

М.А. Султанов,
катта илмий ходим-изланувчи,
А.Н. Ғаниев, ТДИУ

ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИ -ИЛМий-НАЗАРИЙ ТАДҚИҚ ПРЕДМЕТИ СИФАТИДА

В статье анализируется полемика зарубежных, российских и узбекских учёных-экономистов и специалистов по вопросу понимания социально-экономического содержания инвестиционных фондов и даётся мнения автора по этим подходам. Также в статье отмечено важностью изучение факторов, определяющих необходимость нового подхода к развитию инвестиционных фондов в Республике Узбекистан.

The article analyzes the controversy of foreign, Russian and Uzbek scientists-economists and experts on the issue of understanding the socio-economic contents of investment funds and provides the author's opinions on these approaches. The article also noted the importance of the study of the factors determining the need for a new approach to the development of investment funds in the Republic of Uzbekistan.

Калитли сўзлар: молия бозори, молиявий воситачилар, коллектив инвестициялаш институтлари, инвестиция фондлари, инвестиция фондлари тадқиқининг илмий-назарий асослари ва услубий масалалари.

Ҳозирги шароитда молия бозорининг бош масалаларидан бири - молиявий инвестицияларни профессионал молиявий воситачилар орқали бошқариш ҳисобланади ва уларнинг функциялари сифатида инвесторлар пул маблағларини, активларини тўплаш ва уларни турли молиявий инструментларга самарали жойлаштириш майдонга чиқадики, ушбу вазифа улардан инвестиция қарорларини қабул қилиш, рискларни баҳолаш ва хеджирлаш жараёнида тегишли малакавий кўникма ва профессионал маҳоратни талаб этади.

Профессионал молиявий воситачи зарур, чунки ўртача статистик хусусий жамғарма эгаси инвестициялашни амалга ошириш тажрибасига эга эмас, унинг жамғармаси миқдори қимматли қоғозларнинг диверсификацияланган портфелини мустақил шакллантириш ва бошқариш учун камлик қилади, яқка тартибдаги индивидуал инвестициялаш эса доимо юқори рискли ҳисобланади. Шундай қилиб, кўпчилик хусусий инвесторлар пул маблағларини бирлаштириш ва малакали бошқарувчилар томонидан уларни профессионал бошқариш орқалигина молия бозорида қимматли қоғозларга самарали инвестициялашлари мумкин. Бундай имконият коллектив инвестициялаш институти – инвестиция фондлари орқали амалга оширилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И. Каримов ўз асарларида бундай институтларнинг иқтисодиёт учун зарурлигини хусусида сўз юритиб, “бозор тузилмаси ривожланган мамалакатларнинг тажрибаси ҳақиқий ўрта мулкдорлар қатламининг асосий қисми бўлган аҳолининг пул маблағларини қимматли

қоғозлар бозорига, одамлар учун фойдали турли банк депозитларига ва омонатларга жалб этиш воситасида шаклланаётганлигидан далолат беради. Бинобарин, қимматли қоғозлар бозорига қараб бозор муносабатларининг қарор топиши жараёни қай даражада жўшқин бораётганлиги ҳақида фикр юритиш мумкин. Республикада қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича қўйилган мақсадларга қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини жадал шакллантирган, бизнинг бозоримиз халқаро фонд ва валюта бозорларига чиққан ҳамда қўшилиб кетган тақдирдагина чинакамига эришиш мумкин” [1] - деб таъкидлаб ўтган.

Мамлакат иқтисодиётини модернизациялаш, унинг реал секторида жадал суръатларда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш инвестицион фаолликни оширишни, унинг янгидан-янги ва самарали манбаларини қидириб топиш ва жалб этишда ташаббускор ва омилкор бўлишни, инвестициялашнинг самарали шаклларида кенг фойдаланишни талаб этади.

Инвестицион фаолликнинг таъминланиши ва инвестициялаш шакллари самарадорлигини ошириш масаласи молия бозори иштирокчиларига, коллектив инвестициялаш институтларига ва шу жумладан, инвестиция фондларига ҳам улкан маъсулиятлар юклайди.

Инвестиция фондлари фаолиятининг талаб даражасида ижобий йўлга қўйилиши натижасида бизнес ва аҳоли ўртасида яхши воситачи, яъни ҳар қандай акциядор ёки пайчи ҳисобланмиш инвесторлар модернизация ва инновацион жадал ривожланиш йўлидаги саноат жараёнларида ҳамда жаҳон иқтисодиётида молиявий маблағларнинг глобал қайта тақсимланишида фаол иштирок эта олади.

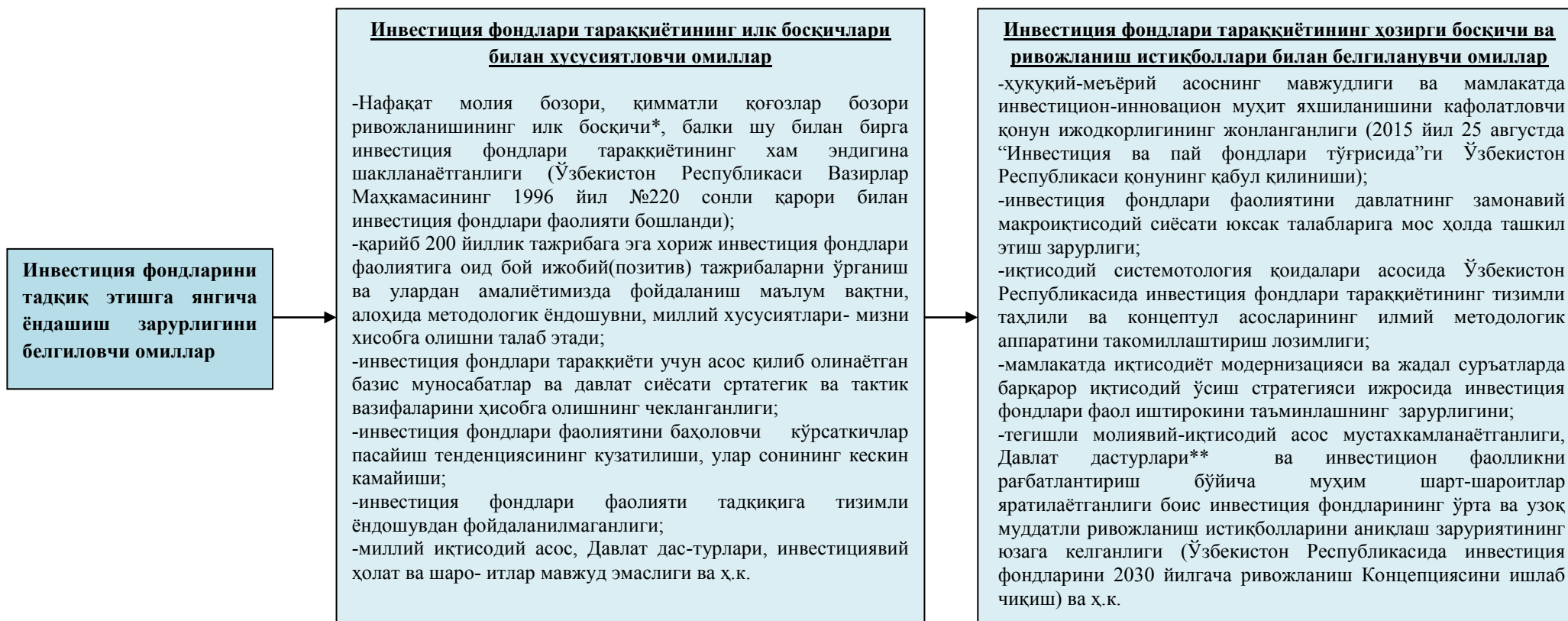
Жаҳон иқтисодиётида инвестиция фондлари нафақат маълум бир давлат иқтисодиётини ривожлантиришда катта роль ўйнайди, балки минтақалар иқтисодиётига, халқаро инвестиция фондлари эса дунё миқёсида иқтисодиётга таъсир кўрсатишга қодир. Шу сабабли инвестиция фондларининг назарий асослари ва услубий жиҳатларини ўрганиш асносида, машҳур иқтисодчи олим ва мутахассислар тадқиқот натижаларида юзага келган таъриф ва тушунчаларни кўриб чиқиш, шунингдек, баъзи давлатларда ушбу масалага тегишли ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатлари билан ҳам танишиш зарур.

Иқтисодий адабиётда ва инвестиция фондларининг ҳуқуқий-меъёрий базасида инвестиция фонди сифатида турли тушунчалар талқин қилинмоқда (1-жадвал).

Иқтисодий адабиётлар ва қонун ҳужжатларида инвестиция фондлари сифатида талқин этилган тушунчалар

т/р	Инвестиция фондлари сифатида талқин этилган тушунчалар	Муаллифлар ёки қонунлар	Адабиётлар ва қонун манбаси
1	2	3	4
1.	Ташкилотлар	Алёхин Б.И	Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. М.:Ф и С, 1991, с. 31.
2.	Компаниялар	ЕвропаИттифоқи Кенгашининг ИФлар тўғрисидаги директиваси	1985 йил №85/61 сонли қўрсатма. 1-модда, 2-банд.
3.	Молиявий махсулотлар	Гитман Л., Джонк М.	Основы инвестирования. –М.: Дело, 1999 г. с.642
4.	Мулк мажмуалари	“Инвестиция фондлари” тўғрисидаги Россия Федерацияси Қонуни	№156-Ф-З. 1-модда,2-абзац. 2001 йил 29 ноябрь
5.		Стоянова Е.С.	Финансовый менеджмент. Теория и практика. Уч. для вузов, М.: Перспектива, 2006, с.656.
6.	Ижтимоий муносабатлар	“Инвестиция фондлари” тўғрисидаги Россия Федерацияси Қонуни	№156-Ф-З. 1-модда,2-абзац. 2001 йил 29 ноябр
7.	Молиявий воситачилар	Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Абрамов А.Е. Султанбаева М.Б. Шоҳъазамий Ш.Ш.	Инвестиции. Пер. с англ. М.: Инфра – М, 1999.-с. 740. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. –М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.-с. 56. Ўзбекистон Республикасида инвестиция фондларини ривожлантиришда хориж тажрибасидан фойдаланиш. И.ф.н. даражаси учун дисс. автореф. Т.:2012,9-б. Институты коллективного инвестирования: тенденции и проблемы // Рынок, деньги и кредит, №2, 2014, с. 58-61.
8.	Фондлар	Богл Д. Котиков В Алимардонов Э.Д., Султанбаева М.Б., Абдувалиев С.А.	Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла: новые императивы для разумного инвестора. М.:Альпина Паблишер, 2002,-с. 639 Хедж фонды: Игра на рынке по новым правилам. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.-с. 94. Глобал молиявий-иқтисодий инқироз шароитида молия бозори барқарорлигини таъминлаш: назарий-концептуал ва амалий жиҳатлар.Т.: Академнашр, 2012. – 48- бет
9.	Акциядорлик жамиятлари	Иванов В.В. Ковалев В.В. Ўзбекистон Республикаси “Қимматли қозғалар бозори тўғрисида”ги қонуни Қозғистон Республикаси “Инвестиция фондлари тўғрисида”ги қонуни	Финансы в вопросах и ответах. М.: Проспект,2001, с. 34. 2015 йил 3 июнь № ЎРҚ—387. 29 - модда 2004 йил7июль. № 576-II

Мамлакатимизда инвестиция фондлари тараққиёти иқтисодчи-олимлар томонидан кам ўрганилган мавзулардан бири эканлиги билан бирга ушбу масалага ҳозирда янгича ёндашув зарурлигини таъкидлаш лозим (1-расм).



1-расм. Ўзбекистон Республикасида инвестиция фондлари тараққиётига янгича ёндашиш зарурлигини белгиловчи омиллар.

*Ўзбекистон республикасида молия бозори ва қимматли қоғозлар бозори ривожланиш босқичларини и.ф.д. И. Л. Бутиков, и.ф.д., профессор Ш.Ш. Шохаъзамий каби иқтисодчи-олимлар қуйидагича ифдалаган: 1) 1992-1995 йиллар, 2) 1996-1998 йиллар,3) 1999-2002 йиллар, 4) 2003-2005 йиллар, 5) 2006-2007 йиллар, 6) 2008-2011 ва ҳозиргача

**2015-2019 йилларда тайёр маҳсулотлар, бутловчи буюмлар ва материаллар ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштириш дастури тўғрисида. 2015 йил 11 февраль, ПҚ-2298-сон; 2015-2019 йилларда ишлаб чиқаришни таркибий ўзгартириш, модернизация ва диверсификация қилишни таъминлаш бўйича чора-тадбирлар дастури тўғрисида. 2015 йил 4 март, ПФ-4707-сон;2015-2019 йилларда муҳандислик-коммуникация ва йўл-транспорт инфратузилмасини ривожлантириш ва модернизация қилиш дастури тўғрисида. 2015 йил 6 март, ПҚ-2313-сон;Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида. 2015 йил 24 апрель, ПФ-4720-сон; Иқтисодиётда хусусий мулкнинг улуши ва аҳамиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида. 2015 йил 28 апрель, ПҚ-2340-сон; 2015-2019 йилларда иқтисодиёт тармоқлари ва ижтимоий соҳада энергия сарфи ҳажмини қисқартириш, энергияни тежайдиган технологияларни жорий этиш чора-тадбирлари дастури тўғрисида. 2015 йил 5 май, ПҚ-2343-сон; Хусусий мулк, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни ишончли ҳимоя қилишни таъминлаш, уларни жадал ривожлантириш йўлидаги тўсиқларни бартараф этиш чора-тадбирлари тўғрисида. 2015 йил 15 май, ПФ-4725-сон.

Инвестиция фондлари фаолиятига оид жаҳон амалиётининг бой тажрибалари бўлишига қарамай, Ўзбекистон Республикасида инвестиция фондлари шаклланишининг илк босқичи кузатилаётганлиги боис ушбу мавзуга оид олиб борилган диссертацион тадқиқотлар кўпроқ молия бозори ва қимматли қоғозлар бозори тараққиёти муаммолари тадқиқи билан чегараланиб қолди.

Инвестиция фондлари фаолияти билан боғлиқ муаммоларнинг назарий ва амалий жиҳатлари И.Адизес, Р.Акофф, И.Ансофф, Б.Бернанке, А.Гринспен, П.Кругман, С.Лоуренс, Р.К.Мертон, (Г.М.Марковиц, Л.П.Хансен, Ю.Фама, Р.Шиллер) [12], Э.Л.Найман, Дж.Робинсон, Дж.Сорос, У.Ф.Шарп, Дж.Швагер, К.Швайзер каби хорижлик тадқиқотчиларнинг ишларида акс эттирилган.

Ушбу ишлар юқори даражада ривожланган иқтисодиётга эга мамлакатларнинг инвестиция фондлари фаолияти назарияси ва амалиётига бағишланган бўлиб, охириги ўн йилликларда олиб борилган ва инвестиция фондларининг тангликларсиз фаолият кўрсатишини таъминлаш муаммосини ҳал этишга йўналтирилган тадқиқотларни қамраб олган.

Собик иттифок мамлакатларида инвестиция фондларининг шаклланиши ва фаолият кўрсатиши масалалари А.Е.Абрамов, Н.И.Берзон, И.С.Букина, В.К.Бурлачков, И.Ю.Варьяш, М.И.Гельвановский, Б.В.Губин, А.С.Жегалова, А.Ю.Лайков, Л.Н.Лыкова, В.Д.Миловидов, Я.М.Миркин, А.Ю.Михайлов, В.К.Сенчагов, В.В.Симонян, М.М.Соколов, Д.Е.Сорокин, О.С.Сухарев, А.О.Шабалин, Р.Т. Юлдашев каби якин хориж, асосан рус олимларининг илмий ишларида кўриб чиқилган. Ушбу ишлар, асосан, Россия Федерациясидаги инвестиция фондларининг ривожланиш муаммолари билан боғлиқ. Ушбу фондларнинг мамлакатимиз инвестиция фондлари билан муайян ўхшашликлари бўлиши билан бирга тубдан фарқ қилувчи жиҳатлари ҳам мавжуд.

Мамлакатимизда инвестиция фондлари фаолияти 1996 йилдан бошлангани боис унинг тадқиқи оид илмий изланиш намуналарида кўпроқ молия бозори, қимматли қоғозлар бозори муаммолари ўрганилди ва улар рукнида коллектив инвестициялаш институтлари, шу жумладан, инвестиция фондлари ўрганилишига илк қадамлар қўйилмоқда. Бундай тадқиқот ишлари қаторига А.М.Абдукодиров, С.П.Абдуллаев, Х.М.Акромов, М.Г.Алиев, У.М.Алиев, С.А.Арифжанова, Э.Д.Алимардонов, Х.Т.Қадинова, Н.Ғ.Каримов, И.Л.Бутиков, Ж.И.Каримкулов, В.А. Котов, А.А.Ли, О.Б.Мансуров, Ф.И.Мирзаев, С.Ф. Муминов, Ф.Т.Мухамедов, Ю.Б. Назаров, Э.И.Насиров, М.Б.Султанбаева, Л.А.Султанова, Ш.Ж.Тешаев, М.Б.Хамидуллин, Ф.А.Хамидова, Н.Д.Хусанов, Ш.Ш.Шоҳъазамий, Т.Д.Ядгаров каби иқтисодчи-олим ва амалиётчиларнинг ишларини қўшиш мумкин.

Юқорида келтирилган тадқиқотчиларнинг ишлари Ўзбекистоннинг мустақилликка эришгандан кейинги даврини қамраб олган бўлиб, улар одатда қимматли қоғозлар бозорининг алоҳида сегментини ёки унга алоқадор муайян институтни амалий жиҳатдан кўриб чиқишга бағишланган.

Хусусан, ушбу ишларда қимматли қоғозлар бозори орқали инвестициялар самарадорлигини ошириш[7], инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш муаммолари[2], қимматли қоғозлар бозори шаклланиши ва фаолият кўрсатишининг муаммолари[4], қимматли қоғозлар бозори стратегик тараққиётининг методологик асослари ва устувор йўналишлари[6], қимматли қоғозлар бозоридаги рискларни бошқариш[5], қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг фаолияти[8], депозитарий иши[9], глобал молиявий-иқтисодий ўзгаришлар шароитида халқаро молия бозорининг ривожланиш омиллари ва тенденциялари[10], корпоратив бошқарувнинг молия механизмини такомиллаштириш[3] масалалари кўтарилган.

Мамлакатимизда инвестиция фондлари фаолиятига оид ҳимоя қилинган ягона номзодлик иши М.Б.Султанбаева[11]га тегишли бўлиб, у инвестиция фондларини ривожлантиришда хориж тажрибасидан фойдаланишга бағишланган.

Бироқ, ушбу ишлар мамлакатимиз инвестиция фондлари фаолиятига татбиқ этиш нуқтаи-назаридан тизимли хусусият касб этмаган.

Инвестиция фондлари ижтимоий-иқтисодий мазмунига оид ҳуқуқий-меъёрий база ва иқтисодий адабиётларнинг таҳлили коллектив инвестициялаш институти бўлмиш инвестиция фондларига тизимли бўгин сифатида ёндашиш лозимлигини кўрсатди. Бу соҳада мамлакатимизда етук иқтисодчи-олим, катта амалиёт ва тажриба соҳиби((General pool) бошқарувчи компанияси асосчиси ва 4 та Хусусийлаштириш инвестиция фонди (ХИФ)ни ташкил этилиши ташаббускори), ўзига хос иқтисодий мактаб ярата олган и.ф.д, проф. Ш.Ш.Шоҳъазамийнинг иқтисодий системология методологиясини алоҳида таъкидлаш лозим.

Шу муносабат билан инвестиция фондларининг моҳиятини, таснифларини ҳамда молиявий глобаллашув ва халқаро инвестициялар учун рақобат шароитидаги ролини аниқловчи назарий қоидаларни янада ривожлантириш талаб этилади. Ўзбекистонда инвестиция фондлари ривожланишининг шарт-шароитлари, тенденциялари ва муаммолари етарлича тадқиқ этилмаган. Давлатнинг самарали макроиқтисодий ва фаол инвестиция сиёсатида инвестиция фондларининг роли, инвестиция фондлари ривожланишининг регулятив механизми ва ретроспектив таҳлили ўрганилмаган. Ўзбекистонда инвестиция фондлари тараққиётини таъминлаш йўналишларини, унинг концептуал асосларини ўрганиш масалалари алоҳида стратегик ва методологик аҳамият касб этмоқда. Ниҳоят, инвестиция фондларини мажмуа доирасида ўзаро алоқадор ва айни бир пайтда алоҳида вазифаларни бажарувчи элементлар тизими сифатида кўрувчи тадқиқотларни амалга ошириш жуда муҳимдир.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Каримов И.А. Ўзбекистон ХХІ-аср бўсағасида: хавфсизликка таҳдид, барқарорлик шартлари ва тараққиёт кафолатлари. –Т.: Ўзбекистон, 1997, 199-200 б.

2. Каримов Н.Ғ. “Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш муаммолари”. и.ф.д. илм. дараж. ол. учун дисс. автореф. БМА-2007

3. Хамидулин М.Б. «Развитие финансового механизма корпоративного управления. ». Авт-т на соиск. уч. ст. д.э.н. БМА-2008

4. Бутиков И.Л. “Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане”. Авт-т на соиск. уч. ст. д.э.н. БМА-2009

5. Мирзаев Ф.И. “Ўзбекистонда банклараро рақобатни шакллантиришнинг концептуал асослари”. и.ф.д. илм. дараж. ол. учун дисс. автореф.БМА-2009

6. Шохъазамий Ш.Ш. “Методологические основы и приоритеты стратегического развития рынка ценных бумаг в Узбекистане”. Авт-т на соиск. уч. ст. д.э.н. БМА-2011

7. Хусанов Н.Д. “Повышение эффективности привлечение инвестиций в национальную экономику”. Авт-т на соиск. уч. ст. к.э.н. БМА-2000

8. Насыров Э.И. “Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари ролини ошириш масалалари”. и.ф.н. илм. дараж. ол. учун дисс. Автореф. БМА-2006

9. Ядгаров Т.Д. “Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграции в международный рынок капитала”. Авт-т на соиск. уч. ст. к.э.н. БМА-2003

10. Алимардонов Э.Д. “Глобал молиявий-иқтисодий ўзгаришлар шароитида халқаро молия бозорининг ривожланиш омиллари ва тенденциялари”.и.ф.н. илм. дараж. ол. учун дисс. Автореф. УМЭиД-2012

11. Султанбаева М.Б. Ўзбекистон Республикасида инвестиция фондларини ривожлантиришда хориж тажрибасидан фойдаланиш. и.ф.н. даражаси учун дисс. Автореф. БМА-2012.

12. Мазкур Америкалик иқтисодчи-олимлар фонд бозори қимматли қоғозлар барқарорлигини таъминлаш муаммолари бўйича бажарилган ишлар цикли учун Нобель мукофоти совриндорларидир. Жумладан, Г.Марковиц 2009-йил якунига кўра, Л.П.Хансен, Ю.Фама, Р.Шиллер эса 2013-йил якунига кўра ушбу совринга эга бўлдилар.