

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O‘RTA
MAXSUS TA’LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

LOYIHALARNI MOLIYALASHTIRISH FAKULTETI

“MOLIYA BOZORI VA QIMMATLI QOG‘OZLAR” KAFEDRASI

Mavzu: BANK AKTIVLARI SEKYURITIZATSIYASI

REFERAT

Bajardi: LMI-54 guruh talabasi

Nosirov N

TOSHKENT - 2013

R E J A

KIRISH.....

1. Aktivlar sekyuritizatsiyasining asoslari va mexanizmi
- 2 Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining aktivlar sekyuritizatsiyasiga ta'siri
- 3 Rivojlanayotgan mamlakatlarda aktivlar sekyuritizatsiyasining xususiyatlari

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

Kirish

Iqtisodiyotning moliya bozori tizimida qayta moliyalashtirishni ta'minlashda banklar va boshqa turdagi moliyaviy institutlarning roli juda salmoqli hisoblanadi. Ayniqsa tijorat banklari o'zining turli xil aktivlarni qayta moliyalashtirishning uzluksizligini ta'minlash maqsadida moliya bozorida mavjud bo'lgan turli operatsion texnologiyalardan foydanmoqdalar. Mazko'r masalada tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bozorida faol ishtirok etib kelmoqdalar. Bunda tijorat banklari moliya bozoriga turli xildagi qimmatli qog'ozlarlar emissiyasini amalga oshirish orqali ular uchun amalda muhim o'rin hisoblanilgan moliyaviy mablag'larni jalb qilishda aktivlarini sekyuritizatsiya qilish usuli yuzaga keldi.

Aktivlarni sekyuritizatsiyalash banklarga nafaqat arzon moliyaviy mablag'larni jalb qilishda muhim vosita sifatida, balki banklar balansi likvidligini ta'minlash, risk boshqaruvida samaraga erishish, bankning iqtisodiy foydasini oshirishda ham muhim moliyaviy texnologiya sifatida qo'llanishi orqali bankning umumiy iqtisodiy faoliyatining samaradorligini oshiradi.

Sekyuritizatsiya operatsiyasi qisman moliyaviy piramidani eslatadi: bank aholidan jalb qilingan mablag'ni kreditga yo'naltiradi, so'ng berilgan kreditlar zahirida qimmatli qog'ozlar chiqarib, ularni aholi o'rtasida joylashtiradi va jalb qilingan mablag'lardan yana kredit resurslari sifatida foydalanadi.

Shuning uchun ham aktivlar sekyuritizatsiyasi o'tgan asrning 70 yillarda yuzaga kelishi bilanoq jahon moliya bozori jadal sur'atlarda rivojlandi. Bunda ayniqsa rivojlangan mamlakatlar bank tizimi katta samaralarga erishdi.

Prezidentimiz I.Karimov ta'kidlaganlaridek, "Moliya va bank bozorini ortiqcha likvidlik bilan to'ldirish, bunday siyosatni davom ettirish ulqan spekulativ "ko'piklar" hosil bo'lishi, zaxira valyutalari va milliy valyutalarning qadirsizlanishi, inflyatsiya darajasining o'sish xavfini tug'dirmoqda¹".

¹"Bosh maqsadimiz – keng ko'lamli islohotlar va modernizatsiya yo'lini qat'iyat bilan davom ettirish" Prezident Islom Karimovning 2012 yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2013 yilga mo'ljallangan eng muhim ustuvor yo'nalishlarga bag'ishlangan O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining majlisidagi ma'ruzasi, "Xalq so'zi" gazetasi 19 yanvar 2013 y.

Ammo hech bir MDH davlatlarida aktivlar sekyuritizatsiyasi uchun bozor infratuzilmasi ham, huquqiy qonunchilik bazasi ham mukammal bo'lmaganligi sababli bu mamlakatlarda sekyuritizatsiya operatsiyalari juda sekin rivojlanmoqda.

Xorijiy mamlakatlarda yirik summalarga turli aktivlarga sekyuritizatsiyalash amalga oshirish hajmi davlat qimmatli qog'ozlar bozori hajmiga yaqinlashayotgani haqiqat bo'lishiga qaramay, hozirgi moliyaviy inqiroz davrini boshidan kechirayotgan ko'pchilik rivojlanayotgan mamlakatlar moliya sektori bitta muammoga duch kelmoqda: kapitalizatsiya darajasining pasayib ketishi, banklarning likvidlilik darajasi bilan iqtisodiyotdagi mablag'larga ehtiyojning nomutanosibligi kuzatilmoqda.

«Jahon moliyaviy inqirozining har bir mamlakatga ta'siri, undan ko'riladigan zararning darajasi va ko'lami birinchi navbatda shu davlatning moliyaviy-iqtisodiy va bank tizimlarining nechog'li barqaror va ishonchli eqaniga, ularning ximoya mexanizmlari qanchalik kuchli eqaniga bog'liligini isbotlashga xojat yo'q, deb o'ylayman»².

Dunyo tajribasi shuni ko'rsatadiki, sekyuritizatsiya operatsiyasining samaradorligi mamlakat ichki qonunchiligi imkoniyatlariga bog'lik bo'ladi. Ammo bu tez shakllanadigan jarayon emas. Masalan, Yaponiyada sekyuritizatsiya jarayonining huquqiy bazasi shakllanishiga olti yil sarflangan.

Rivojlanayotgan davlatlarning, jumladan, O'zbekistonning ham, sekyuritizatsiya mexanizmiga qiziqishi va intilishi ortib borayotganligi munosabati bilan dolzarb.

² I.Karimov «Jahon moliyaviy-inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari», T.: O'zbekiston, 2009 y.

1. Aktivlar sekyuritizatsiyasining asoslari va mexanizmi.

Mamlakatlar ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishi nafaqat real sector, balki moliya-kredit tizimining rivojlanishi bilan belgilanadi. Bunda samarali moliyaviy innovasiyalar raqobatli rivojlanishi uchun katta imkoniyatlar ochib beradi. Respublikamiz uchun bunday innovasiyalardan biri – bu jahon amaliyotida keng rivoj topgan aktivlar sek'yuritizatsiyasi va uning bozori bo'lib, maskur jarayonni mamlakatimiz uchun ma'qul sharoitlarda va davlatning zamonaviy makroiqtisodiy siyosati doirasida qo'llash muhim masalalardandir. Har qanday mavzuni bilib olish uchun birinchidan uni tub mohiyatini aniqlab olish zarur. Bank aktivlarni sek'yuritizatsiya qilish mazmunini aniqlashdan oldin shuni ta'kidlab o'tish kerakki, bu yerda bir vaqtning o'zida ikki muammoga to'qnashamiz.

Birinchidan aktivlarni sek'yuritizatsiya qilishga O'zbekistonda umuman ma'lumotlar mavjud emasligi.

Ikkinchidan hattoki, chet mamlakatlarda ham bank aktivlarini sek'yuritizatsiya qilishga oid hech qanday aniq va yagona aniqlik kiritilmagan. Ehtimol, faqat Londondagina hozirgi vaqtda 279 ta sek'yuritizatsiyaga oid manbalar mavjud.

Chet el manbaalarida aniqlangan sekyuritizatsiyaga oid ma'lumotlardan bir nechtasini ko'rib chiqamiz.

Moliyaviy instrumentlarni sotish uchun ularni qaytadan tiklash, ishlov berish bilan bog'liq jarayon sekyuritizatsiya deb ataymiz³.

Kredit foizlarini yaxlitlash shuningdek, debitor qarzlarini ham yaxlitlash yoki qaytadan ishlashga imkon berish va ularni likvidli qimmatli qog'ozlar ko'rinishida sotish sekyuritizatsiya tizimli jarayoni,

Kompaniya aktivlarning taminoti ostida kredit olish imkonini qo'lga kiritish jarayoni sekyuritizatsiya hisoblanadi.

Sekyuritizatsiya bu – moliyaviy tranzaksiya unda aktivlar yagona tizimga keltiriladi va foiz keltiriladigan qimmatli qog'ozlar chiqariladi.

³ Бер Х. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков./ Пер с нем. – М: Волтерс Клувер, 2006.-ст 37

Sekyuritizatsiya bu - qayta ishlangan aktivlarni investorlarga sotish uchun kreditlar sifatini yuksaltirish mexanizmi asosida debitor qarzlarni yoki kreditlarni yagonatizim ko‘rinishida ishlov berish. Investorlar qayta ishlangan aktivlarni qimmatli qog‘oz ko‘rinishida yoki kredit ko‘rinishida sotib olishadi, qaysiki ushbu aktivlar tizimida likvidlashtirilgan.

Sekyuritizatsiya shu yo‘l bilan likvidli bo‘lmagan aktivlarni likvidlashtiradi.

Sekyuritizatsiya bu – kompaniya aktivlarni moliyalashtirish yoki qayta moliyalashtirish, shu yo‘l nolikvid aktivlarni qayta likvidlashtirish orqali ularni qimmatli qog‘oz va obligatsiya sifatida sotish bilan daromad olish huquqini beradi.

Shu yo‘l bilan kompaniya o‘zini aktivlar tizimini boshqa maxsus yuridik shaxsga o‘tkazadi va o‘z navbatida likvidlashtirilgan aktivlar asosida qimmatli qog‘ozlar chiqaradi.

Shunday qilib, keltirilgan ma’lumotlar sek’yuritizatsiyaning asosiy mohiyatini amaliyotda ochib bera olmaydi. Amaliyotda tushuntirib beraolmagan bu mavzuni, bu xaqda xech narsa bilmaydigan o‘rganib bo‘larni o‘qib xech narsani tushunmaydi.

Ba’zi-bir ma’lumotlar sek’yuritizatsiya jarayonini alohida elementlariga e’tibor qaratish kerakligini undaydi. (Masalan, aktivlarni sotish va kredit ta’minoti sifatida foydalanish, kelib chiqadigan xavf-xatarlar uchun foydalanish.) Shuningdek, sek’yuritizatsiya mexanizmini va barcha imkoniyatlarini qamrab olishga undaydi.

Lekin ularni ko‘rib chiqsangiz bo‘lar ham tub aniqlik kiritmaydi.

Sek’yuritizatsiya birinchi termin bo‘lib shakllangan, ipoteka kreditining garov ta’minoti bo‘lib, birinchi chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar anderrayting operatsiyasidir.

Bu 1977 yil “Wall Street” jurnalida «ko‘chadan sado» mavzusida yuzaga keldi. Asoschisi “Solomon Brothers” ipoteka departamenti rahbari Lyus Ranieri

tomonidan talqin etilgan. Bu ish “Bank America Issue” (Amerika bank emissiyasi) nomini oldi.

Bu masalada Xans Piter Beruga murojat etganimizda, u o‘zining monografiyasida ikkita tushunchani tushuntirib berdi.

Sekyuritizatsiya va aktivlarni sek’yuritizatsiyasi. Sekyuritizatsiya keng ma’nodagi, sekyuritizatsiya dezintermediatsiyasi termini yordamida, moliyaviy vositachi sifatida bank sektori harajatlarini belgilaydigan rivojlanish yo‘nalishidir.

80 – yillar boshlarida xalqaro moliyaviy bozorlarda qimmatli qog‘ozlar chiqarish asosida bank kreditlarini moliyalashtirish jarayonlari boshlandi.

Tarmoqlararo bozorlarda mavjud bo‘lgan chegaralangan kredit operatsiyalari xajmi oshishi bilan qimmatli qog‘ozlar bozorida xalqaro moliyaviy vositachilik faoliyatlari kirib keldi.

Qarz oluvchilar to‘g‘ridan-to‘g‘ri bozor vositachilari rolidagi bank investorlariga murojaat etishni boshlashdi. Mavjud iktisodiy o‘zgarishlar va moliyaviy innovatsiyalar paydo bo‘lishi natijasida qimmatli qog‘ozlar xalqaro bozorida katta usish bo‘ldi.

Shunday qilib, sekyuritizatsiyani keng ma’nosi - qarz bozorining bank kreditlashtirishning klassik usulidan qimmatli qog‘ozlar emissiyasi kapital mablag‘lari bozori va naqdsiz pul bozorini moliyalashtirish yo‘liga utdi.

Sekyuritizatsiya tor ma’noda moliyalashtirishning innovatsion texnikasi, qaysiki unda korxona balansida mavjud bo‘lgan moliyaviy aktivlar hisobidan chiqariladi va ularni qolgan mulklardan ajratib olib maxsus moliyaviy vositachiga topshirish va undan keyin qimmatli qog‘ozlar xalqaro pul bozoriga chiqarish orqali ularni qayta moliyalashtirish yoki sindikat krediti olish orqali qayta moliyalashtirish.

Aktivlarni sekyuritizatsiya qilishda balans aktivlari diqqat markazida bo‘lishi kerak. Shu yo‘l bilan sekyuritizatsiyani umumiy tushunchasidan farq qilish mumkin.

Agar sekyuritizatsiyani 80-yillarda qaysi ma’noda qo‘llanganini ko‘radigan bo‘lsak, hozir esa, qarzlarini qimmatli qog‘ozlarga aylanishini yanada

aniqroq anglash mumkin, qaysi xoldaki aktivlarni sekyuritizatsiya qilish aktivlarni qimmatli qog'ozlarga aylantirishga imkon beradi.

Hozirgi kunda aktivlarni sekyuritizatsiyasiga oid Rossiyada bu haqida Yablonsqaya O.V sekyuritizatsiya to'g'risidagi mavjud talqinlarni umumlashtirib uchta asosiy gruppaga bo'lishga erishdi.

Birinchi guruh, sekyuritizatsiya ingliz tilidagi "security" – qimmatli qog'oz so'zidan kelib chiqqan. Sekyuritizatsiya - kapital bozorida qimmatli qog'oz va ularni instrumentlarini o'sib boruvchi tendensiyasi hisoblanadi. Bank kreditlari o'rniga moliyaviy mablag'larni jalb etish uchun uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar chiqarish yo'li hisoblanadi. Sekyuritizatsiya bir tomondan qimmatli qog'ozlar bozorini ssuda kapitaliga nisbatini yuksaltirish. Ikkinchidan, qimmatli qog'ozlar tarkibini va ko'rinishini eng avvalo uning asosida ishlab chiqarish va gibrid instrumentlarini birdaniga kengaytirish.

Ikkinchi guruh, sekyuritizatsiya tushunchasi va sekyuritizatsiyagacha bo'lgan bank faoliyati. Masalan, sekyuritizatsiya quyidagi ma'nolarni tushuntiradi «qimmatli qog'ozlar nisbatini bank operatsiyalari xajmini birdaniga kutarilishi, bank kreditlari bilan gibridlar yuzaga kelishi va qimmatli qog'ozlar bozorini sezilarli darajada kengayishi, kreditlarga qimmatli qog'oz ko'rinishini beradi.

Uchinchi guruh, sekyuritizatsiyalarni, bank ssudalarini qimmatli qog'ozlar emissiyasi bilan aralashib ketishi jarayonini berilgan ssudalar bo'yicha ta'minlangan qarzlarni alohida va muxim talqin etishadi. Masalan, sekyuritizatsiya bu – oddiy bank kreditlarini qimmatli qog'ozlar emissiyasiga qushilishi.

Dj.Sinki, sekyuritizatsiya qimmatli qog'ozlar ko'rinishidagi aktivlarni sotilishi yoki shunchaki pul mablag'larini jalb etish uchun kreditlarni sotish yo'li.

Usoskin V.M ni aytishicha sekyuritizatsiya ostida qimmatli qog'ozlar ko'rinishida bank aktivlarini kisman bozorda sotish, bu aktivlar bilan ta'minlangan karz oluvchilardan tushgan mablag'lar hisobidan sundirish. Sekyuritizatsiya bu - qayta moliyalashtirishning bir ko'rinishi, buning muxim jihati shundaki, uni amalga oshirish bilan fond bozori resurslari hisob-kitob qilinadi. Aytish mumkinki, sekyuritizatsiya moliya bozori va fond bozori urtasidagi ko'prikdir.

Rossiya Xalqaro Moliya korporatsiyasi texnik ishchi guruhining sekyuritizatsiya tug'risidagi 2005-yil mart oyida tayyorlangan dokladda sekyuritizatsiyaning yana bir yo'nalishini aniqlash o'z aksini topgan. Unda aytilishicha, sekyuritizatsiya asosan 3 ko'rinishga ega.

1. Klassik sekyuritizatsiya (haqiqiy sotish asosida).
2. Sintetik sekyuritizatsiya
3. Biznes sekyuritizatsiyasi.

Yuqoridagi bu tushunchalarni kengroq ko'rib chiqamiz.

Klassik sekyuritizatsiya (haqiqiy sotish asosida) – kompaniya o'zining aktivlarini maxsus yuridik shaxsga sotadi. Aktivlarni sotib olish uchun ularni moliyalashtirishga kapital bozoriga qimmatli qog'ozlarni chiqaradi.

Bunday qimmatli qog'ozlar «ta'minlangan aktivlar» deyiladi.

Aytib o'tish lozimki, bunday aktivlarni sotish va harid qilishdan keyin xech qanday tortishish, bekor qilish xaqiqiy emas deb topilishi yoki boshqacha qilib aytganda sotuvchini layoqatsiz deb topish mumkin emas. Shu xaqiqiy sotish deyiladi.

Sintetik sek'yuritizatsiya – moliyaviy va kredit instrumentlari bilan shartnomalar strukturasidagi klassik bitim innovatsiyalaridan biri hisoblanadi. Aslida kredit va moliya instrumentlarni oddiy ishlab chiqaruvchi instrumenlardan farqi shundaki, ular kredit risklari bilan, ya'ni oddiy ishlab chiqarish instrumentlari bozor risklari ta'sirida shakllanadi, ya'ni valyuta ko'rsarlari, narxlar, indekslar, foiz stavkalar. Bunday kredit risklar instrumentlar yordamida bozorlarda o'zining mavqeini ushlab tura oladigan risklar yoki ta'minlangan obligatsiya va qarzlarni uchinchi shaxsga sotuvchi uchun garov sifatida o'tkaziladi. Aktivlarni kredit risklaridan to'la kechish orqali sintetik aktivlar vujudga keladi. Aktivlarni sintetik sekyuritizatsiyasi doirasida aktivlar yuridik jihatdan sotilmaydi va ular bank balansida koladi, ammo bu aktivlarni riski bozorda kechiladi.

Biznes sekyuritizatsiyasi yoki korporativ sekyuritizatsiya.

Pul mablag'lari oqimi va zaxiralar bilan shakllangan ta'minlangan aktivlar obligatsiyalar chiqarish. Bankrot bo'lgan xolatda yoki layoqatsiz deb topilganda

ta'minot obligatsiya egalari foydasiga xal qilinadi va investorlardan tushayotgan pul mablag'lari oqimlarini tashkillashtirishni davom ettirishga imkon beradigan zaxiradagi boshqaruvga utqaziladi. Yana shuni aytish lozimki, sekyuritizatsiyani yana bir ko'rinishi ya'ni davlat sektori sekyuritizatsiyasi oxirgi paytda Yevropada shunday sekyuritizatsiya bitimlariga erishildiki, unda karz oluvchi sifatida xukumat yoki davlat organlari chiqadi. Ular G'aznachilik uchun qarz ta'minotini muqobil yo'nalishiga aylanadi. Aktivlarni bunday tarzda sotilishi xukumat uchun pul mablag'larini jalb qilishning ortikcha qarzlersiz amalga oshirilishiga olib keladi.

Bunday sekyuritizatsiyaga yarakli bo'lgan aktivlar davlat dasturlariga tushumlarni o'zida aks ettiradi, ya'ni uy-joy ko'rilishi, kelgusida solik tushumlari, yer va tijorat ipotekasi.

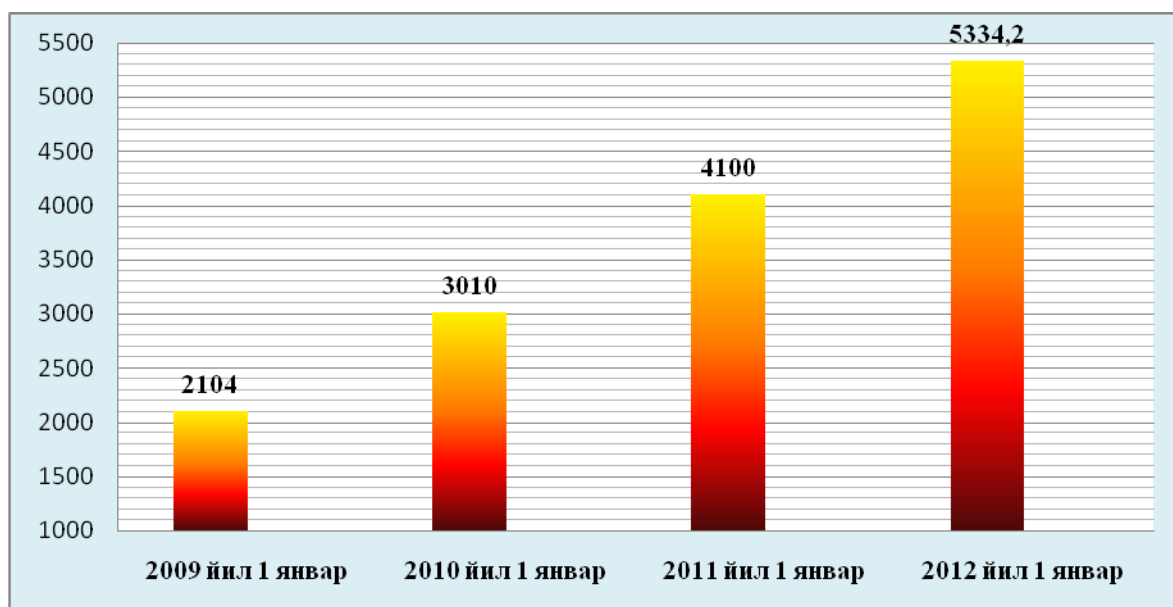
Aktivlarni sekyuritizatsiyasi qimmatli qog'ozlar chiqarish hisobiga moliyalashtiriladi. Emission daromadlar aktivlarni sotib olish uchun mablag'sifatida foydalanadi. Hozirgi vaqtda qimmatli qog'ozlar emissiyasi o'rniga tranzaksiya doirasida chegaralangan doiradagi investorlar tarkibida foydalanib ular bank kreditlariga asoslangan.

Shunday qilib, aktivlarni sekyuritizatsiyasi ostida, shuningdek tranzaksiyasi qimmatli qog'ozlar chiqarish hisobiga moliyalashtirilgani kabi, bank kreditidan foydalanish bilan ham moliyalashtiriladi.

Mamlakat iqtisodiyotining rivojlanishi ko'p jihatdan moliyaviy sektorning, xususan bank tizimining rivojlanishiga chambarchas bog'lik. Sababi banklar iqtisodiyotdagi (aholi, korxona va tashkilotlardagi) bo'sh pul mablag'larini jalb qilib, ularni pul tanqisligi mavjud shaxs yoki ob'ektlarga investitsiyalaydilar, ya'ni ishlab chiqarishning rivojlanishi, yirik zavod va korxonalar ko'rilishi, yirik iqtisodiy-ijtimoiy loyixalarning amalga oshirilishi, tadbirkorlikning rivojlanishi, axoli extiyojlarining kondirilishi uchun mablag'lar yo'naltiradigan muassasa hisoblanadi.

Ammo hozirgi moliyaviy inqiroz davrini boshdan kechirayotgan barcha MDH mamlakatlari banklari bitta muammoga duch kelmoqdalar: kapitalizatsiya

darajasining pasayib ketishi, banklarning likvidlilik darajasi bilan iqtisodiyotdagi mablag`larga extiyojning nomutanosibliги kuzatilmoqda. Masalan, O`zbekistonda 2009-2012 yillari davomida tijorat banklarining kapitali dinamikasi o`shishini 1-rasmda kuzatishimiz mumkin.



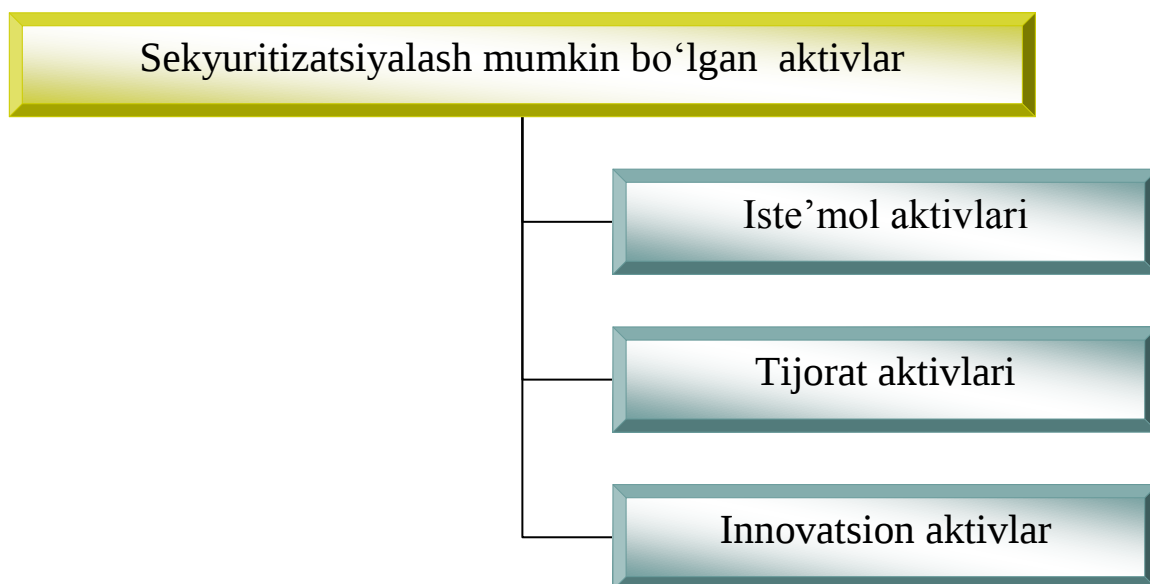
1-rasm. Tijorat banklarining kapitali dinamikasi (yil boshiga, mlrd. so'm)⁴.

Ko`rinib turibdiki, 2009 yilda banklar kapitalining umumiy hajmi 2104,0 mlrd. so`mni tashkil etgan. 2010 va 2011 yillarda esa 3010 mlrd. so`m va 4100 mlrd. so`mlarga oshishi ta`minlangan, 2012 yilda tijorat banklari kapitalining darajasi 5334,2 mlrd. so`mni tashkil etgan holda, uning umumiy o`shishini 2 martaga oshirish prognoz qilingan.

XX asrning 70-yillarida Bazel qo`mitasti tomonidan kapitalning yetarlilik darajasiga qo`yilgan talabning oshishi, bo`sh mablag`larni jalb qilishning yangi imkoniyatlari tug`ilishiga sabab bo`ldi. Ilk bora (1977y.) AQSh banklari Salomon Brothers va Bank of America tomonidan qo`llanilgan shu kabi instrumentlardan biri - bank aktivlarni sekyuritizatsiyalash (security – *ing. til.* xavfsizlik, ishonchlilik, garantiya, garov; securities – qimmatli qog`ozlar) hisoblanadi. O`shanda Salomon Brothers investitsion banki Bank of America ning ipoteka

⁴ www.bankir.uz ma`lumotlari

kreditlarini sotishda anderrayter bo‘lib xizmat qilgan edi⁵. Bir necha ipoteka kreditlari zahirida qimmatli qog‘ozlar chiqarishga qaratilgan operatsiyadan boshlangan bu instrument keyinchalik deyarli bir me’yorda daromad keltiradigan barcha aktivlarga nisbatan qo‘llanila boshlandi. Bank analitiklarining fikricha, bank aktivlarini sekyuritizatsiyalash XX asr 2-yarim yilligining eng muhim moliyaviy innovatsiyalaridan biridir.

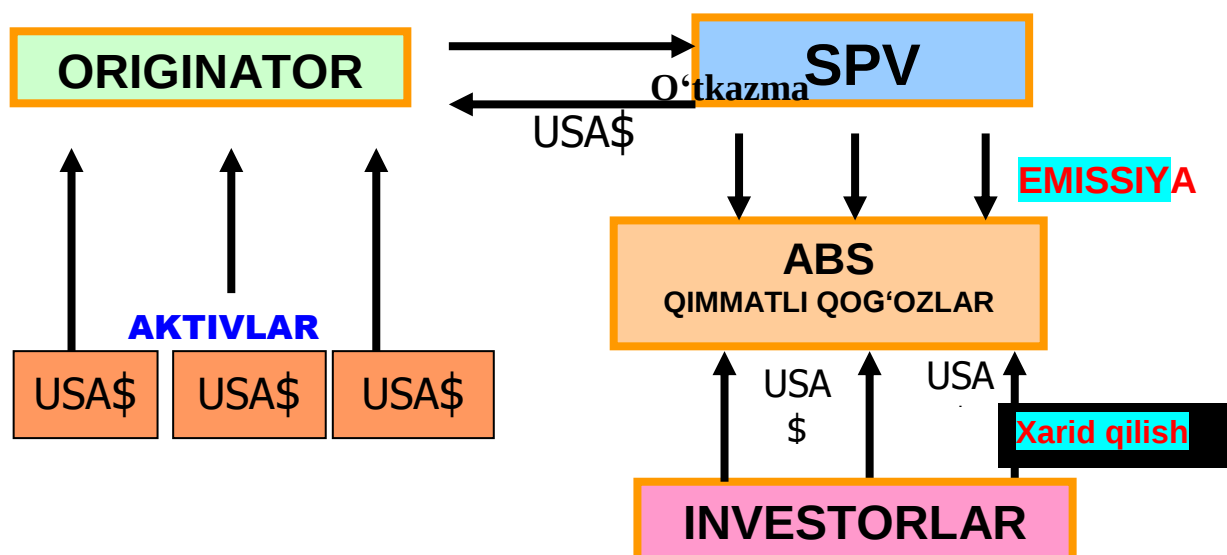


1- chizma. Sekyuritizatsiyalanadigan aktivlar klassifikatsiyasi ⁶.

Sekyuritizatsiyalash operatsiyasi qisman moliyaviy piramidani eslatadi (2-chizma): bank aholidan jalb qilingan mablag‘ni kreditga yo‘naltiradi, so‘ng berilgan kreditlar zahirida qimmatli qog‘ozlar chiqarib (obligatsiya, veksel, depozit sertifikatlar va x.z.), ularni aholi o‘rtasida joylashtiradi, va jalb qilingan mablag‘lardan yana kredit resurslari sifatida foydalanadi.

⁵ Wall Street Journal, Льюиса Раниерининг Salomon Brothers ning ipoteka department direktori bilan intervuyi

⁶ www.mirkin.ru sayti ma’lumotlari



2-chizma. Aktivlarni sekyuritizatsiyalashning an'anaviy sxemasi⁷.

Yuqoridagi chizma ishtirokchilarini quyidagicha tavsiflasak bo'ladi:

1. Originator – ma'lum bir aktivlarga egalik qiluvchi (kredit portfeli, debitorlik qarzdorlik) va sekyuritizatsiyadan foydalanishni xoxlovchi bank (kompaniya)
2. SPV – «pul» aktivlari (Asset-Backed Securities – ABS) bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar emissiyasini amalga oshiruvchi maxsus tashkil qilingan yuridik shaxs.
3. Investorlar – ABS ni harid qiluvchilar (rezident va norezidentlar)

Bank aktivlarini sekyuritizatsiyalash kuyidagi imkoniyatlarni yaratadi:

- Moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish;
- Jalb qilinadigan mablag`lar narxini tushirish (emitent aktivlarining kredit reytingiga muvofiq);
- Mablag`larni nisbatan uzoqroq muddatga jalb qilish;
- Kredit riski darajasini ko'p sonli investorlar orasida joylashtirilishi hisobiga kamaytirish;

⁷ www.mirkin.ru sayti ma'lumotlari

- Kapital yetarlilik darajasiga rioya qilish;
- Mablag`lar aylanishini tezlashtirish va mos ravishda rentabelligini oshirish.

80-yillarda ushbu instrumentni Kanada, Buyuk Britaniya, Avstraliya va Yaponiya mamlakatlarida amalga oshirgan bo`lsalar, 90-yillarda bu kabi operatsiyalar Garbiy Yevropa, JAR, Gonkong va Xindiston mamlakatlarida keng tus oldi. MDH davlatlarida, Xususan , Kozog`iston, Rossiya, Ukraina, Latviya, Armanistonda, 2000-yillardan boshlab qo`llanila boshlangan bo`lsada, hozirda ular bu instrumentning barcha imkoniyatlaridan to`liq foydalanib kelmoqdalar deb ayta olmaymiz.

Hozirgi paytda hech bir MDH davlatlarida bank aktivlarini sekyuritizatsiyalash uchun bozor infratuzilmasi ham, huquqiy qonunchilik bazasi ham mukammal emas. Rossiyada ushbu instrumentning foydalanishga kiritilishi 2004 yildan boshlanganiga qaramay, xali to`lik shakllangani yuk. O`rta Osiyo davlatlaridan Qozog`istonda bu jarayon ancha oldin boshlanganligiga qaramay ular bu operatsiyalarni asosan tashki investorlar bilan amalga oshira boshlaganlar. Ipoteka qimmatli qog`ozlarini chiqarish esa juda kichiq tarixga ega, u 2006 yil fevral oyida «BTA Ipoteka» AJning 150 mln. AKSh doll. xajmdagi ipoteka kreditlarini sekyuritizatsiyalash orqali amalga oshirildi. Ammo, maxsus tashkil qilingan yuridik shaxsni SPV (Special Purpose Vehicle) Niderlandiyada ta`sis qilingan. Ukrainada esa ilk bora bu operatsiya 2006 yilning 25 oktyabrida Delta Bank tomonidan 150 mln. grinvenlik bank aktivining to`laqonli sekyuritizatsiyalanishi operatsiyasi amalga oshirildi⁸. O`rta Osiyoning boshqa davlatlarida xali sek`yuritizatsiyalash jarayoni boshlang`ich pallada, xolos. Bir ko`rinishdan juda oddiy sxemaga ega bo`lgan bu operatsiyalarning amalga oshirilishi nima sababdan bunday uzoq jarayonni tashkil etmoqda.

Xorijiy mamlakatlarda yirik summalarga turli aktivlarga sek`yuritizatsiyalash amalga oshirish xajmi davlat qimmatli qog`ozlar bozori xajmiga yaqinlashaetgani haqiqat bo`lishiga qaramay, MDH davlatlarida bu

⁸ www.deltabank.com

operatsiyalarni amalga oshirish ko'pgina texnik va huquqiy muammolar tufayli juda sekin rivojlanmoqda.

Masalan, Rossiyada qonunchilik doirasida faqatgina ipoteka kreditlarini sek'yuritizatsiyalash yo'lga qo'yilgan, xolos. Huquqiy bazaning shakllanmaganligi sababli ko'pgina investorlar xorijiy rezidentlar yordamiga suyanishga majbur bo'lmoqdalar. Natijada mamlakat ichki daromadining tashkariga chiqib ketishi kuzatilmoqda. 2003 yil 11 noyabrda 152-sonli «Ipoteka qimmatli qog'ozlari tug'risida»gi federal qonunning chiqishiga qaramay, tahlilshunoslar va banklar sek'yuritizatsiya bo'yicha huquqiy bazaning to'liq shakllanmaganligi va boshqa turdagi aktivlarni sek'yuritizatsiyalash imkonlari mavjud emasligiga o'z noroziliklarini bildirmoqdalar.

O'zbekistonda bank aktivlarini sek'yuritizatsiyalash uchqunlari 1996 yilda boshlangan edi. Vazirlar Maxkamasining 1996 yil 8 fevraldagi 52-sonli Qarori⁹ga asosan Tashjilsberbankning (uning zahirida hozirgi Ipoteka banki faoliyat yuritmoqda) uy-joy obligatsiyalar chiqarilishi ta'kidlangan edi. Bu obligatsiyalarning har biri shartnomaga binoan asosida aktiv emas, balki qurilajak uy-joyning 1 m² ga egalik huquqini anglatar edi. Ammo inflyatsiyaning yuqori ko'rsatkichi tufayli bu loyixani amalga oshirib bo'lmadi va emissiya bekor qilindi. Keyinchalik 2007 yil 6 mart kuni ATB «Kapitalbank»ning muomala muddati 10 yil bo'lgan 2,5 mlrd. so'mlik subordinar obligatsiyalar risolasi ro'yxatdan o'tqazildi.

Xulosa qilib shuni aytish mumkinki, ayrim MDX davlatlarida sek'yuritizatsiyalashni amalga oshirish juda qiyin jarayondir. Sababi bu davlatlarda fond bozorigina emas, balki ipoteka krediti, moddiy kapitalning baxolash mexanizmlari ham to'liq ishlamaydi. Jumladan, inflyatsiyaning salbiy darajasida ham, foiz stavkalarining sun'iy tushirilishi kabi faktorlar ta'sirida banklar uzoq muddatli kreditlarni berishni, banklar iqtisodiyotdagi eng moliyaviy barqaror emitent bo'lishlariga qaramay, investorlar uzok muddatga o'z investitsiyalarni

⁹ Ushbu Qaror Vazirlar Mahkamasining 31.05.2005y. 138-sonli Qarori ilova №2 ning 4 bandiga asosan o'z kuchini yuqotgan.

kiritishni ma'qul ko'rmaydilar. Innovatsion bank instrumentlari banklar va investorlarda xadik xissinigina uyg'otadi, xolos. Sababi ularni amalga oshirishning huquqiy jarayoni juda murakkab va qimmatdir. Kelajakda rivojlangan mamlakatlar singari MDX mamlakatlarida, jumladan O'zbekistonda ham ushbu innovatsion usul va instrumentlar o'z rivojini topishi aniq. Buning uchun hozirda bu mamlakatlarda zarur chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda.

2. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining aktivlar sekyuritizatsiyasiga ta'siri.

Jahon moliyaviy iqtisodiy maydonida kechayotgan moliyaviy inqirozni kuzatsak uni keskin sura'tlarda rivojlangan mamlakatlar iqtisodiy xolatiga salbiy ta'sirini ko'rishimiz mumkin. Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar qimmatli qog'ozlar bozori kapitalizatsiyasining taxlili natijasida aytish mumkinki bir mamlakatdagi inqiroz ikkinchi mamlakat moliyaviy bozoriga ta'sir etmay qolmaydi, bu esa o'z o'rnida uni global darajaga chiqishiga zamin yaratadi. Bugungi kunda, dunyo olimlarini e'tiborini jalb etgan masala bu jahon moliyaviy inqirozni qanday qilib to'xtatish mumkin xamda, uning salbiy oqibatlarini yumshatish mumkin. Bu borada mamlakatimizda jahon moliyaviy inqirozi salbiy oqibatlarini oldini olishga qaratilgan chora-tadbirlarni ishlab chiqildi. Bu chora – tadbirlar Prezidentimiz Islom Karimovning “Jahon moliyaviy iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari” kitobi keltirib o'tilgan prinsiplar asosida qurilgan bo'lib.

Bu sabablar ichida birini aynan takidlab o'tish joiz, bu sabab qimmatli qog'ozlar bozori profitsional ishtirokchilari bo'lgan investitsion fandlar, xejirlik tomonida spekulyativ savdo operatsiyalarni kupayishi va narxni su'iy ko'tarilishi, qimmatli qog'ozlarni bahosi xaddan tashqari “pufak singari ishib”¹⁰ ketishini olib keldi. Qimmatli qog'ozlar bahosi uning ba'zis aktividan keskin ko'tarilib ketishi, ularning ta'minlanmaganligiga olib keldi, bu esa aktivlar sekyuritizatsiyasi noto'g'ri belgilanganidan dalolat beradi. Shunday ekan tatqiq qilinayotgan aktivlar

¹⁰ Shoxa'zamiy Sh. “Jahon moliyaviy inqirozi sabablari.davomiyligi va saboqlari”

sekyuritizatsiyasi mavzusi jahon moliyaviy inqirozining bevosita sabablaridan biri sifatida qaralishi va uning O'zbekistonga ta'biq qilish jarayonida aktivlar sekyuritizatsiyasining faqat ijobiy jihatlarini emas balki, o'ziga xos nozik eti'bordan chetda qoldirmagan xususiyatlarini ham anglab etish zarur. Bu o'z o'rnida kelajakda O'zbekiston bunbay salbiy oqibatlarni oldini olishga borasidagi chora-tadbirlarni qo'llash imkonini beradi.

Bunga sabab, hozirda barcha mamlakatlar bir butun globallashgan jahon iqtisodiyotini tashkil etganligi uchun ushbu inqiroz barchaga salbiy ta'sir ko'rsatmasdan o'tmasligidir. Ayniqsa bunday ta'sir, birinchi navbatda, zamonaviy qimmatli qog'ozlar bozorida (QQB) namoyon bo'ladi. Chunki u qimmatli qog'ozlarning talab va taklifi funksiyasi sifatida iqtisodiyotning "barometri" rolini o'ynaydi va iqtisodiyotda muhim ijtimoiy va iqtisodiy funksiyalarni bajaradi. Shuning uchun QQB dunyo miqyosida og'ir o'tayotgan keng ko'lamli global moliyaviy inqirozni o'zida ob'ektiv aks ettiradi. Halqaro darajada integrallashgan QQB hozirda na faqat masshtabli moliyaviy nobarqarorlik, iqtisodiyotlardagi salbiy o'zgarishlar, ijtimoiy tushkunlik va havfli risklar manbasi sifatida namoyon bo'lishi va bir vaqtning o'zida ularning barchasiga o'ta ta'sirchan bo'lishi mumkin, balki iqtisodiyotlardagi negativ holatlarni tekislashga va retsessiyani to'htatishga qodirligini ko'rish mumkin. Demak, bu inqirozning sabablari va harakterini jahon QQB harakati) dinamikasi va uni iqtisodiyotdagi rolini ifodalovchi indikatorlar asosida ko'rish mumkin.

Amerika Qo'shma Shtatlarida (AQSh) 2007 yilning o'rtalarida (iyul-avgust oylarida) ochiq fazaga kirgan va hozirda butun dunyoga tarqalgan jahon moliyaviy inqirozning xalqaro QQB indikatorlari va harakterida namoyon bo'lgan quyidagi asosiy sabablarini alohida ko'rsatish mumkin.

Birinchi sabab. Moliyaviy globallashuv jarayonlarini kuchayishi munosabati bilan bir butun jahon QQB arxitekturasini shakllanishi.

Ikkinchi sabab. G7-"Katta yettilik" mamlakatlarining jahon kapitalizatsiyasi va umuman global iqtisodiyotda yuqori darajadagi raqobatbardoshlik o'rnini xanuzgacha saqlanib kelishi.

Uchinchi sabab. Qimmatli qog'ozlarning bozor narhini real bahosidan(kompleks (biznes) bazisidan) keskin uzilib qolganligi.

Ushbu sababning negizi kompaniyalar tomonidan chiqarilgan aksiyalar, obligatsiyalar va ularning biznes-bazisini hamda shu bilan birga davlatlar tomonidan milliy QQB va real iqtisodiyotning o'zaro ekvivalentligi tamoyiliga rioya etmaslik deb qarash mumkin. Buning tasdig'ini 86 mamlakat QQB spekulyativ savdo oboroti hajmi va fond indeksleri oxirgi 10 yil davomida o'zgarishi dinamikasida ko'rish mumkin. Hususan , rivojlanayotgan mamlakatlar QQBning spekulyativ savdo oboroti hajmi va fond indeksleri qiymati 2007 yilga kelib 1998 yilga nisbatan 2,7 barobarga oshdi. Bunda Osiyo mamlakatlari bo'yicha 2,4 barobarga, Lotin Amerikasi bo'yicha – 2,8 barobarga, Sharqiy Yevropa va Yaqin Sharq bo'yicha – 2,6 barobarga oshdi. G7 mamlakatlari bo'yicha esa – 2,8 barobarga (jumladan, AQSh bo'yicha – 3,2 barobarga ortdi. Demak, QQB oxirgi yillarda haddan tashqari "qizib" ketgan va aksiyalar haddan tashqari "pufak singari shishib" ketgan, ya'ni aksiyalar spekulyativ QQB tomonidan haddan tashqari yuqori baholangan. Buning natijasida moliyaviy inqiroz namoyon bo'lib, faqat 2007 yilda birja indeksleri kamida 50 foizga, 2008 yilning ichida esa o'rtacha 50-80 foizga keskin pasayib ketdi. Aytish joizki, 2007 yildagi ipoteka bilan bog'liq inqiroz aslida moliyaviy inqirozning yashiringan shaklidagi sababiy asosga egaligi hozirda namoyon bo'ldi.

Eslatish joizki, AQShda o'xshash holat 1922-1928 yillarda (Buyuk depressiya davri arafasida) kuzatilgan bo'lib, natijada 1929 yilda eng katta va mudhish moliyaviy inqirozga olib kelgan. O'xshash holatlarni 1987-1988 yillardagi inqiroz, 1997-1998 yillardagi Osiyo mintaqasi moliya bozorlari inqirozi va 2000-2001 yillarda yuqori texnologik kompaniyalar inqirozi misollarida ham ko'rish mumkin. Umuman olganda, jahon iqtisodiyoti tarixida XX-chi asrda, XXI-chi asr boshi va 2009 yil oralig'ida bo'lib o'tgan moliyaviy inqirozlarni tahminan o'rtacha har 8 yil oralig'ida qaytarilganini kuzatish mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning o'z kompleks (biznes) bazisidan uzilib qolishi ko'p jihatdan oxirgi 25 yil ichida korporativ birlashishlar va yirik kompaniyalarni kichiq

firmalarni yutib yuborishlari sohasidagi faollikni moliyaviy globallashuv sharoitida kuchayib ketganligiga ham bogʻliq. Bu esa aksiyalarning bozor koʻrsiga nisbatan biznes-bazisi qiymatini keskin tushib ketishiga olib keldi. Chunki bunday korporativ operatsiyalar uchun dunyoda kompaniyalar tomonidan emissiya qilingan aksiyalarni sotib olinishiga katta miqdordagi pul mablagʻlari (97 foizdan, yaʼni 3,2 trln.dollardan ortiq) sarflangan.

Turtinchi sabab. Global iqtisodiyotning, ayniqsa rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotining investitsion rivojlanishini, jahon moliya bozori, jumladan jahon QQB, moliyaviy resurslariga bogʻliqlik (tobelik) darajasini keskin oshganligi.

Beshinchi sabab. Milliy moliya bozorlari davlat regulyatorlarining Bazel qoʻmitasi va qimmatli qogʻozlar boʻyicha komissiyalar xalqaro tashkiloti (IOSCO) tomonidan tavsiya etilgan “etakchi regulyatorlar” va keyinchalik kross-sektorli tartiblashtirishga oʻtish masalasi boʻyicha (funksionallik tamoyilini saqlab qolgan holda) konservativligi, harakatlarida oʻzaro kelishmovchiligi va passivligi. Natijada, milliy makroregulyatorlarni bir butun jahon moliya bozori doirasida oʻzaro samarali faoliyatini amalga oshirilishini taʼminlovchi yagona xalqaro organning (IOSCO tashkilotining jahon iqtisodiyotidagi roli va mavqeini keskin oʻzgartira oladigan) hanuzgacha yoʻqligi. Ushbu tavsiya makroiqtisodiy darajada milliy QQBda namunali (S-I)-muhit yaratuvchi hamda mamlakatlarda oʻzaro bogʻlangan milliy QQB va real iqtisodiyotning ekvivalentlilik tamoyiliga rioya qilinishi va QQB tomonidan ijtimoiy va iqtisodiy funksiyalarining toʻla-toʻkis bajarilishini taʼminlovchi milliy moliya bozorlarining umumdavlat makroregulyatorlarini tuzilishini talab qiladi.

Oltinchi sabab. AQSh davlati dollar tizimi modelining (yaʼni faqat Amerika gegemonligi uchun manfaatli boʻlgan “uzluksiz majburiy sudhoʻrlik qarzlar piramidasi” mazmuni va shaklidagi modelning) ayniqsa rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotini taʼminlanmagan dollar emissiyasiga asoslangan “qarzlar piramidasi” yordamida “ekspluatatori” eqanligi. Bunda barcha mamlakatlar

iqtisodiyoti dollarga bog‘lab qo‘yilib dollarni o‘zlarining mehnat mahsuloti hisobiga ta‘minlab borishga majburlar.

Agar, AQShda bo‘lib o‘tgan “Buyuk depressiya” davriga (1929-1933 yillar) va boshqa davrlardagi (1987-1988, 1997-1998 va 2000-2001 yillardagi) inqirozlarga nazar tashlansa, ularning barchasi o‘rtacha 18-20 oy davom eganini ko‘rish mumkin. Agarda, hozirgi jahon moliyaviy inqirozning avval bo‘lib o‘tgan inqirozlardan farqli global (planetar yoki umumjahon) tus olganini va sinxron ssenariy bo‘yicha jahon bo‘ylab jadal tarqalganini (bunda moliyaviy globallashuv sharoitidagi inqiroziy holatda dunyoning yirik banklari, moliyaviy va nomoliyaviy kompaniyalari alohida qulashi mumkin emasligi va ular o‘z orqasidan barcha boshqa sub’ektlarni o‘zining inqiroziy girdobiga tortishini) hamda uning ustidan o‘rnatilgan boshqaruvdagi noaniqliklar va yuqorida ko‘rsatilgan sabablarini hisobga olsak, unda ushbu inqirozni kamida 2010 yilning bahor oylari oxirigacha va retsessiyani esa tahminan 3 yilga cho‘zilishini ehtimoliy bashorat qilingan edi.

Aytish mumkinki, hozirda jahon moliyaviy inqirozni yuqorida keltirilgan sabablari asosida monitoringi va diagnostikasi, tendensiyalarini aniqlash negizida o‘zimiz uchun bir qator foydali saboqlarga ega bo‘lib.

O‘zbekistondagi barqaror holatni inobatga olgan holda, jahon moliyaviy inqiroz mamlakatimiz iqtisodiyotiga qisqa muddatda sezilarli ta‘sir ko‘rsatmaydi, lekin, o‘rta muddatda uning ta‘siri sezilishi mumkin. Ammo, bu inqiroz O‘zbekiston uchun ma‘lum ijobiy samara berishi ham mumkin. Chunki O‘zbekiston moliya bozori jahon moliya bozoriga to‘liq integratsiyalashib ulgurmagan, milliy investorlar horijiy investitsion aktivlarga ko‘p miqdorda ega emas. Bunda eksport salohiyatini barqaror oshirish, iqtisodiyotni diversifikatsiyalash va modernizatsiyalashtirish, inflyatsiya va iqtisodiy o‘sishni belgilangan darajada ushlab turish, QQBni iqtisodiyotning “barometri” darajasiga keltirish va unda investorlar va emitentlar uchun qulay (S-I)-muhit yaratish borasida strategik rivojlantirish, eksport tovarlarini diferensiatsiya va pozitsiyalash maqsadida samarali fiskal va monetar siyosatlarni olib borish maqsadga muvofiqligini o‘z vaqtida va chuqur anglagan O‘zbekiston Hukumati va Markaziy

banki samarali ishlar olib bormoqda. Hususan , davlatimizning oqilona olib borayotgan ijtimoiy va makroiqtisodiy siyosati doirasida mamlakatimiz iqtisodiyoti real sektorining jahon moliyaviy inqirozdan ijobiy foydalanishini ta'minlash maqsadida tijorat banklari likvidligini oshirish, korxonalarning moliyaviy barqarorligi va kapitalizatsiya darajasini oshirish bo'yicha Hukumat va Markaziy bankning aniq chora-tadbirlari hozirda o'z samarasini bermoqda.

Bunda O'zbekiston oltini, gazi, paxtasi va shu kabi strategik ahamiyatga ega bo'lgan xom-ashyolar eksportini kelajakda milliy valyutamiz – so'mga – sotish masalasining ijobiy va salbiy taraflarini chuqur va atroflicha tahlil qilib ko'rish ham foydadan holi bo'lmaydi.

O'zbekistonda QQBni o'rta yoki uzoq muddatga mo'ljallangan strategik rivojlantirish konsepsiyasini ishlab chiqish maqsadga muvofiq. Bunda ham qimmatli qog'oz va uning biznes-bazisi ham QQB va real iqtisodiyotning o'zaro ekvivalentligi tamoyilini ta'minlashga asoslangan va shu negizda qulay (S-I)-muhit yaratuvchi moliya bozori makroregulyatori konsepsiyasini nazarda tutish lozim.

Prezidentimiz Islom Karimov “Jahon moliyaviy iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari” kitobida ta'kidlanganidek jahon moliyaviy iqtisodiy inqirozini salbiy oqibatlarini bartaraf etishda, “O'zbek modeli” ning o'ziga xos bo'lgan prinsplari ta'yangan holda “ Davlat bosh islohotchi” prinsipi asosida iqtisodiyot va bank –moliya tizimini sog'lomlashtirish va qo'llab quvvatlash bog'liq chora tadbirlar ishlab chiqildi.

“ Qonun ustivorligi” prinsipga doir esa amalda qabo'l qilinga qonun va qarorlaning amal qilishini ta'minlanmoqda. Yana shuni ta'kidlab o'tishimiz lozimki, bu asarda jahon moliyaviy inqirozini salbiy oqibatlarini yumshatish va undan chiqish yullari belgilab berilgan. Bank tizimini qo'o'lab quvvatlash, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish texnik yangilashva deverfikasiya qilish, innovatsion texnologiyalarni joriy etish O'zbekiston uchun inqirozni bartaraf etish va jahon moliya bozorini yangi marralariga chiqishiyning ishonchli yo'lidir. Aktivlar sekyuritizatsiya XX asrning so'ngi o'n yilliklarida rivojldangan va

moliya bozorida so'ngi innovatsion texnologiyasi deb tan olinga moliya bozori instrumentariysi hisoblanib, yuqorida ta'kidlaganimizdek innovatsion texnologiyalarni O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozoriga qo'llash orqali qimmatli qog'ozlar bozori yana bir pog'ona yuqoriga kutari. Shu o'rinda bu instrumentariyni O'zbekiston sharoitiga moslashtirish xamda yuqorida jahon moliya inqirosini keltirib chiqaruvchi sifatida ko'rib chiqqan sababni to'liq o'rganib buni oldini olish chora-tadbirlarini ishlab chiqish. Innovatsion texnologiyalarni barcha soxada qo'llash "innovatsion texnologiyalarni joriy etish O'zbekiston uchun inqirozni bartaraf etish va jahon moliya bozorini yangi marralariga chiqishining ishonchli yo'lidir"¹¹.

3. Rivojlangan mamlakatlarning aktivlar sekyuritizatsiyasi tajribasi

Sekyuritizatsiya jarayoni ko'p bosqichli murakkab operatsiyalarni, ya'ni ko'pgina moliyaviy ishtirokchilarning moliyaviy bozor turli xil instrumentlaridan foydalanishlarini ifodalaydi.

Korxona aktivlari mablag'` jalb qilib ularni jamg'arishga, keyin ularni qimmatli qog'ozlarni moliyalashtirishga yo'naltirish imkonini beradi. Naqd pul jamg'armalari yagona fond sifatida jamlanadi, keyinchalik asosiy qarzni va chiqarilgan qimmatli qog'ozlar foizini to'lash imkonini beradi. Aktivlar banklarga,

¹¹ I.Karimov «Jahon moliyaviy-inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari», T.: O'zbekiston, 2009 y.

shuningdek nomoliya korxonalariga, masalan savdo va sanoat korxonalariga, lizing va aviakompaniyalariga joylashtirilishi mumkin.

Sekyuritizatsiyaning asosiy mexanizmi shundaki, bir xil aktivlardan tarkib topgan mulkni mustaqil diversifikatsiyalab, jahon moliya bozoriga qimmatli qog'ozlar chiqarib dastlabki xususiy aktivlardan qayta moliyalashtirish jarayonini ajratish imkonini beradi. Originator (korxona) aktivlari ushbu maqsadlar uchun tashkil qilingan maxsus yuridik shaxsga sotiladi va balansdan chiqariladi. Bu maxsus yuridik shaxs jiddiy nazorat ostidagi cheklovlar yo'q barcha huquqiy jarayonlarda ishtirok etadi va soliqlarga nisbatan neytrallikni taminlaydi, minimal xususiy kapitalga ega bo'ladi va sotib olingan aktivlarni qimmatli qog'ozlar chiqarish yo'li bilan yoki sekyuritizatsiya terminiga zid ravishda sendikatli yevrokredit olish yo'li bilan moliyalashtiradi.

Maxsus yuridik shaxs tashkil qilinishi tufayli originatorning huquqi doirasiga kirmasdan huquqiy mustaqil jalb qilingan moliyaviy aktivlar originatorga o'tkaziladi va u faoliyati bilan bog'liq barcha operatsion va operativ risklardan ozod bo'ladi. Bu usulda investor investitsion qaror qabo'l qilishda aktivlar sifatini va operatsiyani ishonchliligini, u korxona bilan muomala jarayonida uchrashi mumkin bo'lgan hatarlar darajasini, to'g'ridan – to'g'ri mablag' jalb qilishni hisobga olgan holda mo'ljall olishi mumkin. Bu aktivlarni moliyalashtirish uchun faqat to'lov potoklari sifatida foydalanilgan, berilishi kutilayotgan aktivlarga keyinchalik xizmat ko'rsatish maqsadida qimmatli qog'ozlar chiqariladi. Bu qimmatli qog'ozlarga xizmat ko'rsatishning kapital va foizli to'lovlari ushbu to'lov potoklaridan alohida ravishda amalga oshiriladi. Yig'ilgan aktivlar ta'minotning boshqa turlari bilan birgalikda chiqarilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha javobgarlikni bevosita aniqlab beradi. Moliyaviy instrumentlarni ta'minlashning maxsus usulini hisobga olish moliyaviy aktivlar shaklida qoplangan qimmatli qog'ozlar chiqarishni ifodalaydi.

Originator aktivlar o'zgarishi bo'yicha faoliyatni shu jumladan operatsiyalarni buhgalteriya hisobida aks ettirish, inkasso qilish, bajarilmagan majburiyatlarni undirish, shuningdek pul mablag'lariga bo'lgan ehtiyojni nazorat

qilish bo'yicha o'ziga xizmat ko'rsatuvchi agent vazifasini oladi. Bu vazifalar shartnomada originatorga yuklatiladi. Yaqqol ko'rinadiki, korxona oldinroq aktivlar holatini ko'zatib borgan va ularga xizmat ko'rsatgan, buni keyinchalik ham davom ettiradi.

Operatsiya mobaynida uni ko'zatib borish uchun maxsus yuridik shaxsning aktivlarini boshqarish huquqi berilgan ishonchli shaxs biriktiriladi va u chiqarilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha to'lovchi agent vazifasini bajaradi. Ishonchli shaxs va originator aktivlarga xizmat ko'rsatuvchi agent sifatida pul kirimlari va investorga beriladigan pul mablag'lari farqidan o'z faoliyatlari uchun komission to'lov oladilar.

Investor uchun aktivlar sekyuritizatsiyasida amaliyotda uchrab turadigan favqulotda murakkabliklar sabablaridan biri chiqariladigan qimmatli qog'ozlar ishonchliligini baholash qiyinchiligi hisoblanadi. Shuning uchun qimmatli qog'ozlarga investitsiyalashda risklarni taqqoslash maqsadida avvaldan ma'lum moliyaviy instrument bu aktivlar sekyuritizatsiyasini amalga oshirish va malakali reyting agentliklari tomonidan ularni baholashni tashkil qilish hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar ishonchliligini oshirish mexanizmidan foydalanilgan holda shuningdek tartiblashtirilgan operatsiyalarga asoslangan qimmatli qog'ozlar emissiyasi birinchi darajali reytinglarga ega bo'lmoqda.

Jahon amaliyotida maxsus yuridik shaxs tashkil qilishning uch xil asosiy turi farqlanadi:

- Korporatsiya modeli (Buyuk Britaniya, Irlandiya, Italiya, Germaniya, Niderlandiya) bunda emitent korporatsiya hisoblanadi.
- Fond modeli (Fransiya, Belgiya, Ispaniya) emitent fond tashkil qiladi.
- Trast modeli: trast operatsiyalaridan G'arbiy Yevropada foydalanilmaydi.

AQShda sekyuritizatsiya jarayonida foydalaniladigan trast modeli haqida to'xtalamiz. Trast faoliyatidan daromad soliqqa tortilmaydi. Trast operatsiyasi faqatgina soliq bazasini kamaytirmaydi balki moliyaviy aktivlarining huquqiy alohidaligini ta'minlaydi.

Originator – kompaniya bankrot bo'lgan holda ham trast mulki bankrotlikdan himoyalangani, ya'ni qarzdorning boshqa aktivlari bilan konsolidatsiyalanmaydi. Tizimlashtirish investor uchun hech qanday o'zishlarsiz davomli daromad keltirib turadi.

Trast shaklida shakllantirilgan emitentlarning har xil turlari farqlanadi. Eng oddiy turi grantor trast – bu xildagi emitentlar asosiy qarzni va foiz to'lovlarini sekyuritizatsiyalangan aktivlar hisobidan amalga oshiradilar. Grantor trast bir turdagi bir necha toifadagi qimmatli qog'ozlar tarzida tarkiblanadi. Bu xildagi trast bilan sekyuritizatsiyani amalga oshirish hech qaysi qimmatli qog'oz uchun asosiy qarzni to'lash muddati nuqtai nazaridan afzallikka ega emas. Qaytarilmagan kreditlar natijasida kichiqroq toifadagi qimmatli qog'ozlarga zarar yetsa, barcha toifadagi qimmatli qog'ozlar asosiy qarzni to'lashda identifikatsion grafiklanadi. Bunday trastda chiqarilgan barcha qimmatli qog'ozlar uchun bir xil o'rtacha muddat hisobga olinadi. Grantor trast amaliyotida hoxlagan qarz instrumenti sekyuritizatsiyasida, ammo ko'proq avtomobil krediti sekyuritizatsiyada qo'llaniladi.

Trastning owner trust shakli ko'proq moslashuvchan emitentlarda ko'zatiladi, ular turli toifalardagi, sundirish muddati turlicha qimmatli qog'ozlarni chiqaradilar.

Bu narsa kengroq doirada investorlarning jalb qiladi. Grantor trastdan farqi owner trust dan foydalanilganda asosiy qarzni to'lash to'lov muddatlari bilan farqlanadi. Owner trust ko'proq avtomobil kreditlari, ta'lim kreditlari, ipoteka kreditlari sekyuritizatsiyada qo'llaniladi.

Revolving trust shaklidan kredit kartalari bo'yicha, berilgan kreditlar va ipoteka krediti liniyasidagi kreditlar sekyuritizatsiyasida foydalaniladi. Kredit kartasini oluvchi qarzni ma'lum qismini to'lagach yoki uning hisobidan ma'lum summa chiqarilsa, kredit bo'yicha majburiyatlar har gal o'zgarib turadi. Revolving trust jarayoni ikkita fazaga ajraladi: kreditni yangilash yoki "revolver" davri va amortizatsiya davri. "Revolver" davrida investorlar faqat foiz to'lovlarini oladilar. Bu davrda kredit kartasini oluvchining asosiy qarzni qoplash uchun to'lagan

to'lovlari reinvestitsiyalanadi. Amortizatsiya davrida asosiy qarz teng ulushlarda, o'rnatilgan muddatlarda, bir xil vaqtda qoplanib boriladi.

«Master» trast shakli trastning yangi turi hisoblanadi, kredit kartalari bo'yicha qarz majburiyatlari sekyuritizatsiyasiga maxsus moslangan. Master trastdan foydalanish emitentga bitta karta schyotlari asosida sekyuritizatsiyani amalga oshirish imkonini beradi. Masalan, emitent 1 mln. dollar miqdorida kredit karta schyotlari bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar chiqarishi mumkin. Keyinchalik shu emitent trast operatsiyasiga qo'shimcha 1 mln. dollar o'tkazib, yana shuncha aktivlar sekyuritizatsiyasini amalga oshirishi mumkin. Chiqarilgan barcha qimmatli qog'ozlar 2 mln.dollarlik pul mablag'lari bilan ta'minlandi. Endi asosiy qarz kabi spread ham bitta trastda chiqarilgan qimmatli qog'ozlar o'rtasida taqsimlanadi. Master trast strukturasi ishtirokchilar va har bitta sekyuritizatsiya jarayoniga alohida trast xizmati ko'rsatish bilan bog'liq holda ishochli daromad keltiradi. Ushbu holatda moliyaviy aktivlar hajmi o'sishi,shuningdek yanada diversifikatsiyalanishi mumkin.

Biz sekyuritizatsiyaning klassik sxemasini ko'rdik, shuningdek konduit deb ataladigan murakkab tartibga ega sekyuritizatsiya sxemasi ham mavjud. Bunday sekyuritizatsiyaning boshqalaridan farqi: fondlar bilan ta'minlangan obligatsiyalar chiqarish, operatsiyaga ikkita maxsus yuridik shaxsni jalb qilish. Birinchisi mablag'ga bo'lgan talablarni jamlash; ikkinchisi - konduit, fondni moliyalashtirish uchun mablag' jalb qilishni amalga oshiradi. Maxsus yuridik shaxs hamda jamlangan aktivlar ham ba'zida konduit deb ataladi. Aslida konduit faoliyati qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar chiqarish, shuningdek moliyaviy bozorning boshqa ishtirokchilari mablag'larini jalb qilish uchun foydalaniladigan maxsus faoliyat turi hisoblanadi.

Yevropada ko'pgina aktiv egalari 10-200 mln.evro hajmida aktivlar sekyuritizatsiyasini amalga oshirishlari mumkin, ammo ular 300 mln.evro va undan ortiqroq hajmda fond jamg'ara olmaydilar. Shu sababli konduitni bir nechta o'z aktivini almashtiruvchilar birgalikda amalga oshirishlari samaraliroq mexanizm

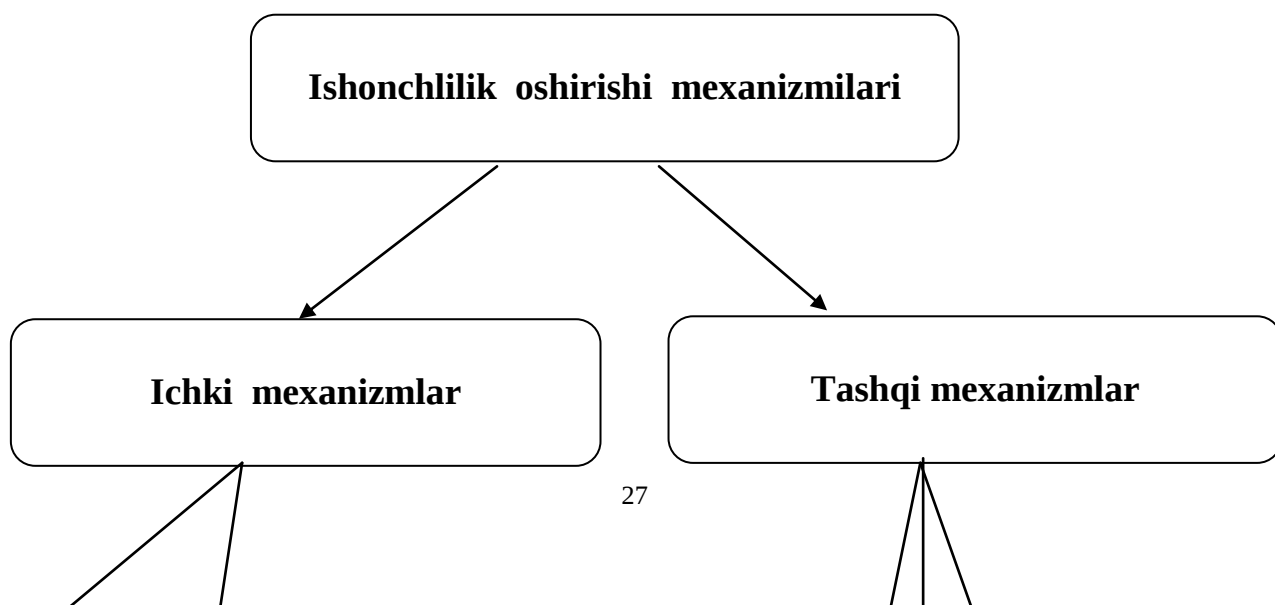
hisoblanadi. Bunday aktivlar odatda tijorat qimmatli qog'ozlari chiqarish yordamida moliyalashtiriladi.

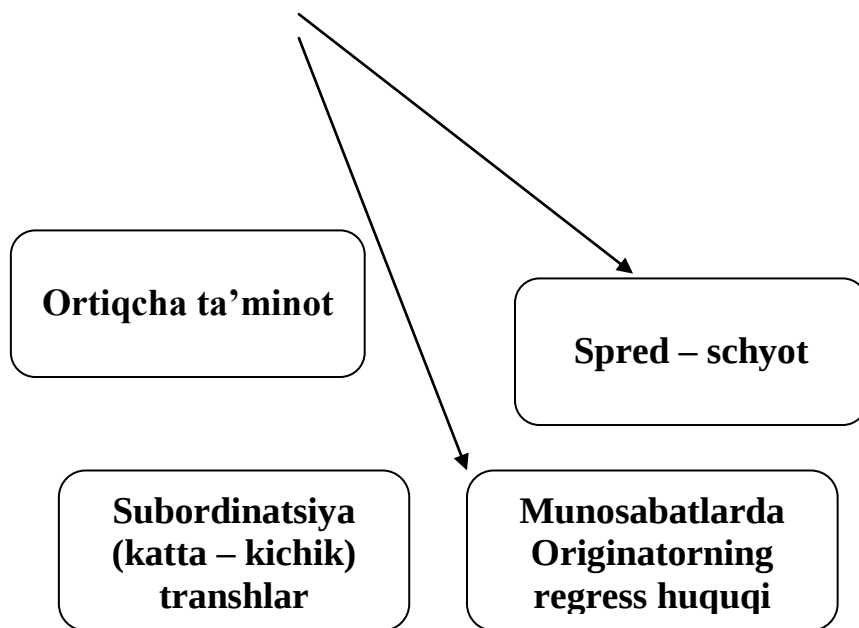
Konduitdan foydalanish boshqa usullarga nisbatan aktivlar sekyuritizatsiyani amalga oshirish harajatlari kamligi, shuningdek qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar uchun past foiz stavkalari bilan ajralib turadi. Konduit usulida aktivlar sekyuritizatsiya quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

- bank maxsus yuridik shaxs tashkil qiladi;
- kreditlarning dastlabqilari bankning o'z yoki boshqa bank mablag'laridan moliyalashtiriladi;
- kreditlarning keyingilari qimmatli qog'ozlar chiqarib moliyalashtiriladi;
- kreditlar fond shaklida jamlangach, maxsus yuridik shaxs ularni boshqa maxsus yuridik shaxsga sotadi.

Sekyuritizatsiya operatsiyalari asosida qimmatli qog'ozlar ishonchliligini oshirish yotadi, ya'ni ta'minotning qo'shimcha manbaalarini qo'shish, qarzdorlar kredit liniyalari bo'yicha yoki majburiyatlarini bajarmagan taqdirda kafillikka olish, aktivlarning kreditga layoqatini oshirish uchun ularning likvidligini yaxshilash, kutiladigan pul to'lovlarini tartibga solish va asosiysi investor uchun qimmatli qog'ozlarning imtiyozliroq bo'lishini ta'minlash.

Qimmatli qog'ozlarga ishonchni oshirishdan maqsad reytingni oshirish ularga bo'lgan talabni oshirish hamda ularning likvidligini ta'minlashdan iborat. Qimmatli qog'ozlar ishonchliligini oshirishning ikkita mexanizmini ajratish mumkin: to'g'ri va egri yoki ichki va tashqi. Quyidagi 3- chizmada ishonchlikni oshirish uslubini ko'rishimiz mumkin.





3- chizma. Ishonchlilikni oshirish uslubi¹².

Yuqorida ko'rsatilganlardan tashqari ishonchlilikni oshirishning boshqa usullari ham mavjud: to'lov jarayoni metodi, fondlarni sug'urtalash, likvidlilik ta'minotini trastlarga o'tkazish, investitsiya schyoti, ta'minot schyoti, kreditga talabni almashtirish shartnomasi, majburiyatlari bajarilmagan aktivlarni qayta sotib olish yoki ma'lum shartlar asosida akkreditiv. Bu usullar qimmatli qog'ozlarga ishonchni oshirishning maxsus variantlari bo'lsada, ipoteka kreditiga talab va kredit kartalariga kirimlar bo'yicha sekyuritizatsiya operatsiyasini cheklangan doirada amalga oshirishning asosiy uslubiyatlarini ko'rib chiqamiz.

¹² Ber X. Sek'yuritizatsiya aktivov: sek'yuritizvsiya finansovyx aktivov – innovatsionnaya texnika finansirovaniya bankov./ Per s nem. – M: Volters Kluver, 2006.-st 39I.

- Ortiqcha to'lov oqimlari. Kamdan-kam shunday holat kuzatiladiki, qarzdordan olingan foiz to'lovlari va qimmatli qog'ozlarga to'langan kupon daromad o'rtasidagi foizli farq investor talablarini bajarish, to'lanmagan to'lovlarni va harajatlarni qoplashga yetarli bo'lishi lozim. Investorga to'langan to'lovlarga yana vositachi kompaniyalarga, yuridik maslahatchilarga va reyting agentliklariga sarflangan harajatlar qo'shiladi. Odatda bu harajatlar talablar bajarilishini kutayotgan va qimmatli qog'ozlar bo'yicha to'lov potoklari orasidagi spread hisobidan kompensatsiyalanadi. Agarda bu harajatlarning hammasini, shuningdek kafolat beruvchi va vositachilarga komission to'lovlar hamda bajarilmagan majburiyatlar natijasidagi jami zararlarni investorning jami kupon daromadidan ayirib tashlaganimizdan keyin kutilmagan harajatlar va favqulodda zararlarni qoplashga yetarli bazisli punkt qoladi.

Investor oldidagi majburiyatlar bajarilgach va boshqa harajatlar qoplangach, qoldiq summa ortiqcha to'lov potoklarini tashkil qiladi. Bu qoldiq summa 1-navbatda kreditlar bo'yicha yo'qotilishni qoplovchi manba bo'lib xizmat qiladi.

Chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni qoplash bo'yicha asosiy qarz summasi va uning nominalidagi summa o'rtasidagi farq ortiqcha ta'minotni tashkil qiladi. Masalan, 100 mln. dollarlik qimmatli qog'ozlar chiqarilib, ular 102 mln. dollarlik moliyaviy aktivlar bilan ta'minlansa, ortiqcha ta'minot 2 mln. dollarga teng bo'ladi. Boshqacha aytganda ortiqcha ta'minot 2 %ga teng bo'ladi.

Spread-schyot operatsiya boshlanguncha yoki operatsiya davomida investorga to'langan to'lovlar va olingan pul to'lovlari o'rtasidagi farq sifatida shakllanadi. Uni ba'zida kompensatsiyali yoki eskrou-schyotlar deb ham atashadi. Bu aktivlarni boshqaruvchi trust kompaniyalari zahiradagi pul mablag'laridan foydalangan holda qimmatli qog'ozlar bo'yicha to'lovlarni, qoplanmagan zararlarni, kassadagi o'zilishlarni qoplash huquqiga ega. Operatsiya nihoyasida schyotda qolgan mablag' originatorga qaytariladi.

- Originatorning regress huquqi. Originator yoki u vakolat bergan shaxs o'ziga kredit riskining ma'lum qismini, ya'ni tegishli summaga kafolat berish,

majburiyati bajarilmagan aktivlarni qayta sotib olish kabi ma'lum darajada majburiyatlarni olishi mumkin. Bu holatda reyting agentligi emissiya reytingini originator reytingidan balandroq baholay olmaydi. Shuningdek, originator majburiyatlari uning balansidan aktivlarni chiqarish orqali bajariladi.

- Moliyaviy risklar sug'urtasi. Moliyaviy risklar sug'urtasi mexanizmidan foydalanilganda, 1-toifali sug'urta kompaniyasi qimmatli qog'ozlar bo'yicha asosiy qarz va foiz to'lovlari bo'yicha majburiyatlarni kafolatlaydi. Sug'urta kompaniyasi qarzni qoplashni 100% kafolatlaydi va eng asosiysi originatorning kreditga layoqatliligini mustahkamlaydi. Originator birinchi marta aktivlar sekyuritizatsiyani amalga oshirayotgan bo'lsa, unda yetarlicha aktivlar turi va aniq strukturadan foydalanishga tajribasi bo'lmagan holatda bu operatsiyaning afzalliklari bor. Bu mexanizmning amal qilishi originatorning moliyaviy ahvoli haqidagi ma'lumotlar yo'qligi sababli moliya bozorida turli noaniqliklarni keltirib chiqaradi. Sug'urtaning bu ko'rinishi bank kafolatiga o'xshab ketadi, originator mablag'larni jalb qilishda sug'urta kompaniyasining yuqori reytingidan foydalanadi. Sug'urta kompaniyalari kredit tashkilotlariga kafolat taklif qilish bilan moliya bozoriga o'z xizmatlari bilan chiqadilar.

Akkreditivlar, ishonchli kredit liniyalari va kafolatlar turlicha huquqiy ko'rinishlarda va bitta bank xizmat turlari tarzida ifodalanadi. Akkreditivlar kassa o'zilishlari va majburiyatlarning bajarilmaslik risklarini qoplovchi, qimmatli qog'ozlarning ishonchliligini oshirishining tipik usulidir. Odatda undan ikki xil usulda foydalaniladi: qimmatli qog'ozlar bozoridagi ma'lum foizli ulushlarni qoplash; emissiyaning jami hajmini qoplash.

Mablag'lar bilan ta'minlash schyotidan foydalanish birmuncha oldin boshlangan. Ishonchni oshirishning bu shaklidan birinchi marta 1990 yil sentyabrda bank xizmati shaklida foydalanilgan. Bu narsa bank reytingi pasayishi riskiga javoban paydo bo'ldi. Mablag' ta'minoti schyotidan foydalangan holda originator bankdan kredit oladi va olingan mablag'ni shu bankdagi juda ishonchli, qisqa muddatli moliyaviy instrumentlarga joylashtiradi. Agarda operatsiya jarayonida bank reytingi yomonlashsa, mablag' undan olinib, boshqa ishonchliroq

kredit tashkilotiga o'tkaziladi. Mablag' ta'minoti schyoti kafolatchining reytingi pasayishi ehtimolining oldini olishga xizmat qiladi va AAA reytingiga ega emas, ammo qisqa muddatli majburiyatlar bo'yicha 1-darajali reytingga ega tashkilotlarda ochiladi. Bu schyotlarning kafolati yordamida trast kompaniyalari qimmatli qog'ozlarga xizmat ko'rsatish uchun mablag' jalb qilish imkoniyatiga ega bo'ladilar. Bu qisqa muddatli likvid aktivlarni sotib, mablag'lardan foydalanilmagan faoliyat natijasidagi zararlarni qoplashda foydalanishi mumkin.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:

1. O'zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi, – T.: “O'zbekiston”, 2010 y (o'zgartirish va qo'shimchalar bilan).
2. “O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida”gi O'zbekiston Respublikasining Qonuni, 21 dekabr, 1995 y.
3. “Banklar va bank faoliyati to'g'risida”gi O'zbekiston Respublikasining Qonuni, 25 aprel, 1996 y.
4. «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasining Qonuni 26.04.1996 y.

5. “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasining Qonuni, 22 iyun, 2008 y.

6. “Bank tizimini yanada isloh qilish va erkinlashtirish chora–tadbirlari to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ–56–sonli Qarori, 15 aprel, 2005 y.

7. “Banklarning kapitallashuvini yanada oshirish va iqtisodiyotni modernizatsiyalashdagi investitsiya jarayonlarida ularning ishtirokini faollashtirish chora–tadbirlari to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ–670–sonli Qarori, 12 iyul, 2007 y.

8. “Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo‘sh pul mablag‘larini bank aylanmasiga jalb etish chora–tadbirlari to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ–726–sonli Qarori, 7 noyabr, 2007 y.

9. “Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni 18 noyabr 2008 yil PF-4053-son.

10. “Iqtisodiyotning real sektori korxonalarini qo‘llab-quvvatlash, ularning barqaror ishlashini ta‘minlash va eksport salohiyatini oshirish chora-tadbirlari dasturi to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni 28 noyabr 2008 yil PF-4058-son

11. “Tijorat banklari tomonidan qimmatli qog‘ozlar bilan o‘tkaziladigan operatsiyalariga qo‘yiladigan talablar to‘g‘risida”gi Nizom, 571-son, 19 dekabr, 1998 y.

12. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Tijorat banklari depozitlariga aholi va xo‘jalik sub‘ektlari bo‘sh pul mablag‘larini jalb etishni yanada rag‘batlantirish qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-1090-sonli Qarori 2009 yil 6 aprel.

13. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Bank tizimining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va investitsiyaviy faolligini kuchaytirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-1317-sonli Qarorn, 2010 yil 6 aprel.

14. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “2011-2015 yillarda respublika moliya-bank tizimini yanada isloh qilish va barqarorligini oshirish hamda yuqori xalqaro reyting ko‘rsatkichlariga erishishning ustuvor yo‘nalishlari to‘g‘risida”gi PQ-1438-sonli Qarori, 2011 yil 26 noyabr.

15. Karimov I.A. O‘zbekiston iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirish yo‘lida. T. “O‘zbekiston”. 1995 y.

16. Karimov I.A. O‘zbekiston: milliy istiqlol, iqtisod, siyosat, mafko‘ra. 1-jild. T.: “O‘zbekiston” 1996.

17. Karimov I.A. Bizdan ozod va obod Vatan qolsin. 2-jild. T.: “O‘zbekiston” 1996.

18. Karimov I.A. Yangicha fikrlash va ishlash davr talabi. 5-jild. T.: “O‘zbekiston” 1997

19. Karimov I.A. O‘zbekistonning o‘z istiqlol va taraqqiyot yo‘li. 9-jild. T.: “O‘zbekiston” 1997

20. Karimov I.A. Biz o‘z kelajagimizni o‘z qo‘limiz bilan quramiz. 7-jild. T.: “O‘zbekiston” 1999

21. Karimov I.A. O‘zbekiston kelajagi buyuk davlat. T.: “O‘zbekiston” 1998

22. Karimov I.A. Jahon moliya iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning o‘yllari va choralari. T.: “O‘zbekiston” 2009. – 56 b.

23. Karimov I.A. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va kuchli fuqarolik jamiyati barpo etish – ustuvor maqsadimizdir. - Toshkent, O‘zbekiston, 2010.

24. Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi. - Toshkent, O‘zbekiston, 2011.- 48 b.

25. Karimov I.A. 2012 yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko‘taradigan yil bo‘ladi. Toshkent, O‘zbekiston, 2012.- 46 b.

26. Karimov I.A. “Bosh maqsadimiz – keng ko‘lamli islohotlar va modernizatsiya yo‘lini qat’iyat bilan davom ettirish”. “Xalq so‘zi” gazetasi 19 yanvar 2013 y.

27. Бер Х. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков./ Пер с нем. – М: Волтерс Клувер, 2006.

28. Шохазамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга.-Т.: Иктисод-молия, 2005.-264 с.

29. Шохазамий Ш.Ш. Основы секьюриметрики.-Т.: Иктисод-молия, 2005.-376 с.

30. Shoha'zamiy Sh.Sh. Tizimli moliya injiniringi.- Т.:"Fan va texnologiyalar", 2012.795 b.

Internet saytlar:

<http://www.mf.uz> (O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi).

<http://www.cbu.uz> (O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki)

<http://www.mirkin.uz> (Россия ФА профессора Миркин Я.М. сайты)

<http://www.uzse.uz> ("Toshkent" Respublika fond birjasi).

<http://www.its.uz> (Банклараро савдо тизими)

<http://www.stat.uz> (O'zbekiston Respublikasi davlat statistika qo'mitasi)

<http://www.lex.uz> (huquqiy hujjatlar sayti)