

1-1-2019

US EXPERIENCE OF ASSET SECURITIZATION

A.S. Akhmedov

Tashkent State University of Economics Uzbekistan, 100066, Tashkent, Islom Karimov street, 49,
asakhmedov.80@gmail.com

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/iqtisodiyot>

Recommended Citation

Akhmedov, A.S. (2019) "US EXPERIENCE OF ASSET SECURITIZATION," *Economics and Innovative Technologies*: Vol. 2019 : No. 1 , Article 11.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/iqtisodiyot/vol2019/iss1/11>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in Economics and Innovative Technologies by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact sh.erkinov@edu.uz.

АКТИВЛАРНИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯЛАШНИНГ АҚШ ТАЖРИБАСИ

Ахмедов Акбарали Султонмуродович,
ТДИУ мустақил изланувчиси
E-mail: asakhmedov.80@gmail.com

Аннотация: Мақолада активларни секьюритизациялашнинг назарий ва амалий жиҳатлари тадқиқ этилган. Активларни секьюритизациялашнинг АҚШ тажрибаси таҳлил қилинган. Секьюритизациялаш амалиётини Ўзбекистонда жорий этиш билан боғлиқ муаммолар ўрганилган ҳамда уларнинг ечими бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: активлар, секьюритизация, қимматли қоғозлар, эмиссия, риск, ипотека кредити, автокредит.

Аннотация: В статье изучены теоретические и практические подходы к секьюритизации активов. Проведен анализ секьюритизации активов в США. Изучены проблемы и сделаны выводы по ним и предложены пути решения по внедрению процессов секьюритизации активов в Узбекистане.

Ключевые слова: активы, секьюритизация, ценные бумаги, эмиссия, риск, ипотечный кредит, автокредит.

Abstract: The article studies theoretical and practical approaches to securitization of assets. The analysis of securitization of assets in the United States. The problems are studied and conclusions on them are drawn and the ways of the decision on introduction of processes of securitization of assets in Uzbekistan are offered.

Keywords: assets, securitization, securities, issue, risk, mortgage loan, auto loan.

Кириш

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

Мамлакатимиз иқтисодиётига инвестицияларни жалб этишда ресурсларнинг чекланганлиги ўз навбатида, тижорат банклари олдида самарали инвестицион фаолият йўналишларини танлаб олиш вазифасини қўяди. Бунда, мамлакатимиз тижорат банкларида секьюритизациялаш амалиётининг мавжуд эмаслиги қуйидаги зарурий шарт-шароитларнинг яратилиш зарурати билан изоҳланади: қимматли қоғозларни муомалага чиқаришнинг асоси сифатида хизмат қилувчи ликвидли қарз мажбуриятлари захирасини шакллантириш; бир қатор ихтисослашган молиявий институтлар фаолиятини йўлга қўйиш ва узлуксиз фаолиятини таъминлаш; фаол фаолият юритувчи фонд бозорини ташкил этиш ва бошқалар.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги ПФ-4947-сонли фармонида тижорат банкларининг кредитлаш фаолиятини ривожлантириш бўйича «тижорат банклари томонидан ишлаб чиқаришни модернизациялаш ва кенгайтириш ҳамда уларнинг ишлаб чиқариш фаолияти учун хомашё ва материалларни сотиб олишда молиявий ресурсларга бўлган талабларини

қондириш мақсадида иқтисодиёт ҳамда кичик бизнес соҳаси субъектларини кредитлаш ҳажмини 1,2 баробар ошириш»[1] каби вазифалар белгиланган. Мазкур ҳолат ўз навбатида, банк тизимини либераллаштириш шароитида тижорат банклари активларини секьюритизациялаш шакллари ва усулларини ишлаб чиқиш ҳамда такомиллаштириш бўйича назарий асосларни аниқлаштириш асосида мазкур амалиётни Ўзбекистон банк тизимида жорий этиш бўйича илмий асосланган аниқ амалий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш заруратини юзага келтиради. Бу эса, мазкур мақола мавзуси долзарблигини белгилайди.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Тижорат банклари активларини секьюритизациялаш жараёнининг концептуал асослари, унинг функциялари, шакл ва тамойиллари Л.Шварц[2], Ҳ.Перис, Е.Хартвуд[3], Ж.Гилл[4], А.Андреас[5], Ж.Барт, Тонг Ли[6], Х.Бэр[7] ва П.Роуз[8] каби хорижлик иқтисодчи олим ва мутахассисларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган.

Секьюритизациялашнинг тартиблаган битимларини эмпирик баҳолаш ва моделлаштириш бўйича тадқиқотлар МДҲ иқтисодчи олимларидан Н.Александрова[9], А.Рачкевич[10] ва М.Сухановларнинг[11] илмий ишларида ўз ифодасини топган.

Активларни секьюритизациялаш амалиётининг айрим жиҳатлари И.Бутиков[12], Д.Ғозибеков[13], Н.Каримов, М.Ташходжаев[14] ва М.Мўминова[15] каби маҳаллий иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқ этилган.

Машҳур иқтисодчи олим П.С.Роуз томонидан «секьюритизация» тушунчаси активларнинг айланувчанлигини оширишга хизмат қилувчи механизм сифатида изоҳланади. Унга кўра, активларни секьюритизациялаш ноликвид активларнинг молия бозорида мустақил муомалада бўла оладиган ликвидли активларга айланиши ёки ўзгариши кўринишида намоён бўлади[8].

Шунингдек, Швециялик олим, Цюрих университети профессори Ханс Питер Бэрнинг таъкидлашича «Активларни секьюритизациялаш – бу энг янги молиялаштириш методикаси (услуги) бўлиб, унинг доирасида: табақалашган активларнинг кредит ташкилоти ёки бошқа корхона балансидан чиқарилиши; активларнинг махсус ташкил этилган юридик шахсга берилиши орқали юридик мустақиллигига эга бўлиши; қимматли қоғозларни чиқариш йўли билан халқаро пул воситалари бозорида унинг қайта молиялаштирилиши амалга оширилади»[7].

Иқтисодчи олим Стивен Шварц «Активларни секьюритизациялаш алкимёси» илмий ишида активларни секьюритизациялашни «секьюритизация ташкилотчисига хос бўлган рискларни бартарф этиш мақсадида секьюритизация ташкилотчиси дебиторлик қарздорлигининг тўлиқ ёки қисман ажратиш йўли билан инвестициялар бозорида кам харажат қилган ҳолда молияларни жалб қилиш салоҳияти»[2] сифатида кўриб чиқади.

Шунингдек, маҳаллий иқтисодчи олималардан бири М.Мўминова ўзининг илмий тадқиқот ишларида «активларни секьюритизациялашда актив сифатида давлат дастурлари асосида берилган имтиёзли кредитлардан фойдаланишни таклиф этади»[15].

Шу ўринда, бугунгача мамлакатимизда банк активларини секьюритизациялаш бўйича алоҳида мустақил тадқиқот иши бажарилмаганлигини айтиб ўтиш зарурдир. Мамлакатимиз иқтисодчи олимлари томонидан эса, тижорат банклари активларини

секьюритизациялашнинг айрим жиҳатларигина тадқиқ этилган ва бу ҳам фақатгина илмий-назарий доирада чегараланиб қолган. Бу эса, хорижий мамлакатлар тажрибасини тадқиқ этиш асосида улардаги устувор жиҳатларни Ўзбекистон амалиётига жорий этиш имкониятлари бўйича илмий асосланган таклиф ва тавсияларнинг ишлаб чиқилмаганлиги мазкур амалиётни эмпирик таҳлил қилиш асосида бу борадаги мавжуд муаммоларни ҳал этиш имконини бермаган.

Тадқиқот методологияси

Хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимларнинг мавзуга доир ёндашув ва қарашларини тадқиқ этиш ҳамда уларга нисбатан муаллифлик муносабатини билдириш асосида мақоланинг назарий-услубий тузилмаси яратилди, шунингдек, бугунги кунда активларни секьюритизациялашнинг хорижий мамлакатлар тажрибасини тадқиқ этиш орқали улардаги устувор жиҳатларни Ўзбекистонга жорий этиш имкониятларини таҳлил қилиш асосида мақоланинг амалий жиҳатлари шакллантирилди. Мазкур тадқиқотни амалга оширишда қиёсий баҳолаш ва илмий абстракциялаш, тизимли таҳлил усулларидадан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

«Активларни секьюритизациялаш»нинг иқтисодий атама сифатида шаклланиши Анна Монронинг (Wall Street Journal (1977)) «кўча миш-мишлари» сатрларидан бошланган[14]. «Америка Банки эмиссияси» (Bank of America issue) деб ном олган битим «Solomon Brothers bank» билан амалга оширилган. Айнан, «Solomon Brothers bank»нинг ипотека департаменти директори Люис Раниери ипотека кредитлари бўйича «талаб қилиш ҳуқуқи гарови» асосида таъминланган қимматли қоғозларни эмиссия қилиш жараёнини ўрганганда «Wall Street Journal» интервьюсида «секьюритизация» тушунчасини киритишни таклиф этади[4].

1980 йилларнинг ўрталарида активларни секьюритизациялаш амалиёти АҚШ, Буюк Британия, Франция, Голландия, Германия, Испания, Италия, Австрия, Япония ва Канада каби бир қатор ривожланган мамлакатларда кенг қўлланила бошланди. Бунда, активларни секьюритизациялашда йирик халқаро банклар – кредитор, эмитент, кафил ва инвестор сифатида фаол иштирок эта бошладилар. Шундай банклардан бири бу – Голландиянинг «ABN AMRO» банки ҳисобланади.

Кейинчалик бошқа турдаги активлар асосида ҳам секьюритизация амалиётини ўтказиш йўлга қўйилди. Масалан, 1985 йил март ойида АҚШнинг «Credit Suisse First Boston» лизинг компанияси «Sperry Lease Corporatio» учун компьютер лизинги билан боғлиқ истиқболдаги тўловларни секьюритизация қилиш бўйича 192 млн. АҚШ долл.га тенг бўлган биринчи шов-шувли битимни амалга оширди[7].

Шу билан бир вақтда, АҚШнинг «Western Financial Savings» компанияси автокредитлар таъминоти асосида қимматли қоғозлар эмиссиясини йўлга қўйди. Бу эса, эндиликда секьюритизациялаш амалиётида янги турдаги қимматли қоғозлардан фойдаланишни назарда тутарди. Худди шундай қимматли қоғоз сифатида «Asset Backed Securities», (ABS) – «Активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар» кенг майдонга чиқди ва айнан мазкур турдаги қимматли қоғоз истиқболда энг кенг тарқалган секьюритизациялаш воситасига айланди.

Бирламчи эмиссия доирасида активларни секьюритизациялашнинг жорий ҳолатига назар ташласак қуйидаги тенденцияларга гувоҳ бўламиз. 2018 йилда хорижий мамлакатлар томонидан секьюритизациялаш доирасида амалга оширилган

жами бирламчи эмиссиялар ҳажми 11,2 фоизга ошгани ҳолда, 1 трлн. 50 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этди. Қимматли қоғозлар эмиссиясида АҚШ, Хитой ва Европада сезиларли ўсиш кузатилган бўлса, Канада ва Японияда ўсиш суръати паст даражада бўлди. Шунингдек, ушбу кўрсаткич Австралия ва Лотин Америкасида пасайиш тенденциясини қайд этди (жадвалга қаранг).

жадвал

Хорижий мамлакатлар томонидан секьюритизациялаш доирасида қилинган жами бирламчи эмиссиялар ҳажми, млрд. АҚШ долл.да¹

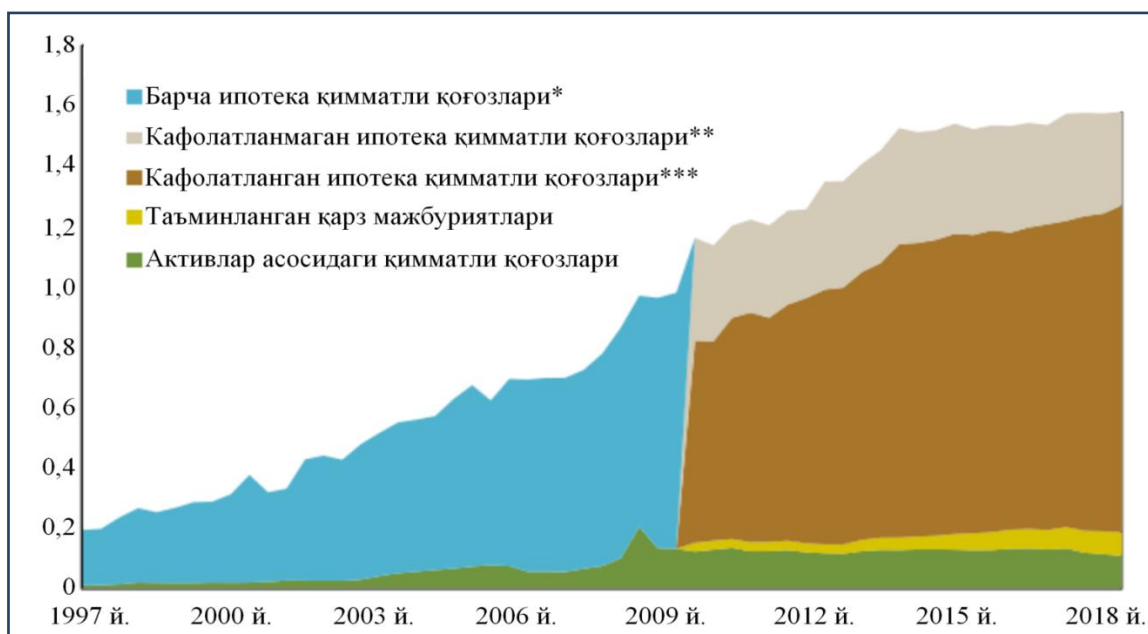
Мамлакатлар	2015 й.	2016 й.	2017 й.	2018 й.
АҚШ	436	372	510	565
Хитой	97	116	220	260
Европа	77	81	82	90
Япония	38	53	48	52
Австралия	24	17	36	34
Канада	15	18	20	22
Лотин Америкаси	11	12	17	15
Бошқа мамлакатлар	12	13	11	12
Жами бирламчи эмиссиялар ҳажми	710	682	944	1050

Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2018 йилда АҚШда секьюритизациялаш бўйича бирламчи эмиссиялар ҳажми 565 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этди. Бу эса, 2017 йилга нисбатан 10,7 фоизга кўпдир. Агар 2018 йилда жаҳонда амалга оширилган бирламчи эмиссияларнинг умумий ҳажмига эътибор қаратадиган бўлсак, унда АҚШнинг улуши 53,8 фоизни ташкил этмоқда. Таҳлиллардан кўринадики, бугунги кунда АҚШ активларни секьюритизациялаш борасида жаҳонда яққол пешқадам ҳисобланади.

2018 йилда АҚШ тижорат банклари томонидан активларни секьюритизациялаш доирасида амалга оширилган бирламчи ва иккиламчи эмиссиялар ҳажми, тахминан 1,6 трлн. АҚШ долл.ни ташкил этгани ҳолда 2017 йилга нисбатан 7,8 фоизга, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози давридаги 2009 йилга нисбатан эса 35 фоизга ўсган.

Секьюритизацияни амалга оширишда тижорат банклари улушининг ошиб боришига қарамай, 2018 йилда ипотека қимматли қоғозларининг секьюритизациялашдаги улуши 19,5 фоизни ташкил этди. Секьюритизация жараёни асосан ҳукуматнинг бир қатор етакчи агентликлари томонидан амалга оширилмоқда. Хусусан, таъминланган ипотека қимматли қоғозларини ҳукумат кафолати остида эмиссия қилувчи агентлик сифатида «Федерал миллий ипотека ассоциацияси»ни келтириш мумкин. Шунингдек, секьюритизациялашнинг 12,5 фоизини активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар (ABS) ташкил этиб, у ўз ичига таъминланган қарз мажбуриятлари (CDO)ни олади. Бундан ташқари 8,9 фоиз улуш CMBS (таъминланган тижорат ипотекалари) ва RMBS (таъминланган турар-жой ипотекалари) ҳиссасига тўғри келади. Ҳукумат агентликлари иштирокисиз секьюритизациялашнинг бошқа турлари улуши 10,9 фоизга тенг (1-расм).

¹ «Standard and Poor's Global Ratings» маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.



* – (** + ***).

** – «Fannie Mae», «Freddie Mac» ва «Federal Home Loan Bank»нинг кафолати эга бўлмаган, ипотека кредитлари таъминотида асосланган хусусий қимматли қоғозлар.

*** – Ҳукумат кафолати асосида «Fannie Mae», «Freddie Mac» ва «Federal Home Loan Bank» томонидан эмиссия қилинган облигация ва векселлар.

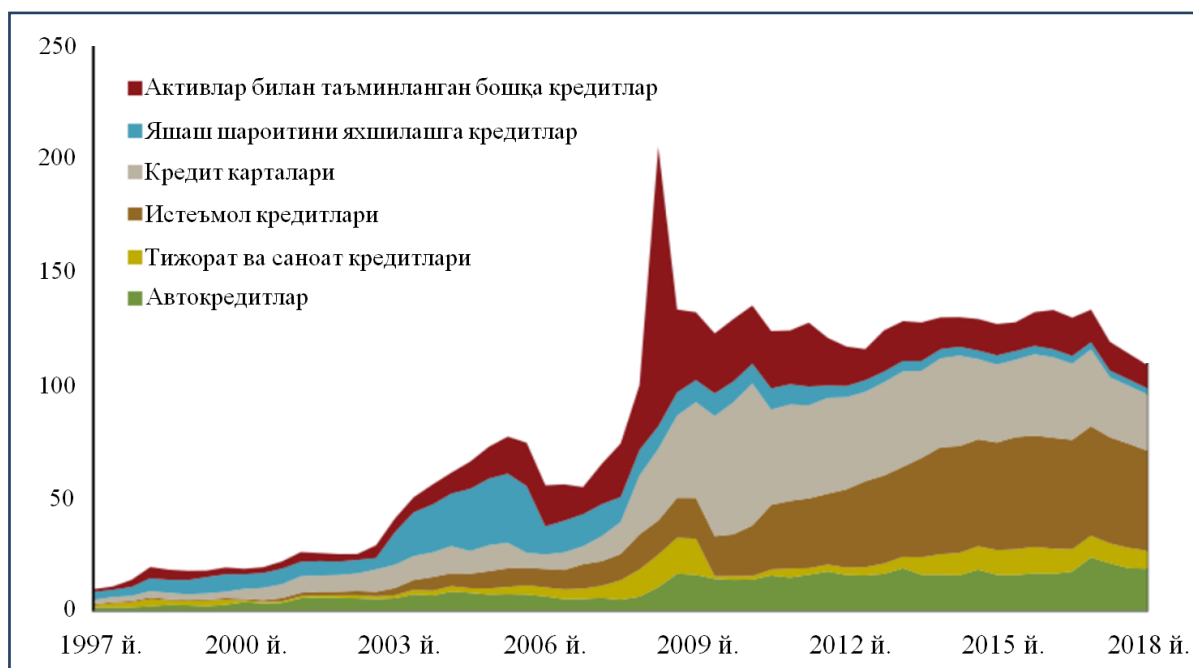
1-расм. АҚШда секьюритизациялаш доирасида қилинган иккиламчи эмиссия ҳажми, қимматли қоғозлар тури, трлн. АҚШ долл.²

1-расм маълумотларидан кўринадики, 2009 йилгача бўлган даврда секьюритизациялаш амалиёти учун барча турдаги ипотека қимматли қоғозлари эмиссиясидан фойдаланилган бўлса, айнан 2009 йилдан бошлаб АҚШ Ҳукумати «Fannie Mae», «Freddie Mac» ва «Federal Home Loan Bank» томонидан эмиссия қилинган облигация ва векселлар ҳукумат кафолати остида эканлигини эълон қилди. Шунингдек, 2009 йилга келиб ҳукумат кафолати остидаги «Таъминланган қарз мажбуриятлари» ҳажми ҳам кескин ошди.

Энди, 2018 йилда АҚШдаги жами секьюритизациялашда 12,5 фоиз улушга эга бўлган «Активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар» – (ABS) ва унинг таркибий тузилмасига батафсил тўхталиб ўтамиз (2-расм).

2018 йил якуни бўйича АҚШ тижорат банклари томонидан умумий қиймати 88,9 млрд. АҚШ долл.га тенг бўлган «Активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар» – (ABS) асосида секьюритизациялаш амалга оширилди. Бунда, ABSнинг таркибий тузилмаси қуйидагича шаклланди: автокредитлар – 15,9 млрд. АҚШ долл.; тижорат ва саноат кредитлари – 5,2 млрд. АҚШ долл.; кредит карталари – 21,4 млрд. АҚШ долл.; яшаш шароитини яхшилашга кредитлар – 1,4 млрд. АҚШ долл.; истеъмол кредитлари – 37,5 млрд. АҚШ долл.; активлар билан таъминланган бошқа кредитлар – 7,5 млрд. АҚШ долл.

² <https://www.sifma.org> маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



2-расм. Секьюритизациялашда «Активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар» – (ABS)нинг таркибий тузилиши³

Таҳлилларга эътибор қаратадиган бўлсак, 2018 йилда ABS ҳажми 2017 йилга нисбатан 21,7 фоизга қисқарган. Бунда қисқариш даражаси таркибий жиҳатдан қуйидагича тақсимланган: яъни, яшаш шароитини яхшилашга кредитлар – 51,2 фоизга; тижорат ва саноат кредитлари – 42,2 фоизга; активлар билан таъминланган бошқа кредитлар – 33,9 фоизга камайган. «Активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар» – (ABS) ҳажмидаги пасайиш тенденцияси айнан мазкур восита асосида амалга оширилган ноқонуний секьюритизациялашнинг салбий таъсири натижасида юзага келди.

Умуман олган юқорида кўриб чиқилган ҳолатлар секьюритизациялаш амалиётини ривожлантиришга таъсир этувчи қуйидаги омилларни аниқлаш имконини беради: 1) давлат томонидан рағбатлантириш; 2) ташқи муҳит омиллари; 3) янги замонавий молиялаштириш манбаларини излаб топиш; 4) меъёрий-ҳуқуқий чекловлар.

АҚШ тажрибаси бугунги кунда секьюритизациялаш амалиётини рағбатлантиришнинг муҳим ва зарур эканлигини кўрсатади. Мазкур чора-тадбирлар секьюритизация доирасида эмиссия қилинган қимматли қоғозларнинг умумий инвестицион жозибадорлигини шакллантиради ва дастлабки босқичда катализатор вазифасини бажаради.

Хулоса ва таклифлар

АҚШ тажрибасини ўрганиш ва тадқиқ этиш ундаги секьюритизациялаш усуллари ва воситаларини Ўзбекистон амалиётига жориш этиш имкониятларини беради. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, бугунги кунда республикаимиз тижорат банкларида секьюритизациялаш амалиётидан фойдаланилмайди. Ҳозирда халқаро миқёсда кенг қўлланилаётган бундай амалиётдан фойдаланмасликнинг асосий сабаблари қуйидаги қатор омилларга боғлиқ:

³ <https://www.sifma.org> – расмий интернет сайти маълумотлари асосида ишлаб чиқилган.

– мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги ва бу бозорнинг ҳозирда молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлашдек функциясини бажара олмаётганлиги;

– молия бозорида институционал инвесторларнинг фаолияти суст йўлга қўйилганлиги, қимматли қоғозлар бозорида уларнинг фаолияти умуман йўқлиги;

– активларни секьюритизациялаш бўйича меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларнинг деярли йўқлиги ва бу фаолиятни рағбатлантириш механизмининг ишлаб чиқилмаганлиги;

– активларни секьюритизациялаш ҳисобига муомалага чиқарилган қимматли қоғозларни ички ва ташқи молия бозорларида жойлаштириш имкониятининг ўта пастлиги;

– молия бозори инфраструктурасининг етарли даражада ривожланмаганлиги, хусусан инвестицион воситачилар институтининг шаклланмаганлиги ва бошқалар.

Умуман олганда, мамлакатимиздаги секьюритизациялашни жорий этиш ва ривожлантириш истиқболларини дастлаб қонунчилик базасини такомиллаштиришдан бошлаш мақсадга мувофиқ.

Мамлакатимизда активларни секьюритизациялашда қўйидаги муаммоларни ҳал этиш талаб этилади:

– институционал инвесторлар тизимини ривожлантириш чора тадбирларни амалга ошириш;

– Ўзбекистон тижорат банклари кредит тарихини шакллантиришнинг бозор механизмининг жорий этиш;

– муддатидан олдин ёпилаётган кредитлар тўғрисидаги статистикани эълон қилишни йўлга қўйиш;

– мамлакатимиз ва хорижий инвесторларни молия бозорининг янги инструментларига инвестиция қилишини рағбатлантириш.

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикасининг молия бозори жаҳон молия бозорларига интеграция бўлмаганлигини инобатга олиш лозим. Ички молия бозорларида хорижий инвесторлар улуши ўта паст даражада бўлиб, бунинг сабаблари ички молия бозорлари ривожланмагани ва капитал назоратининг мавжудлигидир.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасининг янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги ПФ-4947-сонли фармони.

2. Schwarcz S.L. The Alchemy of Asset Securitization: Stanford Journal of Law, Business & Finance (2004). P.136.

3. Peris H., Hartwood E. 2011 capital access index securitization in financing economic activities/Sangeetha Malaiyandi, Donald McCarthy, Triphon Phumiwasana and Glenn Yago. –New York: Milken Institute, 2011. –P. 65.

4. James Gill. Why Does Securitization Exist? – scientific article (on-line journal). p. 4.

5. Andreas (Andy) Jobst. What is structured finance? / Andreas Jobst // BIS Review. – 2011.- №20.-P.17.

6. James, R. Barth. Tong Li, Sangeetha Malaiyandi, Donald McCarthy: 2013 capital access index securitization in financing economic activities.

7. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Пер. с нем. Ю.А.Алексеева., О.М.Иванова.-М.: Волтере Клувер, 2009.

8. Роуз П. Банковский менеджмент –//Пер. с англ. –М.: Дело, 1997.

9. Александрова Н.В. Понятие и виды секьюритизации // Финансы и кредит. 2007. №5.

10. Рачкевич А.Ю., Алексеева И.А. Секьюритизация: характерные признаки и определение // Деньги и кредит. 2008. № 8.

11. Суханов М.С. Все что нужно знать о секьюритизации активов банками / Суханов М.С., Богданов А.Е. // Бухгалтерия и банки. 2012. - № 10. – С. 31-34.

12. Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития. – Ташкент: Консадитинформ, 2008.

13. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати –Т., 2002. –41б.

14. Каримов Н.Г., Ташходжаев М.М. Prospects of development of securitization of banking assets in Uzbekistan. / Austrian Journal of Humanities and Social Sciences № 9–10. 2016. September–October. –р. 72.

15. Мўминова М.Б. Тижорат банклари актив операцияларини бошқариш стратегиясини такомиллаштириш: PhD илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2018. –57 б.

16. <https://www.sifma.org>