

С.Х. Игамбердиев,
катта илмий ходим-изланувчи, ТДИУ

АҚШДА ИНВЕСТИЦИЯ БАНКЛАРИ ФАОЛИЯТИНИ ТАРТИБГА СОЛИШ ТИЗИМИНИНГ РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ

Мақолада инвестиция банклари фаолиятининг моҳияти ва ўзига хос жиҳатлари ёритилган. АҚШда инвестицион банк фаолиятини тартибга солиш тизимидаги таркибий ўзгаришлар ва замонавий тенденциялар баҳоланган. Хусусан, глобал молиявий инқирозга жавобан қабул қилинган тартибга солиш тизимидаги ўзгартиришлар ва уларнинг банклар фаолиятига таъсири таҳлил қилинган.

The article reveals the core and unique features of investment banking, analyses structural changes and contemporary trends in the regulation system of investment banks. Particularly, the impact of measures conducted as a respond to global financial crisis on banking performance has been analyzed.

Калитли сўзлар: инвестиция, инвестицион банк, қимматли қоғозлар, фонд биржаси, қўшиб олишлар ва бириктишлар, анддерайтинг, инвестицион лойиҳалар, брокер, дилер.

Маълумки, инвестицион банк атамасининг пайдо бўлиши банклар томонидан янги муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар тўлалигича харид қилиниб, сўнгра банк номидан сўнгги инвесторга сотиш амалиёти жорий қилиниши билан боғлиқ. Бошқача айтганда, инвестицион банк тижорат банки сингари анънавий депозит-кредит операциялари билан эмас, балки юридик ва жисмоний шахслар учун қимматли қоғозлар эмиссияси ва уни жойлаштиришни ташкил этиш ҳамда фонд бозорида қимматли қоғозлар билан турли битимларни амалга оширувчи молиявий воситачи сифатида майдонга чиқди.

Кўпчилик тадқиқотчилар инвестицион банклар ватани сифатида АҚШни эътироф этадилар. Бироқ, шуниси эътиборлики, АҚШ банк қонунчилигида инвестицион банк атамаси учрамайди[1]. Ҳатто тижорат ва инвестицион банк фаолиятини ажратишни кўзда тутувчи 1933 йилда қабул қилинган Гласс-Стигалл қонунида ҳам инвестицион банк атамаси фойдаланилмаган.

Назарий манбаларга мурожаат этсак, инвестицион банк тушунчасига оид турли ёндашувларни кузатиш мумкин. Масалан, “инвестицион банк – қимматли қоғозларни муомалага чиқаришни ташкил этиш, уларни жойлаштиришни кафолатлаш, қимматли қоғозлар билан савдоларни амалга оширишга ихтисослашган, турли молиявий масалалар (биринчи навбатда, қўшиб олишлар ва бириктишлар) юзасидан консультациялар берувчи ва бунда асосан улгуржи молиявий бозорларга йўналтирилган (АҚШ шароитида), шунингдек, кичик ва ўрта корхоналарга ўрта ва узоқ муддатли инвестицияларни амалга оширишга ихтисослашган (Буюк Британия шароитида) ноклиринг банк сифатида фаолият юритувчи институтдир”[2].

Шунингдек, “инвестицион банк – бу қимматли қоғозлар ва бошқа молия бозорларида рухсат этилган фаолият турларининг кенг кўлами билан шуғулланувчи йирик универсал тижорат ташкилотидир”[3].

“Инвестицион банк янги асосий фондларни ташкил этишга қаратилган узок муддатли капитал қўйилмалар, саноат корхоналарининг акцияларини харид қилиш, алоҳида инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш билан боғлиқ операцияларга ихтисослашган молиявий муассасадир”[4].

“Инвестицион банк андеррайтер ёки корпоратив мижоз ёхуд муниципалитетнинг қимматли қоғозлар эмиссияси давридаги агенти сифатида фаолияти юритувчи ташкилотдир”[5].

Халқаро амалиётда инвестицион-банк тизимини куришнинг икки модели кенг тарқалган бўлиб, уларга сегментланган (америка) ва универсал (герман) моделлари тааллуқлидир. Бу икки модель банк институтларининг универсаллашуви ва ихтисослашуви, реал секторни кредитлаш шакллари ва манбалари, банк ва корхоналар инвестицион портфелининг диверсификациялашуви даражасига кўра фарқланади.

Инвестицион банклар анъанавий тарзда мижозларига андеррайтинг хизмати орқали ўз капиталини ошириш, шунингдек, қарз капиталини кўпайтириш, қўшиб олишлар ва бирикишлар битимини тузиш, инвестицияларни бошқариш каби фаолият билан шуғулланадилар.

2009-2012 йиллар мобайнида аксарият инвестицион банклар даромадлари кескин пайсайди. Бунга сабаб сифатида банк мижозларининг облигациялар, валюта ва товарлар бозоридаги савдоларининг қисқариши ва макро даражада эса глобал иқтисодий рецессия ва Европадаги қарз инқирозини келтириш мумкин. 2012 йилнинг 2-чорагидан бошлаб эса сезиларсиз бўлса-да даромадларнинг ўсиши кузатилмоқда.

Минтақий жиҳатдан инвестицион банк саноатида АҚШ етакчилиги сақланиб қолмоқда. Чунончи инвестицион банклар даромадларининг ярмидан кўпи айнан АҚШ инвестицион банкларига тегишлидир. Шу боисдан халқаро инвестицион банклар фаолиятини тартибга солиш амалиётига баҳо бериш учун АҚШ инвестицион банк амалиётини тадқиқ қилиш муҳим саналади.

АҚШда глобал молиявий-иқтисодий инқирозгача бўлган даврда Қимматли қоғозлар бўйича комиссия (SEC) томонидан инвестицион банклар фаолиятини тартибга солиш амалиётини икки қисмга ажратиш мумкин. Биринчи қисм брокер-дилерлар фаолиятини тартибга солишни ўз ичига олади. Барча инвестицион банклар бир ёки бир неча брокер-дилерга эга бўлади ва шу жиҳатдан ҳам SEC томонидан тартибга солиш объектига айланади. Брокер-дилерлар фаолиятини тартибга солиш, ўз навбатида, икки гуруҳдаги қоидалар асосида амалга оширилади. Биринчи гуруҳ қоидалар соф активлар қийматига нисбатан белгиланса, иккинчи гуруҳ қоидалар мижозларни ҳимоя қилиш бўйича белгиланган. Бу қоидалар Инвесторларни ҳимоя қилиш бўйича корпорация (SIPC) билан биргаликда брокер-дилерлар банкротликка учраганда мижозларни ҳимоя қилишнинг яхлит тизимини ташкил этади. Бироқ улар брокер-дилерларнинг молиявий ҳолатини тартибга солмайди.

SEC томонидан тартибга солиш амалиётининг иккинчи қисми инвестицион банклар ва улар тегишли бўлган банк холдинги фаолиятини тартибга солишга тааллуқлидир. Шунга қарамай, Комиссия инвестицион институтларни тартибга солиш бўйича ҳукумат даражасидаги ваколатларга эга бўлмаган. 1999 йилга келиб, “Молиявий модернизация тўғрисида”ги қонун қабул қилинган, инвестицион банкларга тартибга солиш режимини танлаш ҳуқуқи берилди. Бошқача айтганда, 1999 йилдан бошлаб инвестицион банклар капитал етарлилиги ва ликвидлилик меъёрларини белгилайдиган регулятордан назоратидан озод бўлди.

1990 йилда Drexel Burnham Lambert инвестиция компанияси банкротликка учрагандан кейин АҚШ Конгресси томонидан “Биржалар тўғрисида”ги қонунга қўшимчалар киритилди. Яъни қонунда брокер-дилерларнинг ўзаро алоқадор тузилмалари бўйича молиявий ахборотларни тўплаш Комиссия ваколоти таркибига киритилди. Бироқ Комиссия ахборотларни тўплаш билан чекланиб қолган, холдинг компанияларига таъсир ўтказиш ваколотига ҳанузгача эга эмас эди.

2004 йилга келиб, Европа Иттифоқининг молиявий конгломератлар фаолияти бўйича янги қоидалари эълон қилинган, SEC ҳам инвестицион банклар учун консолидациялашган назорат дастурини (CSE) илгари сура бошлади. Ушбу дастур 2008 йилга келиб, Goldman Sachs ва Morgan Stanley банк холдинглари сифати рўйхатга олингандан сўнг яқунланиб, ихтиёрийлик аҳамиятини сақлаб қолди. Шунга қарамай, АҚШнинг барча йирик инвестицион банклари унда иштирок этди.

CSE доирасида SEC томонидан миллий ва халқаро даражада алоҳида холдинг тузилмалари регуляторлари билан зарур ахборот алмашуви таъминланди. Консолидациялашган назорат дастури 5 та асосий компонентни ўз ичига олган:

- холдинг компаниялари ички назоратнинг етарлича самарали тизимига эга бўлишлари ва унинг фаолияти бўйича Комиссияга ахборот тақдим этишлари шарт;
- ички назорат тизими Комиссия томонидан маъқулланади ва бунинг учун регулятор зарурий назорат жараёнларини текширади;
- молиявий ва операцион риск юзага келиши ва ортиши юзасидан SEC томонидан холдинг компаниялари фаолияти мониторинг қилинади;
- холдинг компаниялари Базель стандартларига мувофиқ ўз капитали миқдорининг ҳисобини юритиши зарур;
- холдинг компаниялари унга кирувчи компаниялар фаолияти учун зарур бўлган ликвидликланинг етарли миқдорини таъминлаши керак.

Бундан ташқари, брокер-дилерлар фаолияти Молия саноатини тартибга солиш бошқармаси (FINRA) томонидан ҳам назорат қилинади.

Бироқ 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози инвестицион фаолиятни тартибга солиш тизими соҳадаги молиявий институтлар фаолиятидаги асосий рискларни ўз вақтида аниқлаш ва бартараф этиш имконини бермаганлигини ошкор этиб қўйди.

Lehman Brothersнинг банкротликка юз тутишига кўра, кўп ҳолатларда тартибга солувчи органлар молиявий институтлари фаолиятидаги реал ҳолатдан анча узоқлашиб кетган. Бунда улар инвестиция банкларидаги ички назорат тизими, рискларни бошқариш тизими ва менежмент фаолиятига ортиқча ишонч билдиришган. Шунингдек, регуляторлар инвестиция банклари фаолиятида юз бериши мумкин бўлган янги рискларни олдиндан аниқлаш имкониятига ҳам эга бўлмаган. Бошқача айтганда, тартибга солувчи органлар фаолияти молиявий институтлар анъанавий дуч келадиган рискларни баҳолаш ва улар даражасини чеклашга қаратилган ҳолос. Бу эса молиявий соҳадаги инновациялар ва уларни жорий этиш натижасида юзага келадиган янги турдаги молиявий маҳсулот ва хизматлар бўйича рискларни олдиндан пайқаш, тартибга солиш, салбий оқибатларини юмшатиш механизмларини ўз вақтида жорий этилмаслигига олиб келган.

Молиявий тизимнинг жадал ривожланиши унинг субъектлари ўртасидаги ўзаро боғлиқликнинг ортишига ҳам олиб келди. Натижада банклар ва молиявий компаниялар нафақат ички рисклар, балки контрагентлар фаолиятида натижасида юзага келадиган ташқи хавфларга ҳам дучор бўлдилар. Бу борада тартибга солувчилар молиявий институтларни индивидуал тарзда тартибга солиш билан чекланиб, улар фаолиятини ўзаро боғлиқликда баҳолаш ва тартибга солишдан йироқ эди.

Lehman Brothersнинг банкротлигини тадқиқ қилар экан, Jenner & Block компанияси инвестиция банкларини Комиссия ва бошқа регуляторлар томонидан тартибга солиш амалиётини савол остига олади. Тижорат банклари ва инвестицион банк фаолиятини бирлаштириш расман таъқиқлаб қўйилгач, SEC ФЗТ Бошқарув кенгаши билан тартибга солиш тизимини консолидациялашга ҳаракат қилди. Натижада ФЗТ Бошқарув кенгашининг тартибга солиш амалиёти остида бўлган инвестиция компаниялари ФЗТ Бошқарув кенгаши ва SECнинг биргаликдаги, шунингдек, SECнинг алоҳида мустақил қатъий тартибга солиш талабларига бўйсунмаса ҳам бўладиган бўлди. АҚШ қонунчилигига мувофиқ, биргаликдаги тартибга солиш режими соф капитали бозор ва кредит рискин хисобга олиб тўғрилашга қадар 1 млрд. АҚШ доллари, шунингдек, соф капитали барча тўғрилашлардан сўнг 500 млн. АҚШ долларини ташкил этган брокер-дилерларга қўлланилар эди.

1999 йилга келиб, “Молиявий модернизация тўғрисида”ги қонун қабул қилинган, Комиссия молиявий бўлмаган ҳолдинг компанияларини тартибга солишга асосий урғу бера бошлади. Мазкур мақомга эга бўлган компаниялар сони жуда чекланган эди. Улар қаторига Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers ва Bear Stearns кирарди. Бундай институтлар сонининг камлиги Комиссияга ўзининг чекланган ресурсларидан самарали фойдаланиш имконини берарди. Биргина 2004 йилга келиб, Комиссия ҳиссасига инвестицион банкларга нисбатан қўлланилган барча интизомий чораларнинг 17,6 фоизи, жарима санкцияларининг эса 40,9 фоизи тўғри келди. Айти пайтда, Қимматли қоғозлар бўйича дилерлар миллий ассоциацияси ва Нью-Йорк фонд биржаси ҳиссасига барча интизомий чораларнинг 38,5 фоизи, жарима санкцияларининг эса 23,5 фоизи тўғри келди.

Анъанавий тижорат банкини тартибга солишда асосий эътибор банк омонатчиларининг манфаатларини ҳимоя қилишга қаратилса, инвестицион банкларда бу ҳолатда эътибор марказида қимматли қоғозлар эгаларининг манфаатлари ҳимояси бўлади. Моҳиятан омонатчилар муайян фоиз эвазига ўз маблағларини тасарруф этиш эркинлигини банкларга тўлиқ топшириб қўйсалар, брокер-дилерлар томонидан қимматли қоғозлар билан битимларни тузиш мазкур қимматли қоғозлар эгалари рухсат билангина амалга оширилади. Комиссия (SEC) томонидан таклиф этилган тартибга солиш тизими замонавий тез суръатларда ўзгарадиган иқтисодий шароитларга мослаша олмади. Молиявий фаолиятни тартибга солишнинг ўта қатъий тизими мақбул эмаслигини вақт кўрсатди. Молия бозори иштирокчилари фикрича, банк фаолиятини тартибга солиш регулятор ва тартибга солувчи ўртасидаги ўзаро маслаҳат муносабатларига асосланиши ва бунда регулятор соғлом ички назорат тизимини тузиш йўлида тартибга солувчига кўмаклашиши ва ҳеч қандай босимларсиз муаммоли вазиятларни ҳал этиш имкониятига эга бўлиши керак[6]. Чунончи банкларнинг ўзи молиявий тизим барқарорлигини таъминлаш ва иқтисодиётда инқирозли вазиятлар юза келишини олдини олишдан биринчи навбатда манфаатдор ҳисобланадилар.

2008 йилда бошланган глобал молиявий инқирозга жавобан молиявий регуляторлар томонидан молиявий тизим ҳолатини барқарорлаштириш ва инқирознинг такрорланишига йўл қўймаслик мақсадида қатор молиявий қонунчиликка қатор ўзгартириш ва қўшимчалар киритилди. Глобал миқёсда банк фаолиятини тартибга солишга қаратилган Базель III стандартлари қабул қилинди ва жорий этиш муддатлари белгиланди. Шунга қарамай, янги стандарт ҳам Базель I ва Базель II талаблари сингари ривожланган ва ривожланаётган мамлакатлар банк муассасалари учун молия секторини тартибга солишда тавсиявий аҳамиятга эга холос.

2010 йилга келиб, АҚШда молиявий тизими барқарорлиги ва шаффофлигини ошириш мақсадида “Додд-Фрэнк” қонуни қабул қилинди. Қонунда банкларнинг ўз капитали доирасида бозордаги операцияларни амалга оширишига нисбатан чекловлар белгиланган. “Додд-Фрэнк” қонуни асосида банклар I даражали капиталининг 3 фоизидан кўп бўлмаган миқдорда хежирлаш фондлари ва хусусий инвестиция фондларига маблағларини жойлаштириши ҳамда ушбу фондлар капиталининг 3 фоизидан кўп бўлмаган миқдорига эга бўлишлари мумкин.

“Додд-Фрэнк” қонунининг қабул қилиниши АҚШда қатор йирик тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги савдо операцияларининг қисқаришига олиб келди. Хусусан, Goldman Sachs, Citigroup ва JP Morgan каби йирик инвестиция банкларининг хусусий инвестиция компаниялари ва хежирлаш фондларига жойлаштирган маблағларини камайтиришларига тўғри келди. Шунга қарамай, тартибга солиш тизимидаги ушбу ўзгариш ҳам мавжуд тизимни тубдан қайта қуришни англатмайди ва молиявий сектордаги асосий муаммоларни бартараф этишга қаратилмаган.

Бироқ инвестиция банки фаолиятини тартибга солиш тизимининг кучайтирилиши ушбу қонун билан чекланиб қолмади. “Волкер қонидаси” деб ном

олган янги тартиб молиявий муассасаларнинг АҚШ Федерал депозитларни суғурталаш кўмитаси томонидан кафолатланган депозитлардан фойдаланган ҳолда хеж-фондлар ва кўчмас мулк фондларига эгалик қилиш, уларга инвестиция киритиш каби операцияларидан маҳрум этишни кўзда тутди. “Волкер қондаси” йирик банкларнинг мажбуриятларини ҳам чеклайди. Натижада Goldman Sachs ва Morgan Stanley каби “соф” инвестиция банклари инқироз даврида тижорат банкларига айланди.

Эндиликда АҚШ тижорат банклари фақатгина мижозларининг номидан ва талабига кўра қимматли қоғозлар савдоси билан шуғулланиши мумкин. Бироқ бу савдолар айрим ҳолларда банкнинг ўз маблағлари билан аралашувини ҳам назарда тутди. Бундай шароитларда, қоидага кўра, банкларнинг қимматли қоғозларга инвестициялари банк капиталининг 3 фоизидан ошиб кетмаслиги керак.

Хулоса қилиб айтганда, глобал молиявий инқирозга асосий сабаб сифатида кўрсатилган муаммолар бўлмиш кредитлаш талабларининг енгиллиги, агентлик муаммосининг (agency problem) кучайиши, брокерлар ва банклар томонидан тамагирлик мақсадида амалга оширилган операциялар салмоғининг ортиши кабилар ички муаммолар сирасига киради. Шу боисдан, биринчи навбатда, жаҳон молия тизимининг фаолият юритишига тўсқинлик қилаётган глобал муаммоларни ҳал этиш зарур. Чунки молия тизимини тартибга солиш бўйича қабул қилинаётган чоратadbирлар тартибга солишнинг эски, анъанавий методларига асосланади.

Қайд этиш ўринлики, инвестицион банклар молия тизимида салмоқли ўрин эгаллаган ва тартибга солишнинг янги меъёрларига тез суръатларда мослашиш имкониятига эга. Айни пайтда, иқтисодиётнинг ривожланиши билан бундай институтларнинг роли янада ортиб бораверади. Бу эса молиявий операцияларнинг инновацион турларини жорий этишда етакчи бўлган инвестиция банклари фаолиятини тартибга солишни узлуксиз такомиллаштиришни тақозо этади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Glass-Steagall Act of 1933 [Banking Act]; Securities Act of 1933; Emergency Banking Relief Act of 1933; Securities Exchange Act of 1934; Investment Advisers Act of 1940; Investment Company Act of 1940; Bank Holding Company Act of 1956; Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989; Gramm-Leach-Bliley Act of 1999.

2. Федоров Б.Г. Англо-русский банковский энциклопедический словарь. — СПб.: Лимбус Пресс, 1995, С. 214.

3. Данилов Ю.А. Создание и развитие инвестиционного банка в России. — М.: Дело, 1998, С. 16.

4. Большой экономический словарь. — М.: Научное издательство Большая российская энциклопедия, 2000, С. 147.

5. www.financialinvestmentplanner.com, 2008.

6. Securities Industry and Financial Markets Association, Comment Letter TREAS-DO-2007-0018, 2-3 (Nov. 21, 2007. URL: <http://www.sifma.org/WorkArea/showcontent.aspx?id=6152>).