

October–November

2016

Austrian Journal of Humanities and Social Sciences



ISSN 2310-5593

Austria, Vienna

Austrian Journal of Humanities and Social Sciences

**Nº 9–10 2016
September–October**



«East West» Association for Advanced Studies and Higher Education GmbH

**Vienna
2016**

Austrian Journal of Humanities and Social Sciences

Scientific journal

№ 9–10 2016 (September–October)

ISSN 2310-5593

Editor-in-chief

Busch Petra, Austria, Doctor of Economics

International editorial board

Abdulkasimov Ali, Uzbekistan, Doctor of Geography
Adieva Aynura Abduzhalalovna, Kyrgyzstan, Doctor of Economics
Akhmedova Raziya Abdullayevna, Russia, Doctor of Philology
Balabiev Kairat Rahimovich, Kazakhstan, Doctor of Law
Barlybaeva Saule Hatiyatovna, Kazakhstan, Doctor of History
Bogolib Tatiana Maksimovna, Ukraine, Doctor of Economics
Bolshakov Andrey Georgievich, Russia, Doctor of Political Sciences
Bondarenko Natalia Grigorievna, Russia, Doctor of Philosophy
Bulatbaeva Aygul Abdimizhitovna, Kazakhstan, Doctor of Education
Chiladze George Bidzinovich, Georgia, Doctor of Economics, Doctor of Law
Fazekas Alajos, Hungary, Doctor of Law
Gaydin Sergey Tihonovich, Russia, Doctor of History
Gurov Valeriy Nikolaevich, Russia, Doctor of Education
Ibragimova Liliya Ahmatyanovna, Russia, Doctor of Education
Ivana Blahuna, Ukraine, Doctor of Economics
Ivannikov Ivan Andreevich, Russia, Doctor of Political Sciences, Doctor of Law
Jansarayeva Rima, Kazakhstan, Doctor of Law
Khurtsidze Tamila Shalvovna, Georgia, Doctor of Law
Konstantinova Slavka, Bulgaria, Doctor of History
Korzha Marina Vladimirovna, Russia, Doctor of Economics
Lekerova Gulsim, Kazakhstan, Doctor of Psychology
Lewicka Jolanta, Poland, Doctor of Psychology

Massaro Alessandro, Italy, Doctor of Philosophy
Melnichuk Marina Vladimirovna, Russia, Doctor of Economics
Meymanov Bakyt Kattoevich, Kazakhstan, Doctor of Economics
Moldabek Kulakhmet, Kazakhstan, Doctor of Education
Morozova Natalay Ivanovna, Russia, Doctor of Economics
Moskvin Victor Anatolevich, Russia, Doctor of Psychology
Novikov Alexei, Russia, Doctor of Education
Petrov Vasily Borisovich, Russia, Doctor of Philology
Salaev Sanatbek Komiljanovich, Uzbekistan, Doctor of Economics
Shadiev Rizamat Davranovich, Uzbekistan, Doctor of Education
Shhahutova Zarema Zorievna, Russia, Ph.D. of Education
Dalibor M. Elezović, Serbia, Doctor of History
Soltanova Nazilya Bagir, Azerbaijan, Doctor of Philosophy, Ph.D. of History
Spasennikov Boris Aristarkhovich, Russia, Doctor of Law
Spasennikov Boris Aristarkhovich, Russia, Doctor of Medicine
Tereschenko-Kaidan Liliya Vladimirovna, Ukraine, Doctor of Philosophy
Tsersvadze Mzia Giglaevna, Georgia, Doctor of Philology
Yashkova Tatiana Alexeevna, Russia, Doctor of Political Sciences
Yurova Kseniya Igorevna, Russia, Ph.D. of History
Zhaplova Tatiana Mikhaylovna, Russia, Doctor of Philology
Zolotukhina-Abolina Elena, Russia, Doctor of Philosophy

Proofreading

Kristin Theissen

Cover design

Andreas Vogel

Additional design

Stephan Friedman

Editorial office

European Science Review "East West" Association for Advanced Studies and Higher Education GmbH, Am Gestade 1 1010 Vienna, Austria

E-mail:

info@ew-a.org

Homepage

www.ew-a.org

Austrian Journal of Humanities and Social Sciences is an international, German/English/Russian language, peer-reviewed journal. It is published bimonthly with circulation of 1000 copies.

The decisive criterion for accepting a manuscript for publication is scientific quality. All research articles published in this journal have undergone a rigorous peer review. Based on initial screening by the editors, each paper is anonymized and reviewed by at least two anonymous referees. Recommending the articles for publishing, the reviewers confirm that in their opinion the submitted article contains important or new scientific results.

Instructions for authors

Full instructions for manuscript preparation and submission can be found through the "East West" Association GmbH home page at: <http://www.ew-a.org>.

Material disclaimer

The opinions expressed in the conference proceedings do not necessarily reflect those of the «East West» Association for Advanced Studies and Higher Education GmbH, the editor, the editorial board, or the organization to which the authors are affiliated.

East West Association GmbH is not responsible for the stylistic content of the article. The responsibility for the stylistic content lies on an author of an article.

Included to the open access repositories:



© «East West» Association for Advanced Studies and Higher Education GmbH

All rights reserved; no part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without prior written permission of the Publisher.

Typeset in Berling by Ziegler Buchdruckerei, Linz, Austria.

Printed by «East West» Association for Advanced Studies and Higher Education GmbH, Vienna, Austria on acid-free paper.

8. Kunitsyna N. N. Forecasting of dynamics of economic systems: monograph/N. N. Kunitsyna. – Stavropol: Serveshkola, – 2006. – 131 p.
9. Magdich A. S. Evolution of opinions and reasons for economic cycles/A. S. Magdich//Academic review. – 2010. – No. 2. – P. 23–36.
10. Marx K., The Capital. Crisis of political economics. Book II: process of capital circulation/K. Marx, F. Engels. Collection. – 2nd edition. – M.: Politizdat, – 1961. – V. 24. – 648 p.
11. Mirkin Ya. M. Dollar at a long wave/Ya. M. Mirkin//[Electronic resource] – Access mode: <http://sberbank.ru/common/img/uploaded/sbjr/10-01/090-091.pdf>.
12. Pezneti A., Essays of political economy of capitalism/A. Pezenti. – M.: Progress, – 1976. – V.1. – 843 p.
13. Rumiantseva S.Yu. Economic growth and economic cycle: theory searching methodological base for analysis of unstable economics [Electronic resource]/S.Yu.Rumiantseva//Problems of modern economics. – 2009. – No. 3 (31). – Access mode: URL: <http://www.meconomy.ru/art.php?nArtId=2686>.
14. Fridman M. Basis of monetarism/M. Fridman. – M.: TEIS. – 2002. – 175 p.
15. Scheumpeter J. Theory of economic development/J. Schumpeter. – M.: Progress, – 1982. – 455 p.
16. Fogel R. Why China's Economy Will Grow to \$123 Trillion by 2040/R. Fogel//Foreign Policy. – 2010. – January/February. – Access mode: URL: (<http://www.foreignpolicy.com/articles/2010/01/04/1230000000000?page=0,0>).
17. Tarullo D. K. The Volcker Rule. Before the Subcommittee on Capital Markets and Government Sponsored Enterprises and the Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, Committee on Financial Services, U. S. House of Representatives/Tarullo D. K. – Washington, D. C., – 2012. – January.

DOI: <http://dx.doi.org/10.20534/AJH-16-9.10-71-77>

*Karimov Norboy Ganievich,
 Doctor of Economic Sciences,
 Head of Department "Banking" TashGEU
 E-mail: norboy.karimov@mail.ru
 Tashkhodjaev Mukhtor Maksudzhonovich,
 Candidate of Economic Sciences,
 Dean of the Faculty "Corporate governance"*

Prospects of development of securitization of banking assets in Uzbekistan

Abstract: The article deals with a burning question as an opportunity to transform bank loans into securities that will make the stock market in Uzbekistan to earn in full force, and the banks at the same time create an additional resource base for the possibility of issuing loans.

Keywords: bank resources, securitization, the initiator of the securities, the transformation of loans, liquidity, investors, provision of securities.

*Каримов Норбой Ганиевич,
Доктор экономических наук, заведующий кафедрой
«Банковское дело» ТашГЭУ
E-mail: norboy.karimov@mail.ru
Ташходжаев Мухтор Максуджонович,
Кандидат экономических наук, Декан факультета
«Корпоративный управления»*

Перспективы развития секьюритизация банковских активов в Узбекистане

Аннотация: В статье рассматривается такой злободневный вопрос, как возможность трансформации кредитов банка в ценные бумаги, что заставит фондовый рынок в Узбекистане работать в полную силу, а банкам в то же время дополнительно создавать ресурсную базу для возможности выдачи кредитов.

Ключевые слова: банковские ресурсы, секьюритизация, инициатор, ценные бумаги, трансформация кредитов, ликвидность, инвесторы, обеспечение ценных бумаг.

Узбекистан ежегодно добивается динамичного роста, и по Республике сохраняются высокие темпы экономического роста в среднесрочной перспективе. Для обеспечения этих темпов у коммерческих банков имеются достаточные резервы.

Так как темпы развития экономики требуют все больше кредитных средств, которых однажды может в банках не хватить, хотя бы исходя из необходимости соблюдения норматива достаточности капитала банка.

Что такое высокий или не очень высокий норматив достаточности капитала банка? Он рассчитывается по сложной формуле, но если оценивать грубо — это отношение капитала к активам банка. Банк с капиталом 100 миллионов сум может позволить себе объем активов порядка 1000–1100 миллионов и зарабатывать проценты на этих 1000 миллионов размещенных средств.

В то же время это имеющийся резерв для наращивания кредитных объемов на перспективу. Развитие экономики однажды может столкнуться с нехваткой кредитных ресурсов у банков.

На помощь может прийти секьюритизация, как один из способов, к которому часто прибегают современные крупные банки с целью увеличения доходов и выполнения требований властей по минимальному обеспечению собственным капиталом.

Согласно финансово — кредитному энциклопедическому словарю под общей редакцией А. Г. Грязновой, под секьюритизацией (Securitization) от английского — Securities, что значит ценные бумаги, следует понимать тенденцию возрастания роли ценных бумаг и инструментов на их основе на рынке капиталов, привлечение финансирования путем выпуска ценных бумаг и инструментов на их основе вместо привлечения банковских ссуд.

История возникновения термина «секьюритизация активов» берет свое начало со сделки под названием «Bank America issue» (эмиссия Банка Америки). Впервые слово «секьюритизация» появилось в колонке «Слухи с Улицы» Wall Street Journal 1977 г. Сделку сопровождал банк Salomon Brothers. Именно этот термин глава ипотечного департамента Salomon Brothers Льюис Раниери (Lewis S. Ranieri) предложил использовать репортеру Wall Street Journal Анне Монро (Ann Monroe) в статье, посвященной выпуску ценных бумаг, обеспеченных залогом прав требования по ипотечным кредитам.

Широкое распространение термин получает лишь в конце 80-х — начале 90-х годов прошлого века. Если в случае с секьюритизацией, как явлением, мы отмечаем процесс вытеснения банковского кредита финансированием путем эмиссии

ценных бумаг, то в случае с секьюритизацией активов мы имеем дело непосредственно с процессом трансформации кредитов в ценные бумаги. Не случайно в момент своего появления данная техника финансирования зачастую именовалась как секьюритизация кредита. Термин «секьюритизация активов» окончательно устоялся позже. Секьюритизация активов предполагает эмиссию ценных бумаг, в обеспечение которых идут кредитные требования, находящиеся на балансе банка или иные денежные требования, в случае, если речь идет о небанковской организации.

Речь идет о продаже на рынке части активов банка (главным образом обязательств клиентов по выданным ссудам) в форме ценных бумаг, обеспеченных этими активами и погашаемых из средств, поступающих от заемщиков.

Смысл этого метода состоит в том, чтобы улучшить ликвидность, «сняв» часть рискованных активов со своего баланса.

В результате применения этого метода происходит своеобразное «расщепление» кредитной операции: банк выступает инициатором кредита (и часто продолжает выполнять обслуживающие функции по ссуде) а компании и частные лица приобретают ценные бумаги, обеспеченные кредитными контрактами, и становятся конечными инвесторами.

В результате секьюритизации право получения долга и процентов по выданным займам переходит к владельцу ценной бумаги, обеспеченной «пакетами» или «пулами» закладных под недвижимость (под жилые дома), контрактов по кредитам, кредитным карточкам, лизинговых договоров и т. д.

Секьюритизация представляет собой весьма сложную процедуру, в которой задействованы различные финансовые и нефинансовые участники. Это процесс состоит из следующих этапов:

1. Банк-инициатор выдает клиентам кредит.
2. Независимая управляющая (или трастовая) компания покупает у банка дебиторские счета по эти кредитам и выпускает под них ценные бумаги. Затем размещает эти выпуски среди конечных инвесторов.
3. Инвестор покупает ценные бумаги и приобретает тем самым право на получение процентов и возмещение общей стоимости купленных ценных бумаг по окончании их срока.
4. Заемщики банка вносят суммы в погашение основного долга и процентов по займам.
5. Денежные средства, поступившие от заемщиков, перечисляются инвестиционной компании, ранее выкупившей у банка счета по кредитам. Эти средства направляются на выплату купонов по ценным бумагам, а также на выкуп предъявляемых к погашению по сроку ценных бумаг.

В результате банк-инициатор снимает ссуды, предоставленные клиентам, со своего баланса, но, как правило, продолжает обслуживать сделку, инкассируя платежи и проценты по ссудам.

Классическая схема секьюритизации активов (см. рисунок 1) включает в себя трех ключевых игроков [2]:

1. инициатора секьюритизации (банк, заинтересованный в финансировании);
2. эмитента ценных бумаг (покупателя активов);
3. инвестора (покупателя обеспеченных активами ценных бумаг).



Рисунок 1. Классическая схема секьюритизации активов (True sale)

Согласно схеме инициатор секьюритизации обособляет в своем портфеле некоторую часть

однородных активов в отдельный секьюритизируемый пул и продает его некоторому третьему

лицу (1–2), компании специального назначения (SPV — Special Purpose Vehicle), созданной и функционирующей исключительно в целях секьюритизации. Синхронизировав и структурировав активы в пуле, компания SPV подготавливает эмиссию собственных ценных бумаг (ABS — Asset Backed Securities), которая обеспечивается предстоящими денежными поступлениями по приобретенным активам (3). Инвесторы покупают обеспеченные ценные бумаги, получая инвестиционный доход в виде доли от денежных поступлений по активам (4). Распределив поступления по дебиторской задолженности в пользу инвесторов, компания SPV передает все оставшиеся вырученные средства инициатору секьюритизации.

Процесс секьюритизации помогает банкам решать ряд насущных проблем, и во-первых, проблему повышения ликвидности. Превращая часть неликвидных активов в ценные бумаги, банк имеет возможность путем их продажи на рынке привлечь средства и вложить их в менее рискованные или более ликвидные активы.

Во-вторых, банкам легче соблюдать требования достаточности капитала. В результате вывода рискованных активов за баланс (путем оформления их в ценные бумаги) уменьшается объем активов, взвешенных по степени риска, т. е. норматив повышается.

В-третьих, секьюритизация помогает банку получить дополнительную прибыль за счет повышения доходности банковских операций. Превращая активы в долгосрочные ценные бумаги, банки получают доступ к более дешевым, долгосрочным ресурсам. Далее, продавая ссуды, банки получают дополнительную возможность вложить полученные денежные средства в новые активы и получить дополнительный доход. Полученная в результате банковская прибыль будет равна разнице между процентом по кредиту и процентом по проданным ценным бумагам плюс процент по вновь предоставленным кредитам. При этом процент по выданным кредитам более высокий, чем по проданным ценным бумагам.

В-четвертых, секьюритизация помогает снижать стоимость заимствований. Это связано

с продажей активов, риск по которым невелик. В этом случае дисконт по ценной бумаге будет низок, он может быть даже ниже, чем по межбанковскому кредиту, что и приведет к «дешевым» деньгам.

В-пятых, секьюритизация решает проблему диверсификации риска. Под обеспечение средне- или долгосрочными кредитами можно осуществить несколько выпусков краткосрочных ценных бумаг. Получая ресурсы от продажи краткосрочных бумаг, банк может использовать их для более надежного размещения, что позволит покрыть кредитный риск от низких процентных ставок и от непогашения кредита.

В-шестых, секьюритизация решает проблему малых банков, давая им возможность диверсифицировать свои портфели (чего они не могут сделать на локальных кредитных рынках). Банки имеют возможность выдавать одну и ту же ссуду разным клиентам на разные сроки, цели, под разное обеспечение и по разной процентной ставке.

Секьюритизация получила развитие конце 1970-х в США и шла по пути независимого источника финансирования. Среди самых распространенных вариантов куда вложить деньги, секьюритизация набрала огромные обороты: суммарный оборот ценных бумаг, выпущенных как секьюритизация, составил в \$10,24 триллионов долларов в США и \$2,25 триллионов в Европе. Это данные за 2008 год. На 2012 год объем этого рынка не могут предсказать даже эксперты.

Со временем оборот ценных бумаг, выпущенный в результате секьюритизации стал более официальным, он стал распространен в различных правовых системах США, Великобритании, России. В России сегодня.

Первая в странах СНГ сделка по секьюритизации активов была осуществлена в Казахстане.

Так, в октябре 2003 г. Народный сберегательный банк Казахстана (Халык-банк) привлек 100 млн. долл. в рамках программы секьюритизации входящих платежей. Для проведения сделки была учреждена специальная инвестиционная компания (SPV) Halyk Remittances Finance Company Limited, которой были проданы права на существующие и будущие платежи Халык-банка, поступаю-

щие от банков-корреспондентов в США и странах Западной Европы. В рамках секьюритизации были использованы такие меры кредитной поддержки, как многократное превышение ожидаемых поступлений над выплатами (избыточное обеспечение) и образование резерва.

Первенство Казахстана в осуществлении секьюритизации объясняется меньшими законодательными ограничениями и более развитым банковским сектором.

В России сделки по секьюритизации активов, в том числе банковских, проводятся начиная с 2004 года, секьюритизация наиболее распространена на рынке жилищного строительства (кредиты выданные под ипотеку и под строительство). Полноценный аппарат еще только формируется.

Всесторонний анализ механизма секьюритизации позволяет выделить четыре группы рисков секьюритизации активов:

1. риск несостоятельности эмитента;
2. риск банкротства инициатора секьюритизации;
3. риск структурирования сделки;
4. правовой риск.

На сегодняшний день последняя группа представляет, на наш взгляд, наибольший интерес для Узбекистана (нормативно-правовые отношения по секьюритизации пока еще законодательно не оформлены), и в том числе включает в себя такую подгруппу, как риск налогового бремени.

Что касается риска структурирования сделки, то данная группа носит комплексный характер, к элементам которого следовало бы отнести следующие:

- изначально неправильно отобранные активы;
- неверно выбранную (построенную) структуру платежей;
- недостаточное кредитное покрытие и отсутствие внутренних механизмов защиты;
- риск отчуждения активов;
- неверная структура SPV.

Секьюритизация, несомненно, подтолкнет развитие фондового рынка Узбекистана.

Для достойного размещения бумагам необходим высокий рейтинг, который, в свою очередь,

зависит от качества обеспечения. Более высокий рейтинг бумаг служит положительным сигналом к покупке для инвестора, поскольку означает их большую надежность.

Для внедрения и развития новой технологии банковских услуг и исключения на начальном этапе внедрения секьюритизации нами предлагается на первых порах секьюритизация кредитов по государственным программам, локализации производств. Кредиты по таким проектам значительны по своим масштабам и срокам. Они занимают значительную долю кредитного портфеля банков и отвлекают на себя большую сумму кредитных ресурсов. Они же в определенной мере сдерживают и в дальнейшем еще более будут сдерживать возможности предоставления кредитов по всему кругу заявок потенциальных заемщиков из-за опасения нарушения норматива достаточности капитала.

Одним из конкретных предложений по внедрению процесса секьюритизации — это вложение средств в электротехническую и электронную отрасли промышленности. В настоящее время электротехническая отрасль представлена в Узбекистане только самыми простыми первичными производствами. Именно электротехническая отрасль, включая электронную, могла бы стать катализатором экономического роста Узбекистана, как она проявила себя в быстром росте экономики в странах Юго-Восточной Азии. Такими направлениями могут быть:

1. Энергосбережение и альтернативные источники энергии — производство светодиодных осветителей, схем автоматического управления освещением, солнечных панелей и солнечных обогревателей, автономные системы типа электронасосов, питаемых фотоэлектрическими панелями. К примеру, при принятии соответствующих государственных программ только замена источников энергии может дать в стране огромный эффект снижения в стране энергопотребления и развития соответствующего направления электротехнической промышленности. А замена физически и морально устаревших малых насосов в ирригации может обеспечить одновременно снижение себестоимости производства сельско-

хозяйственной продукции, рост его прибыльности и финансовой устойчивости фермерских хозяйств.

2. Производство электродвигателей и компрессоров для электротехнической продукции. Создание соответствующего производства в республике позволит значительно снизить затраты на импорт для установки и замены электрических двигателей и компрессоров.

В применении процесса секьюритизации мы столкнемся с правовыми рисками.

Эта категория рисков, по нашему убеждению, заслуживает наибольшего внимания, поскольку неопределенность правовой природы зарождающегося в Узбекистане института секьюритизации скрывает большинство из известных нам подводных камней этого инструмента.

В Узбекистане закон пока не прописывает само понятие «секьюритизация». Не существует ясности относительно возможной организационно-правовой формы компании SPV (а также возможных для нее налоговых и других преференций). Наконец, существующие расхождения между различными нормативно-правовыми актами, так или иначе затрагивающими правоотношения в области секьюритизации, лишь усугубляют картину происходящего. О каких правовых рисках идет речь?

Во-первых, это риск признания договора купли-продажи активов недействительным. Основанием для этого могут послужить запрет на отчуждение проданного актива, прописанный в договоре между компанией и должником, и санкции против нарушившего его предприятия. В случае возбуждения дела о банкротстве компании договор купли-продажи может быть пересмотрен для включения его в конкурсную массу банкрота. Велики риски признания договора недействительным или отказа от его исполнения. В свою очередь недействительность сделки влечет за собой двустороннюю реституцию — компания должна получить обратно активы и вернуть полученные средства инвестору-эмитенту. Однако если компания находится в процессе банкротства, то вероятность получения инвесторами своих средств крайне невелика.

Во-вторых, это риск налогового бремени, который также может привести к увеличению затрат по сделке, а следовательно, сделать ее более дорогой и менее привлекательной для инициатора секьюритизации. При учете налоговых рисков компании при подготовке к процедуре секьюритизации необходимо принимать во внимание следующие аспекты:

- наличие уступки прав или требований, включая уступку будущих активов и получение средств, в том числе в виде предоплаты за будущие уступки;

- особые условия обращения долговых обязательств (возможны амортизация основной суммы, случаи досрочного выкупа бумаг эмитентом, что требует накопления ресурсов у эмитента для финансирования этих операций);

- наличие дополнительного обеспечения в структуре операций, то есть уступка инициатором эмитенту активов, по стоимости превышающих номинал займа, и, как следствие, необходимость компенсации или возврата дополнительного обеспечения инициатору.

Таким образом, процесс секьюритизации неминуем для коммерческих банков Узбекистана. И проработка правовых, организационных и финансовых вопросов необходима на всех уровнях, включая Правительство, уже в настоящее время.

Каковы необходимые первые шаги в этом процессе?

1. Принятие закона «О секьюритизации», положения которого распространялись бы на банки, трастовые, или управляющие компании (в нашей статье они названы «Компании специального назначения — SPV»), которые будут выкупать у банков пакет кредитов под выпуск ценных бумаг, и где бы оговаривались права инвесторов.

2. В целях апробации действия этого закона и во избежание рисков конечных инвесторов секьюритизацию кредитов следует начинать с финансирования инвестиционных проектов, принятых и утвержденных по государственным целевым программам. Такие кредиты в любом случае не могут превратиться в проблемные и безнадежные.

В то же время в таком случае на первых порах необходимы определенные налоговые льготы, как для коммерческих банков, так и для компаний SPV.

3. Купонные выплаты по таким облигациям должны быть на уровне не менее процента за кредит по секьюритизируемым кредитам, а в ряде случаев и выше, и ориентироваться на самую высокую на данный конкретный момент процентную ставку по вкладам. Игра стоит свеч! Хотя бы исходя из того, что при накоплении депозитной базы каждый коммерческий банк вынужден на сегодняшний день 1/8 часть ресурсов отдавать Центральному банку в Фонд обязательных резервов,

что приводит к еще большему удорожанию ресурсов для банка.

Относительно высокие купонные выплаты по сравнению с процентом за кредит и по депозитам и вкладам позволят по настоящему заработать фондовому рынку в Узбекистане.

4. Схема секьюритизации на наш взгляд проста и она приведена в начале статьи.

Думается, что в последующем при накоплении определенного опыта в этом вопросе сами коммерческие банки будут заинтересованы формировать пакеты кредитов для продажи на условиях секьюритизации.

Список литературы:

1. Каримов И. А. «2014 год станет годом развития страны высокими темпами, мобилизации всех возможностей, последовательного продолжения оправдавшей себя стратегии реформ». Народное слово, – 18 января – 2014 г.
2. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков. – М.: Волтерс Клувер, – 2007, – 128 с.
3. Моррис Х. Введение в секьюритизацию. – М.: Финансы и кредит, – 2007, – 104 с.
4. Пенкина И. Рынок секьюритизации активов// «Биржевое обозрение», – № 5, – 2009.
5. Улюкаев С. Секьюритизация активов и секьюритизация банковских активов: как отличать, понимать и трактовать?//Инвестиции, – № 1, – 2010.

Contents

Section 1. History and archaeology	3
<i>Omurzakova Tursunai</i>	
Ethnic map of the Kokand Khanate (History and trends)	3
<i>Omurzakova Tursunai</i>	
Role of AlymbekDatka in shaping Kurmanjan as a political figure	6
<i>Stepanova Liliya Genadyevna</i>	
Evaluation of quality of land in the Russian agriculture on materials of the first Russian cadastres.....	12
Section 2. Pedagogy	15
<i>Gurov Valeriy Nikolaevich</i>	
The head of the educational organization: the modernization of professional retraining and qualification improvement on the basis of innovative component in the context of requirements of state standards and professional standards	15
<i>Kagirova Asiyat Hasbulaevna, Omarova Naida Omarovna, Omarova Patimat Hasbulaevna</i>	
Intensification of the educational process using interactive methods	24
<i>Lichman Lada</i>	
Axiological ambivalence of the concept “Lifelong education”	27
Section 3. Psychology	30
<i>Abidova Ziyoda Askarovna</i>	
Pedagogical techniques to disclose and develop individual tolerance	30
<i>Gonina Olga Olegovna</i>	
The syndrome of emotional burnout of teachers of kindergartens	33
<i>Kaledina Alina, Santos Alessandro de Oliveira</i>	
Practices of psychologists in immigrants’ assistance centers: a study in Moscow (Russia) and Sao Paulo (Brazil)	36
Section 4. Regional studies and socio-economic geography	41
<i>Muhammed Mustafi</i>	
Islamic concept of dialogue	41
Section 5. Philology and linguistics	44
<i>Solovyova Olena Anatoliivna</i>	
Methodological basis of research binary concepts GOOD-EVIL (on the material of the modern Arabic and Ukrainian phraseological units)	44
Section 6. Philosophy	49
<i>Batrakina Elyzaveta Evgenievna</i>	
Conceptualization of the public sphere: H. Arendt, R. Koselleck, J. Habermas	49
<i>Belogorodov Roman</i>	
Axiological aspects of the payoff ratio in the Prisoner’s Dilemma	53
<i>Kudlach Vira</i>	
Peculiarities of technoscience, technics, technology and their humanitarian and moral comprehension	57
Section 7. Economics and management	62
<i>Bobrysheva Alisa Alekseevna</i>	
Clusters are in Russian Federation: the modern state and prospects	62

Ignatchenko Natalia Mykolaiyvna

Development of investment banking activity in the context of cyclicity of the world economy64

Karimov Norboy Ganievich, Tashkhodjaev Mukhtor Maksudzhonovich

Prospects of development of securitization of banking assets in Uzbekistan71

Section 8. Science of law78

Gerti Shella

Right to information in Albania, from creation to evolution78

Gupi Marsidi

Liberal Constitutionalism.85