



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА
ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ
УНИВЕРСИТЕТИ

ЎЗБЕКИСТОН МОЛИЯ БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИНИНГ ЖОЗИБАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ

РЕСПУБЛИКА
ИЛМИЙ-АМАЛИЙ
КОНФЕРЕНЦИЯ

МАҚОЛА ВА ТЕЗИСЛАР ТЎПЛАМИ

2020 ЙИЛ
29 АПРЕЛ



**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА
ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ



**ЎЗБЕКИСТОН МОЛИЯ
БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА
ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИНИНГ
ЖОЗИБАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ**

**РЕСПУБЛИКА ИЛМИЙ-АМАЛИЙ
КОНФЕРЕНЦИЯ**

МАҚОЛА ВА ТЕЗИСЛАР ТЎПЛАМИ

2020 йил 29 апрел



Бурханов А.У.,
Тошкент давлат иқтисодиёт университет
«Молия ва бухгалтерия ҳисоби»
факультети декани, и.ф.д., профессор

Худойкулов Х.Х.,
Тошкент давлат иқтисодиёт университет
«Молия» кафедраси, доценти (PhD)

БИРЖАВИЙ ИНВЕСТИЦИОН ФОНД EFT (EXCHANGE-TRADED FUND) ИМКОНИЯТЛАРИ

Аннотацияси: Мазкур тезис биржавий инвестицион фонд фаолияти ҳамда пай фондидан фарқли ва ўхшаш жиҳатлари ёритиб берилган. Бундан ташқари, ўз навбатида, биржавий инвестицион фондарининг фонд биржасидаги имкониятлари ҳамда инвестицион жозибадорлиги баён этилган.

Таянч иборалар: Биржавий инвестицион фонд, пай фонд, фонд бозори, бозор қиймати, макет-мейкер

Аннотацияси: Этот тезис описывает деятельность биржевого инвестиционного фонда и его отличия и сходства с паевым инвестиционным фондом. Кроме того, описаны возможности и инвестиционная привлекательность биржевых инвестиционных фондов на бирже.

Ключевые слова: Биржевого инвестиционного фонда, паевой фонд, фондовый рынок, рыночная стоимость, макет-мейкер

Abstract: This thesis describes the activities of a exchange-traded fund and its differences and similarities with a unit investment trusts. In addition, the opportunities and investment attractiveness of exchange-traded funds on the exchange are described.

Key words: Exchange-traded fund, unit investment trusts, stock market, market value, market-maker.

Бугунги кунда мамлакатимизда амалга оширилаётган иқтисодий ислохатлар шароитларда инвесторларни қўлаб-қуватлаш мақсадида давлатимиз томонидан кенг шарт-шароитлар, қулайликлар яратилиб келмоқда. Шунингдек лозимки, охириги йилларда мамлакатимизда инвесторларни ҳуқуқини ҳимоя қилиш мақсадида бир нечта қонунлар ҳужжатлар қабул қилинди. Чунки, инвестиция активларини жадалаштириш ва қимматли қоғозлар бозорида акциялари чиқаришни такомиллаштириш бўш турган маблағларни иқтисодиётимизга йўналтириб, иқтисодиётимиздаги соҳаларни ривожланишига олиб келади. Жаҳон тажрибаси шунингдек кўрсатадики, аҳолида турган бўш маблағларини ва бошқа активларини инвестиция профессионал иштирокчилари ҳамда менежерларга бошқариш учун қонун ҳужжатлар билан қилишилган ҳолда топширишади.

Мамлакатимиз ҳам жаҳон тажрибаларида қилиб чиққан ҳолда, инвестиция фаолиятини ривожлантириш учун кўпгина ҳуқуқий шарт-шароитлар яратишга катта эътибор қаратмоқда. Шу боис 2015 йил 26 август Ўзбекистон Республикасининг



«Инвестиция ва пай фондлар тўғрисида»ги қонун қабул қилинди. Ушбу қонун жами 29 та моддадан иборат бўлиб, мазкур қонунда асосан инвестиция фонди фаолияти ва пай фонди фаолиятини қанда ташкил этиши ва ким томонидан бошқарилиши кўрсатиб ўтилган. Бундан ташқари, қонунда инвестиция фонди ва пай фондлари атамаларига тушунчалар берилган. Қонунга асосан, инвесторларнинг пул маблағларини жалб этиш ва уларни инвестиция активларига қўйиш мақсадида акциялар чиқариш амалга оширадиган юридик шахс-акциядорлик жамияти инвестиция фонди ҳисобланади. Инвестиция фаолиятини амалга ошириш учун камида иккита шахснинг ўзининг ишончли бошқарувига берган пул маблағлари йиғиндиси эса пай фондини ташкил этади. Мазкур қонунда инвестиция ва пай фондлари турлари ҳам санаб ўтилган лекин буларни фарқли жиҳати инвестиция фонди юридик шахс кўринишида фаолият юритса, пай фонди эса юридик шахс мақомига эга бўлмайди. Ушбу қонун расман эълон қилинган кейин кучга кирган бўлиб, лекин ушбу қонуни учинчи бобидаги пай фондлари фаолити, қандай ташкил этилиши 2017 йил 1 июлдан эътиборан амалга оширилади.



1-расм. Ўзаро фондларнинг таркибий тузилмаси.¹

Дунё молия бозорларида ўзаро фондлар (mutual funds) инвесторлардан йирик миқдордаги пул маблағларини жалб қилиб битта йирик фонд шакллантиради. Ушбу фонд маблағларини бир хил бўлган активларга акция, облигация, валюта бозорида инструментлари сотиб олиш мақсадида ўзини акциялари эммисия қиладиган юридик шахс ҳисобланади [1]. Бугунги кунда дунё молия бозорида ўзаро фондлар учта таркибий тузилмаси мавжуд (1-расм).

Очиқ инвестиция фондига дунёда кенг ривожланган бўлиб, биржавий инвестицион фонди (**exchange-traded fund**) ҳисобланиди. Нью-Йорк фонд биржасида асосий савдоларни биржавий инвестицион фондлар билан пай инвестиция (**unit investment trusts**) фондлари амалга оширади. Очиқ инвестиция фонди ўзининг қимматли қоғозларини ушбу фондлар менежерлари томонидан қайта сотиши ҳам мумкин ҳар куннинг савдо якунлаётгани. Бугунги кунда мамлакатимиз фонд бозорида пай ва инвестиция фондлари тўғрисида қонун қабул қилинганига қарамасдан битта ҳам пай фонди ўз фаолият юритаётгани йўқ. Шу боисдан, бизнинг мамлакатимиз муҳитидан келиб чиққан ҳолда биржавий инвестицион фонди (EFT) қўллаш имкониятлар ҳамда фонд биржасида фаолиятини бошламоқчи бўлган пай фонди EFT фондларини фаолиятдан андоза олишини тавсиялар берамиз. Биржавий инвестицион фонди (EFT) – бу бозор қимматли қоғозлари, хом-ашё, облигациялар ва активлар қийматлари индекс орқали ифода этади. Ўзаро инвестиция фондидан фарқи шундан иборатки, ушбу

¹ <http://www.investopedia.com/terms/m/mutualfund.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>.



(EFT) фонди оддий акциялар билан фонд биржасида савдони ташкил этаолади. Ўз навбатида, EFT фонд активлари кун давомида доим ўзгариб туради, сабаби мазкур фонд мунтазам қимматли қоғозлар бозоридаги активларни сотишади ва сотиб олади. EFT фондинг асосий олтин қондаси кунлик юқори ликвид ва кам транзакцион туловларга эга бўлган активларни сотиб олишни амалга оширади ва натижада индивидуал инвесторларни жозибадорлигини оширади. EFT фонди пай инвестиция фондини бир кўришини бўлиб, бу фонднинг асосий хусусияти фонд бозори индекс кўринишида қимматли қоғозлар савдоси билан шуғулланади. EFT фонди пай фондига ўхшайди бироқ EFT фонднинг портфелидаги активларида қимматли қоғозлар, облигация, хомашё ва валюта инструментларини мужассамлаштирган бўлади. EFT фонд активлари қимматли қоғозларни портфелида шакллантиради, баъзан оддий акцияларда каби котировка қилиниб «сават» деб юритади. Биржавий инвестицион фонд тўғридан-тўғри қимматли қоғозларни инвесторларга сотмайди. Бироқ, биржавий инвестиция фонди 50000 мингдан кўпроқ акцияларни блокин ишлаб чиқади. Жумладан, мазкур активлар пакети ваколатли иштирокчилар томонидан худди макет-мейкер, профессионал ва институтционал иштирокчилар каби қимматли қоғозларни сотиб олади. Сўнгра ваколатли иштирокчилар акциялар пакетини фонд биржасига жойлаштиради. Бу эса, ўз навбатида, акциялар пакетдаги ҳар бир акция пакетдаги активларини улушлари бўйича ҳуқуқларини кўрсатади. Биржавий инвестицион фонди (Exchange Traded Fund) биринчи бўлиб Америка фонд биржасида (American Stock Exchange, AMEX) 1993 йилда SPDR S&P 500 ETF Стандарт ва Пуарсни (Standard and Poor's Deposit Receipt) депозит тилхатлар асосида қимматли қоғозлар бозорида савдони амалга оширди. 2019 йилга йиллик обороти 5,32 трлн. доллар ва энг йирик EFT фонди 215 млрд. долларов оборотни ташкил этган[2].

Биржавий инвестицион фонди акциялар каби катировқа қилиб, Стандарт ва Пуарсни депозит тилхатлари кун давомида маржа билан сотиш ва зарарсиз сотиб олишни амалга оширди. Инвестор EFT фонди активлари сотиб олганида, ушбу фондининг индекси қараб инвестиция қилади. EFT фондлар инвестицион харажатлари ва солиқ самарадорлиги пастлиги сабаблили ушбу фондни инвестиция жозибадорлик хусусиятига эга [3]. EFT дистрибьюторлари фақат активлари сотиб олиш ва сотишни EFT фондининг ваколатли иштирокчилари ўртасида бўлади. EFT фондининг ваколатли иштирокчилари активларини ўзоқ муддатли инвестиция қилишни ҳохлайди, лекин улар одатда қимматли қоғозлар бозорида маркет-мейкер хизматидан фойдаланиб, қимматли қоғозларини бозор қиймати орқали фонд соф активларини қийматини кун давомида ликвидлигини таъминлайди. Брокерлар EFT фондини қимматли қоғозларнинг иккиламчи қимматли қоғозларда савдосини амалга оширади.

Юқоридаги тадқиқотдан келиб чиққан ҳолда мамлакатимиз фонд бозорида биржавий инвестицион фондларни фаолиятини йўлга қўйиш мақсадга мувофиқ бўлади. Биржавий инвестицион фондларни мамлакатимиздаги аҳволини даромадини оширишга, бўш турган пул маблағларни жалб қилиш имконияти яратишга ҳамда фонд бозорини ривожланишига хизмат қилади.