

Абраев Н.К. – ТМИ, доцент, и.ф.н.

ЖАМОАВИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАШ ИНСТИТУТЛАРИ ФАОЛИЯТИ ВА УНИНГ ЎЗИГА ХОС ХУСУСИЯТЛАРИ

Мазкур мақолада жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятининг ривожланиш тенденцияларига баҳо берилган, унинг ўзига хос хусусиятлари аниқланган ва улар фаолиятини Ўзбекистонда ривожлантириш бўйича таклиф ишлаб чиқилган.

Таянч сўзлар: банк, депозит ташкилотлари, инвестиция, инвестиция фонди, молиялаштириш, молиявий воситачилар, пай фондлари, ссуда капиталлари бозори, суғурта ташкилотлари, қимматли қоғоз.

В данной статье дана оценка тенденциям развития деятельности институтов коллективного инвестирования, выявлены его особенности ва разработана предложения по развитию их деятельности в Узбекистане.

Ключевые слова: банк, депозитные организации, инвестиция, инвестиционный фонд, финансирование, финансовые посредники, паевые фонды, рынок ссудных капиталов, страховые организации, ценная бумага.

This article assesses the development trends of the activities of collective investment institutions, revealed its features va developed proposals for the development of their activities in Uzbekistan.

Key words: bank, Deposit organization, investment, investment fund, financing, financial intermediaries, mutual funds, loan market, insurance companies, security.

Тараққий этган давлатларда жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятини ривожлантириш борасида катта ва бой тажриба тўпланганлиги сабабли ушбу тажрибани ўрганиш, умумлаштириш ва тегишли хулосаларини чиқариш Ўзбекистон амалиёти учун муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикасида инвестиция ва пай фондларининг мавжуд эмаслиги, нодавлат пенсия фондларини ташкил этиш масаласининг ҳал этилмаганлиги бу борадаги долзарб муаммолардан ҳисобланади.

Эътироф этмоқ жоизки, инвестициялар ҳар қандай мамлакат иқтисодиётини ривожлантиришнинг зарурий шарти ва муҳим омили ҳисобланади. Мазкур хулоса таниқли иқтисодчи олимлар томонидан илмий жиҳатдан асослаб берилган. Масалан, XX асрнинг классик иқтисодчи олими Ж.М.Кейнс ўзининг илмий изланишларида инвестициялар ҳажмини ошириш, уларни молиялаштириш механизмларини такомиллаштириш масалаларига бағишланган узоқ йиллик изланишлари натижасида шундай хулосага келди, пуллар таклифининг ўсиши натижасида фоиз ставкасининг пасайиши инвестицияларнинг муқобил қийматини пасайтиради ва фоиз меъёрининг пасайиб бориши билан фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини оширадилар. Бу эса, ўз навбатида, товар захираларининг кўзда тутилмаган миқдорда сарфланишига олиб келади. Фирма

ва компаниялар эса, бундай шароитда маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтирадилар. Натижада миллий даромаднинг кўпайиши юз беради [1].

Халқаро Нобель мукофотининг соҳиби П. Самуэльсоннинг фикрига кўра, инвестициялаш даромадларни жорий истеъмол учун ишлатмасдан, уларни келажакда кўпроқ фойда олиб, фаолиятни кенгайтириш учун сарфлашдир [2].

Ўз навбатида, инвестицияларни молиялаштириш тизимида асосий ўринни жамоавий инвестициялаш институтлари эгаллади.

Халқаро амалиётда жамоавий инвестициялаш институтларининг 3 гуруҳи мавжудлигини эътироф этиш жоиз:

1. Депозит ташкилотлари.

Депозит ташкилотларига тижорат банклари, кредит уюшмалари киради ва улар ресурс базасининг асосий қисмини жалб қилинган депозитлар ташкил этади.

Депозит ташкилотлари инвестициялаш жараёнининг ўта фаол иштирокчиси ҳисобланади.

2. Шартномавий-жамғарма молия институтлари.

Мазкур институтлар таркибига суғурта ташкилотлари ва нодавлат пенсия фондлари киради.

3. Инвестицион молиявий воситачилар.

Мазкур гуруҳга инвестицион банклар, инвестиция фондлари ва компаниялари, пай фондлари киради. Улар молия бозорининг қарз мажбуриятлари ва ҳиссали иштирок каби инструментларидан фойдаланган ҳолда ресурс базасини шакллантирадилар [3].

Жамоавий тарзда инвестиция фаолиятини амалга оширишда маблағларни қимматли қоғозлар чиқариш ёки шартнома тузиш орқали жалб қилиш муҳим ўрин тутди. Бунда кичик сармоядорларнинг инвестиция фондига қўган маблағлари ягона портфелга жамланади ва ушбу портфель келгусида профессионал бошқарувчининг назорати асосида даромадли инвестиция лойиҳаларига жойлаштирилади. Натижада инвесторларнинг вақт ва маблағ борасидаги харажатлари сезиларли даражада камайиб, йирик ҳамда истиқболли инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш орқали юқори иқтисодий самарадорликка эришиш имкони юзага келади.

Пай фондларининг асосий фаолияти, одатда, жалб этилган маблағларни қимматли қоғозларга ва бошқа турдаги мол-мулкка жойлаштириш орқали амалга оширилади. Даромадлар инвестиция фонди иштирокчилари ўртасида дивидендлар, фоизлар ёки бошқа тўловлар тўлаш йўли билан қайта тақсимланади.

Пай фондларига хос бўлган афзалликлар шундан иборатки, биринчидан, пай фондларига жалб қилинган маблағлар профессионал, соҳада катта тажрибага эга бўлган бошқарувчилар томонидан бошқарилади; иккинчидан, портфелни бошқаришда диверсификациялаш имкониятининг катта эканлиги рискларни камайтиради.

Ҳозирги даврда инвестиция фондлари ўз йўналишларидан келиб чиқиб, акциялар, облигациялар, аралаш инвестиция, кўчмас мулк, ипотека, венчур,

тўғридан-тўғри инвестиция, хеж-фонд, ижара, кредит ва бошқа фондлар кўринишида фаолият юритмоқда.

Жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятини ривожлантиришнинг зарурий шарти бўлиб, қимматли қоғозлар бозори ва ссуда капиталлари бозорининг ривожланганлиги ҳисобланади.

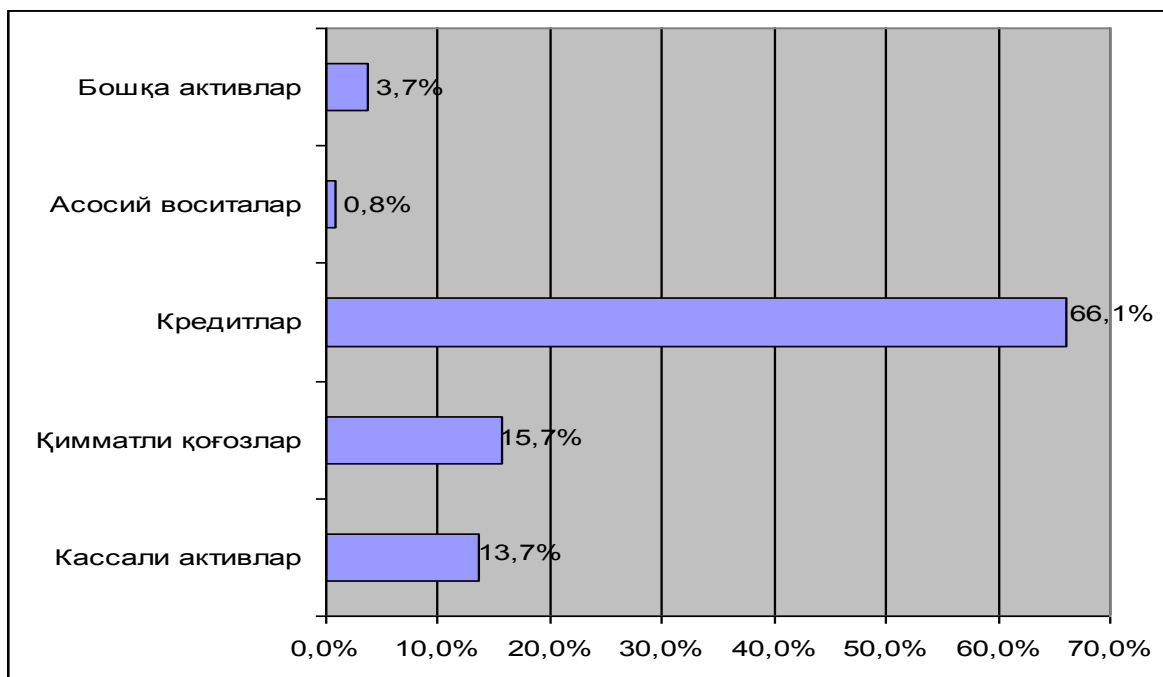
Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланганлиги жамоавий инвестициялаш институтларига қимматли қоғозларга инвестиция қилиш ва қимматли қоғозларни чиқариш йўли билан ресурслар жалб қилиш имконини берса, миллий ссуда капиталлари бозори мазкур институтларга вақтинчалик бўш турган пул маблағларини ссуда капиталлари бозорида жойлаштириш ва кредитлар олиш имконини беради. Аммо ушбу бозорларнинг кўлами ва улардаги молиявий инструментлар муомаласи дунё мамлакатларида ўзаро кескин фарқланади. Масалан, Германияда фонд бозори америка моделини қўллаётган бошқа мамлакатларга нисбатан миқёсининг кичиклиги ва ликвидлилик даражасининг паст эканлиги билан фарқланади. Германияда акциялар билан муомала қилиш катта операцион харажатлар талаб қилади. Бу ерда чораклик ҳисоботлар йўқ. компания тўғрисидаги маълумотлар бозорга йилда бир марта чиқарилади [4]. Бу эса йил мобайнида акцияларни сотиб олиш қарорларини қабул қилишга етарли эмас.

Японияда қимматли қоғозлар бозори юқори даражада ривожланган ва шу сабабли, тижорат банклари иқтисодиётнинг муҳим сектори бўлган молия бозоридаги ресурсларнинг асосий эгалари бўлиб, давлатнинг иқтисодий сиёсатини юритувчилар ҳисобланади.

Тараққий этган мамлакатларда жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятини таҳлил қилиш натижалари кўрсатадики, универсал тижорат банклари ва инвестицион банклар молиявий воситачилар сифатида иқтисодиётда муҳим роль ўйнайди.

2015 йилнинг 1 январь ҳолатига, дунёнинг энг йирик банкларидан бири бўлган Бэнк оф Америка активларининг умумий ҳажмида ҳукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларнинг салмоғи 9,1 фоизни ташкил этди [5].

Англиянинг энг йирик тижорат банкларидан бири бўлган Барклайз банкда, 2013-2015 йилларда, пассивларнинг умумий ҳажмида банкнинг ўрта ва узоқ муддатли қимматли қоғозларини муомалага чиқариш йўли билан жалб этилган ресурсларнинг салмоғи пасайиш тенденциясига эга бўлган. Ушбу пасайиш мазкур даврда депозитларнинг пассивлар ҳажмидаги салмоғининг ўсганлиги билан изоҳланади. Хусусан, Барклайз банк пассивларининг умумий ҳажмида депозитларнинг салмоғи 2013 йилда 23,4 фоизни ташкил этган бўлса, 2014 ва 2015 йилларда мазкур кўрсаткич мос равишда 25,9% ва 32,6 фоизни ташкил этди. Шундай бўлса-да, банкнинг ўрта ва узоқ муддатли қимматли қоғозларини муомалага чиқариш йўли билан жалб этилган ресурсларнинг пассивлар ҳажмидаги салмоғи юқори бўлиб, узоқ муддатли кредитларнинг асосий ресурс таъминоти ҳисобланади.



1-расм. Япониянинг «Йокогама банк»и активларининг таркиби, 2016 йилнинг 31 март ҳолатига¹ [6]

1-расм маълумотларидан кўринадики, Йокогама банк активларининг таркибида салмоғига кўра биринчи ўринни кредитлар, иккинчи ўринни эса, қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар эгаллайди. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, тижорат банкларининг кредитлари Япония иқтисодиётини ривожлантиришда муҳим ўрин тутади; иккинчидан, Японияда қимматли қоғозлар бозори ривожланган бўлиб, тижорат банклари ушбу бозорнинг фаол иштирокчилари ҳисобланади.

Жамоавий инвестициялаш институтлари таркибида инвестиция фондари ўзига хос ўрин тутади.

Инвестиция фондлари 1822 йилда дастлабки Белгияда, кейинчалик XX аср бошида Буюк Британия ва АҚШда тузилди. Улар асосан траст компания, яъни хусусий шахслар ва ташкилотлар учун сир сақланадиган, ишончли хизматларни бажарадиган компания шаклига эга бўлганлар [7].

Таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон Республикасида жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятининг меъёрий-ҳуқуқий асослари яратилган. Хусусан, Ўзбекистон Республикасининг “Жамоат фондлари тўғрисида”ги “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги ва “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги қонунлари жамоавий инвестициялар институтлари фаолиятининг меъёрий-ҳуқуқий асослари бўлиб ҳисобланади.

Шуниси характерлики, республикада пай фонди юридик шахс бўлмайди.

Пай фондлари ишончли бошқарув томонидан бошқарилади. Бунда ишончли бошқарувчи деганда ушбу Қонунда инвестиция фондларини ва (ёки)

¹ Японияда молиявий йил 1 апрелдан бошланиб, 31 мартда тугаганлиги сабабли, маълумотлар 2016 йилнинг 31 март ҳолатига олинган.

пай фондларини ишончли бошқариш шартномаси асосида ишончли бошқаришни амалга оширувчи юридик шахс тушунилади.

Бир вақтнинг ўзида ишончли бошқарувчи қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиси ҳисобланади. Ишончли бошқарувчи ўзи бошқарадиган инвестиция активлари ўртача йиллик қийматининг камида 5 фоизи миқдорида ўз капиталига (устав капиталига қўйилган номоддий активларни чегириб ташлаган ҳолда) эга бўлиши керак.

Айни вақтда, мамлакатимизда иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражасини нисбатан паст эканлиги кузатилмоқда. Бу эса, ўз навбатида, иккиламчи бозорда молиявий барқарор компанияларнинг йирик акцияларига бўлган таклифларнинг етишмаслиги, нисбатан юқори ликвидилиги билан фарқланувчи ва инвестицион жозибадорлиги билан ажралиб турувчи акцияларнинг давлат тасарруфида бўлиб, иккиламчи бозор учун ресурс бўлиб хизмат қилмаслиги каби сабаблар билан изоҳланади.

Фикримизча, Ўзбекистон Республикасида жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятини янада ривожлантириш мақсадида инвестиция фондларининг кредит ва қарз маблағлари жалб қилиш имкониятини жорий ликвидлилик коэффиценти ва молиявий леверажнинг халқаро амалиётда қабул қилинган энг паст меъёрий даражасига мос равишда ошириш зарур лозим.

Ғарбий Европа мамлакатларининг амалиётида компанияларнинг, шу жумладан, инвестиция фондларининг қарз маблағлари жалб қилиш имконияти жорий ликвидлилик ва молиявий левераж коэффиценти бўйича белгиланган энг паст минимал меъёрий талаб билан белгиланади.

Жорий ликвидлилик коэффицентининг энг паст даражаси кўпчилик давлатларда тижорат банклари учун 100% қилиб белгиланган.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан тижорат банкларининг жорий ликвидлигига нисбатан белгиланган минимал меъёрий талаб 30 фоизни ташкил этади. Бу эса, фикримизча, етарли эмас. Бунинг сабаби шундаки, жорий ликвидликни ҳисоблаш методикасида нафақат тижорат банкларининг талаб қилиб олинadиган депозитлари, балки яқин 30 кун ичида бажарилadиган мажбуриятлари ҳам ҳисобга олинади. Мажбуриятлар эса, кўп сонли бўлиб (депозитлар бўйича банклараро кредитлар бўйича солиқ тўловлари бўйича мажбуриятлар ва бошқалар) жорий ликвидликка нисбатан белгиланган меъёрий талабни ошириш заруриятини юзага келтиради.

Тараққий этган мамлакатларнинг тижорат банклари амалиётидан фарқли ўлароқ, Ўзбекистон банкларининг балансида ҳукуматнинг қимматли қоғозлари мавжуд эмас. Бунинг сабаби шундаки, республикаимизда давлат бюджети профицит билан бажараётганлиги сабабли ҳукумат қимматли қоғозларини эмиссия қилишга зарурият сезмаяпти.

Ўз навбатида ҳукуматнинг қимматли қоғозларини тижорат банкларининг балансида бўлмаслиги уларнинг ликвидлигига нисбатан салбий таъсирини юзага келтиради. Чунки, банклар бундай шароитда пул шаклидаги активларни катта миқдорда сақлаб туришга мажбур бўлади. Бу эса, тижорат банклари активларининг даромадлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради.

Молиявий левераж кўрсаткичи компаниянинг ўз маблағларини жами қарз мажбуриятлари суммасига бўлиш йўли билан аниқланади ва унинг энг паст меъёрий даражаси 25 фоизни ташкил этади.

Ўзбекистон Республикасида эса, инвестиция фондларининг қарз маблағлари жалб этиш имконияти уларнинг ўз маблағлари билан боғланмаган ва бунинг устига кредит ва қарз маблағларини жалб этиш муддати қисқа қилиб белгиланган.

Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги қонунининг 13-моддасига кўра, инвестиция фонди томонидан тўланиши лозим бўлган қарзларнинг жами ҳажми кредит ва қарз битими имзоланган санадаги инвестиция фонди соф активлари қийматининг 15 фоизидан ошиб кетса, фонд кредит ва қарз маблағларини жалб қилиш ҳуқуқига эга эмас. Бунда кредит ва қарз маблағларининг муддатини 3 ойдан ошиб кетмаслиги белгилаб қўйилган [8].

Фойдаланилган адабиётлар

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – С. 184.
2. Самуэльсон Пол.А. Экономика : Издание 15-е. Пер. с англ. -М: Бином - КноРус, 1999. – С.746.
3. Ерыгина Н.С. Обзор институтов коллективного инвестирования//Экономика и менеджмент. – Млсква, 2016. - №1. –С. 93-94.
4. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 231.
5. Bank of America. Annual Report. 2015. – P. 150. AR 2016 (2). pdf.
6. Annual Report 2016. www.boj.co.jp.
7. Миркин Я.М. Ценные бумага и фондовый рынок.- М.:Перспектива, 1995. - 399 с.
8. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги қонуни. 2015 йил 6 август//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2015. - №34 (690). - 8-9-бетлар.