



ТИЖОРАТ БАНКЛАРИДА АКТИВЛАРНИ СЕКЬЮРИТИЛАШ ТИЗИМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Ахмедов Акбарали Султонмуродович -
ТДИУ, Банк иши ва инвестициялар кафедраси
доценти вазифасини бажарувчиси, PhD
Тўраев Абдурахим Нортोजиевич -
ТДИУ, Молиявий таҳлил ва аудит
кафедраси профессори, и.ф.д.

https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss5/a13

Аннотация. Мақолада активларни секьюритилаш, банк активларини секьюритилаш тушунчаларининг иқтисодий моҳияти ва мазмуни, Ўзбекистон тижорат банклари активларининг таркибий тузилиши, активларни секьюритилаш тушунчаси таснифи, кредит рискни бошқа шахсга ўтказишнинг замонавий молиявий механизмлари таснифи, кредит рискни даражасини пасайтириш воситалари, мамлакатимизда активларни секьюритилашни жорий этиш ва ривожлантириш, меъерий-ҳуқуқий базани такомиллаштириш, тижорат банклари активларини секьюритилаш шакллари ва усулларини ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш бўйича глобал секьюритилашган активлар бозори фаолияти ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари, ривожланган мамлакатларда активларни секьюритилашнинг замонавий дериватив турларини ўрганиш ва уларнинг самарадорлигини аниқлаш, ипотека билан таъминланган активларни секьюритилашнинг жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини келтириб чиқаришдаги таъсирини баҳолаш ва бу жараёнда инқирозга сабаб бўлган заиф жиҳатларни аниқлаш, молия бозорида, хусусан, қимматли қоғозлар бозорида институционал инвесторлар фаолияти, тижорат банклари активларини секьюритилаш фаолиятини рағбатлантириш механизмлари, активларни секьюритилаш ҳисобига муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларни ички ва ташқи молия бозорларида жойлаштириш имкониятлари, активларни секьюритилаш амалиётининг ривожланиб бориши фонд бозори воситалари жозибдорлигини ошириш асосида молиялаштиришнинг замонавий манбаларидан фойдаланиш жиҳатлари, банк балансида турган кредит талаблари билан таъминланган қимматли қоғозлар эмиссияси негизда ресурс жалб этишга қаратилган операциялар бўйича банк активларини секьюритилаш, мамлакатимизда секьюритилаш амалиёти ривожланишининг инфратузилма, банк назорати, ягона тизимга келтирилган рейтинг агентлигининг ўрни, Ўзбекистонда активларни секьюритилаш амалиётини ривожлантириш истиқболлари, сервис хизматлари агенти вазифасини бошқарувчи агентлар ҳам бажариши кредит портфелининг минимал миқдори, банк активларини секьюритилашнинг хоризж тажрибаси ва ундан республикамиз иқтисодиётида фойдаланиш истиқболлари, секьюритилаш доирасида эмиссия қилинган қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибдорлигини ошириш ва махсус молиявий инструментлардан фойдаланиш асосида банк активларини оптималлаштириш орқали рискларни пасайтириш имкониятини аниқлаш, секьюритилаш операциялари кредит рискларини кредит маблағлари қийматини сезиларли даражада пасайтириш жиҳатлари ва активларни секьюритилаш амалиётини ривожлантириш йўллари очиб берилган.

Калит сўзлар: тижорат банки, банклар активи, активларни секьюритилаш, секьюритилаш, кредит рискни

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ

Ахмедов Акбарали Султонмуродович -
ТГЭУ, и.о. доцента кафедры
Банковское дело и инвестиции, PhD
Тураев Абдурахим Нортोजиевич -
ТГЭУ, профессор кафедры
Финансовый анализ и аудит, д.э.н

Аннотация. В статье экономическая сущность и значение понятий секьюритизации активов, секьюритизация банковских активов, структурная структура активов коммерческих банков Узбекистана, классификация понятия секьюритизации активов, классификация современных финансовых механизмов передачи кредита риск другому лицу, средства снижения уровня кредитного риска, нормативная база внедрения и развития секьюритизации активов в нашей стране совершенствование нормативно-правовой базы, разработка и совершенствование форм и методов секьюритизации активов коммерческих банков, деятельность мирового рынка секьюритизированных активов и их характеристики, изучение современных производных видов секьюритизации активов в развитых странах и определение их эффективности, глобальный финансово-экономический кризис секьюритизации активов, обеспеченных ипотекой, для оценки влияния на возникновение и в этом процесс выявления слабых мест, вызвавших кризис, деятельность институциональных инвесторов на финансовом рынке, в частности, рынке ценных бумаг, механизмы содействия секьюритизации активов коммерческих банков, возможности размещения ценных бумаг, выпущенных с целью секьюритизации активов, на внутреннем и внешнем финансовых рынках, развитие практики секьюритизации активов из современных источников финансирования на основе повышения привлекательности инструментов фондового рынка аспекты использования, секьюритизации банковских активов в операциях по привлечению ресурсов на основе выпуска ценных бумаг под залог кредитных требований на баланс банка лист, инфраструктура развития практики секьюритизации в нашей стране, банковский надзор, роль рейтингового агентства, приведенные в единую систему, перспективы развития практики

секьюритизации активов в Узбекистане, сервисные услуги Минимальная сумма кредита портфелем, в котором управляющие агенты также выполняют роль агента препарат, зарубежный опыт секьюритизации банковских активов и перспективы его использования в экономике нашей республики, повышение инвестиционной привлекательности ценных бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации и определение возможности снижения рисков за счёт оптимизации банковских активов на основе использования специальных финансовых инструментов, раскрыты аспекты операций секьюритизации, кредитных рисков и существенного снижения стоимости кредитных средств, а также пути развития практики секьюритизации активов.

Ключевые слова: коммерческий банкинг, активы банков, секьюритизация активов, секьюритизация, кредитный риск.

IMPROVING THE SECURITIZATION SYSTEM OF ASSETS IN COMMERCIAL BANKS

Akxmedov Akbarali Sulonmurodovich -
TSUE, associate professor of the department
Banking and investments, PhD
Turaev Abdurakhim Nortojoyevich -
TSUE, Professor of the department
Financial analysis and audit, DSc

Annotation. 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.

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

Кириш. Яқин ўтмишда юз берган глобал молиявий инқироз халқаро молия бозорларида секьюритилашган 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 секьюритилашни такомиллаштириш доирасида янги турдаги секьюритилаш воситалари эмиссиясининг йўлга қўйилиши мазкур амалиётнинг қайта фаоллашувига имконият яратди. Хусусан, «2018 йилнинг биринчи ярмида хорижий мамлакатлар томонидан секьюритилаш 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 секьюритилашган битимларда халқаро молия-кредит институтлари томонидан қўлланилаётган инновация операция ва амалларнинг мамлакатлар

молия тизимида тўлиқ жорий этилмаганлиги мазкур соҳани такомиллаштиришнинг халқаро даражадаги зарурати ва долзарблигини янада оширмоқда.

Бугунги кунда халқаро миқёсда тижорат банклари активларини секьюритилаш шакллари ва усуллари ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш бўйича глобал секьюритилашган активлар бозори фаолияти ва уларнинг ўзига хос хусусиятларини тадқиқ этиш; ривожланган мамлакатларда активларни секьюритилашнинг замонавий дериватив турларини ўрганиш ва уларнинг самарадорлигини аниқлаш; ипотека билан таъминланган активларни секьюритилашнинг жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини келтириб чиқаришдаги таъсирини баҳолаш ва бу жараёнда инқирозга сабаб бўлган заиф жиҳатларни аниқлаш; активларни секьюритилаш амалиётини ривожлантиришни нафақат АҚШ, Буюк Британия, Франция, Голландия, Германия, Испания, Италия, Австрия, Япония ва Канада каби ривожланган мамлакатлар доирасида, бал-

ки 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 секьюритилаш амалиётидан фойдаланилмаслиги соҳага оид қатор, жумладан, мамлакатда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги ва бу бозорнинг ҳозирда молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш функциясини бажара олмайётганлиги, молия бозорида институционал инвесторлар фаолиятининг суст йўлга қўйилганлиги, шунингдек, қимматли қоғозлар бозорида уларнинг умуман иштирок этмаслиги, активларни секьюритилаш бўйича меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларнинг деярли йўқлиги ва бу фаолиятни рағбатлантириш механизмнинг ишлаб чиқилмаганлиги, активларни секьюритилаш ҳисобига муомалага чиқарилган қимматли қоғозларни ички ва ташқи молия бозорларида жойлаштириш имкониятининг ўта пастлиги, молия бозори инфратузилмасининг етарли даражада ривожланмаганлиги, хусусан, инвестицион воситачилар институтининг шаклланимаганлиги каби муаммоларнинг мавжудлиги билан изоҳланади. Келтирилган бу каби муаммо ва камчиликлар активларни секьюритилашнинг 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.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили. Тижорат банклари активларини секьюритилаш жараёнининг концептуал асослари, унинг функциялари, шакл ва тамойиллари бўйича иқтисодчи олимлар ва мутахассислар томонидан ўз тадқиқотлари ва халқаро конференцияларда фикр-муҳозаларини келтириб ўтишган.

«Активларни секьюритилаш»нинг иқтисодий атама сифатида шаклланиши 1977 йилда Анна Монронинг Wall Street Journalда нашр этилган «кўча миш-мишлари» сатрларидан бошланган [20].

«Америка Банки эмиссияси» (Bank of America issue) деб ном олган битим «Solomon Brothers bank» билан амалга оширилган. Айнан, «Solomon Brothers bank»нинг ипотека департамент директори Люис Раниери ипотека кредитлари бўйича «талаб қилиш ҳуқуқи гарови» асосида таъминланган қимматли қоғозларни эмиссия қилиш жараёнини ўрганганда Wall Street

Journal интервьюсида «секьюритилаш» тушунчасини киритишни таклиф этади [5].

П.С.Роуз фикрича, «секьюритилаш – ноликвид қарзларни ликвидли активларга айлантириш жараёнидир» [28].

Иқтисодчи олим Х.П.Бэр ўзининг тадқиқотларида активларни секьюритилашнинг табақалашган активларнинг кредит ташкилоти ёки бошқа корхона балансидан чиқарилиши; активларнинг махсус ташкил этилган юридик шахсга берилиши орқали юридик мустақиллигига эга бўлиши; қимматли қоғозларни чиқариш йўли билан халқаро пул воситалари бозорида унинг қайта молиялаштирилиши амалга оширилиши каби хусусиятларини аниқлаб берган [9].

С.Шварц фикрича, активларни секьюритилаш – «секьюритилаш ташкилотчисига хос бўлган хавфларни бартарф этиш мақсадида секьюритилаш ташкилотчисининг дебиторлик қарздорлигининг тўлиқ ёки бир қисмини ажратиш йўли билан инвестициялар бозорида кам харажат қилган ҳолда молияларни жалб қилиш» [3].

Шунингдек, Н.В.Александрова активларни секьюритилаш амалиётига нисбатан «секьюритилашнинг ташаббускоридан мавжуд муайян активларни ташаббускор балансидан кўчириш, кейинчалик мазкур активлар таъминотида қимматли қоғозларни эмиссия қилиш ва уларни кенг инвесторлар ўртасида жойлаштириш асосида янги махсус ташкил этилаётган ташкилотларга бериладиган табақалаштирилган молиявий активлар кўринишига ўтказиш босқичларидан таркиб топган молиялаштиришнинг инновацион услуби» [12] деган таърифни илгари суради.

Юқорида олимлар томонидан келтирилган таърифларни ҳар томонлама тадқиқ этган ҳолда қуйидаги муаллифлик таърифи шакллантирилди: «*Банк активларини секьюритилаш – банк балансида турган кредит талаблари билан таъминланган қимматли қоғозлар эмиссияси негизидан ресурс жалб этишга қаратилган операциялардир*».

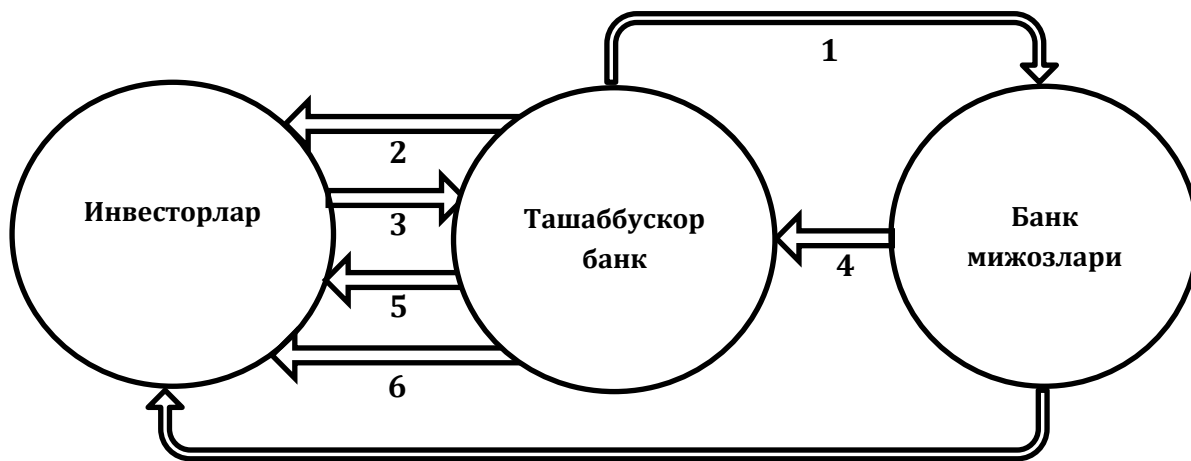
Тадқиқот методологияси. Мақолада тизимли ёндашув, таҳлил ва синтез, функционал ва қиёсий таҳлил, гуруҳлаш, индукция ва дедукция, прогнозлаш, мантиқий хулосалаш, статистик маълумотларни таққослаш ва бошқа усуллар қўлланилган.

Таҳлили ва натижалар. Активларни секьюритилаш амалиётининг ривожланиб бориши фонд бозори воситалари жозибдорлигини ошириш асосида молиялаштиришнинг замонавий манбаларидан фойдаланишни тақозо этади. Бу, ўз навбатида, молиявий амалиётлар билан боғлиқ рискларни бошқаришнинг самарали механизмини шакллантиришни кун тарти-

бига қўяди.

Кредит ташкилоти бир вақтнинг ўзиде 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 секьюритилаш битими

Манба: муаллифлар томонидан ишлаб чиқилди.

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 бериш. 7. Инвесторнинг кредитлар бўйича талаб ҳуқуқи асосида қарз маблағларини олиши.

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

Мазкур трансакцияни активларни секьюритилаш услубиётига киритиш мумкин эмас, чунки активлар заклад варақларни эмиссия қилувчи ипотека банкининг балансида туради. Рисклар тақсимланмаган, варақаларни чиқариш бўйича таъминот кредит институтининг молмулки ҳисобланади. Истиқболда эмиссия қилинаётган заклад варақларига нафақат активлар бўйича тўловлар оқими, балки бутун кредит ташкилотининг молиявий оқимлари орқали хизмат қилинади. Келтирилган сабабларга кўра, Америкада ипотека облигациялари эмиссияси (Mortgage – Backed Bonds) амалиётини активларни секьюритилаш сифатида таснифлаш мумкин эмас. Бунда шунга эътибор бериш керакки, банк активларини секьюритилаш классик маънода, шубҳасиз, қимматли қоғозларни чиқариш ёрдамида баланслашмаган банк активларини секьюритилашдир. Тадқиқот предметини аниқ ажратиб олиш учун турли адабиёт манбаларида қўлланилаётган активларни секьюритилаш тушунчасини таснифлаш лозим (2-расм).



2-расм. Активларни секьюритилаш тушунчаси таснифи

Манба: муаллифлар томонидан ишлаб чиқилди

Мазкур расм банк активларини секьюритилашнинг бошқа мумкин бўлган секьюритилашган операцияларини амалга ошириш вариантлари ўртасидаги ҳолатни яққол намоён этади. Эътибор бериш керакки, бу ерда ҳам синтетик, ҳам анъанавий битимлар моделлари мавжуд бўлиши мумкин. Нобанк активларни секьюритилашни ҳам банк кредитлари, ҳам фонд бозорларидан молиялаштиришни жалб қилиш орқали амалга ошириш мумкин.

Таъкидлаш ўринлики, сўнгги йилларда секьюритилаш 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. Секьюритилашнинг муваффақиятли қўлланилиши ҳудудий банкларни миллий ва умумжаҳон инвестициялар бозори билан бирлаштириб, фондлаштиришдан фойдалана олиш соҳасида географик ва ҳудудий табақаланишни камайтиради.

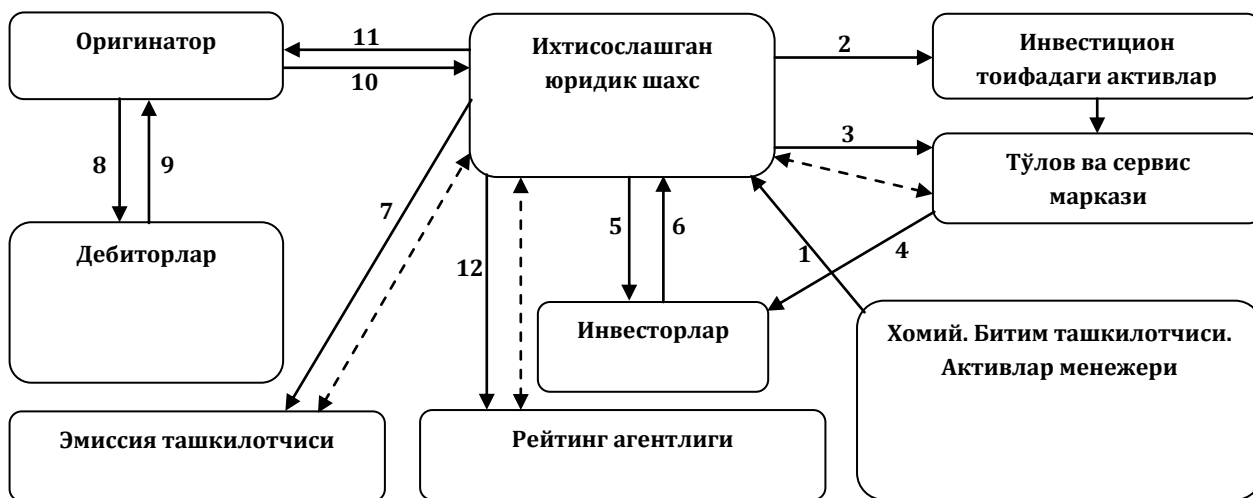
Кредит rischi даражасини пасайтириш воситалари кўриб чиқилганда, инновацион воситалар, яъни активларни секьюритилаш ва биржадан ташқари бозорда муомалада бўладиган ҳосилавий деривативларни алоҳида тадқиқ этиш лозим. Иқтисодчи олима Сюзан Биес ўз тадқиқотларида инновацион молиявий муносабатлар ривожланишини ҳаракатга келтирувчи куч сифатида таркибий молиявий воситаларнинг етакчи роли ҳақида таъкидлайди [30].

Ушбу ўзига хос хусусият алоҳида тармоққа активларни секьюритилаш ва кредит деривативлари каби кредит rischi даражасини жилов-

лаш воситаларини киритиш зарурлигини кўрсатади. Тадқиқот ишида классик молиявий воситаларнинг муфассал бўлиниши ва таркиблаган 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, секьюритилаш ва кредит деривативлари ана шундай механизмларга қиради, деган хулосага келиш мумкин.

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

Ҳосил бўладиган кредит деривативлари ва банк активларини секьюритилашнинг ўзаро ўхшаш хусусиятларини ўрганиш асосида, фикримизча, кредит riskи даражасини жиловлаш воситаларининг иккинчи белгиси – молиявий воситалар турини кўриб чиқиш лозим, шу тарзда банк назорати бўйича Базель қўмитаси таклиф этган бошқариш воситалари типологиясини чуқурроқ изоҳлашга имкон пайдо бўлади.



← - - - → - Комиссион харажатлар

3-расм. Секьюритилаш жараёнининг тузилмавий модели

Манба: муаллифлар томонидан ишлаб чиқилди

Изоҳ. 1. ИЮШни ташкил этиш. 2. Фондлаштириш. 3. Активларни ишончли бошқариш бўйича келишув. 4. Қарз қимматли қоғозлар бўйича қарз. 5. Қарз қимматли қоғозлар эмиссияси. 6. Қарз қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига фондлаштири. 7. Эмиссияни ташкил этиш бўйича келишув. 8. Активларни шакллантириш. 9. Қарзга хизмат кўрсатиш. 10. Шартнома бўйича муқофот. 11. Кредит деривативни сотиш, дефолт ҳолатида тўлаш. 12. Рейтинг бериш бўйича келишув.

Активларни секьюритилаш жараёни тартибини ишлаб чиққанда биз банк назорати бўйича Базель кўмитаси тамойилларига ва Гюнтер Фонбаернинг тадқиқотларига таяндик. 3-расмда секьюритилашнинг асосий иштирокчилари келтирилган.

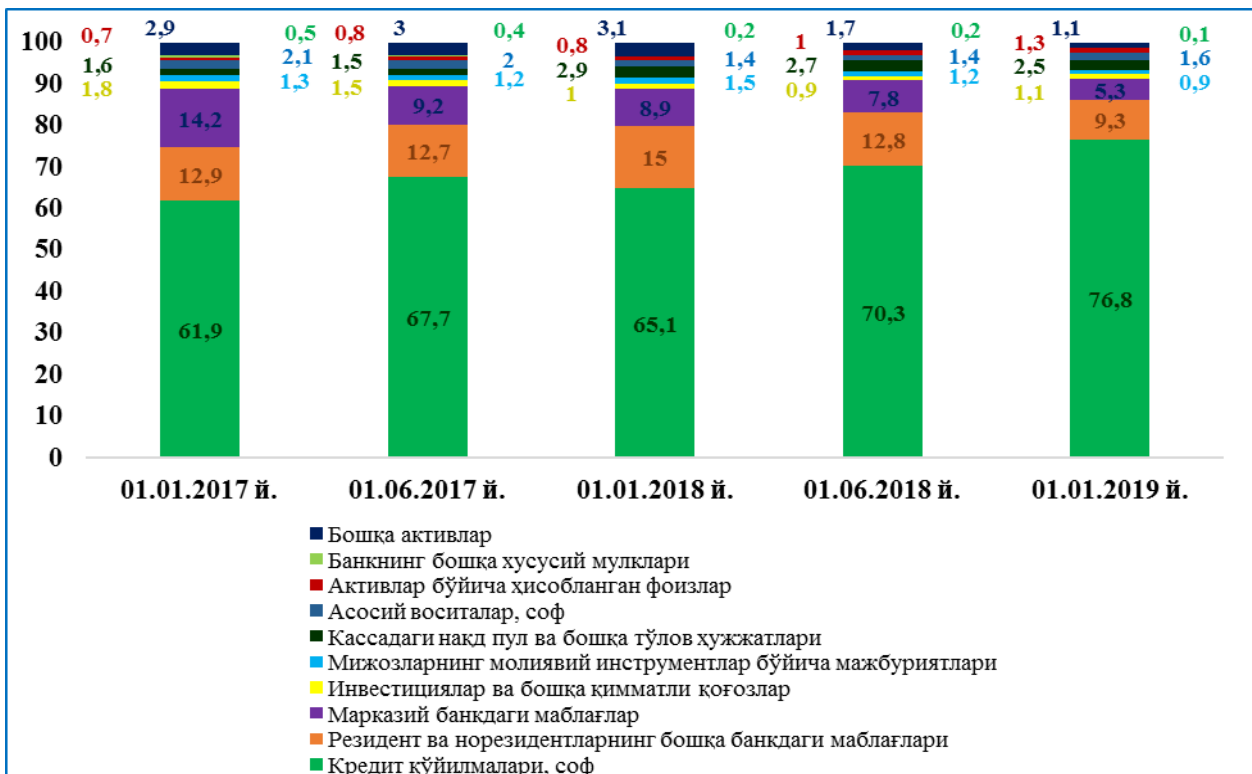
Юзага келадиган ўзаро муносабатларнинг ҳар бир иштирокчисига тавсиф бериб ўтамиз:

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

секьюритилашга рухсат берадиган ягона ҳужжат – Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки кўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази бош директорининг 2009 йил 16 июлдаги 2009-40-сонли 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 секьюритилаш мумкин. Лекин, бугунги кунда, фикримизча, мамлакатимизда активларни секьюритилашни 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).



4-расм. 2017-2018 йилларда Ўзбекистон тижорат банклари активларининг таркибий тузилиши, фоизда

Манба: муаллифлар томонидан ишлаб чиқилди

4-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 ортганлигига алоҳида эътибор қаратиш лозим.

Секьюритидашни амалга оширишда тижорат банклари улушининг ошиб боришига қарамай, 2018 йилда ипотека қимматли қоғозларининг секьюритидашдаги улуши 19,5 фоизни ташкил этди. Секьюритидаш 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, секьюритидашнинг 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 тураржой ипотекалари) хиссасига тўғри келади. Ҳукумат агентликлари иштирокисиз секьюритидашнинг бошқа турлари улуши 10,9 фоизга тенг (5-расм).



5-расм. АҚШда секьюритидаш доирасида қилинган иккиламчи эмиссия ҳажми, қимматли қоғозлар тури, трлн. АҚШ долл.

* - (** + ***).

** - «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.

Манба: муаллифлар томонидан ишлаб чиқилди.

5-расм маълумотларига кўра, 2009 йилгача бўлган даврда секьюритидаш 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» ҳажми ҳам кескин ошди.

Хорижий мамлакатлар тажрибаси бугунги кунда секьюритидаш амалиётини рағбатлантиришнинг муҳим ва зарур эканлигини кўрсатади.

Мазкур чора-тадбирлар секьюритидаш доирасида эмиссия қилинган қимматли қоғозларнинг умумий инвестицион жозибадорлигини шакллантиради ва дастлабки босқичда катализатор вазифасини бажаради.

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

1. Активларни секьюритидаш жараёнида иштирокчилар ўртасида юзага келадиган муносабатларни ташкил этишда: оригинатор ва махсус хўжалик юритувчи ташкилот (МХТ) ўртасидаги муносабатларда секьюритидаш учун мўл-

жалланган 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 бозори ривожланмаганлиги ҳамда бу бозорнинг молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлашдек функциясини бажара олмаётганлиги сабабли тижорат банкларида секьюритилаш амалиёти ханузгача йўлга қўйилмаган. Мазкур амалиётни тижорат банклари фаолиятига жорий этиш қуйидаги устувор вазифалар бажарилишига бевосита боғлиқ:

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

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

- активларни секьюритилаш 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. Европа қимматли қоғозлар бозори АҚШ қимматли қоғозлар бозоридан активлар хилма-хиллиги ва давлат секторининг тўғри-

дан-тўғри иштирокига кўра фарқ қилади. Европа мамлакатларида секьюритилашнинг йўлга қўйилишига асосий сабаблардан бири мазкур механизм қатъий чекловлар ва рақобат шароитида ҳам тижорат банкларига ўз маблағларини оптимал бошқариш имкониятини беришидир.

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

Хулоса қилиб айтганда, секьюритилашни банк фаолиятининг самарадорлигини ошириш ва махсус молиявий инструментлардан фойдаланиш асосида банк активларини оптималлаштириш орқали рискларни пасайтириш имкониятини берувчи жараён сифатида изоҳлаш мумкин. Секьюритилаш операциялари нафақат кредит рискларини бошқарувчи банкларга, балки кредит маблағлари қийматини пасайтиришдан манфаатдор бўлган мижоз учун ҳам янги имкониятлар яратади.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. James M., Schopflocher 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 Президентини Ш.Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 2018.28.12 www.uza.uz.
3. Schwarcz L. *The Alchemy of Asset Securitization: Stanford Journal of Law, 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. Фабоци Ф.Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии. 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. – Т.: Консатинформ, 2008.
18. Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. И.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2008. – 37 б.
19. Ғозибеков Д.Ф. 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. –p. 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. – Т., 2002. – 20 с.

23. Акромов Х.М. Узбекистон Республикаси қимматли қўғозлар бозорининг ривожланишига макроқўтисодий сиёсатнинг таъсири. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 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. – Т., 2017. – 55 б.

26. Мурадова Л.Ф. Ўзбекистон иқтисодиётини модернизациялаш шароитида тижорат банклари активлари даромадлилигини 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. Bies S. Strengthening compliance through effective corporate governance. Remarks at the annual regulatory compliance conference. 11.06.2012.

31. The international comparative legal guide to securitization 2005 / Global Legal Group Ltd. – London: William Clowes Ltd., 2011.

32. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб-сайти (www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

33. <https://www.sifma.org> маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



 https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss5/a14

КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВ МОҲИАТИНИ АНИҚЛАШНИНГ ИЛМИЙ ЁНДАШУВЛАРИ

Темиров Абдулазиз Алимжанович -

Тошкент давлат иқтисодиёт университети
Корпоратив бошқарув кафедраси доценти, и.ф.н.

Аннотация. Корпоратив бошқарувнинг кенг қамровли эканлиги боис унинг моҳиятини очиб беришга оид турли талқинлар ва қарашлар мавжуд. Шу сабабли ҳам корпоратив бошқарувнинг умумқабул қилинган ягона таърифи мавжуд эмас. Мазкур мақолада корпоратив бошқарувнинг моҳияти ва мазмунини очиб бериш учун турли иқтисодчи олимларнинг бу борадаги фикр-мулоҳазалари ўрганилган ҳамда муаллиф томонидан корпоратив бошқарув моҳиятини аниқлашга доир илмий таклиф ва тавсиялар келтирилган.

Калит сўзлар: корпорация, раҳбарият, акционер, манфаатдор шахслар, стратегия, тузилма, тамойил.

НАУЧНЫЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СУЩНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Темиров Абдулазиз Алимжанович -

доцент кафедры Корпоративное управление Ташкентского
государственного экономического университета, к.э.н.

Аннотация. Поскольку корпоративное управление носит всесторонний характер, существуют различные толкования и взгляды на раскрытие его сути. По этой причине не существует единого общепринятого определения корпоративного управления. С целью раскрытия сущности и содержания корпоративного управления в данной статье рассматриваются мнения различных экономистов по данному вопросу, а также представлены научные предложения и рекомендации автора по определению сущности корпоративного управления.

Ключевые слова: корпорация, руководство, акционер, заинтересованное лицо, стратегия, структура, система, принцип.

SCIENTIFIC APPROACHES TO DETERMINING THE ESSENCE OF CORPORATE GOVERNANCE

Temirov Abdulaziz Alimjanovich -

Associate Professor of the Department of Corporate
Governance Tashkent State University of Economics, PhD

Abstract. Since corporate governance is comprehensive, there are different interpretations and views on the disclosure of its essence. For this reason, there is no single generally accepted definition of corporate governance. In order to reveal the essence and content of corporate governance, this article examines the opinions of various economists on this issue, as well as presents the author's scientific proposals and recommendations on determining the essence of corporate governance.

Keywords: Corporation, management, shareholder, stakeholder, strategy, structure, system, principle