

15. Routh S. (2011): Building informal workers agenda: Imaging 'informal employment' in conceptual resolution of 'informality' (p. 208 - 227), Global Labour Journal, 2 (3).

16. Schneider, F. (2004). The Size of the Shadow Economies of 145 Countries all over the World: First Results over the Period 1999 to 2003.

17. Schneider, F., & Buehn, A. (2012). Shadow Economies in highly developed OECD countries: What are the driving forces? IZA DP No 6891, October 2012

УДК:336.7 (575.1)
DOI: 10.56937/v7i9a9

Саипназаров Шербек Шайлавбекович
PhD, Тошкент давлат иқтисодиёт университети
Солиқлар ва сугурта иши кафедраси доценти.
Тошкент, Ўзбекистон. Email:sherhardcore87@gmail.com

ТИЖОРAT БАНКЛАРИДА МОЛИЯВИЙ ИНЖИНИРИНГ КОНЦЕПЦИЯСИНИ ТАЪМИНЛАШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

Аннотация: Ушбу мақолада бугунги кунда қимматли қоғозлар бозори истиқболлари, илмий тадқиқот ва ишланмаларга тармоқлар бўйича стратегик қарорлар ва тактик қарорлар кўриб чиқилади. Мақолада молия бозорининг ўсишида молиявий инжинирингнинг роли баҳоланади. Тадқиқот молия бозорини диққат марказида ишлатиб, юқорида айтиб ўтилган тадқиқот мавзуси ҳақидаги тахминнинг ишончлилигини ўрганади. Хусусан, ушбу мақолада бир вақтнинг ўзида молиявий инжиниринг, молия бозори ва молия бозорининг ўсиши ўртасидаги муносабатларнинг оқибатларини, шунингдек, молиявий инжиниринг ва деривативлар бозорининг ўсиши каби корпоратив бошқарувнинг ролини ўрганадиган назарий тадқиқотлар келтирилган. Ушбу инновацион молия бозорида технологик янгиликлар, бозорни қайта қуриш ва капиталлашув, электрон банк ва нақд пулсиз иқтисодиётнинг ролини акс эттиради. Электрон молия бозори ва иккала бозорда ҳам етарли ўсишни таъминлаш учун мавжуд бўлган механизмлар кўп йиллар давомида жамоатчилик, инвесторлар ва кетма-кет ҳукуматлар томонидан кўрсатмалар, техник хизмат кўрсатиш ва мувофиқлик нуқтаи назаридан етарли даражада қўллаб-қувватланмаганлиги, асосли эмпирик идеаллар ва фикрлар баҳоланади. Молиявий инжиниринг тажрибасини фалсафий ўзаро таъсирга рағбатлантиради, қонун - қоидаларни изчил ўсиш ва юқори сифатли молия бозорига сингдиради. Шундай қилиб, ҳужжатда айтилишича, молия бозори ушбу тасвир яратувчиларнинг мақсадлари тўғри мувофиқлаштирилганда яхлит бурилиш билан жадал ўсишни бошдан кечирган. Шунинг учун жадал ўсиш ва ривожланиш учун молиявий бозорларни рағбатлантирадиган ва қўллаб-қувватлайдиган ички механизмларни амалга оширишни тавсия қилади. Бироқ, иқтисодиёт ислоҳоти молиявий бозорларнинг барқарорлиги ва ўсишини таъминлаш мақсадларига раҳбарлик қилиш учун тегишли асос билан тўғри шакллантирилмаган деган хулосага келади. Молиявий инжиниринг жараёнига янги маҳсулот чиқараётган эмитентнинг ҳамда унга қизиқиш билдирган инвесторнинг эҳтиёжлари ва манфаатлари таъсир кўрсатади. Томонлардан ҳар бирининг манфаатлари

қонунчилик билан тартибга солиш, макроиктисодий цикл босқичи, пул оқимлари башорати каби ички ва ташқи омиллар таъсири остида бўлади. Амалиётнинг кўрсатишича банклар фаолияти молиявий инжиниринг воситалари ва маҳсулотларига муҳтож бўлиб, улар банкларни ликвидлигини таъминлашга, фаолиятига таъсир қилувчи рискларни пасайтиришга ҳамда янги мижозларни жалб этишда муҳим роль ўйнаши очиқ берилган. Қимматли қоғозлар бозоридаги акция, облигация ва бошқа турдаги қимматли қоғозларни молиявий инжиниринг концепцияси асосида ривожлантиришда бугунги кунда ривожланган давлатлар муҳим роль ўйнамоқда. Бундан ташқари молиявий инжиниринг концепцияси асосида яратилаётган қимматли қоғозлар бозорида тижорат банкларининг портфелли рискни амалга ошириш муайян банкнинг яқин ҳамда қисқа муддатли истикболларини аниқлаш қўллаш амалиёти таҳлил этилган.

Калит сўзлар: қимматли қоғозлар бозори, молиявий инжиниринг, молиявий ва амалий рисклар, стратегия, тактика, актив ва пасив, тижорат банклари.

Кириш (Introduction):

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида иштирокини кенгайтириш, улар орқали оладиган даромадини ошириш масаласини долзарб бўлиб қолмоқда. Ушбу ҳолат, ривожланаётган давлатларнинг жаҳон банк бозорида ўз ўрнини эгаллашда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини янада такомиллаштириш борасидаги илмий ёндошувларга катта эътибор қаратиш заруратини келтириб чиқармоқда. Хусусан, жаҳон молиявий иқтисодий инқироздан кейин ҳар бир давлат банкларининг фаолиятини таҳлил қилишда банк бозорида молиявий инжиниринг тизимини яратиш борасидаги илмий-тадқиқотларни олиб борилиши, мамлакат банк тизими даромадини оширишга сабаб бўлмоқда.

Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бозори модели тамойилларига асосланган ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётига ўтиш республика иқтисодий ривожланиш стратегиясининг яхлит эканлиги ҳозирги кундаги инкор этилмайдиган ҳақиқатдир. Дунёнинг ривожланган мамлакатлар тажрибасига назар ташласак, қимматли қоғозлар бозори узоқ йиллар давомида стихияли равишда юзага келган. Шундан кейин қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиб турувчи қонунлар қабул қилинган. Мамлакатимизда эса, миллий қимматли қоғозлар бозори билан биргаликда унинг фаолиятини тартибга солиб турувчи қонуний меъёрий-ҳужжатлар параллел равишда такомиллаштириб боришмоқда.

Мамлакатимиз иқтисодиётини барқарор ўсишини таъминлаш учун уни таркибий қайта қуриш, ишлаб чиқариш корхоналарини модернизация қилиш ва замонавий технологиялар билан таъминлаш зарур. Ушбу масалаларни ижобий ҳал қилишда тижорат банклари инвестиция институти сифатида муҳим роль ўйнайди, бу уларнинг молиявий ҳолати барқарор бўлишини тақоза этади. Бу борада Ўзбекистон Республикасининг Президенти шундай таъкидлаганлар: Иқтисодиётни ривожлантиришда пухта ва барқарор банк-молия тизими улкан аҳамиятга эга[1]. Юртимизда фонд бозори, фонд биржасини янада ривожлантириш учун қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази ишини тубдан қайта ташкил этиш лозим.

Айни вақтда, тижорат банклари қимматли қоғозлар билан эмиссион фаолиятининг салмоғи юқори ўринда тутсада, лекин молия бозорининг бўғини фонд бозоридаги инвестицион жараёнлардаги иштироки деярли сезилмаяпти. Чунончи, тижорат банкларининг молиявий барқарорлигига оид талабларнинг ортиб бориши,

улар ўртасида рақобатнинг кучайиши, хизмат тарифларининг пасайиши банк даромадларининг ўзгаришига сабаб бўлади.

Ушбу вазифаларни ечиш мақсадида банк тизимимизда турли тадбирлар амалга оширилиб келинмоқда. Ушбу тадбирлар натижасида Ўзбекистон банклари барқарор ривожланиш тенденциясига эга ва капиталининг етарлилик даражаси халқаро стандартлар билан белгиланган меъёрдан 3 баробар кўп бўлишини таъминламоқда. Аммо юқоридаги ютуқлар билан бирга ҳамма томонидан қабул қилинган халқаро нормалар, стандартлар ва баҳолаш кўрсаткичларига мувофиқ банк фаолиятини ташкил этишнинг янада юқорироқ даражасига чиқишни таъминлаш учун бугунги глобализация жараёнларида банк фаолиятида молиявий инжинирингнинг маҳсулотларидан фойдаланиш ва уни қўллашда методологиясини такомиллаштириш жуда муҳим ҳисобланади.

Илғор хорижий мамлакатлар банк тизимида молиявий инжинирингнинг маҳсулотларидан кенг қўлланилиши улар хизмат сифатини оширишга ва хизматлар даражасини ривожлантиришга муҳим ҳисса қўшмоқда. Шунинг учун халқаро банк тизимида яратилган ва қўлланилиб келаётган молиявий инжиниринг методологиясини такомиллаштириш орқали, уларнинг турли маҳсулотларидан амалиётда кенг фойдаланиш заруратини келтириб чиқармоқда. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон банкларида юқоридаги операциялар ёки маҳсулотлар молиявий инновациялар сифатида босқичма-босқич жорий қилинишига қарамасдан, уларда банкмолия инжинирингининг жаҳон амалиёти имкониятларидан амалиётда етарлича фойдаланмаяпти. Бундай ҳолат эса тижорат банкларимизда банк-молия инжиниринги илмий-методологик асосларининг тўлиқ шакллантирилмаганлиги, натижада жаҳон банк инжиниринги методологиясини Ўзбекистон учун мақбул шарт-шароитларда қўллашни такомиллаштириш масаласи ўзининг самарали ечимига муҳтож эканлигидан далолат беради.

Мавзуга оид адабиётларнинг таҳлили (Literature review)

Иқтисодий адабиётларда молия инжиниринги хусусида турлича қарашлар, йўналишлар ва хилма-хил мунозарали илмий-назарий қарашлар мавжуд бўлиб, уларнинг асосийлари қуйидагилар.

Молиявий инжиниринг—бу янги молиявий маҳсулотлар ва хизматларни яратиш асосида, молиявий институтлар орқали макро ва макроиқтисодий ҳолатларни ўзгариши ва миқдорларни молиявий талабларини ўрганиш орқали пул ресурслари, риск, ликвидли даромад ва ахборотларни қайта тақсимлашга тушунилади[2]. З.А. Воробьевнинг фикрича: ...молиявий инжиниринг – инвестор ва эмитентларнинг талаблари асосида янги турли шаклдаги облигация ва бошқа молиявий воситаларни яратиш жараёни бўлиб, уларнинг ликвидлиги ва даромадига таъсир қиладиган молиявий ва бошқа рискларнинг даражасини пасайтириш бўйича махсус стратегия ишлаб чиқишга тушунилади[3]. Молиявий инжиниринг атамасини қўллаш дастлаб, 1997 йилда Нобель мукофоти лауреатлари М.Шоулз ва Ф.Блэклар ишларида ёритилди. Уларнинг фикрича: ...молиявий инжиниринг молиявий деривативлар орқали амалга оширилган. Уларнинг тадқиқотлари опцион бозорида молиявий инжинирингни қўллаш имкониятларига қаратилади[4].

Ривожланаётган давлатлар бозорида молиявий рискларнинг юқорилиги, инвестицияларга талабнинг юқорилиги ва молия бозоридаги муаммоларнинг мавжудлиги, молиявий инжинирингдан қимматли қўғозлар бозорини доим назорат

унинг инвестиция салоҳиятини оширишни ва бозорда янги молиявий маҳсулотларни киритишни таъминлаш зарур бўлади[5].

Молиявий инжиниринг – шундай муҳим молиявий воситаси ундан компания қарзларини қоплашда, унинг капиталини оширишда ва ишлаб чиқаришни ривожлантиришда қўллаш мумкин[6]. Молиявий инжинирингга, янги молиявий маҳсулотни яратишда мавжуд молиявий воситаларни бирлаштириш ва ажратиш деб таъриф берилди. Айрим олимлар, Боди, Кейн, Маркуслар молиявий инжинирингни 2 та муҳим тушунчага бўлишадилар: - қимматли қоғозларни ўраш (bundling); - қимматли қоғозларни очиш (unbundling);

Дж.Финнерти[7] учун молия инжиниринги ўзига лойиҳалаштириш, инновацион молиявий восита ва жараёнларни ишлаб чиқиш ва амалиётга қўллашни бириктиради. Бундан ташқари йўналишидаги муаммоларни ҳал этишда янгича ижодий ёндашув орқали амалга оширилади. Молиявий инжиниринг амалиётида жуда кўп соҳаларни қамраб олади. Жумладан, акционерлик компания молияси, савдо, қисқа ва узоқ муддатли пул оқимларини бошқаришни, рискларни бошқариш ва корпоратив молиянинг энг муҳим элементи, бу қимматли қоғозлар ва ҳосилавий (дериватив) инструментлари савдоси ҳисобланади. Ҳозирги кунда молиявий инжиниринг қисқа ва узоқ муддатли инвестицияларни бошқаришда муҳим роль уйнамоқда.

Жаҳоннинг тараккий этган молиявий тизими – АҚШ молия тизимининг амал қилиш анъаналарини ўрганиш босқичида – бу муаммо ҳақиқатда аҳамиятга эгалиги ва унинг ечими вақт билан боғлиқлигини яққол намоён бўлди. Дж. Ф. Синкининг фикрига кўра, банкларнинг алоҳида ўрнига оид ўз қарашларини тарғиб этишда: Федерал захира тизими; Уолл-Стрит молиявий чайқовчилар; олимлар ва ҳукумат янада фаоллик кўрсатмоқда. Бунда, «...[тижорат банкларининг] «ўзига хослиги» ...Федерал захира тизимининг доктринаси ҳисобланади...»[8]. Молиячилар Уолл-Стрит, шунингдек, алоҳида обрўли давлат амалдорларининг нуқтаи назарлари мутлақо бир бирига зиддир. Танқидий фикрда бўлган молиячилар: банклар ўхшаш вазифаларни бажарувчи бошқа бозор институтларидан ҳеч қандай фарқ қилмайди деган ғояни илгари сурадилар.

Биз Э.Кейн келтириб ўтган мисолга кўра тижорат банкларининг бетакрорлиги тўғрисидаги фикрларнинг ёлғонлигини апагогик (билвосита) исботига мурожаат қиладилар ва «... молиявий хизматлар фирмаси (масалан, тижорат банклари ва ссудо-жамғарма уюшмаси) ҳақиқатда «ўзига хос» ташкилотга айланиши мумкинлигини кўрсатувчи бешта ҳолат» мавжуд деб ҳисоблайдилар[9]:

– биринчидан, бунинг имкони мавжуд, агар фирма аниқ ишлаб чиқариш ихтисослигига эга бўлса;

– иккинчидан, молиявий фирмалар ўз ишлаб чиқариш ихтисослигини бошқариш учун алоҳида стратегияга эга бўлса;

– учинчидан, молиявий фирма «ўзига хос» менежерлар томонидан бошқарилса;

–тўртинчидан, фирма молиявий хизматлар орқали алоҳида истеъмолчилар гуруҳига хизмат кўрсатса;

–бешинчидан, фирма, унинг фаолиятини кириш ва чиқишда назорат қилувчи ҳукумат ташкилотлари билан ўзига хос алоқалар, операцияларни кенгайтириш кўлами, депозитларни суғурталаш, солиққа тортиш, банк маҳсулотлари ва нархлари турига эга бўлса.

Тадқиқот методологияси

Мақолада тизимли таҳлил, гуруҳлаштириш, индукция-дедукция, мантикий ва таққослама таҳлил, абстракт-мантикий фикрлаш, статистик ва омилли таҳлил усулларида фойданилган. Ушбу тадқиқот маълумотлари расмий манбалардан олиниб, таниқли иқтисодчи олимларнинг иқтисодиётни ривожлантиришда хизматларларнинг роли бўйича илмий назарий қарашларни қиёсий таҳлил қилиш, хорижий тажрибаларни умумлаштириш ва юртимизда эришилаётган ютуқлар бўйича олинган натижаларга таянган ҳолда тижорат банкларида молиявий инжиниринг концепциясини узоқ муддатли истиқболлини ўрганишга эришилди.

Таҳлил ва натижалар

Молиявий инжиниринг концепцияси асосида қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш масаласи барча давлатларнинг энг муҳим ва долзарб муаммолардан бири сифатида қаралади. Ушбу ҳолатда молиявий инжиниринг концепцияси асосида ривожлантириш деганда фирманинг мақсадларига эришишга йўналтирилган янги комбинация ва стратегиялар кўзда тутилади. Молиявий инжиниринг мақсадлари каторига қуйидагилар киритилади: – оптимал хавф даражаси яратиш; – чайқовчилик ва арбитраж; – банд бўлмаган сегментлар мавжудлиги ва бозорнинг мукамал эмаслигидан фойдаланиш асосида фойда олиш. Молиявий инжиниринг жараёнига янги маҳсулот чиқараётган эмитентнинг ҳамда унга қизиқиш билдирган инвесторнинг эҳтиёжлари ва манфаатлари таъсир кўрсатади. Томонлардан ҳар бирининг манфаатлари қонунчилик билан тартибга солиш, макроиқтисодий цикл босқичи, пул оқимлари башорати каби ички ва ташқи омиллар таъсири остида бўлади. Бундан ташқари, ишбилармонлик алоқаларининг кенгайиши, таъсир соҳалари доирасида иштирок этиш, янги молиялаштириш манбаларини ўзлаштириш, компаниянинг маълум бир имижини шакллантиришга эҳтиёж билан боғлиқ ташқи иқтисодий манфаатлар ҳам муҳим аҳамият касб этади. Қимматли қоғозлар бозоридаги акция, облигация ва бошқа турдаги қимматли қоғозларни молиявий инжиниринг концепцияси асосида ривожлантиришда бугунги кунда ривожланган давлатлар муҳим роль ўйнамоқда.

Бизга маълумки тижорат банкларини молиявий инжиниринг концепциясининг муҳим элементи молиявий менеджменти ходимлари олдида банкнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятига тўғридан-тўғри таъсир қилувчи рисклар, балансланган ва балансланмаган «портфел рискларини» бошқариш вазифаси туради. Ушбу бошқарув жараёнини тўғри ташкил этиш ва олиб бориш иқтисодиётни муҳим омили тадбиркорлик фаолияти билан узвий боғлиқ бўлади. Бунда тижорат банкларида муваффақиятли бошқарувни олиб бориш натижаси тадбиркорлик фаолиятини шакллантиради. Аксинча, тижорат банкларида менежментнинг тажрибасиз нотўғри ташкил этилиши бошқарув ва риск даражаси сифатининг хавфли номутаносибликлари юзага келиши ва ривожланишига олиб келиши мумкин. Айнан молиявий инжиниринг концепцияси орқали тижорат банкларида муваффақиятли бошқарув тизимини олиб борилиши биринчи ҳолатда қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти бирлигининг узоқ муддатли амал қилиш истиқболларини ривожлантирса, иккинчи бир ҳолатда риск даражасини олдини олишга муҳим ҳисса қўшади.

Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банкларининг портфелли рискни амалга ошириш муайян банкнинг яқин ҳамда қисқа муддатли истиқболларини аниқлашда муҳим (баъзан – ҳал этувчи) аҳамият касб этишига қарамай, ушбу ҳолат тадқиқ этилаётган тизимнинг ягона, қатъий микроиқтисодий «сифат» жиҳати ҳисобланмайди. Замонавий риск категориясида қимматли қоғозлар бозоридаги банк

фаолиятига хос бўлган рискларнинг жами йиғиндисини икки асосий гуруҳга тақсимловчи вазиятга аҳамият бериш зарур ҳисобланади: *молиявий ва амалий рисклар*. Бунда, замонавий «... банк портфелли чекловлар асосида режалаштириш модели шароитида пул ресурсларининг алоҳида актив ва пассив гуруҳлари ҳажми муддати ва қиймати бўйича баланслаштирилган актив ва пассивлар портфели сифатида кўриб чиқилади[10]. Бинобарин, қимматли қоғозлар бозорида банк тузилмасининг самарали ҳатти-ҳаракатини аниқ моделлаштириш, унинг «ҳаётийлик чегараси»кўламини бошқариш учун трансакцияларга хизмат кўрсатиш ва актив ва пассивлар портфелини бошқариш вазифаларини мослаштириш зарур. Тадқиқот ишида банкларда молиявий инжиниринг орқали муаммонинг иккала томонини бирор-бир даражада кўриб чиқамиз. Фикримизча, ҳозирги банкларда молиявий инжиниринг назариясида мазкур масала мукамал даражада ишлаб чиқилмаган ёки тадқиқ этилмаган. Амалиётда пул таклифлари бозорида банкнинг ҳатти-ҳаракати ҳамда унинг талаб ва таклиф жараёнларини эҳтимолий бошқариш тўғрисидаги турли гипотезаларга асосланган иккита фарқланувчи ёндашув муқобил ҳисобланади. Бундай ёндашувлар билан кенгроқ танишиб чиқамиз. Биринчи ёндашув депозитлар бозорининг сушт бошқарилиши тўғрисидаги гипотезадан келиб чиқади; умумий депозит қўйилмалари оқими кредит ташкилотларининг ҳаракатлари билан эмас, балки муайян мамлакатда иқтисодий ҳолатнинг ўзгариши ушбу банклар бозор сегменти билан баҳоланади.

Бундай йўналиш моделлари "...банкларни актив операцияларини портфелини шакллантириш назарияси, риск назарияси ва ҳ.к. ҳамда активлар таркибини шакллантиришнинг оптимал моделини ҳам ўз ичига олишдан иборат"[11] талабларини ҳисобга олади. Ушбу ёндашув активлар портфели назарияси сифатида танилган, унинг асосий устунлиги модель ноаниқлик омилининг таъсирини ҳисобга олган ҳолда тузилган.

Иккинчи ёндашувнинг асосини мамлакат иқтисодий жараёнларида фаолият кўрсатаётган фирма назарияси ташкил этади. Ушбу ёндашув бозор шароитлари (аниқроғи – ривожланмаган бозор), харажатларнинг таъсири, фоиз ставкаларини ўзгариши ва уларни бошқариш бўйича ҳаракатлар; аниқлик ва тўғри рискли афзалликларни кўзда тутди. Мазкур ҳолатда: кредитлар бозори банклар томонидан сушт бошқарилиши кўзда тутилади. Уларнинг фаолияти депозитлар бозорига мўлжалланган ва депозитларни жалб этиш билан боғлиқ кўп сонли омилларга асосий эътибор қаратилган.

Активлар таркиби, пассивлар таркиби ва банк ҳажмини бир вақтда аниқлаш асосида кўрсатилган ёндашувларни бирлаштириш, кўплаб ҳозирги олимларнинг фикрига кўра «интеграцияланган модел»ни ажратиш банк иши назариясини ривожлантириш имконини беради; ушбу модель депозит ставкаси, ликвидлиги, харажатлар ва рискларини бошқариш масалаларини бирлаштиради[12]. Ундан ташқари, бу модель қатор хоссалар билан тавсифланади[13]. Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари фаолиятини молиявий инжиниринг орқали тартибга солишда қуйидагилар муҳим саналади:

- 1) банкда харажатлар даражаси, ликвидлик ва риск ҳолати тўғрисидаги ахборотни ҳисобга олган ҳолда шакллантирилган қарор қабул қилинади;
- 2) асосан ликвидлик шарт ва даражаси, шунингдек харажатларига боғлиқ оптимал қарорлар қабул қилишга рискнинг таъсиридан қочишга интилиш муқаррар;
- 3) фақат активлар портфели назариясига қаратилган ёндашув, депозит ставкаларини ўрнатишга қаратилган ресурслар ҳолатини ҳисобга олмаслигини

назарда тутган ҳолда банкнинг интеграцияланган моделларига умумлаштирилмаслиги мумкин.

Муаллифлар томонидан банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида узоқ муддатда фаолият олиб бориши бўйича масалалар ечимининг қатъиян муҳим моделларига оид тушунчалари тадқиқотимиз учун айниқса муҳимдир. Бундай даражага оид моделларда асосий жиҳатлар капитал, мажбуриятлар ва активлар қўламини боғловчи тенглама билан ёритиб берилади (1)[14].

$$SK_t + OV_t + VD_t + MB_t = LA_t + SNA_t \quad (1)$$

Бу ерда: SK_t –*банкнинг ўз капитали*;

OV_t –*талаб қилингунга қадар мажбуриятлар йиғиндиси*;

VD_t –*бошқа қўйилма ва депозитлар*;

MB_t –*банклараро кредитлар*;

LA_t –*ликвид активлар*;

SNA_t –*ноликвид активлар*.

Бундай моделда банкни қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш ғоясини муваффақиятли амалга оширишнинг асосий кўрсаткичи нисбий рентабеллик (фойдалилик) ($Rent_t$) ва нисбий ликвидлик L_t кўрсаткичларининг ўртача ўлчанган йиғиндиси каби ҳисоблаб чиқилган «интеграл яшовчанлик кўрсаткичи» (WT_t) ҳисобланади. (2):

$$WI_t = l_1 \times Rent_t + l_2 \times L_t \quad (2)$$

l_1 ва l_2 – изланаётган яшовчанлик кўрсаткичига рентабеллик ва ликвидликнинг таъсирини тавсифловчи салмоқ коэффициентлари. Коэффициентларнинг тавсифлари қуйидаги шартлар билан чегараланган: $l_1 \geq 0$; $l_1 + l_2 = 1$.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини юқорида қайд этиб ўтилган моделларини муҳим камчилиги, уларнинг қуйидаги ҳолатларга суи-модлашиш қобилияти ҳисобланади, масалан: а) банкнинг ташқи омиллар таъсири остида фаолияти ёмонлашади; б) ички салбий омиллар фаоллашиб боради. Шу билан бирга биз: банк фаолиятининг тавсифлаб ўтилган модели узоқ муддат амал қилишини таъминлашга «қаратилмаган» лигини қайд этиб ўта-миз.

Банк фаолиятида молиявий инжиниринг концепцияси асосида қарор қабул қилишнинг учта қатъий: стратегик, тактик ва оператив даражаси орқали фарқланади. Бунда банк ресурсларини таркиблаштириш масалалари ҳал этилувчи ва улардан фойдаланиш самарадорлиги орттириш таъминланувчи тактик ва оператив даражалардан фарқли ўлароқ, **стратегик даражада узоқ муддатли қайтариб бўлмайдиган оқибатларни келтириб чиқарувчи банкнинг амал қилиши учун муҳим аҳамиятга эга қарорлар қабул қилинади.**

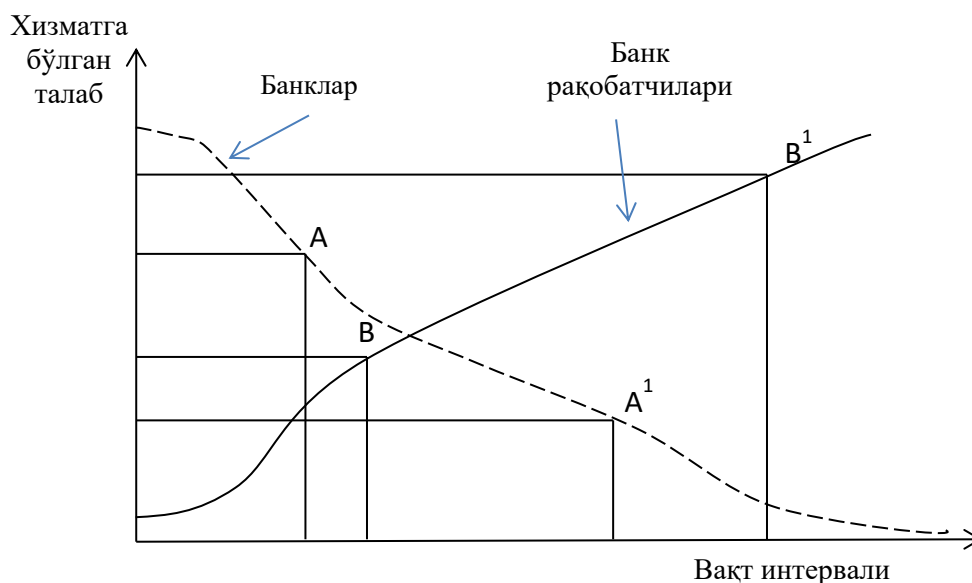
Бошқача қилиб айтадиган бўлсак, биз узоқ муддатли, қайтариб бўлмайдиган ижобий оқибатларни келтириб чиқарувчи банк фаолияти учун муҳим аҳамиятга эга қарорларни тушунадиган **стратегик қарорлар** ўз моҳияти ва эришилган натижаларга кўра **тактик** қарорларга айланади.

Демак, фикримизча, банклар бошқарувига оид фойдаланилувчи усуллар мажмуи фақатгина **тактик мақсадларни** амалга оширишга қаратилган ва биз узоқ муддат истиқболли амал қилишни тушунадиган стратегик масалаларни ҳал этиш йўли сифатида кўриб чиқилмайди. «Тактик» ва «стратегик» («узоқ муддатли») тушунчаларни қиёслаган ҳолда биз тадқиқотнинг таянч муаммосини белгилаб оламиз; ушбу муаммонинг моҳияти бозор шароитларида тижорат банкларининг ишбилармонлик муносабатлари амалиётида мавжуд бўлган муқобилларни аниқлаш

ва ёритиб беришдан иборат. Мулоҳазаларимизнинг асосий босқичи бу фараз ҳисобланади: банк тадбиркорлигининг устунлик қилиб келаётган назариясини биз таклиф этган ёндашувдан ажратувчи асосий муаммони кўпроқ парадигмал назария кутиш лозим бўлган бир бирига зид бўлган атамаларда аниқлаш мумкин. Улардан энг асосийси – кредит ташкилоти томонидан кўзланган мақсадларга боғлиқ ҳолда банкка бозорнинг салбий босими ўтказиш даражаси қайишқоқлигидир.

Шундай қилиб, узоқ муддатли мақсадларга интеграцияланган моделни модернизация қилиш, қайта тузиш ғояси тижорат банки қобилятлари соҳасини кенгайтиришдан иборат. Банкнинг ҳозирги моделига, қимматли қоғозлар бозоридаги молиявий рискларнинг камайтирилишини таъминлаш, банкнинг салоҳиятини сезиларли кенгайтиришга мўлжалланган **«нархни шакллантиришнинг стратегик модели»** ўрнатилган бўлиши мумкинлигини англатади.

Аксиома сифатида тижорат банклари бетакрор, алоҳида бозор институтлари ҳисобланмайди деган қонидани қабул қилган ҳолда, биз истиқболда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини қисқариши мумкинлигини кўрсатувчи гипотетик эҳтимолликка урғу бериб ўтамиз. Ундан ташқари жамият тараққиётининг маълум босқичида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги хизматлари умуман талабга эга бўлмаслиги мумкин, чунки бозор жараёнининг кўп сонли иштирокчилари ўртасида тақсимланишини истисно қилмаймиз. Қуйидаги расмда жамиятда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги ролини қисқартиришнинг оддий талқини келтирилган.



1 – расм. Банклар ва уларнинг рақобатчиларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятига таъсири[15].

Маълумки, жамиятда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини қисқариши маълум салбий (биринчи навбатда банкларнинг ўзлари учун) ижтимоий-иқтисодий жараёнларнинг акси ҳисобланади. Ушбу жараёнларнинг моҳияти банклар ваколатининг бир қисмини бошқа тадбиркорлик тузилмаларига мунтазам «бериш» ва «молиявий рискни» (амалга ошириш таҳдидини) амалга оширишдан иборат. Ушбу расмда банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги хизматига бўлган талабнинг пасайиб бориши уларнинг рақобатчиларини

имкониятларини кенгайтириб боради. Ушбу ҳолатда банкларнинг бирор янги технологиялар асосида қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти яхшиланмаса, унинг бозордан чиқиб кетишига ёки инқирозга учрашишига олиб келади.

Маълумки, молиявий рискни банкнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини узоқ муддатли амал қилишини таъминлаш турли маҳаллий ва хорижий молиявий-иқтисодий адабиётларида ёритиб ўтилган. Ундан ташқари, тижорат банкларини молиявий инжиниринг концепцияси асосида қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш шароитлари ҳозирги кунда жуда тез ўзгараётган молиявий бозорларда шиддат билан ўзгармоқда. Бу ўзгаришлар бир вақтнинг ўзида бир нечта сабабларни келтириб чиқаради:

Биринчидан, юқори суръатларда қимматли қоғозлар бозорида ривожланаётган рақобатнинг ўсиши тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини қисқаришига, баъзи ҳолатларда ўзига хос қимматли қоғозлар бозоридаги молиявий хизматлар ва тижорат банклари ўртасида узоқ вақт мавжуд бўлган оралиқлар камайишига олиб келади.

Иккинчидан, банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги молия-иқтисодий фаолияти кўламининг сезиларли ўсиши қатъиян янги технологиялар пайдо бўлиши билан боғлиқ, уларни ривожлантириш, бир томондан, хизматлар сифати ўсишига кўмаклашади, бошқа томондан – банкка ўнганмайдиган молиявий зарар етказишнинг янги тахдид ва хавфларнинг юзага келишини рағбатлантиради.

Учинчидан, банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш тартиботлари мустаҳкамланади ва такомиллаштирилади; банклар уларнинг фаолиятига давлат органларининг бошқарувчи ҳаракатлари қанчалик «эркин»лиги билан боғлиқ. Банкларнинг бундай тартибга «мослашиши» уларнинг молиявий рискларга қарши туришнинг ички «ҳимоялаш механизми»ни сусайтиради.

Тўртинчидан, молиявий инжиниринг концепциясидан тўғри фойдаланиш қимматли қоғозлар бозорида тижорат банкларининг асосий мақсадларига эришиш имконини оширади.

Хулоса ва таклифлар

Молиявий инжиниринг маҳсулотларидан бир неча ҳолатда фойдаланиш мумкинлиги асослаб берилди:

-Улар қаторига инвестиция портфели структурасининг ўзгариши, фонд индекси репликацияси, қоплашсиз сотиш, пул маблағлари қарз олиш қийматининг пасайишини киритиш мумкин бўлган хорижий молиявий масалаларни ҳал қилишнинг арзонроқ усули зарур бўлган ҳолат.

-Риск ва даромадлилик ўзига хос бирикуви рўй берган ҳолат, чунончи, киритилган капитални қайтариш кафолатланганлиги, бозор ўзгарувчиларига ностандарт боғлиқликка эришиш, янги бозорларга чиқиш.

-Позицияни очиш ва ёпиш учун оптимал вақт танланган ҳолат.

-Бухгалтерия ҳисоби ва солиққа тортишни оптималлаштириш билан боғлиқ масалалар ҳал этилган ҳолат.

Тижорат банкларини молиявий инжиниринг концепцияси асосида қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини ривожлантириш шароитлари ҳозирги кунда жуда тез ўзгараётган молиявий бозорларда шиддат билан ўзгармоқда. Бу ўзгаришлар бир вақтнинг ўзида бир нечта сабабларни келтириб чиқаради асослани:

Банклар олдида турган кўп сонли ва турли туман масалалар таркибида қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятига таъсир қилувчи **молиявий риск**

феноменига алоҳида аҳамият берилади. Уни банкларга кучли мобиллаштирувчи таъсир кўрсатувчи бошқа хавф ва таҳдидлар орасида ажратган, биз: ушбу ўзига хос рискни индектификация қилиш (банклар рискларни бошқариш умумий жараёнининг бу қисмини яхши ўзлаштириб олганлар), балки иқтисодий хавфсизликка рискнинг салбий таъсирини камайтириш имконини берувчи узоқ муддатли самарали чора-тадбирларни ишлаб чиқиш тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини узоқ муддатга бўлиши муваффақиятли молиявий менежментнинг асосини ташкил этишини таъкидлаб ўтамиз. Фикримизча, бундай чора-тадбир банкнинг реал ички ва ташқи молиявий-иқтисодий ва хўжалик-ташкилий тизимида қўшилган молиявий инжинирингнинг “узоқ муддатда фаолият олиб бориш” стратегик модели ҳисобланади.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисига Мурожаатномаси. Тошкент шаҳри, 22 декабрь 2017 йил.
2. Cuthertson K., Nitzsche D. (2001) Financial Engineering. Derivatives and Risk management. – N.Y. John Wiley Sons, -P 40-45.
3. Finnerty J.D. (1988) Financial engineering in corporate finance: An overview, financial management. P 14-33.
4. Синки Дж.Ф. (1994) Управление финансами в коммерческих банках // под ред. Р.Я. Левиты, Б.С. Пинскера. М.: Catallaxy. - № 13 С 22-24.
5. Финансовый менеджмент: теория и практика // под ред. Е.С. Стояновой. М.: Перспектива, 2001. № 8 С. 439.
6. Егорова Н.Е., Смулов А.М. Предприятия и банки: взаимодействие, экономический анализ, моделирование: учеб.-практ. пособие. М.: Дело, 2002. № 8 С.195.
7. Baltensperger E. Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm // Journal of Monetary Economics. 1980. P. 1–37.
8. Sealey C. W. Deposit Rate-Setting, Risk Aversion, and the Theory of Depository Financial Intermediates // Journal of Finance. 1980. P. 1139 –1154.
9. Попова И.В. (2015) Методология финансового инжиниринга: концептуальные подходы. Финансы, денежное обращение и кредит// №5. с.108-112.
- 10.Бланк И.А. (1998) Словарь справочник финансового менеджера. –Киев. Никацентр; Эльга. -549 с. 359 с.
- 11.Эльга. Бочаров В.В. (2004) Финансовый инжиниринг. – СПб.: Питер. - С.400-405.
- 12.Зокиржонов М.Р. Исламов Ш.Т. (2017) “Молия бозори” фанидан ўқув-услубий мажмуа, ТМИ. с.58-63.
- 13.Колб Р.У. (1997) Финансовые деривативы. Пер. с англ. – М.: Дело. – С.274-275.
- 14.Шохаъзамий Ш.Ш. (2008) Финансовый инжиниринг: основы теории, мировой опыт и концепция развития.//Молия, Т., №1 С. 9-16.