



# TARAKKIYET TADQIQOTLARI | ИССЛЕДОВАНИЯ РАЗВИТИЯ DEVELOPMENT STUDIES

ИЛМИЙ-АМАЛИЙ АНЖУМАНЛАР | НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЕ КОНФЕРЕНЦИИ  
SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCES

Volume II, Issue-20, (August) 2024

Journal homepage: <https://inashr.uz/index.php/rid>

**АБДУРАИМОВА Нигора Абдугаппаровна**  
*Термиз иқтисодиёт ва сервис университети*  
*ўқитувчиси*

## ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИНИ ФОНД БОЗОРИ ОРҚАЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Халқаро капитал ҳаракати кўп жиҳатдан мамлакатлар миллий фонд бозорининг ривожланиш даражасига бевосита боғлиқ. Бугунги кунда жаҳон иқтисодиётида фонд бозорлари орқали инвестицияларни жалб этишда миллий фонд бозорларининг халқаро тус олиши, глобаллашув жараёнларининг жадаллашуви, глобал интернет тармоғига уланиш ва компьютерлаштириш тизимининг жадал ривожланиши таъсирида инвестициялаш объектлари бўйича тезкор маълумотлар базасига эга бўлиш тенденциялари кузатилмоқда. Ҳозирда хорижий давлатларда фонд бозори ёки қимматли қоғозлар бозорининг ЯИМдаги салмоғи сезиларли даражада ошиб бормоқда.

Хусусан, мамлакатимизда ҳам миллий фонд бозорини шакллантириш ва уни капитал ҳаракатининг асоси бўлиб хизмат қилиши учун кенг қамровли ишлар олиб борилмоқда. Фонд бозорини шакллантириш ва ривожлантиришнинг ҳуқуқий асослари, инфратузилмаси тўлиқ яратилди. Лекин, таъкидлаш лозимки, мамлакат миллий фонд бозори бугунги кунда пул ресурсларини тақсимлаш ва қайта тақсимлашдек, яъни инвестицияларни самарали жалб этишдек муҳим вазифасини тўлиқ уддалай олмаяпти.

Ҳозирда жаҳон фонд бозорлари жадал суръатларда кенгайиб бораётган бир пайтда фонд бозори орқали инвестицияларни жалб қилишда, қимматли қоғозлар бозорида замонавий молиявий воситаларни ишлаб чиқиш, инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштириш долзарб аҳамият касб этмоқда.

Таъкидлаш жоизки, халқаро амалиётда “фонд бозори”га нисбатан берилган илмий таърифлар борасида турлича талқинлар мавжуд бўлиб, улар бир-биридан фарқланади ва ягона ёндашувни ташкил этмайди. Шу сабабли, фонд ва қимматли қоғозлар бозорлари борасида иқтисодчи олимлар ўртасида баҳсли масалалар ҳанузгача давом этаётган бўлса-да, иқтисодчи олимларнинг берган илмий таърифлари ва фикрларининг айримларини тадқиқ этишни лозим топдик.

Жумладан, хорижлик иқтисодчи олимлардан Раймон Барр фонд бозорига қуйидагича таъриф беради. “Фонд бозори техник институт сифатида бўш пул маблағларини қайта тақсимлаш функциясини бажаради, мулк ҳуқуқига баҳо беради, рискларни қайта тақсимлайди, ишчи айланмасида иштирокчилар ўртасида маълумотларни қайта тақсимлайди. Шу боис фонд бозори дейилганда жамғармаларни йиғувчи ва бир жойга жамловчи узоқ муддатли бўш турган капиталлар бозори тушунилади” [1].

Хусусан, хорижлик замонавий ва таниқли иқтисодчи олимлардан бири Грэгори Менкью бу борада шундай таъриф беради. “Кўп ҳолларда фонд бозорига оид шундай таъриф тез-тез учрайди, яъни у хохловчи шахсларга жамғарма қилиш, акция ва облигация бозорида ўз маблағларини қарздорларга бериш имконини берувчи молиявий муассалар йиғиндиси” [2].

Хорижлик замонавий ва таниқли иқтисодчи олимлар К.Р.Макконнелл ва С.Л.Брю фонд бозорига шундай таъриф берадилар. “Фонд бозори - капитал маблағларини тавсия этувчи ва сотиб олувчиларни бир жойга жамловчи институтдир” [3].

Шундай қилиб, хулоса қилиш мумкинки, мамлакат молия тизимининг таркибий қисми сифатида фонд бозори бир қатор иқтисодчиларнинг илмий ишларида бўш пул маблағларининг ҳаракатини таъминловчи механизм сифатида қаралади. У қарз олувчига капитал маблағларни сотиб олиш учун маблағларни жалб қилиш имконини беради.

Иқтисодий луғат ва адабиётларда кўп ҳолларда “қимматли қоғозлар бозори” ва “фонд бозори” тушунчалари қўлланилади. Айрим иқтисодчилар фонд бозори бу қимматли қоғозларнинг биржа бозори деб ҳисоблайди. Хусусан, яна бир хорижлик иқтисодчи олим Е.Ф.Жуков “Ҳозирги вақтда иқтисодиётни молиялаштиришда уч турдаги қимматли қоғозлар бозори, яъни биржадан ташқари, фонд (биржа) ва кўчадаги бозорлар фаолият юритади” деб таъкидлайди [4].

Маҳаллий иқтисодчи олимлардан А.В.Вахабов ўз асарларида инвестиция ресурсларини самарали тақсимланишини назорат қилишнинг асосий механизми-бу фонд биржасидир. Айнан ривожланган қимматли қоғозлар бозори ушбу моделни муваффақиятли амалга оширишнинг зарур шарти ҳисобланади деб таъкидлаб ўтган [5]. Демак, ривожланган қимматли қоғозлар бозори инвестицияларни жалб этишни муҳим воситаси бўлиши мумкинлиги илгари сурилади. М.Б.Хамидулин илмий тадқиқотларида Ўзбекистонда қимматли қоғозлар чиқариш ва жойлаштириш орқали инвестицияларни жалб этиш учун барча шароитлар етарли деб таъкидлайди [6]. Фонд бозорида ташкилотларнинг пассив равишда иштирок этишини бир нечта омиллар билан баҳолайди: биринчидан, бирламчи бозорда стратегик аҳамиятга эга ташкилотларнинг жалб этилмаслиги, иккинчидан, акциядорлик ташкилотлари акциялари улишида давлатнинг улуши юқорилиги, учинчидан иккиламчи бозорда акцияларнинг ликвидли эмаслиги. Юқоридаги омилларнинг тўлиқ ечими топилмас экан фонд бозори орқали инвестицияларни жалб этиш пастлигича қолаверади.

Ҳозирги шароитда иқтисодиёт нафақат институционал инвесторлар, балки хусусий инвесторлар фаолияти учун ҳам қулай шарт-шароитлар яратишни тақозо қилади. Айни пайтда миллий фонд бозорида хусусий инвесторларнинг турли тоифалари учун фонд бозорининг бир нечта асосий воситалари мавжуд.

Инвестиция киритишнинг усуллари ва улар бўйича қарорлар қабул қилишни бир тизимга келтириш зарур. Шунингдек, фонд бозори инвестицион фаолият юритишнинг асосий усуллари таркибини кенгайтириш имконини бердаи ва уларнинг тавсифи қуйидаги жадвалда келтирилади (1-жадвал).

1-жадвал

Фонд бозори орқали инвестиция фаолиятни молиялаштиришнинг замонавий усуллари

Т/р	Усуллар	Даромад манбаи, афзалликлари ва камчиликлари
1	Нофаол усул	Узоқ муддатли истикболда фонд бозори ўсувчи тавсифга эга бўлади. Бу стратегия узоқ муддатли инвестицияларга мўлжалланган бўлиб, оралик муддат камида 3 йилни ташкил қилади. Қимматли қоғозларга киритилган инвестициянинг даромадлилик даражаси қимматли қоғозларга эгалик қилиш даврида қимматли қоғозларнинг бозор қийматининг ўсиши ёки тўланган дивиденд асосида шаклланади.
2	Фаол усул	Бозордаги қисқа муддатли тебранишлар бўлганда инвесторлар кунлик, ҳафталик, ойлик биржа савдоларида фаол иштирок этади. Бу стратегия юқори даромад олиш имконини бериш билан бир қаторда юқори рискни ҳам юзага келиши мумкинлигини назарда туттади.

2.1	Вазиятли усул	Бозордаги ноаниқлик таъсирида эмитентнинг акциясини ноаниқ нархда баҳоланганда ёки бозор иштирокчиларининг феъл-атворида боғлиқ вазиятларда қўлланилади. Афзалликлари: стратегиянинг даромадлилик даражаси эталон индекси билан кичик корреляцияга эга. Камчиликлари: операцияларни амалга оширишда юқори харажатларнинг мавжудлиги, риск даражасининг ноаниқлиги, синергетик самарани ўлчашда ишончли моделнинг мавжуд эмаслиги.
2.2	Нисбий қиймат усули	Нарх аномалиясини кутиш, низоли ҳолатлардан фойдаланиш, бозор рискни инобатга олмаслик билан тавсифланади. Афзалликлари: технологияга таянганлик ва илмий асосланганлик. Камчиликлари: стратегия асосидаги моделларни танлаб олишда сезувчанлиги.
2.3	Бозорни хеджирлаш усули	Асосий активлар даромадлигидан стратегия даромадлигининг ажратиб қўйилиши. Афзалликлари: бошқа исталган стратегияларга осон мослашиши. Камчиликлари: рискни инкор этиш имкониятининг йўқлиги.
2.4	Спекулятив усул	Ҳосилавий воситаларга инвестиция қилиш акциялар учун ҳам стратегия сифатида қаралиши мумкин. Шундай стратегиялар учун даромад манбаи – бозорда ўзгарувчанликнинг ортиши, қисқа муддатли тушиш ва ошишларда юзага келади. Афзалликлари: техник таҳлилни қўллаш имконияти мавжудлиги, нархнинг шаклланиши, бозор хулқи, хаос назарияларига бўйсунуши. Камчиликлари: инсон омилига юқори даражада боғлиқлиги.

Давлат иқтисодий сиёсати – бу ҳукумат томонидан давлат номидан ишлаб чиқариш, тақсимлаш, айирбошлаш, истеъмол, жамғариш, мамлакатда маҳсулот экспорти ва импорти соҳасида амалга оширилаётган ҳаракатлар ва чора-тадбирларнинг бош йўналиши бўлиб, у ўз ичига: институционал, таркибий, инвестициявий, пул-кредит, ижтимоий, ташқи иқтисодий, илмий-техникавий, солиқ, бюджет йўналишларини қамраб олади.

Фонд бозори воситаларидан фойдаланиш иқтисодий қайта тузилмаларнинг кўпгина йўналишларида йўлга қўйилган. Жумладан, ипотекали кредитлашда, илмий сиғими кўп бўлган ишлаб чиқаришда, венчурли молиялаштиришда, суғурта ва пенсия таъминотида ҳамда бошқа соҳаларда. Шу билан бирга фонд бозори нафақат иқтисодий сиёсатнинг элементларидан бири, балки ўзига хос тарзда бир қатор иқтисодий йўналишларни ўзида умумлаштирувчи кумулятив элемент ҳисобланади.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, молия бозорининг барча сегментлари бир-бири билан ўзаро боғлиқ бўлиб, биргаликда ҳаракатда бўлади. Масалан, қимматли қоғозлар бозори ҳам пул бозоридан ва молиявий капитал бозоридан иборат бўлиб, пул бозорида муомала муддати бир йилгача бўлган қимматли қоғозларни ўз ичига олади ва молиявий капитал бозоридаги муомала муддати бир йилдан ортик бўлган қимматли қоғозларни ўз ичига олади. Шундай қилиб, қимматли қоғозлар бозори бир вақтнинг ўзида пул бозорининг ва капитал бозорининг бир қисми ҳисобланади.

Фонд бозори молия бозорининг органик сегменти сифатида мамлакат иқтисодий сиёсатида катта роль ўйнаши мумкин. У давлат томонидан бажариладиган қуйидаги функцияларга қулай шарт-шароитлар яратиши мумкин: айрим секторлар ва иқтисодиёт тармоқларига устувор даражада инвестицияларни йўналтиришда аниқлашга ёрдам бериши ва ягона иқтисодий маконни шакллантиришни қўллаб-қувватлаши мумкин. Иқтисодиётнинг айрим тармоқлари рақобатбардошлигини ошириш ва ривожлантириш зарурияти бўлмаган айрим тармоқларини чеклаш; хўжалик юритувчи субъектлар ва инвесторлар ўртасида иқтисодий ва инвестициявий рискларни тақсимлаш ва камайтириш.

Бундан ташқари, фонд бозори давлат йўналишида бир вақтнинг ўзида бозор ғоясини ташувчиси ҳам бўла олмайди. Бу билан у иқтисодий кенг қамровли эркинлашувини назарда тутаяди, хўжалик юритувчи субъектлар ва аҳоли жамғармаларининг капиталлашувини таъминлашга қодир бўлган ижтимоий институт сифатида юзага чиқиши мумкин.

Ўз навбатида, хулоса қилиш мумкинки, фонд бозори молия бозорининг сегменти ва давлат иқтисодий сиёсатининг инфратузилмалари элементлари ҳисобланади ҳамда у маблағларни жамлаш ва тақсимлаш орқали турли хил макроиқтисодий муаммоларни ҳал этиш имконини беради.

Айни пайтда “фонд бозори”ни амалиётга ким ва нима учун киритганлигини ҳамда унинг дастлабки луғавий маъноси қандай бўлганлигини ҳеч ким айтиб бера олмайди. Ундан ташқари, нафақат фонд бозори иштирокчилари, балки кўпчилик олимлар ва тадқиқотчилар учун бугунги кунда “қимматли қоғозлар бозори” ва “фонд бозори” тушунчалари турли хил маънони англатади ва бу борада ягона тўхтамга келинмаган.

Ушбу категорияларни аралаштириб юбориш, ўз навбатида, қимматли қоғозлар бозори ва фонд бозорининг иқтисодий институт сифатида уларнинг иқтисодий моҳиятини нотўғри талқин қилишга олиб келади.

Хулоса сифатида айтиш мумкинки, келгусида фан-техника тараққиётининг ривожланиши ва илмий тадқиқотларнинг олиб борилиши натижасида фонд бозори ва қимматли қоғозлар борасида аниқ чегаралар, илмий хулосалар, илмий таърифлар ва ягона ёндашув шаклланади.

Инвестицияларни у ёки бу шаклларда ташкил этиш мамлакатнинг ривожланиш хусусиятларига, тарихига ва маданиятига ҳамда бошқа кўплаб омилларга боғлиқ бўлиши мумкин. Амалиёт кўрсатадики, айнан инвестиция жараёнларига аҳолининг фаол иштирок этиши юқорида қайд этилган мезонларга тўлиқ мос келади. Бунда фонд бозори иқтисодий сиёсатнинг асосий элементлари сифатидаги ролини ўйнаш имконини беради.

Ўз навбатида, мазкур таъриф фонд бозорининг қандай бозорлигини яққол кўрсатиб беради. Кўпчилик иқтисодчи олимлар ҳам қимматли қоғозлар бозори фонд бозорига нисбатан кенг тушунчаларни эътироф этади. Чунки, фонд бозорида барча қимматли қоғозлар эмас, балки фақатгина фонд қимматликлари, яъни инвестицион қоғозлар олди-сотди қилинади.

Ҳар бир мамлакат иқтисодий ҳаётда ўзаро мутаносибликни, барқарор ривожланиш ва иқтисодий ўсишни таъминлашда ҳукумат банк-молия тизими орқали фонд бозоридан ҳамда инвестициялардан фаол фойдаланади. Шунингдек, фонд бозори ва инвестициялар давлат иқтисодий сиёсатининг устувор мақсадларига эришишда қулай шарт-шароитлар яратаяди.

Фонд бозори ва инвестициялар давлатнинг ишлаб чиқариш, тақсимлаш, айирбошлаш, истеъмол, жамғариш, экспорт ва импорт соҳасида амалга оширилаётган чора-тадбирларида муҳим роль ўйнайди. Фонд бозорида жамланган маблағлар давлатнинг институционал, таркибий, инвестициявий, фискал, пул-кредит, иқтисодий, ижтимоий, ташқи иқтисодий, илмий-техникавий йўналишларидаги чора-тадбирларни амалга оширишда кенг фойдаланилади.

## Фойдаланилган адабиётлар

1. Барр Р. Политическая экономия. Т.-М. Международные отношения, 1995, С.319.
2. М. Грэгори. Принципы экономикс. – СПб.: Питер Кем., 1999, С.538.
3. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс. – М: Инфра М, 2003, С.62.
4. Жукова Е.Ф. Рынок ценных бумаг /Под редакция -М:Юнити, 2003-с76.
5. Вахабов А.В. ва бошқалар. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма.-Т.: “Молия” 2010.-328 б. (152б.).
6. Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Иқт.фан.док. илмий даражаси олиш учун ёзилган диссертация автореферати. - Тошкент,2008.- 37б.