



INVESTITSIYA FONDRLARI FAOLIYATINI SAMARADORLIGINI OSHIRISH MEXANIZMLARI

MECHANISMS FOR ENHANCING THE EFFICIENCY OF INVESTMENT FUNDS' ACTIVITIES

¹Hoshimov Jahongir
Ravshanbek o'g'li

¹Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti,
iqtisodiyot fanlari doktori

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Mazkur ilmiy maqolada investitsiya fondlarining moliyaviy vositachi sifatidagi iqtisodiy mohiyati, ularning qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rni va milliy iqtisodiyot rivojlanishiga ta'siri tadqiq etilgan. Tadqiqot davomida investitsiya fondlari tushunchasiga oid mahalliy va xorijiy ilmiy yondashuvlar tahlil qilinib, ularning tashkiliy-huquqiy xususiyatlari hamda faoliyat mexanizmlari yoritilgan.

Eng. - This scientific work examines the economic nature of investment funds as financial intermediaries, their role in the securities market, and their impact on the development of the national economy. During the study, local and foreign scientific approaches to the concept of investment funds were analyzed, and their organizational and legal features and mechanisms of operation were highlighted.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *investitsiya fondlari, moliyaviy vositachilik, qimmatli qog'ozlar bozori, institutsional investorlar, investitsiya faoliyati, moliya bozori, investitsiya muhiti, diversifikatsiya, moliyaviy barqarorlik.*

❖ *investment funds, financial intermediation, securities market, institutional investors, investment activity, financial market, investment environment, diversification, financial stability.*

Kirish.

Moliyaviy globallashtirish sharoitida milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishini ta'minlashning muhim shartlaridan biri moliyaviy vositachilik xizmatlarining mijozlarga samarali ko'rsatilishi hisoblanadi. Moliyaviy vositachilar ssuda kapitalining samarali harakatini ta'minlash, mamlakatda investitsiya muhitini yaxshilash hamda investitsiya faolligini oshirishda muhim rol o'ynaydi.

O'zbekiston Respublikasida investitsiya fondlari faoliyatini tashkil etish orqali investitsiya muhitini takomillashtirish, mamlakat iqtisodiyotining tarmoqlari va hududlariga xorijiy, eng avvalo, ichki investitsiyalarni faol jalb etish, shuningdek,

aholi tomonidan bo'sh turgan mablag'larni iqtisodiyotga ichki investitsiyalar shaklida yo'naltirishni rag'batlantirish maqsadida 2015-yil 29-iyunda "Investitsiya va pay fondlari to'g'risida"gi 392-sonli Qonun qabul qilindi [1].

Jahon amaliyoti shuni ko'rsatadiki, mamlakat real sektoriga yo'naltiriladigan investitsiyalar hajmini oshirishda moliyaviy vositachilar muhim ahamiyat kasb etadi. Qimmatli qog'ozlar bozori aholi pul jamg'armalarining investitsiyalarga aylanishini ta'minlab, real sektor korxonalari uchun qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilish va ulardan samarali foydalanish imkonini yaratadi. Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda kollektiv investitsiyalash shakllari va institutlari etarli darajada

rivojlangan bo'lib, ular jamg'armalarni investitsiyalarga aylantirish mexanizmini ta'minlaydi hamda moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishiga xizmat qiladi.

Mazkur holat moliyaviy vositachilar, jumladan, kollektiv investitsiya fondlarini rivojlantirish bo'yicha ilg'or xorijiy tajribani chuqur o'rganish va umumlashtirish, ularning rivojlanish omillarini kompleks tahlil qilish hamda ushbu tajribani respublika sharoitida ijodiy qo'llash imkoniyatlariga bag'ishlangan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish zarurligini belgilab beradi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Moliyaviy vositachilik institutlarining, xususan, investitsiya va kollektiv investitsiya fondlarining rivojlanishi milliy iqtisodiyotning barqaror o'sishini ta'minlashda muhim omil hisoblanadi. Jahon iqtisodiy adabiyotlarida moliyaviy vositachilar real sektor bilan moliyaviy resurslar egalari o'rtasidagi bog'lovchi bo'g'in sifatida talqin qilinadi. Ular kapitalning samarali taqsimlanishini ta'minlab, investitsiya faolligini oshirishga xizmat qiladi.

Xalqaro ilmiy tadqiqotlarda (McKinnon, Shaw, Mishkin) moliyaviy bozorlardagi institutsional rivojlanish iqtisodiy o'sishning asosiy drayverlaridan biri sifatida e'tirof etilgan. Ayniqsa, kollektiv investitsiyalash mexanizmlarining rivoji aholi jamg'armalarini uzoq muddatli investitsiyalarga jalb etish imkonini beradi. Investitsiya fondlari kichik investorlar uchun diversifikatsiyalangan portfelga kirish imkonini yaratib, moliyaviy risklarni kamaytiradi [2, 3, 4].

Rivojlangan mamlakatlar tajribasini o'rganish shuni ko'rsatadiki, AQSh, Yevropa Ittifoqi va Yaponiya moliya bozorlarida investitsiya fondlari real sektorni moliyalashtirishda muhim o'rin egallaydi. Ularning faoliyati qat'iy normativ-huquqiy baza, shaffoflik va investorlar huquqlarining ishonchli himoyasi asosida tartibga solinadi [5, 6, 7].

MDH mamlakatlari, jumladan, Rossiya va Qozog'iston tajribasida ham investitsiya fondlarining rivoji moliya bozorlarini chuqurlashtirish va iqtisodiyotga uzoq muddatli investitsiyalarni jalb etish vositasi sifatida qaraladi. Ushbu mamlakatlarda kollektiv investitsiyalash institutlari faoliyatini tartibga soluvchi maxsus qonunchilik shakllantirilgan [8, 9].

O'zbekiston olimlarining ilmiy ishlarida moliyaviy vositachilik tizimini rivojlantirish, qimmatli qog'ozlar bozorini faollashtirish hamda investitsiya fondlari orqali ichki investitsiya salohiyatini oshirish masalalariga alohida e'tibor qaratilgan. Tadqiqotlarda investitsiya fondlari faoliyatining past darajada rivojlanganligi, aholi moliyaviy savodxonligining etarli emasligi hamda bozor infratuzilmasining cheklanganligi asosiy muammolar sifatida qayd etiladi [10, 11].

Tadqiqot metodologiyasi.

Maqola ishidagi muammoni o'rganish uchun tizimli tahlil, ilmiy mushohada, analiz va sintez, induksiya va deduksiya kabi usullardan keng foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Investitsiya fondlari o'z aksiyalarini muomalaga chiqarish orqali pul mablag'larini jalb etadi hamda keyinchalik ushbu mablag'larni boshqa korporatsiyalarning qimmatli qog'ozlariga investitsiya qiladi.

Iqtisodiy va xorijiy ilmiy adabiyotlarda investitsiya fondlari tushunchasiga yagona, umumlashtirilgan ta'rif mavjud emas. Mazkur holat investitsiya fondlari faoliyatining ko'p qirrali va keng qamrovli xususiyatga ega ekanligi bilan izohlanadi. Odatda, iqtisodiy adabiyotlarda investitsiya fondlari quyidagi obyektlar sifatida talqin qilinadi:

- ❖ tashkilotlar;
- ❖ mulkiy majmualar;
- ❖ korxonalar va moliyaviy mahsulotlar;
- ❖ moliyaviy vositachilar;
- ❖ ijtimoiy-iqtisodiy munosabatlar.

Bizning fikrimizcha, yuqorida keltirilgan yondashuvlarda investitsiya fondlarining faqat ayrim tashkiliy-huquqiy shakllari va faoliyatiga xos jihatlar yoritilgan bo'lib, mazkur institutlarning iqtisodiy mohiyati to'liq ochib berilmagan.

Shuningdek, Yevropa mamlakatlarida investitsiya fondlari muomalada yuruvchi qimmatli qog'ozlarga jamoaviy investitsiya qiluvchi korxonalar (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – UCITS) sifatida talqin etiladi.

AQSh amaliyotida esa investitsiya fondlari "investitsiya kompaniyalari" tushunchasi orqali ifodalanadi. Investitsiya kompaniyasi moliyaviy institutlarning bir turi bo'lib, omonatchilardan jalb qilingan pul mablag'larini o'z nomidan turli xil qimmatli qog'ozlarga joylashtirish bilan shug'ullanadi.

Investitsiya fondlari faoliyati quyidagi asosiy iqtisodiy munosabatlarni qamrab oladi:

- ❖ investorlarning pul mablag'lari va boshqa mulklarini jalb qilish;

- ❖ investorlar mulkini yagona mulkiy majmua – fond doirasida birlashtirish hamda ushbu mulkni boshqarishni investitsiya fondining o'ziga yoki ixtisoslashgan boshqaruv kompaniyasiga topshirish;

- ❖ investitsion daromad (dividendlar, foizlar va boshqa daromadlar) olish yoki investitsiya obyektlarini qayta sotish orqali foyda ko'rish maqsadida fond mablag'larini diversifikatsiya tamoyiliga rioya qilgan holda qimmatli qog'ozlar va boshqa investitsiya obyektlariga joylashtirish.

Banklar, sug'urta kompaniyalari va pensiya jamg'armalaridan farqli ravishda, investitsiya fondlari investorlar oldida to'lovlarning muddati va miqdori bo'yicha hech qanday kafolat bermaydi. Investor investitsiya fondidan chiqishda unga to'lanadigan mablag' miqdori oldindan belgilab qo'yilmaydi. Mazkur summa investitsiya fondining sof aktivlari

qiymati hamda ushbu aktivlardagi investor ulushiga bevosita bog'liq bo'ladi.

Investor tomonidan investitsiya fondiga kiritilgan mablag'lar keyinchalik boshqa qimmatli qog'ozlar va investitsiya obyektlariga yo'naltiriladi. Natijada, investor investitsiya fondi mulkiga nisbatan talab huquqiga ega bo'ladi. Investitsiya fondi portfelidagi qimmatli qog'ozlar sotilganda tushgan mablag'lar fond hisobiga kelib tushadi. Ushbu mablag'lar tarkibiga dividendlar, foizlar, kupon daromadlari hamda qimmatli qog'ozlar emitentlari tomonidan amalga oshiriladigan boshqa to'lovlar kiradi. Fondni tark etayotgan investorga investitsiya fondi mulkidagi ulushiga mos keluvchi pul mablag'lari qaytariladi.

Investitsiya fondlarining muhim xususiyatlaridan yana biri shundaki, ularning ishtirokchilari sifatida fond bozorida etarli tajribaga ega bo'lmagan keng jamoatchilik vakillari ham qatnashishi mumkin. Bunday investorlar mustaqil faoliyat yuritganda investitsiya risklarini to'g'ri baholay olmasliklari yoki turli moliyaviy firibgarliklardan o'zlarini himoya qila olmasliklari ehtimoli mavjud. Shu bilan birga, investitsiya mablag'larining yo'qotilishi jiddiy ijtimoiy-iqtisodiy ziddiyatlarga sabab bo'lishi mumkin. Shu boisdan, investitsiya fondlari faoliyati davlat tomonidan qat'iy tartibga solinadi.

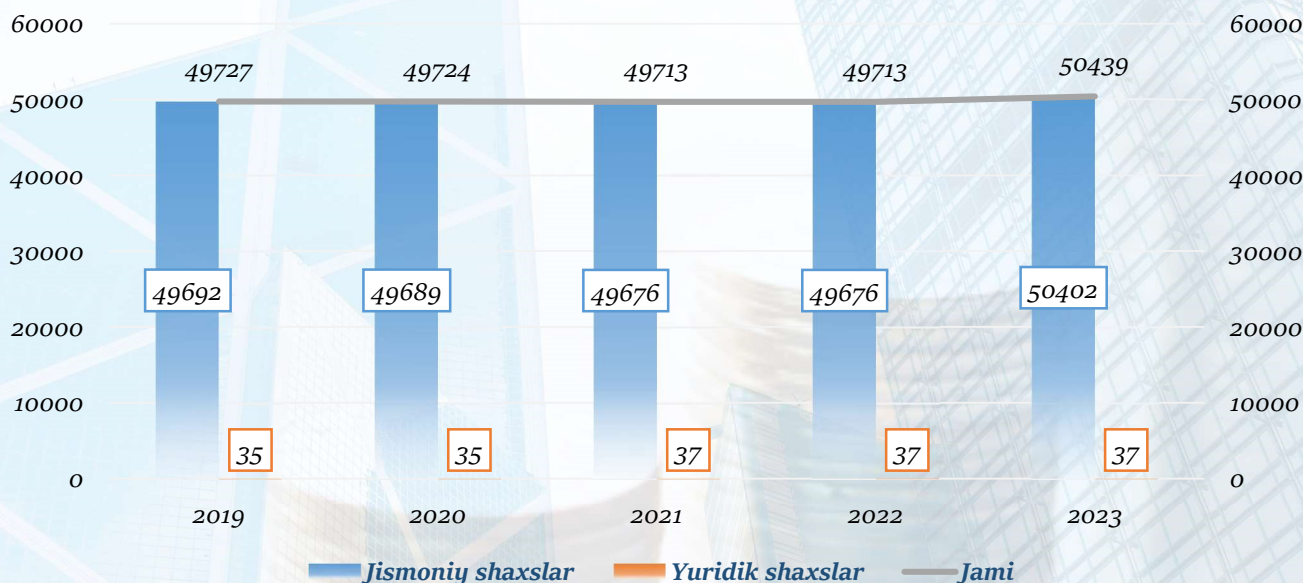
Mamlakatimiz iqtisodiyotini barqaror rivojlanishi uchun bo'sh turgan mablag'larni ishlab chiqarishga samarali joylashtirishda investitsiya fondlari muhim rol o'ynaydi. Bu esa ularni to'g'ridan-to'g'ri tartibga solish bilan bir qatorda, ko'proq e'tiborni bozor mexanizmlari orqali tartibga solishni yo'lga qo'yish lozimligini ko'rsatadi. Shuningdek, ularni qimmatli qog'ozlar bozorida professional ishtirokchi sifatida faoliyatini litsenziyalash masalasi ham bugungi kunning dolzarb masalalaridan biri bo'lib qolmoqda.



1-rasm. 2019-2023-yillarda mamlaktimizda faoliyat yurituvchi investitsiya fondlari soni [12]

Mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorida institutsional investorlar faoliyati ham belgilangan bo'lib, bunday investorlar qatoriga investitsiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va tijorat banklari kiritilgan. Institutsional investorlarning asosiy maqsadi kapitalni ko'paytirish va uning likvidligini ta'minlash hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarga faol ravishda pul mablag'larini qo'yish institutsional investorlarning asosiy funksiyasi hisoblanadi.

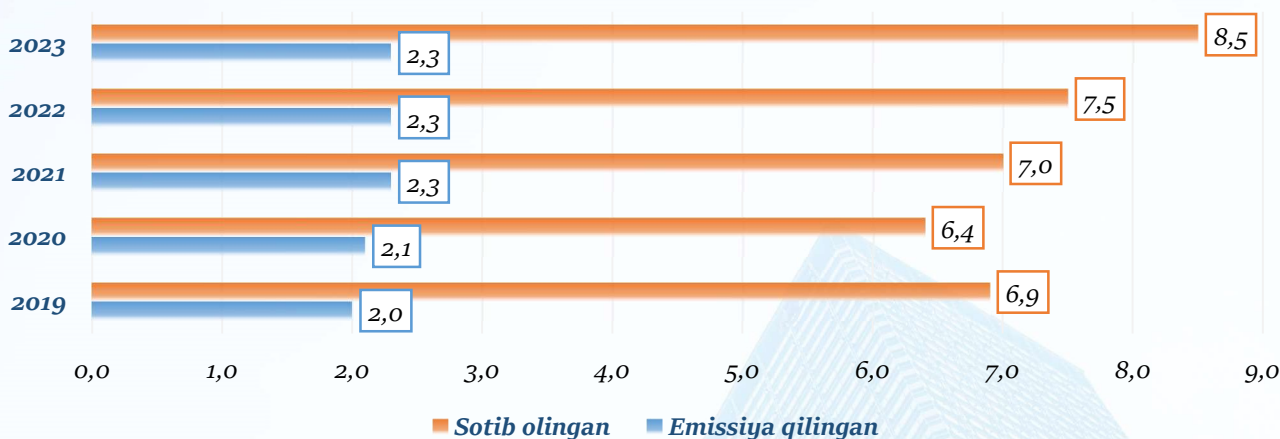
2019-2023-yillarda mamlaktimizda faoliyat yurituvchi investitsiya fondlari sonida deyarli o'zgarish kuzatilmagan. 2019-2020-yillarda 2 ta pay fondi va 7 ta yakka tartibdagi investitsiya fondi faoliyat ko'rsatgan bo'lsa, 2021 yilda yakka tartibdagi investitsiya fondlari soni 1 donaga ko'paygan. Ammo, 2022-2023-yillarda investitsiya fondlari sonida umuman o'zgarish kuzatilmagan.



2-rasm. 2019-2023-yillarda mamlaktimizda faoliyat yurituvchi investitsiya fondlarida jismoniy va yuridik shaxslar kesimida aksiyadorlar soni [12]

2023-yilda barcha fondlarning aksiyadorlari soni 50 439 nafarni tashkil etadi

va ularning 50 402 nafari jismoniy shaxslar va 37 nafari yuridik shaxslar hisoblanadi.



3-rasm. 2019-2023-yillarda mamlakatimizda faoliyat yurituvchi investitsiya fondlari tomonidan emissiya qilingan va sotib olingan qimmatli qog'ozlar hajmi (mlrd. so'm) [12]

Tahlil qilinayotgan davrda investitsiya fondlarining emissiya qilingan qimmatli qog'ozlari hajmi 15,0 foizga yoki 0,3 mlrd. so'mga oshgan holda 2,3 mlrd. so'mga yetgan. Sotib olingan qimmatli qog'ozlarning hajmi 2019-yilda 6,9 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023-yilga kelib 23,2 foizga oshgan. Ushbu tendensiya investitsiya fondlari tomonidan chakana investorlar mablag'larini moliya bozoriga jalb etish borasidagi islohotlarni amalga oshirishni talab etadi.

Fikrimizcha, mamlakatimizda investitsiya fondlarini rivojlantirish uchun ulardan qimmatli qog'ozlar bozorida institutsional investorlar sifatida professional ishtirokchi maqomini olish va faoliyatini litsenziyalashni to'xtatish maqsadga muvofiq.

Xulosa va takliflar.

Yuqoridagi tahlillar shuni ko'rsatadiki, investitsiya fondlari moliyaviy vositachi sifatida aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning bo'sh pul mablag'larini qimmatli qog'ozlar bozori orqali iqtisodiyotning real sektoriga yo'naltirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Ularning faoliyati kapitalni jamlash, diversifikatsiya qilish va investitsiya risklarini kamaytirish imkonini berib, investorlar uchun moliya bozorida professional ishtirok etish sharoitini yaratadi. Shu bilan birga, investitsiya fondlarining daromadlilik va investorlar manfaatlarini

fondning sof aktivlari qiymatiga bevosita bog'liq bo'lib, bu mazkur institutlarning bozor mexanizmlariga yuqori darajada bog'liqligini ko'rsatadi.

2019-2023-yillar davomida mamlakatimizda faoliyat yurituvchi investitsiya fondlari sonining deyarli o'zgarmasligi ushbu sohada rivojlanish sur'atlarining pastligidan dalolat beradi. Aksiyadorlar sonining mutlaq ko'pchiligi jismoniy shaxslardan iborat bo'lishiga qaramay, investitsiya fondlari tomonidan emissiya qilingan va sotib olingan qimmatli qog'ozlar hajmining nisbatan sekin o'sishi chakana investorlar mablag'larini moliya bozoriga jalb etish mexanizmlarini yanada takomillashtirish zarurligini ko'rsatadi. Mazkur holat institutsional investorlar faoliyatini rag'batlantirish va fond bozori infratuzilmasini rivojlantirish masalalarining dolzarbligini oshirmoqda.

Shu nuqtai nazardan, mamlakatimizda investitsiya fondlarini rivojlantirish jarayonida ularni qimmatli qog'ozlar bozorida to'laqonli institutsional investor va professional ishtirokchi sifatida shakllantirish muhim ahamiyatga ega. Bunda davlat tomonidan haddan tashqari to'g'ridan-to'g'ri tartibga solishdan ko'ra, bozor mexanizmlarini kengroq qo'llash, shaffoflikni oshirish hamda investorlar huquqlarini himoya qilishga

qaratilgan institutsional islohotlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Natijada, investitsiya fondlari faoliyatining samaradorligi ortib, qimmatli qog'ozlar

bozorining chuqurlashuvi va milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishiga xizmat qilishi ta'minlanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi. Investitsiya va pay fondlari to'g'risida: Qonun (2015-yil 29-iyun, №392)
2. McKinnon R. I. *Money and Capital in Economic Development*. – Washington: Brookings Institution, 1973.
3. Shaw E. S. *Financial Deepening in Economic Development*. – New York: Oxford University Press, 1973.
4. Mishkin F. S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. – 10th ed. – Boston: Pearson Education, 2016.
5. Bodie Z., Kane A., Marcus A. J. *Investments*. – 11th ed. – New York: McGraw-Hill Education, 2018.
6. Fabozzi F. J. *Investment Management*. – New Jersey: Prentice Hall, 2014.
7. Allen F., Santomero A. *What Do Financial Intermediaries Do?* // *Journal of Banking & Finance*. – 2001. – Vol. 25. – P. 271–294.
8. Миловидов В.Д. *Паевые инвестиционные фонды*. – М.: АНКЛ-ИНФРА-М, 1996. – 68 с.
9. Макаrchук З. *Инвестиционные фонды в России и США: Анализ законодательства и практики правового регулирования*. – М.: Экон-информ, 2002. – 153 с.
10. Karimov A., Xodiev B. *Moliyaviy bozorlar va investitsiya jarayonlari*. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2019.
11. Abdurahmonov O. *Kollektiv investitsiyalash institutlarining iqtisodiyotdagi o'rni* // *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*. – 2021. – №3. – B. 45–52.
12. O'zbekiston Respublikasi Markaziy Depozitariysi rasmiy veb sahifasi.