Кейинги



йилларда Ғарб давлатларидаги паст фоиз сиёсати муҳотида, кўпгина инвесторлар пул маблағларини активларнинг капитални кўпайтиришга қаратилган қисмига ажратиб бошлашди. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирозидан сўнг акция индексларини шиддатли ўсиб кетишини шу билан ҳам изоҳлаш мумкин. Бизга маълумки, ҳар бир инвестор учун ресурслар ва активлар портфелининг диверсификацияси муҳим аҳамият касб этади ва рискни камайтиришнинг манфаатли усулларида хисобланади. Шу туфайли инвесторлар учун фоизли ва нисбатан юқори рискли даромад келтирувчи молиявий инструментлар жуда қизиқ бўлиб бошлади. Бу ўз навбатида Ғарб давлатларида хусусий кредитлар бозорини янада ривожлантиришга кўмаклашди.

Ривожланган мамлакатлардаги “паст фоиз ставкаси” муҳотида аксарият тижорат банклари томонидан кредитлаш, кредит маблағларини турли соҳаларга йўналтириш фаолиятини амалга оширишда сусткашликлар пайдо бўла бошлади. Бу ҳолат ўз навбатида ушбу давлатларда мавжуд кўпгина нобанк ташкилотлари фаолиятининг ривожланишига, уларнинг кредит бозорига фаол кириб боришига ва ундаги кредит ресурсларига бўлган талабни қондиришга ҳаракат қилиб бошлашига замин яратди. Булар асосан инвестицион фондлар томонидан амалга ошириладиган бўлди ва инвестицион фондлар кредит ресурслари бозорининг фаол иштирокчисига айланди.

Материал ва метод. Кредит ва унинг иқтисодий моҳияти кўп иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқ этилган.[1] Бу борада проф. Ш.Абдуллаеванинг кредит муносабатлари, кредит ва нобанк ташкилотлари борасидаги қарашлари анча мукаммаликка эга. Маҳаллий олимларимиздан Т.Қоралиев ва А. Омоновлар кредит ва нобанк кредит ташкилотларининг тарихий шаклланишига эътибор қаратишган. [2]

Бу соҳада иқтисодчи олимлар Д.Саидов ва И.Қуллиевларнинг кредит, унинг зарурлиги, шакллари ва турлари борасидаги фикрлари эътиборга молик бўлиб улар кўпроқ кредитнинг тўловлиги, у билан боғлиқ фоиз ставкалар, уларга таъсир этувчи омилларга эътибор қаратишган. [3] Шунингдек, иқтисодчи олимлар С.Норқобилов ва Ҳ.Ортиқовлар ўзларининг “Кредит механизми ва унинг элементлари” китобида кредитлаш жараёнида бўладиган ҳисоб-китобларга эътибор қаратишган.[4] Аммо, маҳаллий иқтисодий фанимизда иқтисодчи олимларимиз томонидан кредитнинг қатор замонавий турлари, шу жумладан, “хусусий кредитлар” масаласига эътибор қаратилмаган. Дяков О. ва Солянов К.[5] эса бизнес аналитикаси тизими асосида кредит муносабатларини таҳлил қилган. М.С. Люфт эса кредит ва у билан боғлиқ кредит конвейерини операцион рискни камайтиришдаги таъсирига эътибор қаратган ва бунда кредит конвейерида кредитлаш жараёнида банк ходимини коррупцион ҳаракатларини чеклаш йўли сифатида тарифлаган.[6]

Мазкур мақола мавзуси замонавий ва долзарб бўлиб уни тадқиқ қилишда микромолиялашга оид тарихий материаллар анализ-синтез усулидан фойдаланган ҳолда босқичма босқич ривожланиш жараёнларига бўлиб ўрганилди ва хулосалар шакллантирилди. Қиёсий таҳлил, таҳлил усулларида фойдаланган ҳолда микромолиялашнинг турлари, улар миқдорлари қиёсий таҳлили амалга оширилди. Дедукция ва индукция методи асосида микромолиялаш тамойиллари ва кредитлаш тамойиллари узвий боғлиқлиги ва шу билан бир қаторда микромолиялашнинг ўзига хос хусусиятлари, умумий кредитлашдан фарқли жиҳатлари мавжуд эканлиги тадқиқ этилди. кредит конвейер усулига ҳам тааллуқли бўлиши тадқиқ этилди. Статистик таҳлил, иқтисодий-статистик усуллар, эксперт баҳолаш усулларида



фойдаланилган ҳолда амалиётдаги мавжуд муаммоларнинг сабаблари ва уларни бартараф этиш йўналишлари бўйича фикр ва хулосалар шакллантирилди.

Натижалар. Инвестицион фонд деганда биз ғарб мамлакатларида кўп тарқалган молиялаштириш структурасини тушунамиз. Бундай фондлар одатда, пул жамғармаларини йиғувчи субъект бўлиб, маълум миқдорда фойда олиш мақсадида жамғармачилар, инвесторларнинг пул маблағлари, жамғармаларини йиғиш билан шуғулланишади. Мазкур Фондлар ўз проспектурасида ўзининг инвестицион мақсадларини, имтиёз ва чекланмаларини ҳамда бошқа кўпгина параметрларини белгилаб олади. Улар проспектида асосий эътибор қаратиладиган омиллар сифатида масалан, қайси регионларга устиворлик бериш, қайси соҳа ва қандай активлар категориясига пул қўйилиши, қанча муддатга инвестиция қилиниши каби ҳолатлар белгиланганлигини кўриш мумкин. Бу фондларнинг туркумига кирадиган, ҳозирда оммабоп бўлиб келаётган фондлар бу - кредит фондлари ҳисобланади. Кейинги йилларда кредит фондларининг оммабоп бўлиб бораётганлигининг маълум сабаблари бўлиб булар қаторига, биринчидан, Базель қўмитаси томонидан банкларга қўйилаётган катта талаблар (Базел аккордлари)ни ва иккинчидан, пул эгалари, инвесторларнинг қарз мажбуриятлари орқали кўпроқ даромад кўришга интилишларини келтиришимиз мумкин. Айнан мана шу сабаблар кредит фондларига катта пул оқими кириб келаётганлигини, бу ўз навбатида уларни кредит ресурслари бозорининг фаол иштирокчисига айлантираётганлигини кўришимиз мумкин. Ушбу кредит фондлари ўз кредитларини кўпроқ улар учун жозибador бўлган “риск-даромад” нисбатига қараб баҳолашади. Ушбу омиллар кўпгина ривожланган

давлатларда кредит фондлари томонидан кредитлаш жараёнлари ўсиб боришига ва уларнинг кредитлар бозорида сезиларли мавқега эга бўлиб боришига замин яратмоқда.

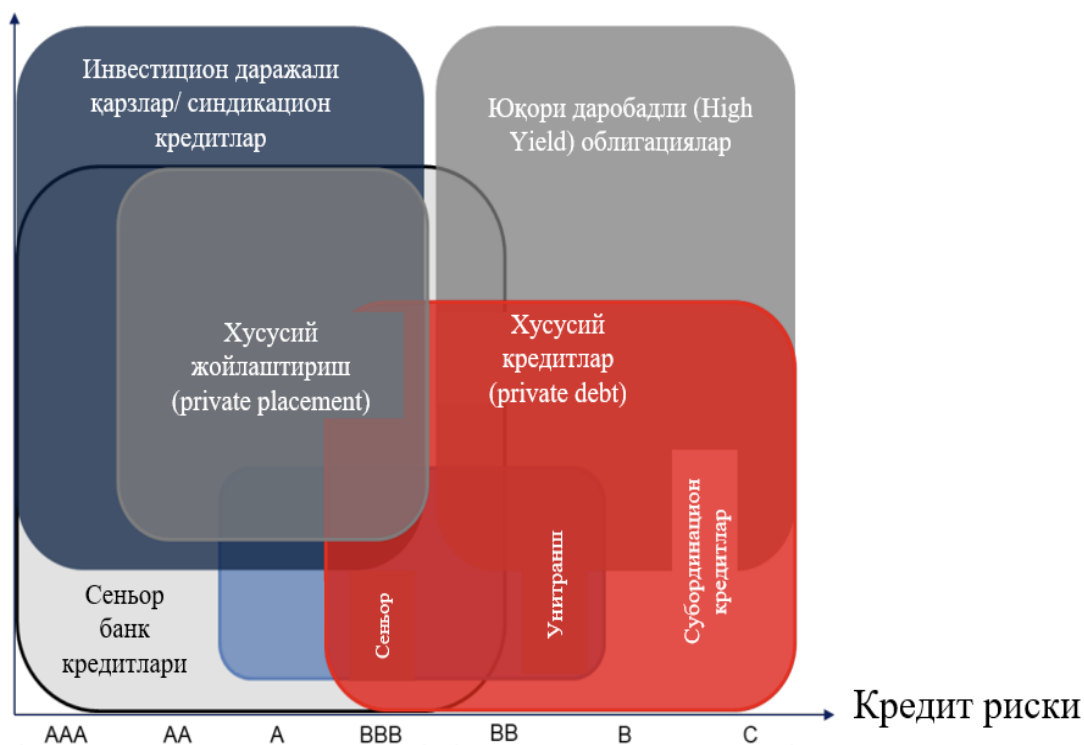
Хорижий давлатларда кредит фондларининг портфелидаги кредитлар, “хусусий кредитлар” деб юритилади ва хусусий кредитлар ҳисобидан молиялаштириш эса, “альтернатив инвестициялар” сифатида ҳисобга олинади. Юқорида айтганимиздек, альтернатив инвестициялар анъанавий инвестицияларидан фарқли равишда облигациялар ва акциялар стратегияларидан ташқарига чиқадиган инвестиция имкониятларини ўз ичига олади. Инвестицион имкониятлар хилма-хил бўлиб, компанияларга, инфратузилма лойиҳаларига, кўчмас мулкка ва бошқа кўплаб объектлар ёки товарларга (масалан, самолётлар ёки товар молияси ва товарлар) инвестицияларни ўз ичига олади. Шунга эътибор қаратиш лозимки, ғарб давлатларида кредит фондларининг лойиҳаларини молиялаштиришини альтернатив инвестиция деб юритилишининг сабаби шундаки, бугунги кунда асосан банклар учун анъанавий бўлган лойиҳаларни молиялаштириш жараёнлари кредит фондларига ўтиб кетмоқда. Ғарб давлатларида банклар томонидан инфратузилмани молиялаштириш альтернатив сармоя ҳисобланмайди. Бироқ, агар бу жараён кредит фонди, хусусий капитал фонди ёки бевосита институционал инвесторлар орқали молиялаштирилса, у альтернатив инвестиция сифатида талқин қилинади. Хусусий капитал инвесторининг фонд бозорида листинг қилинмаган компанияларга жалб этилиши, масалан, “buy-out” (кредит портфелини диверсификациялаш, корхонани сотиб олиш) жараёнида альтернатив инвестициялар оламига таянилади. Чунки, хусусий капитал фонди ҳам кредит фонди каби ўз пулларини банк бўлмаган



ташкilotлардан йиғиб олади. Масалан. Бу ташкilotлар сирасига суғурта компаниялари, пенсия жамғармалари ёки пенсия схемалари, шунингдек, йирик компаниялар, жамғармалар ва оилавий идоралар киради ва улар институционал инвесторлар атамаси остида умумлаштирилади. Хусусий инвесторлар, яъни, жисмоний шахсларнинг альтернатив инвестициялар оламида иштироки жуда чекланган ва фақат бир нечта альтернатив инвестиция фондларида бевосита иштирок этишлари мумкин. Энди Ўзбекистон фани ва амалиётида қўлланилмайдиган “хусусий кредит”

атамасига эътибор қаратадиган ва уни таърифлайдиган бўлсак, биз уни қуйидагича таърифлашимиз мумкин. Хусусий кредит - бу нобанк ташкilotлари бўлган фондлар томонидан капитал бозори иштирокисиз бериладиган кредитлардир. Хусусий кредитлар молиялаштириш объектига кўра корпоратив хусусий кредитлар, кўчмас мулк, инфраструктура ёки барқарор инвестициялар, тўғри кредитлаш схемаларига бўлинишини кўришимиз мумкин. Хусусий кредитларни бошқа кредит инструментларини билан фарқлашда қуйидаги схема ёрдам бериши мумкин:

Кредит ҳажми



1 –расм. Хусусий кредитларнинг жами кредитлар оламидаги ўрни¹

¹ Манба: Германия Альтернатив инвестициялар агентлиги 2019 йил ҳисоботи (BAI Studie 2019 Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland – Die Sichtweise der drei Marktakteure)

Юқоридаги схемада кредит турларини, уларнинг ҳажми ва rischi билан фарқлинишини кўришимиз мумкин. Бунда расм маълумотлари шуни кўрсатадики, хусусий кредитлар rischi бўйича одатда банк кредитларидан riskлироқ бўлади ва ҳажми жиҳатдан эса, унча катта миқдорга эга. Бундан ташқари хусусий кредитлар ҳам ранглаштирилган (ранг- (ингл. "rank") ёки мавқеи жиҳатдан табақалаштирилган ҳолатда тасвирланган. Бунда актив капитал таркибида хусусий кредит senior-сеньор (яъни юқори рангли, категорияли), субординацион кредитлар (ёки капитал таркибида junior –жуниёр-паст рангли ҳам деб аталади) ва янгироқ бўлган унитранч кредитлар. Унитранч кредитлар - сеньор ва субординацион кредитларнинг жамланмаси деб

қаралади ва шу туфайли ҳажми бўйича нисбатан катта бўлади. Субординацион кредитлар бўлса одатда ҳажми кичкинароқ бўлади. Масалан, корхонани молиялаштириш мисолида қарайдиган бўлсак, субординацион кредитлар, банк кредити ёки сеньор кредитдан ўрни жиҳатдан кейин, лекин корхона ўз маблағларидан олдин туради. Шу туфайли кредит rischi бўйича энг юқори riskли ва сифати жиҳатдан “ёмон” ҳисобланади. Корпоратив хусусий кредитларда биз асосан молиялаштирилувчи субъект корхона бўлишини кўришимиз мумкин. Бунинг афзаллик томони шундаки, корхонани сотиб олмақчи бўлган молия бозори иштирокчиларига қўшимча молиялаштириш манбалари таклиф этилиши ёки берилиши мумкин.



2 – расм Хусусий корпоратив кредитларнинг дунё бўйича қиймати (2021, млрд. долл.)²

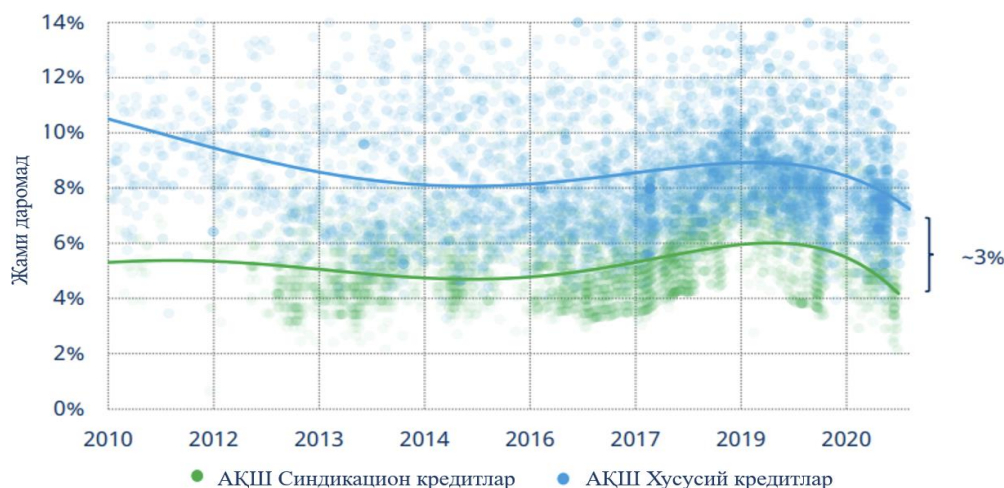
² Германия Альтернатив Инвестициялар агентлиги Хусусий кредитлар бўйича ҳисоботи 2021 йил (BAI Corporate Private Debt 2021 study)



Ҳозирда жаҳон миқёсида хусусий кредитлар бозорини қарайдиган бўлсак, унда асосан корпоратив хусусий кредитлар ва кўчмас мулкни молиялаштириш бўйича хусусий кредитларнинг улуши юқорилигини кўришимиз мумкин. Юқорида келтирилган расмда жаҳонда хусусий кредитларнинг тақсимоли келтирилган. Бундан кўриниб турибдики, хусусий кредитлар асосан ғарб мамлакатлари ва Шимолий Америка давлатларида кўпроқ ривожланган. Шунингдек, айниқса Шимолий Америка қитъасини ўзида бутун дунёдаги хусусий кредитларни жами транзакциялардаги ўрни 60 фоиздан кўпроқни ташкил қилади. Қолган 30 фоиз хусусий кредитлар европа мамлакатлари ҳиссасига тўғри келади. Буни асосан икки сабаб билан изоҳлаш мумкин. Биринчидан, ушбу мамлакатларда фонд бозорлари ва транзакциялар кўлами нисбатан кўпроқ ривожланган ва иккинчидан, ушбу мамлакатларда паст фоиз сиёсати амалга ошириб келмоқда. Хусусий қарз ва кредитларининг амалга оширилиш механизми ғарбий мамлакатлардаги ҳар қандай бошқа кредит каби амал қилади, яъни, қарз олувчи ўзгарувчан фоиз

ставкада кредит олади ва кредитор шартнома шартларига асосан фоиз тўловларини олади. Кредитлар асосан муддати тугагунича сақланади ёки қайта молиялаштирилади ва ликвид иккиламчи бозорда сотилмайди.

Хўш, хусусий кредитнинг афзаллиги нимада? Бу саволга унинг афзаллиги, асосан уни қайтишида, чидамлик ва диверсификацияси деб жавоб бериш мумкин. Хусусий кредит учун анъанавий облигациялардан олинган даромадга нисбатан кўшимча риск мукофоти ҳисобланади. Ушбу кўшимча мукофот кўпинча "ликвидсизлик мукофоти" деб ҳам аталади ва бу мукофот хусусий кредитларни яратиш, андеррайтинг ва структуралаштириш борасидаги мураккабликлар билан боғлиқ. Ушбу даромад мукофоти кредит турига ёки инвестиция стратегиясига қараб фарқ қилиши мумкин. Қуйида келтирилган графикда хусусий кредитлар бўйича бозор таҳлилинини кўриш мумкин. Таъкидлаш лозимки, сўнгги ўн йил ичида ушбу субъектда хусусий кредитлар бўйича кўшимча мукофот барқарор ва мустаҳкам бўлган. (3-расм).



3 – расм АҚШ даги синдикацион кредитлар ва хусусий кредитларнинг жами фоизли даромад тренди³

³ Мерсер хусусий кредитлар бўйича бозор таҳлили 2021-йил (Private debt, the evolution and next frontier for investors – private market insights, 2021)



Юқорида кўриб турганимиздек, 2010 ва 2020 йил ичида синдикацион ва хусусий кредитлар ўртасида даромад фарқи тахминан 3% ни ташкил этган. Бу қўшимча даромад ҳажми бозор цикллари ўзгаришига қарамадан барқарор ҳолатда турганини кўриш мумкин.

Хусусий кредитлар асосан нобанк ташкилотлар, жумладан кредит фондлари томонидан амалга оширилиши, уларга нисбатан мослашувчанлик хусусиятини беради. Бунда нобанк ташкилот, ҳолатга қараб кредит олувчига мос келадиган шарт шaroитларни кредит шартномасида расмийлаштириши мумкин.

Хулоса. Кредит фондлари асосан кредит берувчи ташкилот бўлиб, ўз фаолиятини активлар концентрациясига қаратади ва банкдан кредит олаолмаган, лекин, жуда ҳам пулга муҳтож бўлган корхоналарга кредитни беради. Бунда кредит ажратиш жараёни фақатгина кредит олувчининг кредитга лаёқатлиги билан боғлиқ бўлмасдан, фонднинг кредитни структуралаш услубига ҳам боғлиқ бўлиб у банкларнинг стандарт схемасидан фарқ қилиши мумкин.

Кредит фондлари фаолиятининг хусусияти шундаки, улар альтернатив инвестицияларга йўналтиришнинг ҳал

қилувчи омили бўлган капитал бозоридан пул маблағларини жалб қилмасдан инвестиция учун маблағларни йиға олади.

Ўзбекистонда капитал ёки пул ва кредитлар бозорида асосан тижорат банклари фаолият олиб боради ва улар етакчи мавқега эга. Нобанк ташкилотлари сифатида қонунчилик бўйича, одатда нобанк кредит ташкилотлари - микрокредит ташкилотлари, ломбардлар, ипотекани молиялаштириш ташкилотлари кабилар қаралади.

Бизнинг фикримизча, Ўзбекистонда ҳам хусусий кредитларга эътибор қаратиш вақти келди. Чунки, хусусий кредитлар Ўзбекистонда амалга ошираётган ижтимоий - иқтисодий ислохотларни қўллаб – қувватлашда асосий молиявий манбаларни кашф этиши, кредит бозорига янги манбалар келиб қўшилишига, даромад жиҳатидан юқорилашга олиб келиши мумкин. Бу ўз навбатида молиялаштиришга муҳтож ва самарадорлиги юқори бўлган лойиҳаларни аниқланиш, уларни молиялаштириш, сифатли мониторингини олиб бориш, кредитга бўлган талабни тезкор қондириш, бозор субъектлари фаолиятининг фаоллигини оширишига олиб келиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Абдуллаева Ш.З. Банк иши. Т. IQTISOD-MOLIYA. 2019, 534 б.
2. А.Омонов, Т.Қоралиев. Пул,кредит ва банклар. Т. T.IQTISOD-MOLIYA. 2012.156, 250 бб.
3. Д.Саидов, И.Куллиев. Пул муомаласи ва кредит. T.IQTISOD-MOLIYA. 2014.,146-231 б.
4. С.Норқобилов, Ҳ.Ортиқов. Кредит механизми ва унинг элементлари."Фарғона"наш.16 б..
5. Дяков О. Солянов К. Формирование кредитного конвейера банка на основе систем бизнес-аналитики – Стратегии Бизнеса 2016:№7(27)
6. М. С. Люфт, И.В. Пешанская Кредитный конвейер как способ снижения риска недобросовестного поведения сотрудника банка. – Вестник ВГУИТ, № 4, 2014
- 7.Ўзбекистон Республикаси “Нобанк кредит ташкилотлари ва микромолиялаштириш тўғрисида”ги қонун. 2022 й.20 апрель.www.lex.uz.



8. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.Мирзиёевнинг “2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида”ги ПФ – 60 - сонли Фармони.29.01.2022 й.

9. BAI Corporate Private Debt 2021 study, 1 бб.

10. BAI Studie 2019 Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland – Die Sichtweise der drei Marktakteure, 9 бб.

11. Private Debt study, The evolution and next frontier for investors, private market insights. Mercer 2021.