

ТДИУ, “Банк иши” кафедраси мудири, Ph.D, доц.,  
Мамадияров Зокир Тоштемирович,  
E-mail: [zokir.mamadiyarov@gmail.com](mailto:zokir.mamadiyarov@gmail.com)

ТДИУ, Магистратура бўлими,  
МВД-10 гуруҳ магистранти  
Файзуллаев Хурматулла Фатхулла ўғли

## ПАНДЕМИЯ НАТИЖАСИДА ВУЖУДГА КЕЛАДИГАН ГЛОБАЛ ИНҚИРОЗ ШАРОИТИДА ЎЗБЕКИСТОНДА БАНК АКТИВЛАРИНИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯЛАШНИ ЖОРИЙ ЭТИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

*Аннотация.* Секьюритизация тушунчаси, активларни секьюритизациялашнинг аҳамияти, активларни секьюритизациялашнинг хориж тажрибаси, активларни секьюритизациялашдаги муаммолар ва Ўзбекистонда активларни секьюритизациялаш амалиётини жорий қилиш бўйича муаллиф муносабатлари келтирилган.

*Калит сўзлар.* Секьюритизация, қимматли қоғозлар, эмиссия, инновация, қимматли қоғозлар бозори.

Коронавирус пандемияси натижасида иқтисодиётнинг янада рақамлашиб бориши жадаллашди. Бундай даврда жамият тараққиётини инновацияларсиз тасаввур этиб бўлмайди. Инновациялар иқтисодий ўсишни жадаллаштиради, унинг рақобатбардошлигини оширади ва пировардида аҳоли турмуш фаровонлигини янада яхшилайдди. Инновацияларни жамиятнинг ҳар бир соҳасида, хусусан молия соҳасида ҳам яратилиши мамлакат молия-банк тизимини ривожланишига ўзининг ижобий таъсирини кўрсатади. Молиявий инновациялар вужудга келишининг асосий йўналишларидан бири турли активларни қимматли қоғозларга айлантириб, уларни қайта тақсимлаш операцияларини ўзида мужассамлаштирган секьюритизациялаш жараёни ҳисобланади. Фикримизча, активлар секьюритизацияси ҳаракатсиз активларни турли пул оқимлари ва активлар билан таъминлаб, ликвидли қимматли қоғозларга айлантириш орқали ҳаракатга келтириш жараёни ҳисобланади.

Хусусан, тижорат банклари активларини секьюритизациялаш молия бозорининг истиқболли ва фаол ривожланиб боровчи механизмларидан бири бўлиб, бугунги кунда замонавий молиялаш воситалари орасида муҳим ўрин эгаллайди. Жумладан, мазкур молиявий деривативлардан самарали фойдаланиш тижорат банклари томонидан молиявий ресурсларга бўлган юқори талаб ва бўш пул маблағларининг чекланганлиги шароитида янада аҳамиятлидир.

Активлар секьюритизациясига асосланган қимматли қоғозлар билан боғлиқ операциялар ривожланган мамлакатларда, хусусан, АҚШ ва Европада яхши ривожланган. Тадқиқотларимиз кўрсатишича, инқироз даврида уларнинг ҳажми камайиш тенденциясига эга бўлаётган бўлса-да, ривожланган давлатларнинг аксарият қисмида улардан бутунлай воз кечилмаган [1].

Машҳур иқтисодчи олим П.С.Роуз томонидан «секьюритизация» тушунчаси активларнинг айланувчанлигини оширишга хизмат қилувчи механизм сифатида изоҳланади. Унга кўра, активларни секьюритизациялаш ноликвид активларнинг молия бозорида мустақил муомалада бўла оладиган ликвидли активларга айланиши ёки ўзгариши кўринишида намоён бўлади [2].

Шунингдек, Швециялик олим, Цюрих университети профессори Ханс Питер Бэрнинг таъкидлашича «Активларни секьюритизациялаш – бу энг янги молиялаштириш методикаси (услуги) бўлиб, унинг доирасида: 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 оширилади» [3].

Муаммо шундаки, аҳоли омонатлари, депозитлар, банклараро кредитлар ва бошқа молиялаштириш манбалари чекланган бўлиб, молиявий ресурсларни жалб қилишнинг янги усулларини ёки халқаро тажрибадан фойдаланишни талаб этади[4].

Хорижий амалиётга кўра автомашиналар, ускуналар ва транспорт воситалар асосида қимматли қоғозларни муомалага чиқаришдан кўра, кўчмас мулкни секьюритизациялаш самаралироқ саналади, чунки кўчмас мулк секьюритизация даврини узайтиради [5].

Ҳозирги кунда активлар секьюритизациясига асосланган қимматли қоғозларнинг кўплаб турлари мавжуд бўлиб, уларнинг айримларини қуйида келтирамиз:

-CDO (collateralized debt obligation) – қарзли мажбуриятлар (облигациялар ва кредитлар) билан таъминланган облигациялар;

-CBO (collateralized bond obligations) – қарз қимматли қоғозлари ҳисобига таъминланган облигациялар;

-ABS (asset-backed securities) – активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар (автокредитлар, истеъмол кредитлари, кредит карточкалар, лизинг шартномалари, кичик ва ўрта бизнесга кредитлар, келажакда режалаштирилган тушумларни (масалан, хизматлар тўловини олиш бўйича тилхатлар) ҳам қамраб олади);

- MBS (mortgage-backed securities) – уй-жой, ипотекага, кўчмас мулкка асосланган қимматли қоғозлар;

- CFO (collateralized fund obligations) – инвестиция фондлари (хусусий акция ва хедж фондлар) активлари билан таъминланган қимматли қоғозлар;

- CDS (credit default swap) – инвесторни кредит қайтмаслигидан кафолатловчи қимматли қоғозлар.

1-жадвал маълумотларидан шуни таъкидлаш мумкинки, 2019 йил 1 январь ҳолатига хорижий мамлакатлар томонидан секьюритизациялаш доирасида амалга оширилган жами бирламчи эмиссиялар ҳажми 11,2 фоизга ошгани ҳолда, 1 трлн. 50 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этди. Қимматли қоғозлар эмиссиясида АҚШ, Хитой ва Европада сезиларли ўсиш кузатилган бўлса, Канада ва Японияда ўсиш суръати паст даражада бўлди. Шунингдек, ушбу кўрсаткич Австралия ва Лотин Америкасида пасайиш тенденциясини қайд этди.

**Айрим хорижий мамлакатлар томонидан секьюритизациялаш доирасида қилинган жами бирламчи эмиссиялар ҳажми, (млрд. АҚШ долл.да)[6]**

<b>Мамлакатлар</b>	<b>01.01.2016</b>	<b>01.01.2017</b>	<b>01.01.2018</b>	<b>01.01.2019</b>
АҚШ	436	372	510	565
Хитой	97	116	220	260
Европа	77	81	82	90
Япония	38	53	48	52
Австралия	24	17	36	34
Канада	15	18	20	22
Лотин Америкаси	11	12	17	15
Бошқа мамлакатлар	12	13	11	12
<b>Жами:</b>	<b>710</b>	<b>682</b>	<b>944</b>	<b>1050</b>

2019 йил 1 январь ҳолатига АҚШ тижорат банклари томонидан активларни секьюритизациялаш доирасида амалга оширилган бирламчи ва иккиламчи эмиссиялар ҳажми, тахминан 1,6 трлн. АҚШ долл.ни ташкил этгани ҳолда 2019 йил 1 январь ҳолатига нисбатан 7,8 фоизга, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози давридаги 2009 йилга нисбатан эса 35 фоизга ўсган.

Ўзбекистон Республикаси банк тизимининг ҳажми (активлари) жиҳатидан ривожланган мамлакатлардан анча ортда қолмоқда. Иқтисодиётнинг ривожлантириш мақсадларига эришиш учун юқорида айтилган активларни сезиларли даражада ўсиши керак бўлади. Йил давомида активларнинг умумий ўсиши 98% ни ташкил этди, бироқ бу таъсир 60%га валюта курсининг девалвацияси ва валюта активларининг пропорционал ўсишига боғлиқ.

2018 йил 1 январь ҳолатига тижорат банкларининг жами активлари 82,6 трлн сўмга ёки 98,2 фоизга ўсди (2016 йилда -29 фоиз) ва 2018 йил 1 январь ҳолатига кўра 166,6 трлн сўмни ташкил этди, мамлакат ялпи ички маҳсулоти ҳажми эса 249,13 трлн сўмни ташкил этди. Шу билан бирга, жами активларнинг умумий ўсиши 64 фоизни ташкил қилди (ёки 52,8 триллион сўм), бу миллий валюта курсининг кескин пасайиши сабабидир. Ушбу омил

таъсири остида банк активларининг ЯИМга нисбати 2017 йил охирига келиб 67 фоизгача (2016 йилда -42,2 фоиз) ошди, бу эса Ўзбекистон Республикасига дунёда 81-ўринни эгаллаш имконини беради.



**1-расм. ЯИМ фоизларида банк активларининг нисбати ва жаҳон рейтингдаги ўрни [7]**

Мамлакатимизда халқаро тажрибаларга асосланган ҳолда, молия-банк тизимини янада барқарор ривожлантириш учун молиявий инновациялардан жумладан, активлар секьюритизацияси амалиётидан фойдаланиш, уларга доир ахборотлар шаффофлигини таъминлаш ва уни тартибга солишнинг самарали механизмини шакллантириш лозим.

2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида банк тизимини ислоҳ қилиш ва ривожлантириш бўйича қуйидаги чора-тадбирлар белгиланган:

- миллий валютанинг ва ички бозордаги нархларнинг барқарорлигини таъминлаш;
- банк фаолиятини тартибга солувчи замонавий тамойил ва механизмларни жорий қилиш, уларнинг самарали фаолият кўрсатишига йўл қўймаётган тўсиқларни бартараф этиш;
- нақдсиз ҳисоб-китоблар тизимини ривожлантириш;

– банк кассаларига нақд пул тушумларини рағбатлантириш механизмларини такомиллаштириш.

## 2-жадвал

### Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари активларининг таркиби, (жамига нисбатан фоизда)[8]

Активлар таркиби	2016 й.	2017 й.	2018 й.
Кассадаги нақд пуллар	1,6	2,9	2,5
Марказий банкдаги маблағлар	14,2	8,9	5,3
Бошқа банклардаги маблағлар	12,9	15,0	9,3
Инвестициялар	3,1	2,5	1,1
Кредит қуйилмалари	61,9	65,1	76,8
Асосий воситалар	2,1	1,4	1,6
Бошқа активлар	4,2	4,2	3,4
<b>Активлар - жами</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

2-жадвал маълумотларидан кўринадикки, Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари активларининг умумий ҳажмида кредитлар нисбатан юқори салмоқни эгаллайди. Бу эса, тижорат банкларини иқтисодий кредитлашдаги ролини юқори эканлигидан ва уларнинг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларининг ривожланиш даражасининг паст эканлиги билан изоҳланади.

2-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадикки, 2016-2018 йилларда республикаимиз тижорат банкларининг брутто активлари ҳажмида Марказий банкдаги пул маблағларининг ва қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг улушларини пасайганлиги кузатилган.

Бугунги кунда республикаимиз тижорат банкларида секьюритизациялаш амалиётидан фойдаланилмайди. Ҳозирда халқаро миқёсда кенг қўлланилаётган бундай амалиётдан фойдаланмасликнинг асосий сабаблари куйидаги қатор омилларга боғлиқ:

- мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг етарлича ривожланмаганлиги;
- қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг фаолияти умуман йўқлиги;
- активларни секьюритизациялаш бўйича меъерий-ҳуқуқий ҳужжатларнинг мавжуд эмаслиги ва бошқа бир қанча омиллар

мамлакатимизда активларни секьюритизациялаш соҳасини ривожлантиришга тўсиқ бўлмоқда.

Хулоса қилиб шуни айтиш мумкинки, мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг мукамал моделини шакллантириш, уни ўрта муддатли истиқболда ривожлантириш, молиявий глобаллашув шароитида ўзининг иқтисодий функцияларини етарли даражада ва барқарор бажарилишини таъминлаш имконини берадиган янги босқичга ўтиши ва шу тариқа Ўзбекистон бозори жаҳон бозорига интеграциялашувини амалга ошириш ва унинг воситасида мамлакатимиз иқтисодиёти ва қимматли қоғозлар бозорига йирик инвестициялар жалб қилиш механизмларидан бирига айлантириш лозим.

Умуман олганда, жаҳонда молиявий инновациялар, хусусан активлар секьюритизацияси амалиёти яхши ривожланган, бироқ уларни коронавирус пандемияси натижасида вужудга келадиган глобал инқироз шароитидан келиб чиқиб, тартибга солиш механизмини такомиллаштириш зарур. Мамлакатимизда халқаро тажрибаларга асосланган ҳолда, молия-банк тизимини янада барқарор ривожлантириш учун активлар секьюритизацияси амалиётидан фойдаланиш, уларга доир ахборотлар шаффофлигини таъминлаш ва уни тартибга солишнинг самарали механизмини шакллантириш лозим.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

[1] Алимардонов Э.Д. Активлар секьюритизацияси жараёнининг ўзига хос хусусиятлари, ривожланиш тенденциялари ва уни тартибга солиш механизми. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 4, май, 2012 й.

[2] Роуз П. Банковский менеджмент –//Пер. с англ. –М.: Дело, 1997.

[3] 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.

[4] Киргизов А. Секьюритизация долгосрочных кредитов // Банковское обозрение. – 2013. – No 1. – 9 с.

[5] Газман В. Д. Преодоление стереотипов в лизинге // Вопросы экономики. 2017. № 2. С. 136–151.

[6] «Standard and Poor's Global Ratings» маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

[7] Ўзбекистон Республикасининг 2035 йилгача ривожланиш стратегиясининг концепцияси.

[8] Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

**Toshkent to`qimachilik va yengil sanoat instituti,  
“Korporativ boshqaruv” kafedrası mudiri  
PhD, Mansurov Mansur Alisherovich  
[m.mansurov1985@gmail.com](mailto:m.mansurov1985@gmail.com)**

## **INQIROZ HOLATLARI TA`SIRINI SO`NDIRISHGA QARATILGAN MOLIYAVIY INNOVATSION KONSEPSIYALAR**

*Annotatsiya. Moliyaviy innovatsiyalar ko'pincha e'tiborsiz qoldiriladigan yo'nalishlaridan biri. Shuningdek u, vaqt, pul va xavf-xatar omillari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik tushunchalariga bag'ishlangan. Ushbu tushunchlar asosan pul mablag`larini qanday sarflash va byudjetga jamg`rishga qaratilgan. Bu biznes bilan shug'ullanishning eng muhim jihatlaridan biridir. Inqiroz sharoitida aynan shunday holatlarga duch kelinadi. Ushbu tezisda siz biznesni ravnaq topishida moliyaviy konsepsiyalar haqida ma`lumot olasiz.*

***Kalit so`zlar:*** moliya, biznes, diversifikatsiya, qimmatli qog'ozlar, aktiv.

Moliya biznesning hayotiy qonidir. Qon aylanishi inson tanasida hayotni saqlash uchun zarurdir. Xuddi shunday, moliya ham biznesning hayotini ta`minlab berishi va uzluksiz ishlashi uchun juda zarurdir. Moliya biznesni rivojlantirish, asosiy vositalarni sotib olish, xom ashyo sotib olish, mahsulot ishlab chiqarish va ularni bozorga chiqarish uchun kerak. Har bir biznes faoliyatida moliya birlamchi talab hisoblanadi. Moliyasiz, biznes hayot kechira olmaydi. Shu sababli, moliya, har qanday biznes faoliyati yoki har qanday xo`jalik yurituvchi sub`ekt uchun