

Biznes-Эксперт

№ 9, 2018

ХУСУСИЙЛАШТИРИШ

МОЛИЯ

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР

ИЛМИЙ АМАЛИЁТ

УШБУ СОН МАВЗУСИ:

Эркин иқтисодий ва кичик саноат зоналарига берилган солиқ имтиёзлари ва преференциялардан самарали фойдаланиш



11

ТЕМА НОМЕРА:

О необходимости совершенствования законодательства в сфере инвестиционной деятельности

84

ПРИВАТИЗАЦИЯ

ФИНАНСЫ

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

НАУЧНАЯ ПРАКТИКА

ДИҚҚАТ!

“Бизнес-Daily Медиа” ноширлик уйи МЧЖ ва EBSCO Publishing, Inc. (АҚШ) ўртасида 2017 йил 8 августда тузилган лицензия шартномасига асосан, “Biznes-эксперт” журнали жаҳоннинг энг йирик академик нашрлар электрон тизими ҳисобланган EBSCOhost маълумотлар базасига киритилган ва шу тизим орқали дунё бўйлаб тарқалмоқда.

ВНИМАНИЕ!

Согласно постановлению Президиума Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан №201/3 от 30 декабря 2013 года, журнал «Biznes-Эксперт» внесен в реестр научных изданий Высшей аттестационной комиссии для докторских диссертаций.

Мундарижа

Стратегия

Шароф ҚОБИЛОВ. Ҳаракатлар стратегияси: тараққиёт омили

3

Иқтисодиёт

Отабек ГУЛОМОВ. Миллий иқтисодиётни ривожлантиришда инновацияларнинг аҳамияти

9

Солиқ

Умид НОРМУРЗАЕВ. Эркин иқтисодий ва кичик саноат зоналарига берилган солиқ имтиёзлари ва преференциялардан самарали фойдаланиш

11

Кун нафаси

Рустам ҲАСАНОВ. Ўзбекистонда касаначилик иқтисодий-ижтимоий зарурати

16

Молия

Актам БУРХАНОВ, Орзу ДАВРАНОВ. Тўқимачилик корхоналари молиявий барқарорлигини таъминлаш – уларнинг иқтисодий салоҳиятини оширишнинг асосий омили

20

Меҳнат бозори

Эркин МУХИТДИНОВ. Ташқи меҳнат миграцияси жараёнида халқаро меҳнат ташкилотининг тутган ўрни

27

Бандлик

Сапарнияз СЕЙТНИЯЗОВ. Меҳнат бозори ривожланиши – мамлакат ижтимоий-иқтисодий тараққиётининг муҳим омили

31

Ислоҳот

Комила Д. ЖУРАЕВА, Азиза УСМАНОВА. Давлат солиқ хизмати органлари ва тадбиркорлик субъектлари ўртасидаги электрон ҳамкорликни такомиллаштириш истиқболлари

34

Хориж тажрибаси

Хуршид ХУДОЙҚУЛОВ. Пай фондини ташкил этишда илғор хориж тажрибасидан Ўзбекистон шароитида фойдаланиш имкониятлари

39

Жараён

Гулсарахон ОСТОНОҚУЛОВА. Фаол тадбиркорликда холистик маркетинг ютуқларидан фойдаланиш

43

АКТ

Хусанбой ИСМАИЛОВ. Корхоналар самарали фаолият юритишида ахборот-коммуникация технологияларининг ўрни

49

Тажриба ва самара

Акмал САЛИМОВ. Давлат хизматчисини тайёрлашнинг хорижий мамлакатлар тажрибаси ва ундан Ўзбекистонда фойдаланиш

52

Таълим ва тараққиёт

Шерзод ХАЙИТМИРОТОВ. Олий таълим тизимида инновацияларни жорий этиш хусусиятлари

58

Нигоҳ

Ҳақиқ АШУРОВА. Масофавий таълимни самарали ташкил этиш йўналишлари

61

Нуқтаи назар

Саидамир САЛИХОВ. Мева-сабзавот маҳсулотларини сақлаш ва қайта ишлаш тизимидаги мавжуд муаммолар ҳамда уларнинг ечими

64

Аграр соҳа

Анвар РАХМАТУЛЛАЕВ. Қишлоқ хўжалиги ерларидан самарали фойдаланиш йўллари

67

Тадқиқот

Туйғуной МАМАДЖАНОВА. Мева-сабзавот маҳсулотлари экспорти самарадорлигини оширишнинг ташкилий механизмларини такомиллаштириш

70

Таҳлил

Эъмира МАДЕНИОВА. Қорақалпоғистон Республикаси иқтисодиётини ривожланиш тенденциялари ва тизими муаммолари

72

Содержание

Анализ

Марат ТУРСУНХОДЖАЕВ, Дилфуза ВАХАБОВА. Управление интеллектуальным капиталом: мировая и отечественная практика

76

Взгляд

Равшан КАЮМОВ. О необходимости совершенствования законодательства в сфере инвестиционной деятельности

80

Развитие

Сарвиноз САЛОМОВА. Роль информационных технологий в развитии экономики и общества

84

Тема дня

Зулфия ХУСАНОВА, Барно САТТАРОВА. Основные факторы, влияющие на поведение потребителя, и проблемы развития потребительского патриотизма

88

Аналитика

Сухроб АЛЛАЯРОВ. Кривая Филлипса и кривая Лаффера в урегулировании оптимальной фискальной политики

92

УЎТ: 330.3 (575.1)

Пай фондини ташкил этишда илғор хориж тажрибасидан Ўзбекистон шароитида фойдаланиш имкониятлари

Хуршид ХУДОЙҚУЛОВ,

Тошкент давлат иқтисодиёт университети “Молия ва солиқлар”
кафедраси ўқитувчиси, PhD.

Аннотация

Ушбу мақола пай фонди ривожланган мамлакатлар илғор тажрибаси ўрганилиб, мамлакатимизда пай фондини ташкил этиш механизмлари тақдим этилган. Пай фондини Ўзбекистонда ташкил этиш ва уни ривожлантириш бўйича илмий ва амалий тавсия ва таклифлар ишлаб чиқилган.

В этой статье рассматриваются лучшие практики развитых стран, а также механизмы создания паевого фонда в нашей стране. Результатом исследования является разработка научно-практических рекомендаций и предложений по созданию и развитию фонда в Узбекистане.

The article examines the outstanding practices of developed countries, as well as the mechanisms for creating a shared investment trust in Uzbekistan. As a result of this research, scientific and practical recommendations are proposed on the creation and development of a shared investment trust in Uzbekistan.

Бугунги кунда ривожланган мамлакатларда пай фондларининг жадал суръатлари билан ривожланиши дунё инвесторларини ана шу давлатлар иқтисодиётига инвестиция киритишга йўл очмоқда. Пай фондини ривожланиши мамлакатдаги хусусий секторга молиявий ресурсларни жалб қилиш имкониятини ва миллий иқтисодиётдаги инвестиция улушини ортишига олиб келади. 2017 йил ҳолатида, дунёда жами мавжуд пай фондлар 130517 минг донани ташкил этади. Шундан 56722 минг дон Европа давлатларини фонд бозорларида фаолият юритади. Осиё ва Тинч океанлари давлатларининг фонд бозорларида эса, 37194 минг

дона пай фонди мавжуд бўлиб, умумий пай фондини 29 фозини ташкил этади. Америка фонд бозорларида 33411 минг дон пай фонди мавжуд. Африка мамлакатларининг фонд бозорида эса, 1897 минг дон пай фонди мавжуд бўлиб, дунёдаги пай фондларининг атиги 1 фозини ташкил этади¹. Россия молия бозорида эса, 1341 пай фонд мавжуд бўлиб², Қозоғистонда 7 та пай фонди фаолият юритади³. Мамлакатимизда эса ҳанузгача бирорта ҳам пай фонди мавжуд эмас. Бироқ, мамлакатимизда амалга оширилаётган иқтисодий ислохотлар шароитларда инвесторларни қўллаб-қувватлаш мақсадида давлатимиз томонидан кенг шарт-шароитлар,

¹ <https://nauchforum.ru/journal/stud/6/21061>

² <http://pif.investfunds.ru/news/72839>

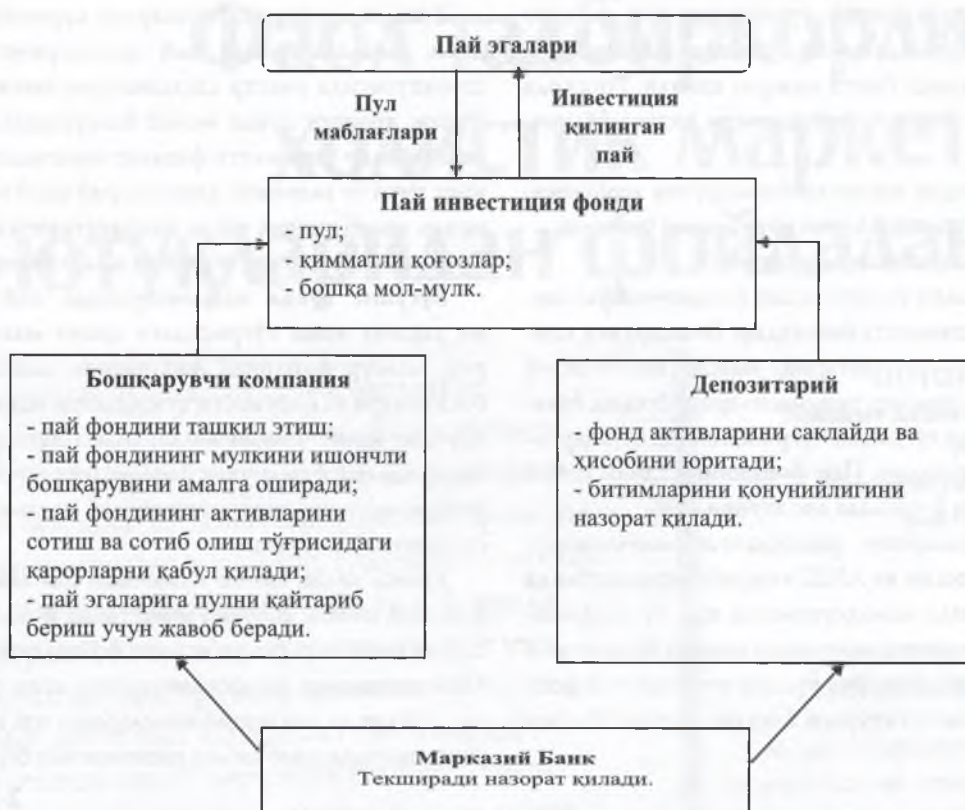
³ <http://investfunds.kz/asset-management/funds/>

Калит сўзлар: пай фонди, инвестицион пай, ишончли бошқарувчи компаниялар, депозитарий.

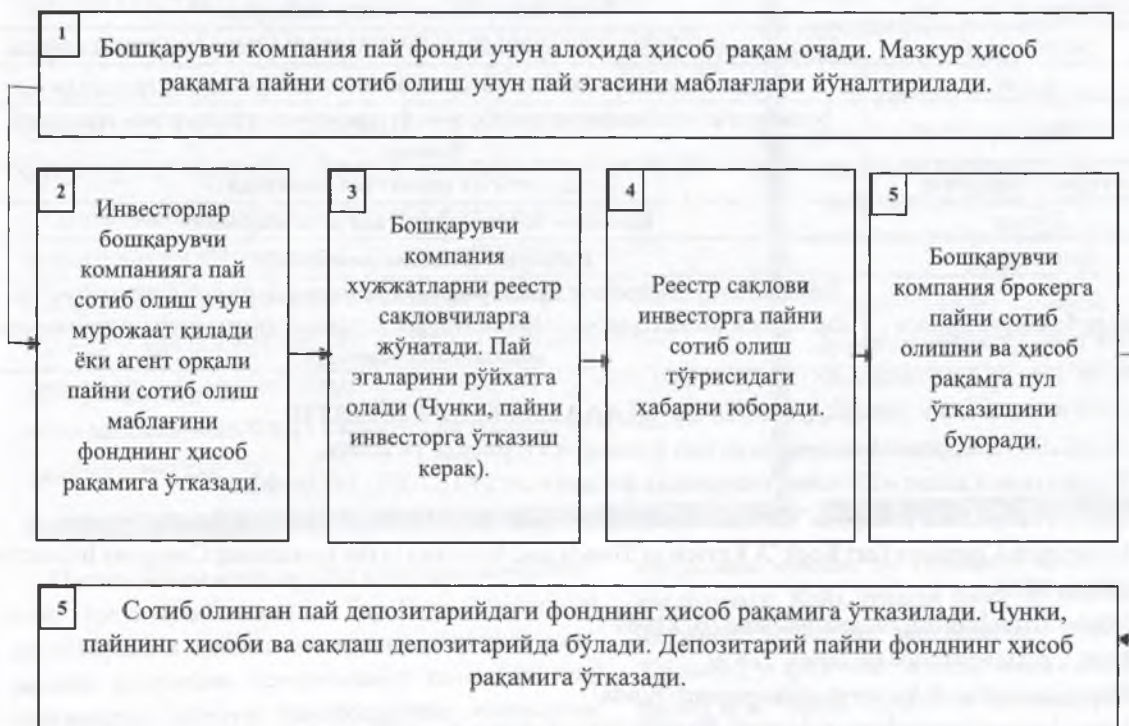
— ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ —

қулайликлар яратилиб келмоқда. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, сўнгги йилларда мамлакатимизда инвесторлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш мақсадида бир нечта қонунлар қабул қилинди. Чунки, инвестицион активларини жадаллаштириш ва молия бозорини ривожлантириш орқали бўш турган маблағларни иқтисодиётга йўналтирилиши, иқтисодий соҳаларни ривожланишига олиб келмоқда. Мамлакатимиз ҳам жаҳон тажрибаларида келиб чиққан ҳолда, инвестиция фаолиятини ривожлантириш учун кўпгина ҳуқуқий шарт-шароитлар яратишга катта эътибор қаратилмоқда. Шу боис, 2015 йил 26 августда Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция ва пай фондлар тўғрисида”ги қонуни қабул қилинди. Ушбу қонун жами 29 та моддадан иборат бўлиб, мазкур қонунда асосан инвестиция фонди фаолияти ва пай фонди фаолиятини қандай ташкил этиш ва ким томонидан бошқарилиши кўрсатиб ўтилган. Бундан ташқари, қонунда инвестиция фонди ва пай фондлари атамаларига тушунчалар берилган. Мазкур қонун расман эълон қилинган кундан бошлаб кучга кирган бўлиб, лекин ушбу қонуннинг учинчи бобидаги пай фондлари фаолияти, қандай ташкил этилиши 2017 йил 1 июлдан эътиборан амалга оширилди. Бироқ, ҳанузгача мамлакатимизда пай фонди ташкил этилмади. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция ва пай фондлар тўғрисида”ги қонунининг 4-моддасига асосан Пай фонди – бу Инвестиция фаолиятини амалга ошириш мақсадида икки ва ундан ортиқ шахсларнинг – инвесторларнинг ўзи ишончли бошқарувга берган пул маблағлари йиғиндисидир. Россия федерациясининг “Инвестиция фондлари тўғрисида”ги қонунининг 10-моддасига асосан Пай фонди – бу ишончли бошқарувчига берилган мол-мулкдан ташкил топган алоҳида мулк комплекси бўлиб, ушбу мулк ишончли бошқарувчининг мулклари билан қўшилиши шарти билан мазкур ишончли бошқарувчининг фаолияти даврида пай шаклидан олинган мулкга эгаллик ҳуқуқини тасдиқлаш мақсадида бошқарувчи компания томонидан чоп этилган қимматли қоғоздир. Қозоғистон Республикасининг “Инвестиция ва пай фондлар тўғрисида”ги қонунига асосан пай фонди – бу бир нечта инвесторларнинг ўз маблағини фойда олиш мақсадида бошқарувчи компанияларга берилган инвестиция маблағидир. Дунё амалиётида пай фондлари юридик шахс ҳисобланмайди. Бугунги кунда дунёда пай фондларини учта тури мавжуд. Очiq пай фонда-

ри – бу пайга эга бўлган инвесторлар хоҳлаган қулай пай кўринишидаги акцияларини ишончли бошқарувчи компаниялар томонидан тўлаш, сўндириш ва қайтаришни талаб қилиш ҳуқуқига эга. Интвал пай фонди – бу пай эгалари қимматли қоғоз кўринишидаги акцияларини бошқарув компаниялари томонидан тўлаш ва сўндиришни талаб қилиш ҳуқуқига эга. Бироқ, ишончли бошқарувчи компаниялар томонидан шартнома муддати тугаган кейин бир қисми тўланиши ва сўндириш назарда тутилган бўлади. Ёпиқ пай фондлари – пай эгалари қимматли қоғозлар кўринишидаги акциялар бошқарув компаниялари томонидан тўлаш ва сўндиришни талаб қилиш ҳуқуқи фақатгина пай эгалари билан бошқарувчи компаниялар томонидан назарда тутилган шартнома муддати тугагандан кейин амалга оширилиши мумкин. Очiq пай фондлари ҳар қандай пайни сотиш ва сотиб олиши мумкин. Бироқ, тервал пай фонди эса, маълум бир ораликда сотиб олиш операцияларини амалга ошириш ёпиқ пай фондлари йирик лойиҳаларни амалга ошириш учун ташкил қилиниб, пай эгалари лойиҳалар амалга оширилгандан кейин маблағларни олиб олади. Ушбу, пай инвестиция фондлари ипотeka бозорларидаги лойиҳаларни амалга ошириш ташкил этилади. Пай фондини объектларига қўйидагиларга бўлиш мумкин: пул бозори фонди, облигациялар фонди, акциялар фонди, аралаш инвестиция фонди, ипотека фонди, индексли фонд ва венчурли фонд. Пай фондининг маблағ қайси шаклда ташкил этилган бўлса ўша шаклда йўналтирилади. Америка молия бозорида пай фондлари ўзаро фондларнинг бир тури ҳисобланади. Бу ерда пай фондларининг ёпиқ шакли мавжуд. Африкадаги пай фондлари популяризациясида инвесторлардан келиб чиққан ҳолда, ишончли бошқарувчи компаниялар билан келиб пайларни сўндириш муддатлари белгиланган. Пай фондларининг маблағлари облигацияларга йўналтириб, облигация фондидан шакллантирилади бўлса, пайларнинг тугатиш бўйича йиғини ўттиз йилларга мўлжаллаб шартнома тўлатган асримизнинг 60-йилларида пай инвестицияларининг маблағлари облигациялар билан йўналтирилган. Охириги йилларга келиб, пайларнинг ўсиши ҳисобига пай фондининг маблағлари акциялар бозорига йўналтирилди. Россия бозорида пай фондларининг ишлаш механизми 1-чизмада ўз аксини топган (1-чизма).



1-чизма. Россия молия бозорида пай фондларининг ишлаш механизми⁴



2-чизма. Пай фондининг пайни сотиб олиш схемаси⁵

⁴ http://www.pifconsulting.ru/netcat_files/56/50/pif_instruction.pdf

⁵ <http://www.globfin.ru/articles/funds/struct.htm>

— ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ —

1-чизмадан кўриниб турибдики, пай фондини ишлаш механизмида ҳамма бўлаётган жараёнларни Россия Марказий банки назорат қилади. Россияда пай фондини ташкил этиш жараёни иккига бўлинади:

- пай фондини ишончли бошқарувчи компанияни Россия Марказий банки рўйхатидан ўтказиш;
- пай фондини шакллантириш.

Россия молия бозорида пай фондининг фаолияти тўртта ташкилотга боғлиқдир. Бошқарувчи компания, махсус депозитарий, махсус ҳисоб-китоб клиринги ва аудитор ташкилотларига боғлиқ бўлади. Пай фонди тўғридан-тўғри ишончли бошқарувчи билан боғлиқдир. Пай фондининг пайни сотиб олиш схемаси 2-чизмада акс эттирилган.

Пай фондларини ривожланган мамлакатлар, жумладан, Россия ва АҚШ тажрибалари мисолида ўрганганимизда мамлакатимизда ҳам бу тажрибалардан фойдаланиш имконияти мавжуд эканлигини кўришимиз мумкин. Биз таклиф этаётган пай фондининг инфраструктураси 2-жадвалдагича бўлиши мумкин.

2-жадвалдаги маълумотлардан кўриниб турибдики, мамлакатимизда пай фондларини инфраструктурасида реестр сақловчилари мавжуд эмас. Чунки, ҳозирги кунда молия бозоримизда реестр сақловчилар ташкилоти фаолият юритмаяпти. Шунинг учун бу вазифани депозитарий олиб бораётганидан келиб чиққан ҳолда мамлакатимизга хос пай фондини инфраструктурасини шакллантирдик.

Бугунги кунда мамлакатимизда пай фондини ташкил этиш тўғрисидаги қонун мавжуд. Бироқ, мазкур фондининг фаолиятини ташкил этиш босқичлари ва қонуности ҳужжатлари мавжуд эмас. Шундан келиб чиққан ҳолда, мамлакатимиз молия бозорида пай фондининг фаолиятини ташкил этиш учун қонуности ҳужжатлар ишлаб чиқиши максадга мувофиқ бўлади.

Хулоса қилиб айтиш мумкинки, пай инвестиция фондини ташкил қилишда инвестиция фонди ривожланган давлатлар тажрибасидан фойдаланиш лозим. Мамлакатимизда пай фондини ташкил этиш бўш туғган юридик ва жисмоний шахслардаги пул маблағларини мақсадли жалб қилиш имкониятини беради.

2-жадвал

Ўзбекистонда пай фондининг (муаллиф томонидан таклиф этилаётган) инфраструктураси⁶

Бошқарувчи компания	Фондининг мулкни бошқариши керак
Депозитарий	Мулкни сақлаш, ҳисобини юритиш ва пай эгаларини реестрини амалга оширади
Агент	Фондининг пайларини жойлаштириш ва сотиб олиш билан шугулланади
Аудитор	Бошқарув компаниясининг ҳисоботи ва бухгалтерияси тўғрилигини текшириб боради
Мустақил баҳоловчи	Фондининг мулк қийматини баҳолайди
Брокер	Қимматли қозғаларни сотади ва сотиб олади
Инвесторлар	Пайларни сотади ва сотиб олади
Давлат бошқарув органи	Ўзбекистон Республикаси Давлат рақобат қўмитаси ҳузуридаги қимматли қозғалар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан назорат олиб борилади

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. 25.08.2015 йилдаги “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги қонун.
2. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001, №156-ФЗ.
3. Закон Республики Беларусь “Об инвестиционных фондах” 52-3 от 17 июля 2017 г.
4. Investment Company Fact Book “A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry” 58th edition 2018.
5. <https://nauchforum.ru/journal/stud/6/21061>
6. <http://pif.investfunds.ru/news/72839>
7. <http://investfunds.kz/asset-management/funds/>
8. http://www.pifconsulting.ru/netcat_files/56/50/pif_instruction.pdf
9. http://www.pifconsulting.ru/articles/articles_337.html
10. <http://www.globfin.ru/articles/funds/struct.htm>

⁶ Муаллиф томонидан тайёрланган.