

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

Қўлёзма ҳуқуқида
УДК: 336.763:336.648(575.1)

САТТАРОВ БАХОДУР КАЗАКБАЕВИЧ

ЎЗБЕКИСТОНДА ИПОТЕКА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРИ БОЗОРИНИ
ШАКЛЛАНТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

Иқтисод фанлари номзоди
илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация

АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2012

Диссертация иши Тошкент молия институтида бажарилган.

Илмий раҳбар: техника фанлари номзоди, доцент
Шоҳаъзамий Шоҳмансур Шоҳназир ўғли

Расмий оппонентлар: иқтисод фанлари доктори, доцент
Хамидулин Михаил Борисович
иқтисод фанлари номзоди
Хусанов Нодирбек Джуммаевич

Етакчи ташкилот: **Тошкент давлат иқтисодиёт университети**

Ҳимоя Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ҳузуридаги иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертациялар ҳимояси бўйича Д.005.25.01 рақамли Бирлашган ихтисослашган кенгашнинг 2012 йил «___» _____ соат ____ да ўтадиган мажлисида бўлади.

Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Ҳ.Орипов кўчаси, 16-уй.

Диссертация билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси кутубхонасида танишиш мумкин.

Автореферат 2012 йил «___» _____ да тарқатилди.

**Бирлашган ихтисослашган кенгаш
илмий котиби
иқтисод фанлари доктори**

Ф.И. Мирзаев

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ УМУМИЙ ТАВСИФИ

Мавзунинг долзарблиги. Миллий иқтисодийни модернизациялаш шароитида республикада ипотека қимматли қоғозлар бозорини амалга оширилаётган инвестицион сиёсат доирасида шакллантириш муҳим масалалардан бири ҳисобланади. Ушбу заруратни қуйидаги муаммолар билан баҳолаш мумкин:

- мамлакатимиздаги ипотекани тўғридан-тўғри молиялаштиришнинг мавжуд механизми асосида ипотека кредитлари бозорининг ҳажми жуда пастлиги (ушбу бозорнинг ЯИМдаги улуши 0,33 %) ¹. Ушбу ҳолат аҳолининг уй-жой қурилишига молиявий талабининг ортиб бориши ва ҳозирда Ўзбекистон учун секьюритизация асосида ипотекани қайта молиялаштиришнинг жаҳон тажрибаси имкониятларидан фойдаланишнинг маъқул йўллари аниқланмаганлиги;

- мамлакатда аҳолини уй-жой билан таъминлаш жараёнида инвестициялар ҳажми фонд бозорининг ипотека қимматли қоғозлар сегменти орқали қайта молиялаштиришни таъминловчи секьюритизация механизмининг назарий асослари, ҳуқуқий, инструментал ва институционал таъминот турлари ишлаб чиқилмаганлиги.

Республикада амалга оширилаётган иқтисодий ислохотларнинг босқичма-босқич амалга оширилиши жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг салбий оқибатлари таъсирини камайтириш орқали миллий ипотека бозорининг иқтисодийдаги ролини ошириш долзарб илмий муаммолардан бири ҳисобланади.

Республикада аҳоли сонининг ортиб бориши туфайли, уй-жойга бўлган талаб ўсиб бормоқда. Ушбу ҳолат ипотека бозорида кредитларга бўлган талаблар кескин ортишига олиб келади. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов «...2012 йилда ва ундан кейинги йилларда диққатимиз марказида туриши лозим бўлган устувор вазифалар ҳақида сўз борар экан, Қишлоқ жойларда намунавий лойиҳалар асосида хусусий уй-жойларни қуриш бўйича дастурни амалга ошириш масалаларига алоҳида эътибор қаратиш лозим» ² – деб таъкидлаб ўтади.

Айнан ушбу вазифаларни амалга ошириш ипотека кредитини бериш амалиётини қайта ислоҳ этишни талаб этади. Иқтисодий ислохотлар чуқурлашиб, аҳолини ижтимоий-иқтисодий жиҳатдан қўллаб-қувватлашда ипотека кредитларининг роли ошиб бораётган шароитда Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш илмий-амалий аҳамиятга эга бўлган долзарб муаммо ҳисобланади.

Иқтисодийни модернизациялаш шароитида ипотека бозори ва унинг молиялаштириш механизмини шакллантиришнинг назарий-амалий муаммоларини чуқур тадқиқ этишнинг зарурлиги мавзунинг долзарблигини белгилайди.

¹ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банк маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

² Каримов И.А. 2012 йил ватанимиз тараққиётини янги босқичга қўтарадиган йил бўлади. – Тошкент: «Ўзбекистон», 2010. – 36 б.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Ипотека муносабатлари ва унинг секьюритизацияси бозорининг назарий асослари ва ривожланиши тенденциялари хорижлик иқтисодчи олимлар А.Чинг, Л.Вольф, Л.Хейр, Х.П.Бэр, Э.Дэвидсонларнинг³ илмий ишларида тадқиқ этилган. Россиялик олимлар А.Казаков, И.Пенкина, Н.Б.Косарева, О.И.Лаврушинларни⁴ илмий ишларида эса, жаҳон ипотека кредитлари секьюритизацияси бозорининг ривожланиш тенденциялари жумладан, Россия ипотека бозори ривожланишини амалий жиҳатлари таҳлил қилинган.

Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида республикамізда ипотека муносабатлари ва уни қайта молиялаштиришнинг баъзи амалий жиҳатлари А.Вахабов, В.Котов, И.Бутиков, И.Алимардонов, М.Хамидулин, С.Абдуллаев, Ф.Муллажонов, Ш.Абдуллаева, Ш.Шоҳаъзамийларнинг⁵ илмий ишларида тадқиқ этилган. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида миллий ипотека қимматли қоғозлар бозори шаклланиши ва ривожланиш масалалари алоҳида мустақил илмий-тадқиқот объекти сифатида ўрганилмаган.

Диссертациянинг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Диссертация иши Тошкент молия институти илмий-тадқиқот ишлари режаси доирасида бажарилди.

Тадқиқот мақсади: Ўзбекистонда ипотека кредитлари ва қимматли қоғозлар бозорини шакллантиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари:

- ипотекани қайта молиялаштириш бўйича мавжуд терминологик аппарат ва назарий асосларни таҳлил қилиш ва тизимлаштириш;

³ Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Пер. с немецкого Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. – М.: Волтерс Клувер, 2006 – 624 с.; Дэвидсон Э., Сандерс Э., Вольф Л., Чинг А. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Пер. с англ. О.В. Смородинова при участии В. Качура. – М.: Вершина, 2007. – 592 с.; Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой и активами / Под ред. Л. Хейра; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 416 с.; Рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами / Под ред. Л. Хейра; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 497 с.

⁴ Банковское дело: учебник / О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонова, Н.И. Валенцева и др. под ред. О.И. Лаврушина. – М.: КНОРУС, 2008. – 768 с.; Пенкина И. Современная система ипотечного кредитования в США. – М.: МАКС Пресс, 2000. – 396 с.; Казаков А. Развитие правовой базы для секьюритизации активов в России // Рынок ценных бумаг. – 2007. – №11. – С.24; Косарева Н.Б. Основы ипотечного кредитования. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 280 с.;

⁵ Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Хошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодиётга таъсирини юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. – 141 б.; Котов В.А. Проблемы и пути активизации роли банков на формирующемся рынке ипотечных ценных бумаг Узбекистана, ХИАК // «Молия», Т., 2006 й. – Б. 48-51; Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы функционирования и развития. – Т.: Консаудитинформ-нашр, 2008. – 224 с.; Алимардонов И.М. Ўзбекистонда ипотекали кредитлашни ривожлантириш истикболлари: 08.00.07.: дисс. автореферати. и.ф.н. / Ўз.Р БМА –Тошкент, 2009. – 24 б.; Хамидулин М.Б. История, проблемы и перспективы развития ипотечного кредитования // Рынок, деньги и кредит. – Т., 2006 г., спец. выпуск. – С. 34-36; Абдуллаев С.П. Пути расширения масштабов использования коммерческими банками Узбекистана потенциала ценных бумаг. – Т.: Молия, 2009. – 244 с.; Муллажонов Ф.М., Эрдонаев А.Х., Комилов Ф.Э. Ипотека тарихи ва унинг ривожланиши. – Т.: Voris, 2007. – 136 б.; Абдуллаева Ш.З. Правовые основы развития ипотечных отношений в Узбекистане // Рынок, деньги и кредит. – Т., 2006 г., спец. выпуск. – С. 30-31; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Формирование рынка ипотечных ценных бумаг // Рынок, деньги и кредит. – Т., 2006 г., специальный выпуск. – С. 43-44.

- жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози вужудга келишида ипотека қимматли қоғозлари бозори инфраструктурасини ролини баҳолаш;
- жаҳон амалиётидаги ипотека кредитлари секьюритизацияси бозорларининг ривожланиш моделлари ва тенденцияларини тизимли таҳлил қилиш;
- Ўзбекистон ипотека бозори моделининг фундаментал ва ҳуқуқий асосларига, инструментал ва институционал тузилмаларига уни таҳлил қилиш асосида баҳо бериш;
- ипотека кредитларини қайта молиялаштиришнинг ҳуқуқий-меъёрий базасини такомиллаштириш;
- мамлакатимизда ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш ва уни амалга ошириш механизми ташкил этилишига қаратилган амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқот объекти: Ўзбекистонда ипотека кредитлари ва ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш жараёни.

Тадқиқот предмети: ипотека қимматли қоғозлар чиқариш ва муомаласи жараёнида содир бўладиган иқтисодий муносабатлар йиғиндисидан иборат.

Тадқиқот методлари. Тадқиқот жараёнида тизимли таҳлил, кузатиш, гуруҳлаш, қиёсий таққослаш, корреляцион-регрессион таҳлил усулларидан фойдаланилди.

Тадқиқот гипотезаси. Мамлакатимизда ипотека қимматли қоғозлар бозори ривожланиши ипотека кредитларини қайта молиялаштиришда молиявий ресурсларни кенг жалб қилишга хизмат қилиши мумкин.

Ҳимояга олиб чиқиладиган асосий ҳолатлар:

- жаҳон амалиётидаги ипотека муносабатларини таҳлил қилиш натижасида мавжуд ипотека кредитларини молиялаштириш шакллари асосланди;
- Ўзбекистоннинг ипотека кредити бериш амалиёти таҳлили ва унинг ривожланиш хусусиятлари ҳамда давлатнинг макроиқтисодий сиёсатини ипотекага таъсирининг миқдорий кўрсаткичлари аниқланди;
- Ўзбекистонда ипотекани тўғридан-тўғри молиялаштиришни такомиллаштириш борасида ипотека кредитлари беришнинг «жамғарилиб боровчи» жамғарма-кредит тизимини жорий қилиш ва ҳудудлар бўйича аҳоли таркибида ёш оилалар сони ва уй-жой билан таъминланиш даражасидан келиб чиққан ҳолда, келгуси даврга мўлжалланган режасини ишлаб чиқиш бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқилди. Натижада, ТИФ Миллий банки Жомбой тумани филиалида 2010 йилга нисбатан 46236 минг сўмдан ортиқ ипотека кредитлари ажратилиб, 6473,1 минг сўмлик қўшимча фоизли даромадлар олишга эришилди;
- ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантиришда ипотеканинг икки поғонали моделидан фойдаланиш бўйича илмий таклиф ва корпоратив ипотека облигацияларини қимматли қоғозлар бозори амалиётига киритиш бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқилди. Жумладан, тижорат банклари активларини қайта молиялаштиришда корпоратив облигациялар воситасини

қўллаш ва биржавий савдосини ташкил этиш асосида «Тошкент» РФБда 2011 йил давомида корпоратив облигациялар савдоси биржа айланмасининг 32,9 фоизини ташкил этган.

Ишнинг илмий янгилиги:

- ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизациянинг назарий асосларини тадқиқ этиш асосида уларнинг иқтисодий мазмунини очиб берувчи такомиллашган муаллифлик таърифи берилди;
- ипотека қимматли қоғозлари бозори инструментларини тизимлаштириш орқали уларни Ўзбекистон шароитида қўллаш бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқилди;
- жаҳон ипотека кредитлари секьюритизацияси бозорининг ривожланиш моделлари таснифланди ва ўзига хос хусусиятлари аниқланди;
- Ўзбекистон макроиқтисодий кўрсаткичларининг ипотека хажмига таъсири корреляцион-регрессион таҳлил асосида миқдорий жиҳатдан баҳоланди;
- Ўзбекистонда ипотека кредитини ривожлантиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди;
- Ўзбекистонда ипотека кредити секьюритизациясини амалга ошириш асосида ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантиришнинг тузилмаси ишлаб чиқилди.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот ишининг илмий аҳамияти – тадқиқот жараёнида олинган илмий хулосалардан ипотека қимматли қоғозлари бозорини давлат томонидан самарали шакллантиришга қаратилган келгусидаги махсус илмий–тадқиқот ишларида фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот ишининг амалий аҳамияти – Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлар бозорини самарали шакллантириш ва фаолият механизмининг ривожлантиришга қаратилган чора-тадбирлар тизими, давлатнинг мақсадли дастурлари ишлаб чиқилишида қўлланилиши мумкин. Диссертация материалларидан олий ўқув юртларида «Инвестициялар портфелини бошқариш», «Активлар секьюритизацияси» фанлари ўқув дастурларини такомиллаштиришда ва ўқитишда фойдаланиш мумкин.

Натижаларнинг жорий қилиниши. Тадқиқот жараёнида олинган илмий хулоса ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги (2011 йил 1 февралдаги № ММ/08-01-35-17/36-сонли далолатнома), «Тошкент» Республика фонд биржаси (21.12.2011 йилдаги № 30-2/3824-сонли далолатнома), Ўзбекистон Республикаси ТИФ миллий банки Жомбой туман филиали (20.01.2012 йилдаги № 0112/11-28-сонли далолатнома) томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган. Диссертация натижаларидан Тошкент молия институтида (2011 йил 1 мартдаги № 17-сонли далолатнома) «Инвестициялар портфелини бошқариш», «Активлар секьюритизацияси» фанлари ўқув дастурларини такомиллаштириш ва ўқитиш жараёнида фойдаланилмоқда.

Ишнинг синовдан ўтиши. Тадқиқот ишининг асосий ғоя ва натижалари «Молия инжинириясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш

ва ривожлантириш» (Тошкент, 2009), «Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса» (Москва, 2010), «Молия инжинириясининг назарий-методологик асослари ва қўлланиш йўналишлари» (Тошкент, 2010), «Иқтисодий оқимлар доиравий айланиш жараёнининг ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётининг шакллантиришдаги роли: назарий қарашлар ва замонавий талқинлар» (Тошкент, 2010), «Макроэкономические и региональные аспекты моделирования устойчивого экономического роста». Форум экономистов Узбекистана (Тошкент, 2010), «Молия соҳасида мавжуд бўлган муаммолар ва уларни бартараф этиш йўллари» (Тошкент, 2011), «Инқирозга қарши чоралар дастури асосида молия бозорини ривожлантиришнинг замонавий тенденциялари ва муаммолари» (Тошкент, 2011), «Инновационное развитие экономики России: институциональная среда» (Москва, 2011), «Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида банк – молия тизимини барқарорлигини таъминлашни такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари» (Тошкент, 2012) мавзуларида ўтказилган халқаро ва республика илмий-амалий конференцияларида маъруза кўринишида баён қилинган ва маъқулланган. Диссертация иши Тошкент молия институти “Молия инжиниринги ва бозорлар” кафедраси кенгайтирилган мажлиси ва Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ҳузуридаги Бирлашган ихтисослашган кенгаш қошидаги илмий семинар мажлисларида муҳокама қилинган ва ҳимояга тавсия этилган.

Натижаларнинг эълон қилинганлиги. Диссертация иши натижалари 16 та илмий мақола ва маъруза тезислари кўринишида эълон қилинган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши таркибан кириш, учта боб, хулоса ва таклифлар, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Тадқиқот ишининг матни 124 бетдан иборат бўлиб, еттита расм, ўн иккита жадвал ва бешта иловани ўз ичига олган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

XXI аср бошларида жаҳон хўжалиги ривожланишининг муҳим жиҳати халқаро фонд бозорларининг интеграциялашуви ва глобаллашувининг кучайиб боришидир. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида ипотека кредитнинг аҳамияти ортиб бормокда. Дунё мамлакатларида ипотека қимматли қоғозлари ипотека кредитини молиялаштиришнинг асосий манбаси ҳисобланади. Жаҳон иқтисодиётида ипотекани молиялаштириш жараёнининг ривожланиши туфайли турли молиявий инструментлардан фойдаланган ҳолда қайта молиялаштирувчи механизм вужудга келди. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида тарққиётнинг «Ўзбек модели» асосида миллий қимматли қоғозлар бозори (ҚҚБ)нинг иқтисодиётдаги ролини ипотека қимматли қоғозлар сегментини халқаро тажрибани чуқур таҳлил қилиш асосида шакллантириш йўли билан янада ошириш масаласи турибди. Шунингдек, ипотека қимматли қоғозлари бозори ўзининг беқарорлиги, инвестицион муҳитининг ўзгарувчанлиги, юқори рисклилиги ва

инвестициялар учун кучли рақобатни ўзида акс эттириши билан характерланади.

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда, ипотекани қайта молиялаштиришнинг жаҳон ва Ўзбекистон тажрибасини тизимли ўрганиш асосида мавжуд терминологик аппаратни ривожлантириш бўйича қатор тушунчалар мазмуни очиб берилди.

Ипотека – мажбуриятларни кўчмас мулк билан таъминлашнинг бир усули бўлиб, бунда агар гаровга қўювчи ўз мажбуриятларини бажармаса, гаровга олувчи ўз талабларини гаровга қўйилган кўчмас мулк ҳисобидан кондириш ҳуқуқига эга бўлади. Ипотека пул мажбуриятлари таъминотида, шу жумладан, кредит шартномалари мажбуриятларида ишлатилиши мумкин.

Ипотека кредити – банклар томонидан кўчмас мулк гарови асосида кўчмас мулкни сотиб олиш ёки қуриш учун бериладиган узоқ муддатли кредит туридир⁶. Кўчмас мулк гарови эса, ипотека кредитининг муддати давомида амал қилади ва ипотека билан таъминланган гаров қоғозларини чиқариш мумкин.

Ипотека қимматли қоғозлари – бу, ипотека кредитлари мажбуриятлари ёрдамида қайта молиялаштирилаётган узоқ муддатли ипотека билан таъминланган қимматли қоғозлардир. Мазкур қимматли қоғозларнинг моҳиятини 1-жадвалда кўрсатилганидек очиб бериш мумкин.

1- жадвал

Ипотека қимматли қоғозлари таснифи ва тавсифи⁷

Ипотека қимматли қоғозлари турлари	Ўзига хос хусусиятлари
1. <i>Гаров қоғози (варақаси, хати)</i>	Эгаси ёзилган ва ордерли қимматли қоғозлар белгиларини ўзида жамлаган, узатув ёзувлари орқали чексиз муомалада бўлиш хусусиятига эгаллиги унга векселнинг айрим ҳоссаларини берадиган эмиссияланмайдиган қимматли қоғоздир
2. <i>Уй-жой сертификати</i>	Уй-жой сертификати унинг биринчи эгаси томонидан муайян уй-жой майдони ва жойда қурилаётган ёки қайта қурилаётган уйда қуриш учун маблағ ажратилганлигини тасдиқловчи эмиссияланмайдиган қимматли қоғоздир
3. <i>Ипотека облигациялари</i>	Мажбуриятларнинг бажарилиши ипотека гаров таъминоти билан таъминланадиган эмиссиявий қимматли қоғоздир
4. <i>Иштирок этиш ипотека сертификати</i>	Ипотека таъминоти умумий мулкида ўз эгасининг улуш ҳуқуқини тасдиқловчи эгаси ёзилган эмиссияланмайдиган қимматли қоғоздир

Кўчмас мулк бозорида ипотека қимматли қоғозлари уй-жой қурилишини молиялаштириш ва бозор иштирокчилари (харидорлар, сотувчилар, буюртмачи ва пудратчилар ва х.к.) ўртасида ҳисоб-китобларни амалга ошириш воситаси бўлиб хизмат қилади. Кўчмас мулкка инвестиция киритишни молиялаштириш учун бундай қимматли қоғозлар чиқаришда ўз аксини топган ипотека кредитларини секьюритизациялашни ривожлантириш кўчмас мулкка инвестиция киритишга катта туртки бўлди. **Секьюритизация** – активлар бўйича қарз муносабатларини ифодаловчи ликвид қимматли

⁶ Косарева Н.Б. Основы ипотечного кредитования. – М.: ИНФРА-М, 2007.-С.5.

⁷ Жадвал муаллифи томонидан мавжуд маълумотлар асосида тузилган.

қоғозларга трансформацияси ва трансфер жараёнидир. Юқорида кўрсатилган ипотека облигацияси ипотека кредитлари секьюритизацияси асосида чиқариладиган қимматли қоғозлар туркумига киради. Ипотека кредитлари секьюритизацияси бозор иқтисодиётида қуйидаги вазифаларни бажаради:

- юридик шахсларнинг бўш пул маблағлари ва аҳолининг жамғармаларини ҳаракатлантириб кўчмас мулк бозорининг уй-жой секторига кўшимча инвестицияларни жалб қилиш;
- алоҳида ҳудудлар иқтисодиёти ва кўчмас мулк бозорининг инвестиция жозибадорлигини ошириш;
- қимматли қоғозлар бозори ривожланишига шароит яратиш;
- янги молиявий инструментлар шаклланиши ҳисобига кўчмас мулк бозори профессионал иштирокчиларини ўз фаолиятларини амалга оширишлари учун кўшимча имкониятлар билан таъминлаш;
- ипотека қимматли қоғозлари воситасида тадбиркорлик фаоллигининг ахборот-башорат таъминотини яхшилаш.

Юқоридагилардан келиб чиқиб замонавий ипотека, унинг қимматли қоғозлар бозори инструментлари ўзига хослиги билан иқтисодиётда алоҳида ўринга эга эканлиги сабабли, жаҳон амалиётидаги ипотека шакллари ва ипотека қимматли қоғозлари бозорларининг ривожланиш моделларини таснифлаш асосида қиёсий таҳлил этиш мақсадга мувофиқ. Жаҳон амалиётидаги ипотека бозорлари омилларнинг таъсир этиш қонуниятлари, даражаси ва бошқа белгилари фарқланишига қараб мавжуд ипотека муносабатларини иккига ажратиш мумкин: ипотекани тўғридан тўғри молиялаштириш ва ипотекани қайта молиялаштириш.

Биринчи шакл дунёнинг барча мамлакатларида маълум даражада қўлланилаётган бўлиб, бунда ипотекани кредит асосида молиялаштириш учта усулда амалга оширилади: 1) банк томонидан ипотекани тўлиқ кредитлаш; 2) бўлажак қарздорларнинг жамғармалари асосида (кредит ресурсларини ўзаро ёрдам кассаси тамойили негизида) кредитлаш; 3) очик (эркин кредит бозори нархида) ипотека кредитини бериш асосида молиялаштириш.

Ипотекани қайта молиялаштиришни қуйидаги усулларда амалга ошириш мумкин:

- биринчи шаклнинг учинчи усули доирасида берилган ипотека кредитининг тезда қайтувчанлиги ва ликвидлилигини таъминлаш мақсадида банклар ўзларининг гаров қоғозларини иккиламчи кредит бозорида эркин муомаласини амалга ошириш мақсадида ипотека кредитлари иккиламчи бозори операторларига сотиш йўли билан ипотекани қайта молиялаштириш;
- ипотека банки ёки махсус ташкил этилган молия-қурилиш компаниялари томонидан уй-жой сертификатлари (облигациялари)ни чиқариш асосида ипотекани қайта молиялаштириш;
- гаров қоғозлари ёрдамида ипотека билан таъминланган облигацияларни чиқаришга асосланган ипотека секьюритизацияси ёрдамида ипотекани қайта молиялаштириш.

Юқорида келтирилган шакллар таҳлили асосида жаҳондаги мавжуд ипотека билан боғлиқ ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизация бозорини шартли равишда қуйидаги иккита – бир поғонали⁸ ва икки поғонали⁹ – моделга ажратиш мумкин. Шу ўринда баъзи мамлакатларда қўлланилаётган қўшма – яъни ҳар иккала моделни маълум даражада қўллашга асосланган уларнинг хосса ва имкониятларидан бирдек фойдаланишга йўналтирилган – моделни¹⁰ шартли равишда алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин. Бунда айтиш жоизки, бир поғонали моделда биринчи ва иккинчи шаклнинг усуллари қўлланилиб, секьюритизация асосида чиқариладиган ипотека қимматли қоғозлари ихтисослашган банк томонидан чиқарилади. Икки поғонали моделда ҳам икки шакл қўлланилиб, секьюритизация давлат ёки нодавлат махсус операторлар томонидан амалга оширилади. Умуман олганда, ипотека кредити иккиламчи бозорининг фаолият юритиши ипотека банклари капиталининг ликвидлигини таъминлайди, пул массасини оборотга йўналтиради, мамлакат ҳудудлари ва иктисодиёт соҳалари бўйича капиталнинг қайта тақсимланишига, молия бозори ва кўчмас мулк, ер бозорлари интеграциялашувига ёрдам беради, кредитлар бўйича фоиз ставкаларини барқарорлаштиради.

Бир поғонали ёки европа модели мазмунан қуйидагича ифодаланади: ипотека кредитини берган банкнинг ўзи мустақил равишда ипотека кредитларини облигациялар – гаров қоғозлари – чиқариш йўли билан қайта молиялаштиради. Инвесторлар сифатида бошқа кредит ва молия муассасалари, суғурта ташкилотлари, пенсия фондлари, аҳоли иштирок этиши мумкин. Ипотека облигациялари ички ва ташқи бозорларда муомалада бўлиб, етакчи биржаларда сотилади.

Икки поғонали моделнинг қисқача мазмуни қуйидагича: биринчи шакл усуллари асосида бирламчи бозорда берилган ипотека кредитлари иккинчи шаклнинг биринчи усули бўйича гаров қоғозларига айлантирилиб, уларнинг иккиламчи кредит бозорида эркин муомаласини амалга ошириш мақсадида ипотека кредитлари иккиламчи бозорининг махсус тузилган агентликларга сотиш йўли билан ипотека қайта молиялаштиради. Ушбу икки поғонали моделни кенг қўллаш ипотека бозорининг ривожланган инфратузилмаси мавжуд бўлишини, давлат томонидан маълум даражада қўллаб – қувватланишини талаб қилади. Бу модель молия ва кредит бозорларидаги ҳолатга боғлиқ бўлиб, бу усул АҚШда кенг қўламда қўлланилади ва қуйидаги 2-жадвалдан унинг ривожланиш тенденцияларини кузатиш мумкин.

⁸ Биринчи модель асосан Европада – Германия, Дания, Франция, Швеция, Норвегия, Финляндия, Испания, Австрия, Нидерландия, Швейцария, Польша, Чехия, Венгрия, Словакия, Словения, Руминия, Болгария, Туркия каби континентал мамлакатларда, Япония ва Исроилда қўлланилади. Паст даражада ривожланаётган мамлакатларда эса биринчи шаклнинг асосан биринчи икки усули қўлланилади.

⁹ Иккинчи модель АҚШ, Буюк Британия, Канада, Австралия, Хитой, Таиланд, Янги Зеландия, Лотин Америкаси, Африка мамлакатлари ва Ҳиндистон, Россия Федерацияси, Украина давлатларида қўлланилади.

¹⁰ Учинчи, яъни қўшма модель айрим давлатларда, жумладан, Қозоғистонда қўлланилади.

**АҚШда активларнинг турлари бўйича секьюритизацияси,
млн. АҚШ долл.¹¹**

Йиллар	Авто кредит	Кредит карточкалар	Анжомлар	Ипотека	Талабалар кредити	Бошқалар	Жами
1996	33,2	48,7	12,4	36,1	8,1	28,2	166,8
1997	36,4	40,6	8,3	65,7	12,6	38,1	202,1
1998	39,5	43,1	10,1	83,9	10,2	60,2	247,1
1999	43,0	40,7	12,5	74,8	11,1	54,0	236,1
2000	67,5	57,1	11,5	74,4	18,6	52,4	281,5
2001	70,2	68,6	8,5	112,2	14,9	51,9	326,2
2002	88,8	70,3	6,4	150,8	27,7	29,9	373,9
2003	76,0	66,7	9,4	229,1	43,0	37,3	461,5
2004	67,0	53,7	8,5	425,1	48,0	49,3	651,5
2005	84,9	67,8	10,4	460,1	63,2	66,6	753,5
2006	81,9	66,9	8,8	483,9	67,1	45,2	753,9
2007	74,1	99,5	5,8	216,9	61,4	52,1	509,7
2008	36,2	59,1	3,1	3,8	28,2	9,2	139,5
2009	62,7	46,1	7,6	2,1	22,1	10,2	150,9

2-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, молия бозорида умумий активлар секьюритизациясининг муҳим салмоғи авто кредитлари, кредит карточкалари ва ипотека кредитларига тўғри келади. Ипотека кредитлари 1996-2000 йиллар мобайнида жами секьюритизация қилинган активлар ҳажмининг салкам 25% ташкил этган бўлсада, жаҳон молия бозорининг ривожланиб бориши ва АҚШ федерал резерв тизими ставкасининг 2003 йилдан 1%гача туширилиши¹² оқибатида ипотека кредитлари учун энг паст фоиз ставкалар қўлланилганлиги 2000-2007 йилларнинг охиригача ушбу бозорнинг барқарорлашиб боришига сабаб бўлди ва ушбу кўрсаткич 45%га тенг бўлди. 2-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, жаҳон молиявий инқирози оқибатлари туфайли секьюритизация бозори 2007-2009 йилларда ўтган даврга нисбатдан икки баробардан кам бажарилганини гувоҳи бўлдик ва бунга мос равишда ипотека кредитлари секьюритизацияси ҳам 2 %га тушиб қолганлигини кузатиш мумкин. Ҳозирда ушбу бозор қайта ривожланиш жараёнида бўлиб, секьюритизация бозори иштирокчилари учун секьюритизация объектининг муқобил йўналишлари кўриб чиқилмоқда. Шу ўринда ипотека кредитлашнинг икки поғонали моделининг ўзига хос камчилик ва ижобий тарафлари 3-жадвалда келтирилганидек, алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин.

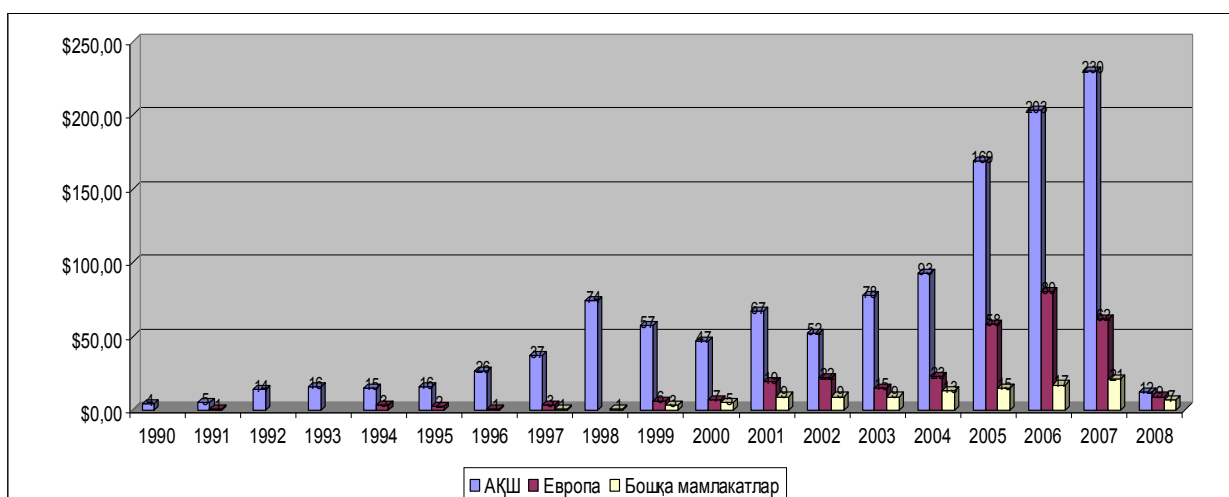
¹¹ Манба: www.europeansecuritisation.com маълумотларига асосан ҳисобланган.

¹² www.afm.org сайти маълумоти.

Икки поғонали модел схемасининг камчиликлари ва ижобий таарафлари¹³

Камчиликлар:	Ижобий таарафлар:
1. Схема тузилмасининг мураккаблиги. 2. Бошқа фуқаролик-ҳуқуқий шароитларга тўғридан-тўғри интеграллашув мумкин эмаслиги. 3. Секьюритизация жараёнининг қимматлиги қарз олувчига кредит маблағлари баҳоси ошишига олиб келади. 4. Ссуда капитали бозори тебранишлари ва иқтисодий ҳолатга ўта боғлиқлиги. 5. Мажбуриятларни бажариш бўйича ипотека бозори иштирокчиларининг ўзаро кучли боғлиқлиги.	1. Ипотекани кредитлаш бўйича операцияларни молиялаштириш манбаларининг кенглиги. 2. Кредиторлар ўртасида рискларнинг қайта тақсимланиши. 3. Ресурсларнинг минтақа ва иқтисодиёт секторлари ўртасида қайта тақсимланиши мумкинлиги.

Шуни айтиш жоизки, жаҳон амалиётидаги ипотека бозорлари ташқи ва ички омиллар таъсири қонуниятлари даражаси каби белгиларга қараб фарқланади. Юқорида келтирилган моделлар таснифи асосида жаҳон ипотека қимматли қоғозлари бозори тенденцияларини қуйидаги 1-расм маълумотларидан аниқлаш мумкин.



**1-расм. Ипотека билан таъминланган қимматли қоғозлар
чиқарилишининг мамлакатлар бўйича тақсимланиши¹⁴,
млрд. АҚШ доллари**

Агар АҚШ ва Европа ипотека облигациялари бозорларини ўзаро солиштирсак (1-расм), ушбу бозорларнинг фарқини қуйидаги маълумотлар асосида аниқлаш мумкин. 2007 йилда жаҳон ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизация бозорида етакчилик АҚШга тегишли бўлиб, (эмиссиянинг умумий ҳажми 230 млрд. АҚШ доллари), ушбу кўрсаткич Европанинг улушидан (32 млрд. АҚШ долл.) қарийб етти баробар кўп, бошқа мамлакатларнинг улушидан (21 млрд. АҚШ долл.) эса ўн баробардан юқори бўлган. 2009 йилга келиб, ушбу кўрсаткич жаҳон молиявий-иқтисодий

¹³ Мавжуд маълумотлар асосида муаллиф томонидан тузилган.

¹⁴ Манба: www.europansecuritisation.com маълумотларига асосан ҳисобланган.

инқироzi таъсирида кескин тушиб кетиб, уларнинг жаҳон эмиссиясидаги улушлари мос равишда 12 млрд., 8 млрд. ва 7 млрд. АҚШ долларини ташкил қилган.

Ўзбекистонда ипотека бозори инструментал тузилмаси муносабатларини ипотекани тўғридан тўғри молиялаштириш усулида қўлланиладиган банк томонидан уни тўлиқ кредитлаш ва очиқ ипотека кредити бериш асосида молиялаштирилади. У хориж мамлакатларидагидек, асосан давлатнинг ижтимоий-иқтисодий, жумладан, уй-жой қурилиши сиёсатлари доирасида фаолият юритади. Бунда иқтисодиётни кредитлаш ва ипотекани ривожлантириш учун кредит ташкилотлари йилдан – йилга ресурсларини ошириб бормоқда. Уларнинг ипотекани молиялаштириш учун ажратган кредитлари ҳажми (4-жадвал) йилдан йилга ортиб бормоқда.

4-жадвал

Ўзбекистонда ипотеканинг ривожланиш динамикаси¹⁵

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2006	2007	2008	2009	2010
Уй-жой қурилишига берилган ипотека кредитлари ҳажми, млрд. сўм	0,059	61,283	120,94	133,54	171,75
Ипотека учун гаров, млрд.сўм	0,0604	78,994	162,049	186,85	224,62
Ипотека кредитлари ҳажмининг умумий банк кредитларидаги улуши, %	0,0014	1,3	1,91	1,56	1,95
Уй хўжаликларида уй-жой сотиб олиш учун берилган банк кредитлари, млрд.сўм	4,54	7,7	14,2	22,5	31,5
Уй хўжаликларида уй-жой сотиб олиш учун берилган банк кредитларининг умумий банк кредитларидаги улуши, %	0,11	0,16	0,22	0,37	0,46
Ипотека кредитларининг прогноз ҳажми, %*	-	1,5	2,1	2,4	2,6
Уй-жой қурилишига берилган ипотека кредитлари ҳажми (ЯИМга нисбати), %	0,0003	0,22	0,33	0,28	0,30
Уй хўжаликларида уй-жой сотиб олиш учун берилган банк кредитлари ҳажми (ЯИМга нисбатан), %	0,022	0,027	0,039	0,047	0,049
Бир кишининг уй-жой билан таъминланиши (м.кв./киши)**	13,2	14,8	15,1	15,5	16,0
Жумладан, қишлоқ жойларида	12,8	14,6	14,9	15,1	15,6

4-жадвал маълумотлари кўрсатишича, уй-жой қурилишига берилган ипотека кредитлари ҳажми 2006 йилда 0,059 млрд сўмни ташкил қилган бўлса, 2010 йилга келиб ушбу кўрсаткич 171,75 млрд сўмга етди ва шу билан бирга банк кредитларидаги улуши 2005 йилда 1 фоизга ҳам етмаган бўлса, 2010 йилда 1,95 фоизни ташкил қилди. Бунинг сабаби шундаки, ушбу йилларда давлатимиз томонидан уй-жой қурилишига эътибор кучайган бўлиб, 2006 йилда «Ипотека тўғрисида»ги қонуннинг қабул қилиниши ҳамда 2007 йил 3 январда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2-сонли қарори билан «Уй-жой қурилишига, уни реконструкция қилишга ва сотиб олишга ипотека кредити бериш тўғрисида»ги низомнинг

¹⁵ Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банк маълумотлари асосида муаллифнинг ҳисоб-китоблари. Изоҳ: *- Прогноз бўйича ипотека кредитлари ўсиш ҳажми 2015 йилга 5-6% режалаштирилган; ** Прогноз бўйича бир кишининг уй-жой билан таъминланиши даражаси 2015 йилга 16,7 м.кв. (жумладан, қишлоқ жойларида 16,1 м.кв.) режалаштирилган.

тасдиқланиши бўлди. Умуман олганда, ипотекани молиялаштиришнинг ҳажми ва ўсиш динамикаси давлатнинг ижтимоий-иқтисодий сиёсати асосида изчил амалга оширилаётган ипотекани ривожлантириш талабларига тўлиқ жавоб бера олмаяпти. Чунки, давлатнинг ҳозирги даврдаги макроиқтисодий индикаторлари ўсиш тенденциясига эга бўлишига қарамай, уй хўжаликларига уй-жой сотиб олиш учун берилган банк кредитлари ҳажмининг ЯИМдаги улуши жуда кам (0,049 фоиз).

Демак, мамлакатимизда ипотека кредитларини ривожлантириш учун тижорат банкларининг ипотека кредитини беришга молиявий ресурслар жалб қилишларини рағбатлантириш лозим. Аҳолига уй-жой қурилишини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлашни таъминлаш бўйича махсус узоқ муддатли камида ўн йиллик депозит сертификатларини муомалага чиқариш ва ипотека кредитларини кредит объекти суммасининг 20 фоизидан кам бўлмаган миқдордаги депозит сертификатларига эга бўлган шахсларга беришни ташкил қилиш мумкин.

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда, давлатнинг макроиқтисодий сиёсатининг ипотека бозори ривожланишига таъсирини аниқлаш учун кўп омилли корреляцион-регрессия таҳлилини амалга ошириш мақсадида 5-жадвал тузилди.

5-жадвал

ЯИМ, монетар, фискал сиёсат ва ипотека кредитлари ҳажми (ИКХ) кўрсаткичлари динамикаси¹⁶

Йиллар	ИКХ (млрд. сўм) Y^*	ЯИМнинг реал ўсиши, %да X_1	Қайта молиялаш- тириш ставкаси, %да X_2	Мажбурий захира нормаси, %да X_3	Даромад солиғи юқори ставкаси, %да X_4	Аҳоли даромадлари (млрд. сўм) X_5
2001	0,874	104,2	26,8	20	36	3605,6
2002	1,627	104,2	34,5	20	33	5196,7
2003	2,159	104,4	20	20	32	6490,4
2004	2,475	107,7	18,8	20	30	7781,6
2005	2,495	107	16	15	30	9989,8
2006	4,599	107,3	14	15	29	12954,9
2007	68,983	109,5	14	13	25	16872,7
2008	135,14	109	14	15	25	22626,3
2009	156,04	108,1	14	14	22	28644,8
2010	203,2	108,5	14	14	22	37897,1

Юқоридаги маълумотлар компьютер дастури ёрдамида қайта ишланди ва натижавий омил билан таъсир этувчи омиллар ўртасидаги корреляцион боғланишни ифодаладиган регрессиянинг чизиқли тенгламасидан фойдаланилди. Натижавий омил сифатида ИКХ суммаси, таъсир этувчи

¹⁶ Ўзбекистон иқтисодиёти. Ахборот ва таҳлилий шарҳ. Йиллик нашрлари ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

* Тижорат банклари томонидан банкрот корхоналарни уларга олдинги берилган кредитлари учун (мол-мулкни ҳисобга олган ҳолда) банк балансига қабул қилинганлиги муносабати билан ипотека кредити ҳажми ошган.

омиллар сифатида эса, ЯИМнинг реал ўсиши, қайта молиялаштириш ставкаси, мажбурий захира нормалари, даромад солиғи юқори ставкаси ва аҳоли даромадлари олинди. Олинган натижалардан келиб чиқиб регрессиянинг чизиқли тенгламасини қуйидагича акс эттириш мумкин:

$$Y_x = 4,356x_1 + 2,09x_2 + 3,244x_3 - 0,406x_4 + 0,008x_5 - 604,04$$

Бунда, Y_x - Ипотека кредити ҳажми;

x_1 - ЯИМнинг реал ўсиши;

x_2 - Қайта молиялаштириш ставкаси;

x_3 - Мажбурий захира нормаси;

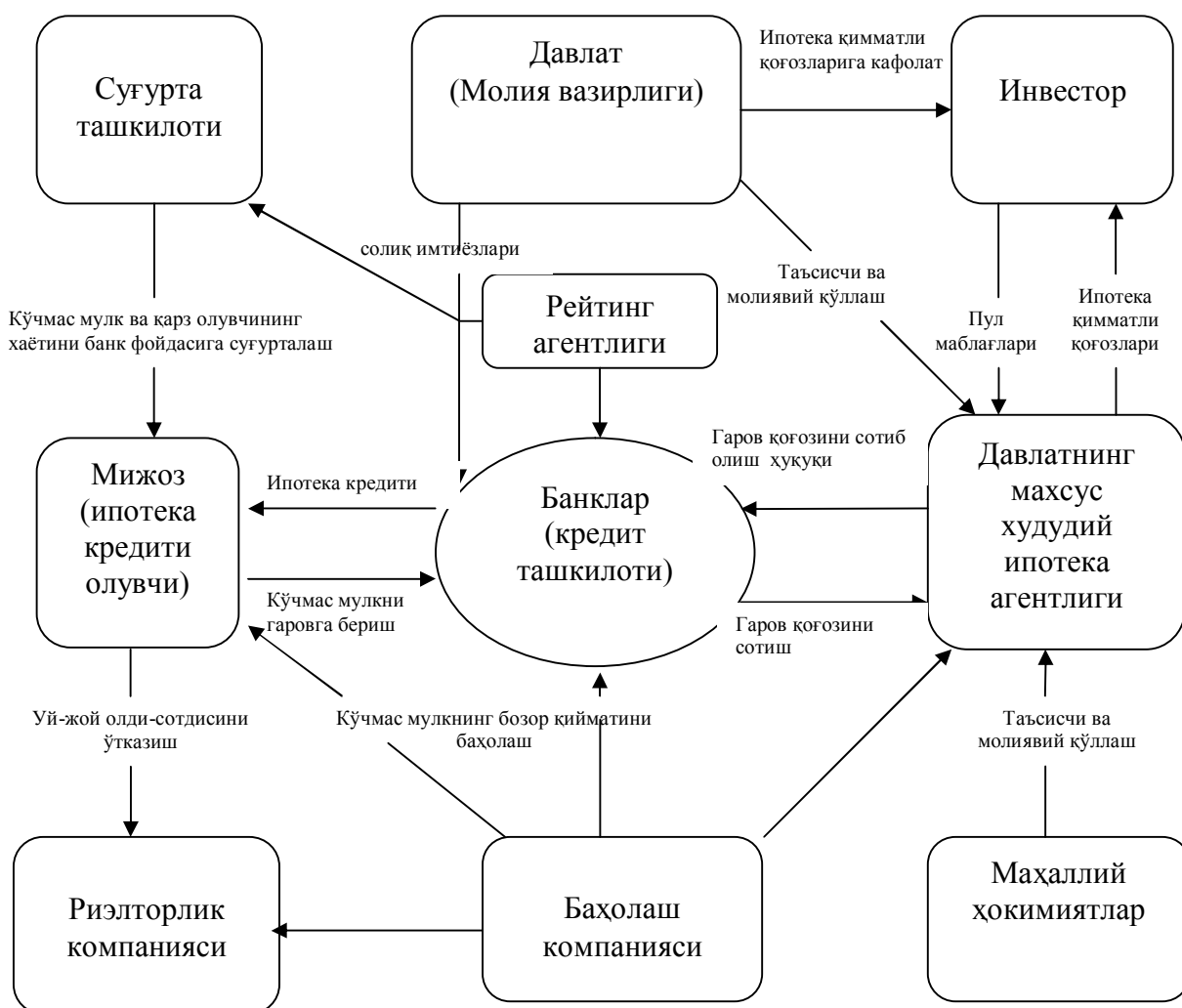
x_4 - Даромад солиғи юқори ставкаси;

x_5 - Аҳоли даромадлари.

Олинган натижалардаги коэффицент миқдорларининг боғлиқлик даражасини ифодаловчи R^2 коэффиценти 0,96 га тенг бўлди. Демак, бу ҳолат мазкур иқтисодий кўрсаткичлар ўртасида кучли боғланиш борлигини билдиради. Бу иқтисодий кўрсаткичларнинг ҳар бирини ипотека кредити ҳажмига таъсир этувчи омил сифатида ўрганадиган бўлсак, ЯИМнинг бир фоизга ошиши бошқа омиллар таъсири ўзгармаган ҳолда ипотека кредити ҳажмининг ўртача 4,356 млн. сўмга ошишига олиб келади, қайта молиялаштириш ставкасининг аксинча бир фоизга тушиши эса ипотека кредити ҳажмининг ўртача 2,09 млн. сўмга оширади, мажбурий захира нормасини бир фоизга тушириш бошқа омиллар ўзгаришсиз қолганда ипотека кредити ҳажмининг ўртача 3,244 млн. сўмга ошириши мумкин, аҳоли даромадларининг бир млрд. сўмга ошиши ипотека кредити ҳажмининг ўртача 0,008 млн. сўмга ўсишига олиб келиши мумкин. Демак, ушбу омилларни ҳар бирини алоҳида якка ҳолда таҳлил этиб, қолган омиллар ўзгаришсиз деб қаралганда энг жиддий таъсир ЯИМнинг ўсишига тўғри келмоқда.

Юқоридагилардан келиб чиқиб, мамлакатимизда ипотека бозорини янада ривожлантириш учун қайта молиялаштириш ставкаси ва мажбурий захира нормасини пасайтириш мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз. Бунда Марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкаси ва мажбурий захира нормасини оптимал меъёрларда пасайтириш орқали тижорат банклари депозитлари ва кредитлари фоиз ставкаларининг барқарорлигига эришиш асосида ипотека кредитларига бўлган талабнинг мўътадил даражасини таъминлаш мумкин.

Тадқиқот натижаларидан кўриниб турибдики, мамлакатимизда ипотекани молиялаштириш механизмининг ривожлантириш ҳамда ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш учун ипотекани қайта молиялаштириш тизимига ўтказиш мақсадга мувофиқ.



2-расм. Ўзбекистонда ипотекани кредитлашнинг икки поғонали (қайта молиялаштириш) моделини жорий қилиш схемаси¹⁷

Фикримизча, икки поғонали модель нисбатан такомиллашган механизм ҳисобланади. Бунда тижорат банклари ипотека кредитларини мижозларга мақбул бўлган фоиз ставкаларида берадилар. Ундан кейин, кредитлар агентлик томонидан сотиб олинади ва агентлик ипотека мажбуриятлари таъминоти асосида ипотека облигацияларини чиқариш асосида секьюритизацияни амалга оширади. Агар мазкур облигациялар бўйича муаммо юзага келса, давлат тўлов юзасидан кафилдор ҳисобланади ва тўловни амалга оширади. Тижорат банклари ипотека кредитларининг фоиз ставкалари агентликнинг ипотека облигациялари бўйича белгиланган фоиз ставкалари асосида шаклланади. Бунда, албатта, банкнинг 1,25 – 2,0 фоиз миқдоридаги маржаси ҳам ҳисобга олинади. Фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаштириш ставкаси агентликнинг ипотека мажбуриятлари бўйича белгиланадиган фоиз ставкалари учун асос бўлиб хизмат қилиши лозим.

¹⁷ Муаллиф томонидан тузилган.

Ипотека қимматли қоғозлари бозорини шакллантириш ва уни ривожлантириш учун дастлаб қабул қилинган Фуқаролик кодекси, Уй-жой кодекси, «Мулк тўғрисида»ги, «Гаров тўғрисида»ги ва «Ипотека тўғрисида»ги (2006 йил) Ўзбекистон Республикаси қонунларининг мантиқий давоми сифатида жаҳон тажрибасидан келиб чиққан ҳолда, иппотекани қайта молиялаштириш, яъни ипотека қимматли қоғозлари бозорини шакллантириш ва тартибга солишга хизмат қилувчи «Ипотека облигациялари тўғрисида»ги ва «Секьюритизация тўғрисида»ги қонунларни қабул қилиш ва амалиётга жорий этиш лозим.

ХУЛОСА

Тадқиқот ишида қуйидаги **илмий хулосалар** олинди:

1. Жаҳон ипотека қимматли қоғозлари ва унинг секьюритизация бозорининг иқтисодий мазмунига доир терминологик аппарат, назарий қарашлар ва мазкур бозорнинг методологик базаси иқтисодиёт фани ва амалиётининг ривожланишига мос равишда маълум омиллар таъсирида узлуксиз такомиллашиб боради.

2. Ипотека қимматли қоғозларининг хилма-хиллиги ва ҳар бирининг ўзига хос хусусиятларга, уларнинг бозор иқтисодиётидаги ўрни ва ролига, амал қилиш соҳаси ва муддатига, чиқариш шакли ва эғалик тартибига, фойдалилиги ва риск даражасига, бериладиган ҳуқуқлар ҳажми, уларни ҳимояланиши даражаси ва бошқаларга боғлиқ бўлади. Шунга кўра, жаҳон амалиётидаги ипотека билан таъминланган қимматли қоғозларни қуйидаги гуруҳларга ажратиш мумкин: гаров қоғозлари, ипотека облигациялари, уй-жой сертификатлари, иштирок этиш ипотека сертификатлари.

3. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози АҚШ ипотека компанияларининг қарз олувчиларга имкон қадар кўпроқ кредитлар бериши ва бунда қомиссион мукофотлар ишлаб олишга интилиши, инвестицион банкирларнинг қимматли қоғозлар орқали кредитларни қайта молиялаштиришга тайёрлиги ва инвесторларнинг рейтинг агентликларининг рейтинглари билан боғлиқ бўлган нотўғри цикл сабабли рўй берди.

4. Жаҳон амалиётидаги мавжуд ипотека муносабатларини иккига ажратиш мумкин: ипотекани тўғридан тўғри молиялаштириш ва ипотекани қайта молиялаштириш. Дунёнинг барча мамлакатлари ипотекани кредит асосида молиялаштиришда икки усулни қўллашади.

5. Секьюритизация ва ипотека кредитлари иккиламчи бозорлар ўзларининг табиатига кўра, бир-биридан фарқлангани билан пировард натижада бир хил натижага олиб келиши муносабати билан жаҳондаги мавжуд ипотека билан боғлиқ ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизация бозорини шартли равишда бир поғонали (Европа), икки поғонали (Америка) ва ҳар иккаласини қўллашга асосланган аралаш моделларга ажратиш мумкин. Мазкур моделларни мамлакатдаги мавжуд фундаментал омиллар таъсирини тўлиқ ҳисобга олмасдан қўллаш глобал инқирозлар гирдобига тортиб кетиш эҳтимолини кучайтиради.

6. Юқори даражада ривожланган ва халқаро миқёсда интеграллашган ипотека қимматли қоғозлар бозорлари тартиблашган мураккаб омилларга ўта таъсирчан динамик муҳит, инфратузилма, механизм ва молиявий глобаллашув шаклларида бири сифатида намоён бўлиб, жаҳондаги ижтимоий-иқтисодий ҳолатни ўзида объектив равишда акс эттиради ва ривожланишини белгилайди.

7. Ўзбекистонда ипотека кредитлари бозори шаклланган бўлиб, у хориж мамлакатларидагидек асосан давлатнинг ижтимоий, макроиқтисодий, ипотека сиёсатлари доирасида иқтисодиёт билан боғлиқликда ипотеканинг тўлиқ бўлмаган бир поғонали (континентал) модели сифатида («Ипотека облигациялари тўғрисида»ги, «Секьюритизация тўғрисида»ги қонунларнинг ҳозирча йўқлиги сабабли) фаолият юритади. Бунда унинг инструментал тузилмасини ипотека муносабатлари биринчи шаклининг усулларида қўлланиладиган воситалар ташкил қилади. Умуман олганда, ипотекани молиялаштиришнинг ҳажми ва ўсиш динамикаси давлатнинг ижтимоий-иқтисодий сиёсати ва унинг асосида изчил амалга оширилаётган ҳозирги даврдаги ипотекани ривожлантириш талабларига ҳозирча тўлиқ жавоб бера олмаяпти, яъни ипотекани ўртача молиялаштириш ҳажмининг ЯИМдаги улуши жуда кам миқдорда (0,33 %) бўлганлиги учун миллий ипотека бозорининг иқтисодиётдаги ўрни жуда паст.

8. Ўзбекистонда йилдан-йилга аҳолининг уй-жойга, бизнеснинг эса кўчмас мулкка бўлган талаби ва ипотекага қизиқишнинг жадал суръатларда ўсиб бориши мамлакатимизда икки поғонали ипотекани қайта молиялаштириш бозори моделига ўтишни тақозо этади. Бунда «Ипотека облигациялари тўғрисида»ги, «Секьюритизация тўғрисида»ги янги қонунларнинг қабул қилиниши ва уларга мос равишда тегишли қонунлар ва ипотекани қайта молиялаштиришнинг регулятив модели такомиллаштирилиши зарур. Бунинг учун Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлар бозорини шакллантириб ривожлантириш бўйича давлатнинг махсус стратегияси, чора-тадбирлар дастури ишлаб чиқиши лозим.

Диссертация иши доирасида миллий ипотека қимматли қоғозлари бозорини шакллантириш ва ривожлантиришга қаратилган қуйидаги илмий тақлиф ва **амалий тавсиялар** ишлаб чиқилди:

1. Тижорат банклари томонидан жамғарилиб борувчи жамғарма-кредит тизимини илғор хорижий тажриба асосида республикамиз амалиётида жорий қилиш зарур. Бу тизим тижорат банклари узоқ муддатли ресурслар базасининг ошишига хизмат қилиб, миқдорнинг тўловга лаёқатлилигини баҳолаб бориш асосида ипотека кредитини қайтмаслик рискин пасайтиради. Шу билан бир вақтда миқдорнинг маълум муддат давомида жамғарилган суммасига амалиётимизда мавжуд жамғарма сертификатларини чиқариш мумкин ва бевосита қимматли қоғозлар бозорида сотиш имконияти вужудга келади.

2. Мамлакатимизда тижорат банклари томонидан берилаётган ипотека кредитларининг минтақалар бўйича тақсимлаш амалиётини такомиллаштириш мақсадида ҳудудлар бўйича ипотека кредитига бўлган

талабни ўрганган ҳолда аҳоли таркибида ёш оилалар сони ва уй-жой билан таъминланиш даражасидан келиб чиқиб, ипотека кредитини тақсимлашнинг келгуси даврга мўлжалланган режасини ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ. Ушбу амалий таклиф асосида ТИФ Миллий банки Жомбой тумани филиалида 2010 йилга нисбатан 46236 минг сўмдан ортиқ ипотека кредитлари ажратилган бўлиб, 6473,1 минг сўмлик қўшимча фоизли даромадлар олишга эришилди.

3. Очiq акциядорлик жамиятлари шаклидаги тижорат банклари активларини қайта молиялаштиришда корпоратив облигациялар воситасини қўллаш ва биржавий савдосини ташкил этиш лозим. Ушбу амалий таклиф асосида «Тошкент» РФБда 2011 йил давомида корпоратив облигациялар савдоси биржа айланмасининг 32,9 фоизини ташкил этган. Ипотека облигациялари корпоратив облигациялар туркумига киришини ҳисобга оладиган бўлсак, ушбу қимматли қоғозни амалиётда қўллаш учун маълум шароитлар яратишга эришилади.

4. Инвесторлар маблағларини жамлаш ва уй-жой қурилишини ривожлантиришни таъминловчи уй-жой сертификатларини амалиётга жорий қилиш лозим. Бунинг учун мамлакатимизда етарли шарт-шароитлар яратилган бўлиб, тижорат банклари ҳамда қурилиш компаниялари томонидан уй-жой қурилишида молиявий муаммоларнинг ҳал қилинишига ёрдам беради. Шу билан бирга, миқдорларнинг сертификатларни бўш пул маблағлари пайдо бўлишига қараб сотиб олишлари орқали уй-жойга эга бўлишлари осонлашади.

5. Ўзбекистонда гарчи мулк ва ипотека муносабатларига оид қонунлар амалда бўлсада, уларга мос равишда «Ипотека облигациялари тўғрисида»ги, «Секьюритизация тўғрисида»ги қонунларни қабул қилиш мақсадга мувофиқдир.

6. Ўзбекистонда ипотека кредитини қайта молиялаштиришда ривожланган давлатлар тажрибаларидан келиб чиқиб, икки поғонали ипотекани қайта молиялаштириш тизимига ўтиш мақсадга мувофиқ. Бу тизимга асосан ипотека кредитларини секьюритизациясини амалга ошириш орқали ипотека облигациялари чиқарилади ва давлат кафолати асосида инвесторларга сотилади.

7. Ипотека облигациялари чиқарилишида ипотека таъминоти миқдори чиқарилаётган облигациялар умумий номинал қийматининг 115 фоизидан кам бўлмаслиги лозим. Бу эса, ипотека облигацияси ишончилигини оширади.

8. Ипотека шартномаси ёки гаров хати билан таъминланган ипотека таъминоти таркибига жаҳон амалиётидаги ипотека кредити бериш стандарти талабларидан келиб чиқиб ипотека облигациясининг йўқотиш рискин пасайтириш мақсадида қуйидаги шартларни киритиш мумкин:

- мустақил баҳоловчи томонидан белгиланган кўчмас мулк қиймати ипотека шартномаси ёки гаров хатининг 120 фоизидан кам бўлмаган ҳолда белгиланиши;

- эмитентнинг рухсатсиз унинг қийматини ўзгартиришига ёки эгаси

алмашилишига йўл қўймаслик;

- нотулар – жой бинолари гарови билан таъминланган кредит шартномалари ипотека таъминоти умумий миқдорининг қўпи билан 10-20 фоиздан ошмаслиги лозим;

- гаровга қўйилган кўчмас мулк мажбуриятлар амал қилишининг бутун муддати давомида йўқотиш ёки шикаст етказиш risksдан эмитент фойдасига суғурта қилинган бўлиши лозим;

- қарздорнинг ҳаёти ва соғлиғи ипотека облигациялари эмитенти фойдасига суғурта қилинган бўлиши керак.

9. Ипотека облигациялари эмитенти давлатнинг махсус ҳудудий агентлигини ташкил этиш мақсадида 2011 йилда ўз фаолиятини тўхтатган Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ҳузуридаги ипотека кредити беришни қўллаб-қувватлаш Фонди фаолиятини қайта ташкил этиш зарур. Чунки, мазкур фонднинг низомида маблағларни шакллантириш манбаларини тўлдириш учун ипотека ва уй-жой облигациялари, бошқа ипотека қимматли қоғозларини чиқариш ва сотишга, кимошди савдоларида иштирок этиши мумкинлиги кўрсатилган эди. Бу эса, мамлакатимизда икки поғонали қайта молиялаштириш механизмини самарали ташкил этишга хизмат қилади.

Диссертацион тадқиқотда берилган хулоса, тавсия ва таклифлар амалиётга жорий этилиши орқали миллий ипотека қимматли қоғозлари 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 учун мақбул келадиган шарт-шароитларда ипотека қайта молиялаштиришнинг жаҳон бозорига интеграциялашувини амалга ошириш ва унинг воситасида мамлакатимиз иқтисодиёти ва уй-жой қурилишига йирик инвестициялар жалб қилиш механизмларидан бирига айланишига эришиш мумкин.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ

1. Саттаров Б.К. Ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизация бозори инструментлари таснифи ва тавсифи // Биржа эксперт.– Тошкент, 2010. –№9. – Б. 35-38.

2. Саттаров Б.К. Ипотека: салоҳият ва имконият // Солиқ тўловчининг журнали.– Тошкент, 2010 –№11. – Б. 37-39.

3. Саттаров Б.К. Ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизация бозорини иқтисодиёт билан боғлиқликдаги фаолиятининг назарий асослари // Молия.– Тошкент, 2010. –№4. – Б. 64-69.

4. Саттаров Б.К. Ипотека қимматли қоғозлари ва секьюритизация бозорларнинг иқтисодий мазмуни // Иқтисодиёт ва таълим.– Тошкент, 2010. - № 6. – Б. 100-102.

5. Саттаров Б.К., Шоҳаъзамий Ш.Ш. Қимматли қоғозлар ва секьюритизация бозори // Жамият ва бошқарув.– Тошкент, 2010. – №4. – Б. 69-70.

6. Саттаров Б.К. Мамлакатимиз макроиктисодий сиёсатини ипотекага таъсири // Иқтисодий оқимлар доиравий айланиш жараёнининг ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётини шакллантиришдаги роли: назарий қарашлар ва замонавий талқинлар мавзусидаги олий ўқув юртлараро республика илмий-амалий семинари материаллари.— Тошкент, 2010.— Б. 57-60.

7. Саттаров Б.К. Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлари бозорини ташкил этиш масалалари // Молия инжинириясининг назарий-методологик асослари ва қўллаш йўналишлари мавзусидаги илмий-амалий конференция материаллари.— Тошкент, 2010.— Б.140-141.

8. Саттаров Б.К. История возникновения и развития рынка ипотечных ценных бумаг // Молия инжинириясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш ва ривожлантириш мавзусидаги олий ўқув юртлараро республика илмий-амалий конференцияси материаллари.— Тошкент, 2009.— Б.27-28.

9. Саттаров Б.К., Исмоилова Ф. Ўзбекистонда ипотекали кредитлаш амалиётини такомиллаштириш муаммолари // Молия инжинириясининг назарий-методологик асослари ва қўлланиш йўналишлари мавзусидаги олий ўқув юртлараро республика илмий-амалий конференцияси материаллари.— Тошкент, 2010. — Б. 57.

10. Саттаров Б.К. Ипотекани қайта молиялаштириш инструментлари ва уларни Ўзбекистонда ташкил этиш масалалари // Молия соҳасида мавжуд бўлган муаммолар ва уларни бартараф этиш йўллари мавзусидаги олий ўқув юртлараро республика илмий-амалий конференцияси материаллари.— Тошкент, 2011.— Б.168-170.

11. Саттаров Б.К. Жаҳон ипотека қимматли қоғозлари бозорининг ривожланиш тенденциялари // Макроэкономические и региональные аспекты моделирования устойчивого экономического роста. Форум экономистов Узбекистана: (материалы).— Ташкент, 2010. — С. 72-76.

12. Саттаров Б.К. Ипотека қимматли қоғозлари бозорининг жаҳон амалиёти ва уни Ўзбекистонда ташкил этиш масалалари // Инқирозга қарши чоралар дастури асосида молия бозорини ривожлантиришнинг замонавий тенденциялари ва муаммолари мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари.— Тошкент, 2011. — Б. 31-33.

13. Саттаров Б.К. Развитие рынка ипотечных ценных бумаг в Узбекистане // «Инновационное развитие экономики России: институциональная среда» Четвертая международная научная конференция.— М.: 2011. — С. 691-693.

14. Саттаров Б.К. Ўзбекистонда ипотека кредитларини қайта молиялаштиришни ташкил этиш йўллари // Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида банк—молия тизимини барқарорлигини таъминлашни такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани маъруза тезислари тўплами.— Тошкент, 2012. — Б. 218-220.

**Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасига талабгор Саттаров
Баходур Казакбаевичнинг 08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»
иқтисослиги бўйича «Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлари
бозорини шакллантириш йўллари» мавзусидаги диссертациясининг**

РЕЗЮМЕСИ

Таянч сўзлар: ипотека, ипотека кредити, ипотека қимматли қоғозлари, ипотекани қайта молиялаштириш, секьюритизация, ипотека облигацияси, уй-жой сертификати, гаров қоғози, иштирок этиш ипотека сертификати, интеграция, глобаллашув, бир ва икки поғонали модель, агентлик.

Тадқиқот объектлари: Ўзбекистон ипотека кредитлари ва қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш жараёни.

Ишнинг мақсади: Ўзбекистонда ипотека кредитлари ва қимматли қоғозлари бозорини шакллантиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот методлари: тизимли таҳлил, кузатиш, гуруҳлаш, қиёсий таққослаш, корреляцион-регрессион таҳлил.

Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги: ипотека қимматли қоғозлари бозори ва секьюритизация чуқур таҳлил этилди; ипотека қимматли қоғозлари бозори инструментлари ва жаҳон ипотека кредитлари секьюритизацияси бозорининг ривожланиш моделлари таснифланган ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари аниқланган; миллий ипотека бозоримизнинг ривожланиш тенденциялари аниқланган ва корреляцион-регрессион таҳлил асосида макроиқтисодий кўрсаткичлар билан боғлиқликдаги ривожланиши асосланган; Ўзбекистонда икки поғонали ипотека кредитларини қайта молиялаштириш тузилмаси таклиф этилган; миллий ипотека кредитлари ва қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Амалий аҳамияти: тадқиқот иши хулоса ва амалий тавсияларидан Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлари бозорини самарали шакллантириш ва фаолият механизмини ривожлантиришга оид тадбирларни ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин. Диссертация материалларидан олий ўқув юртларида «Инвестициялар портфелини бошқариш», «Активлар секьюритизацияси» фанлари ўқув дастурларини такомиллаштиришда ва ўқитишда фойдаланиш мумкин.

Татбиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги: тадқиқот жараёнида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялардан Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, «Тошкент» Республика фонд биржаси, Ўзбекистон Республикаси ТИФ миллий банки Жомбой тумани филиали, Тошкент молия институти амалиётида қўллаш учун қабул қилинган.

Қўлланиш соҳаси: қимматли қоғозлар бозори, банклар, олий ўқув юртлари.

РЕЗЮМЕ

диссертации Саттарова Баходура Казакбаевича на тему: «Пути формирования рынка ипотечных ценных бумаг в Узбекистане» представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

Ключевые слова: ипотека, ипотечный кредит, ипотечные ценные бумаги, рефинансирование ипотеки, секьюритизация, ипотечная облигация, жилищный сертификат, залоговый лист, ипотечный сертификат участия, интеграция, глобализация, одноуровневая и двухуровневая модель, агентство.

Объекты исследования: процесс формирования ипотечных кредитов и рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Цель работы: разработка научных предложений и практических рекомендаций по развитию ипотечных кредитов и по формированию рынка ипотечных ценных бумаг в Узбекистане

Методы исследования: системный анализ, наблюдение, группировка, сравнительный подход, корреляционно-регрессионный анализ.

Полученные результаты и их новизна: глубоко изучен рынок ипотечных ценных бумаг и секьюритизация; классифицированы модели развития инструментов рынка ипотечных ценных бумаг и рынка секьюритизации мировых ипотечных ценных бумаг и определены присущие им свойства; выявлены тенденции развития национального рынка ипотеки и аргументировано их развитие на основе корреляционно-регрессионного анализа с макроэкономическими показателями; предложена структура рефинансирования двухуровневых ипотечных кредитов в Узбекистане; разработаны научные предложения и практические рекомендации по формированию национального рынка ипотечных кредитов и ценных бумаг.

Практическая значимость: возможно применить в разработке мероприятий по развитию механизма деятельности и оптимальному формированию рынка ипотечных ценных бумаг в Узбекистане. Материалы диссертации могут быть применены при совершенствовании курсов учебных программ как «Управление инвестиционными портфелями», «Секьюритизация активов» и в процессе их преподавания в высших учебных заведениях.

Степень внедрения и экономическая эффективность: научные предложения и практические рекомендации, разработанные в процессе исследования, приняты для внедрения в практику Министерства финансов Республики Узбекистан, Республиканской фондовой биржи «Тошкент», Жомбойского филиала НБУ ВЭД РУз, Ташкентского финансового института.

Область применения: Рынок ценных бумаг, банки, высшие учебные заведения.

RESUME

Thesis of Bakhodur Kazakbaevich Sattarov on the scientific degree competition of the candidate of sciences in economy on speciality 08.00.07 – «Finances, money circulation and credit», subject: «The ways of formation of the market mortgage securities in Uzbekistan»

Key words: mortgage, mortgage credit, mortgage, mortgage securities, mortgage refinancing, securitization, mortgage bonds, home certificate, certificate of title, mortgage certificate of participating, integration, globalization, single step and double step model, agency.

Subjects of research: process of formation of mortgage credits and market of mortgage securities in Uzbekistan.

Purpose of work: work out of scientific offers and practical recommendations about development of mortgage credits and about formation of the market of mortgage securities in Uzbekistan.

Methods of research: the system analysis, observation, grouping, correlation-regression comparative analysis.

The results obtained and their novelty: deeply studied the market of mortgage securities and securitization, classified the models of development of instruments of market of mortgage securities and the market of securitization of world mortgage securities, and determined the characters, tendency of developing of national market of mortgage securities, justified the development on the basis of correlation-regression analysis with macroeconomical indicators; worked out the structure of refinancing of double stepped mortgage credits in Uzbekistan; worked out scientific offers and practical recommendations on formation of the national market of mortgage securities.

Practical value: possible to use on working out of measurements on developing of activity mechanism and optimal formation of the market of mortgage securities in Uzbekistan. The materials of dissertation may be used on developing of educational programs as «Management of investment portfolio» and «Asset securitization» in higher educational institutions.

Degree of embed and economic efficiency: conclusions, recommendations and offers, developed on the process of investigation were received for using for practical activity of the Ministry of Finance of Republic of Uzbekistan, Tashkent stock exchange, Jonboy branch of FEA NBU of Republic of Uzbekistan, Tashkent financial institute.

Field of application: the securities market, banks, higher educational institutions.

Тадқиқотчи: _____