

УДК 336.114:332.021.8:334.021.1  
L510; O530; R 10

**ИССЛЕДОВАНИЕ ГЕНЕЗИСА И СУЩНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ  
В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН**

**INVESTIGATION OF GENESIS AND ESSENCE OF INVESTMENT FUNDS  
IN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN**

©Султанов М. А.

базовый докторант

Ташкентский государственный экономический университет

г. Ташкент, Узбекистан

©Sultanov M.

Tashkent State Economic University

Tashkent, Republic of Uzbekistan

*Аннотация.* Рассматривается современное состояние исследования инвестиционных фондов в Республике Узбекистан, его особенности и проблемы современного развития. Для этой цели изучены предпосылки для развития инвестиционных фондов, степень изученности проблем формирования и деятельности инвестиционных фондов. В статье обоснована необходимость нового подхода к изучению проблем развития инвестиционных фондов в стране, был разработан новый подход к исследованию инвестиционных фондов в Республике Узбекистан путем анализа теоретических подходов ученых–экономистов и нормативно–правовых актов по вопросу развития инвестиционных фондов, выявлены их проблемные «неувязки». Здесь был соблюден определенный порядок, согласно которому сначала был дан комментарий взглядов узбекских ученых–экономистов по содержанию инвестиционных фондов, а также иерархически были приведены формулировка данного понятия в законодательных актах страны. Базовые аспекты проблем развития инвестиционных фондов в статье рассмотрены с позиции экономической системологии. Именно системный подход к исследованию инвестиционных фондов в Республике Узбекистан, по мнению автора статьи, является наиболее правильным подходом, обеспечивающим их эффективное функционирование и развитие в целях дальнейшего укрепления макроэкономической стабильности и сохранения высоких темпов роста экономики страны. Исходя из этого обстоятельства раскрыты значение и преимущества системного подхода к исследованию сущности инвестиционных фондов, характеристика трехуровневых системных отношений в деятельности инвестиционных фондов, деятельность инвестиционных фондов как самостоятельной системы и особенности ее элементов.

В статье дана авторская трактовка социально–экономического содержания инвестиционных фондов, были определены насущные проблемы в развитии инвестиционных фондов, действенные меры государства в целях обеспечения дальнейшего развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан.

*Abstract.* The article examines the current state of research of investment funds in the Republic of Uzbekistan, its features and problems of modern development. For this purpose, the prerequisites for the development of investment funds, the degree of study of problems in the formation and operation of investment funds have been studied. The article substantiates the need for a new approach to studying the problems of development of investment funds in the country,

developed a new approach to the study of investment funds in the Republic of Uzbekistan by analyzing the theoretical approaches of economists and regulatory legal acts on the development of investment funds, identifying their problematic “problems”. A certain order was observed here, according to which a comment of the views of Uzbek economists on the content of investment funds was first given, and the formulation of this concept was hierarchically given in the legislative acts of the country. The basic aspects of the development of investment funds in the article are considered from the point of view of economic systemology. It is the systematic approach to research of investment funds in the Republic of Uzbekistan, according to the author of the article, is the most correct approach ensuring their effective functioning and development in order to further strengthen macroeconomic stability and maintain high growth rates of the country’s economy. Proceeding from this circumstance, the significance and advantages of the system approach to the study of the essence of investment funds, the characterization of three-level systemic relations in the activity of investment funds, the activity of investment funds as an independent system and the features of its elements are disclosed.

The author’s interpretation of the social and economic content of investment funds is given in the article, urgent problems in the development of investment funds, effective measures of the state were determined in order to ensure the further development of investment funds in the Republic of Uzbekistan.

*Ключевые слова:* инвестиционный фонд; системы функционирования инвестиционных фондов; объекты и субъекты инвестиционных фондов, стратегия развития инвестиционных фондов, исследования инвестиционных фондов.

*Keywords:* investment fund; system of functioning of investment funds; objects and subjects of investment funds, a strategy for the development of investment funds, research of investment funds.

### *Введение*

Развитие экономики Республики Узбекистан напрямую зависит от способности привлечения финансовых ресурсов. Одним из путей решения экономических проблем является создание развитой системы различных форм коллективного инвестирования, среди которых важное место занимают инвестиционные фонды. Инвестиционные фонды, предоставляя ряд преимуществ мелким инвесторам, способствуют увеличению притока инвестиций в экономику, развитию и поддержке конкуренции на финансовом рынке, расширяют возможности удовлетворения инвестиционных потребностей населения страны.

Актуальность исследования генезиса и сущности инвестиционных фондов в Республике Узбекистан обусловлена объективной необходимостью разработки научно-методологического базиса, определения на его основе стратегического развития инвестиционных фондов, согласно разработанной Концепции развития финансового рынка Республики Узбекистан в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В Республике Узбекистан имеется собственный опыт формирования инвестиционных фондов (Пилотная программа Приватизационных инвестиционных фондов), внимательное изучение, которого дает нам основание полагать, что решение вопросов развития механизма рынка коллективных инвестиций невозможно без своевременного создания правовой базы, обеспечивающей бесперебойное развитие инвестиционных фондов.

*Предпосылки для развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан*

В начале 90-х годов прошлого столетия в Узбекистане, как и во всех странах СНГ, происходила приватизация государственных предприятий, в разгаре которой руководство и специалисты нашего государства пристально следили за ее ходом, как в СНГ, так и в странах Восточной Европы, где наряду с приватизацией появились инвестиционные фонды. Вскоре выяснилось, что необдуманные действия при создании и организации деятельности инвестиционных фондов приводят к отрицательным последствиям для простых вкладчиков. Вследствие этого в середине 90-годов прошлого века руководством Республики Узбекистан была поставлена задача по созданию механизма для вовлечения широких слоев населения в рынок ценных бумаг с максимальной защитой их вкладов. В результате огромного труда был создан именно такой механизм формирования инвестиционных фондов через пилотную программу Приватизационных инвестиционных фондов (ПИФов) с жестким контролем деятельности и большими льготами в виде предоставления государственных кредитов.

Из 86 ПИФов и ИФов, созданных во второй половине 90-х годов прошлого столетия к 2017 году осталось всего 7 единиц (2 ПИФа и 5 ИФов), из которых ныне функционируют лишь два инвестиционных фондов. Все это свидетельствует о недостаточном внимании к институтам коллективного инвестирования в стране, об отсутствии нового и системного подхода к исследованию генезиса и сущности инвестиционных фондов. Это связано также, с отсталым состоянием рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан.

Несмотря на значимость высказываний первого Президента Республики Узбекистан, которые были отмечены еще 20 лет раньше, состояние рынка ценных бумаг в стране оставался отсталым: «Реально добиться поставленных целей по развитию в республике рынка ценных бумаг можно только при условии ускоренного формирования вторичного рынка ценных бумаг, при условии выхода и интеграции нашего рынка на международные фондовые и валютные рынки (1)».

Все причины недостаточно налаженной работы отечественного рынка ценных бумаг кроются в проблемах деятельности инфраструктуры его поддержки, которая непосредственно связана с развитием инвестиционных фондов: «Каждый желающий вложить часть своих средств в акции крупных предприятий, должен имеет такую возможность. Для этого необходимо, проводить открытые торги ценными бумагами, расширять деятельность фондовой биржи, создавать инфраструктуры рынка ценных бумаг путем образования инвестиционных компаний, инвестиционных фондов, клиринговой и агентской сети (2)».

Процесс создания новых специфических финансовых институтов и преобразования старых с целью решения определенных социально-экономических проблем находит свое отражение в экономике большинства развитых стран. Так, проблема мобилизации и трансформации внутренних источников финансирования, прежде всего сбережений домохозяйств и временно свободных денежных средств малых предприятий в инвестиции, вовлечения их в хозяйственный оборот страны в значительной степени решается посредством использования инвестиционных фондов.

Далее, для превращения населения в средний слой собственников путем поднятия на новый уровень деятельности инвестиционных фондов условиях углубления экономических реформ и модернизация экономики И. Каримов отметил: «Потребуется принятия также новых законов, способствующих дальнейшему продвижению по пути к свободной рыночной экономике ...и других законов востребованных логикой и динамикой рыночных преобразований, осуществляемых в Узбекистане» (3). Одним из таких законодательных актов был Закон Республики Узбекистан, принятый 25 августа 2015 года «Об

инвестиционных и паевых фондах», который создал правовую основу функционирования инвестиционных фондов в стране.

Сегодня главными предпосылками для развития инвестиционных фондов выступают макроэкономические условия и инвестиционный климат, созданные в стране.

Одним из важных задач дальнейшего укрепления макроэкономической стабильности и сохранения высоких темпов роста экономики в Республике Узбекистан выступает — развитие фондового рынка как альтернативного источника привлечения капиталов и размещения свободных ресурсов предприятий, финансовых институтов и населения (4).

#### *Степень изученности проблем формирования и деятельности инвестиционных фондов*

Несмотря на богатый мировой опыт развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан наблюдается начальный этап их формирования и в связи с этим имеющиеся в стране исследования ограничились в основном с проблемами финансового рынка.

Теоретические и практические аспекты проблем, связанных с деятельностью инвестиционных фондов были изучены такими зарубежными экономистами, как И. Адизес, Р. Акофф, И. Ансофф, Б. Бернанке, А. Гринспен, П. Кругман, С. Лоуренс, Р. К. Мертон, Г. М. Марковиц, Э. Л. Найман, Дж. Робинсон, Дж. Сорос, Л. П. Хансен, Ю. Фама, У. Шарп, Дж. Швагер, К. Швайзер, Р. Шиллер и др. [1].

Работы этих авторов были посвящены изучению теории и практики деятельности инвестиционных фондов в развитых странах в условиях их стабильного развития.

В странах бывшего СНГ вопросы формирования и деятельности инвестиционных фондов были изучены в трудах таких авторов, как, А. Е. Абрамов, Н. И. Берзон, И. С. Букина, В. К. Бурлачков, И. Ю. Варьяш, М. И. Гельвановский, В. Б. Губин, А. С. Жегалова, А. Ю. Лайков, Л. Н. Лыкова, В. Д. Миловидов, Я. М. Миркин, А. Ю. Михайлов, Б. Б. Рубцов, В. К. Сенчагов, В. В. Симонян, М. М. Соколов, Д. Е. Сорокин, О. С. Сухарев, А. О. Шабалин, Р. Т. Юлдашев и другие [2].

Формирование инвестиционных фондов в Республике Узбекистан началось с 1996 года и поэтому исследования в этой области ограничились в основном с проблемами финансового рынка, рынка ценных бумаг и исследованиями коллективных институтов инвестирования. К исследованиям в этой области можно отнести работы А. М. Абдукадирова, С. П. Абдуллаева, Х. М. Акрамова, М. Г. Алиева, У. М. Алиева, С. А. Арифжановой, Э. Д. Алимардонова, Х. Т. Кадировой, Н. Г. Каримова, И. Л. Бутикова, Ж. И. Каримкулова, В. А. Котова, А. А. Ли, О. Б. Мансурова, Ф. И. Мирзаева, С. Ф. Муминова, Ф. Т. Мухамедова, Ю. Б. Назарова, Э. И. Насирова, М. Б. Султанбаевой, Л. А. Султановой, Ш. Ж. Тешаева, М. Б. Хамидуллина, Ф. А. Хамидовой, Н. Д. Хусанова, Ш. Ш. Шохъзамий, Т. Д. Ядгарова и др. [2].

Однако в этих работах в основном были изучены вопросы, связанные с рынком ценных бумаг в Узбекистане. В целом известные в стране работы не дают решения аспектов современного развития и привлечения портфельных инвестиции с помощью инвестиционных фондов с точки зрения макроэкономической политики государства.

Единственным исследованием по теме инвестиционных фондов в нашей стране является кандидатская диссертация М. Б. Султанбаевой, которое посвящено изучению мирового опыта развития инвестиционных фондов [3]. Кроме того, в данном исследовании отсутствует системный подход к изучению проблем развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан [4].

*Разработка нового подхода к исследованию инвестиционных фондов в Республике  
Узбекистан*

В целом, обобщая вышеизложенные, необходимо особо отметить, что генезис и сущность инвестиционных фондов в Республике Узбекистан является малоизученной темой, а также требует нового подхода к исследованию (Рисунок 1.)



Рисунок 1. Факторы, определяющие необходимость нового подхода к исследованию развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан

Анализ нормативно–правовой базы функционирования инвестиционных фондов  
 в Республике Узбекистан

Еще более подробно и наглядно доказывает новый подход к исследованию инвестиционных фондов в Республике Узбекистан изучение этапов формирования правовой базы существования инвестиционных фондов (Таблица 1).

Таблица 1.

РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ АНАЛИЗ НОРМАТИВНО–ПРАВОВОЙ БАЗЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ  
 ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН

№ n/n	Название законодательного акта	Определение инвестиционных фондов в данном законодательном акте	Характеристика определения
1	Пункт 4. Приложения 1 Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан №220 от 18.06.1996 г. Положение «О приватизационных инвестиционных фондах».	Инвестиционный фонд — это юридическое лицо, занимающееся привлечением денежных средств инвесторов путем выпуска и продажи акций и последующим размещением их от имени фонда в ценные бумаги, на банковские счета и вклады.	Данное определение соответствовало к условиям экономики переходного периода
2	Приложение 2 Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан №410 от 25.09.1998 г. Положение «О мерах по совершенствованию деятельности инвестиционных и приватизационных инвестиционных фондах».	Инвестиционный фонд — это юридическое лицо, которое выпускает и покупает акции, осуществляет другие сделки с ценными бумагами, а также участвует правом акционера в развитии и повышении эффективности предприятий, владеющих своими акциями	Здесь сделан шаг вперед в защите интересов эмитентов, но все таки данное определение еще полностью не реализует цели инвестиционных фондов
3	Закон Республики Узбекистан «О ценных бумагах» от 22.07.2008 г.	Инвестиционный фонд — это юридическое лицо, открытое акционерное общество выпускающее акции в целях привлечения денежных средств инвесторов и размещением их в ценные бумаги, в другие инвестиционные активы, а также в банковские счета и во вклады, разрешаемые законодательством.	В данном определении не раскрыта роль инвестиционных фондов как самостоятельного инвестиционного института
4	Новая редакция Закона Республики Узбекистан «О ценных бумагах» от 3.06.2015 г.	Инвестиционный фонд — это юридическое лицо, акционерное общество выпускающее акции в целях привлечения денежных средств и вложений инвесторов и вложений инвесторов в инвестиционные активы.	Из данного определения можно судить, что законодательство Республики Узбекистан учитывает требования современного экономического развития.
5	Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционных и паевых фондах» от 25.08.2015 г.	Инвестиционный фонд — это юридическое лицо, акционерное общество, выпускающее акции в целях привлечения денежных средств инвесторов и вложения их в инвестиционные активы. Различаются их виды; имеющие обязательства выкупа своих акций и не имеющие обязательства выкупа своих акций	Была создана правовая база функционирования инвестиционных фондов

*Полемика ученых–экономистов Республики Узбекистан по вопросу социально–экономической сущности инвестиционных фондов*

Анализ полемики ученых экономистов по определению социально–экономического содержания инвестиционных фондов показал, что им свойственны неправомерные, подчас резко негативные высказывания основных признаков появления инвестиционных фондов, а также отсутствие системного подхода (Таблица 2).

Таблица 2.

ТЕОРЕТИКО–МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ТОЧЕК ЗРЕНИЯ УЧЕНЫХ ЭКОНОМИСТОВ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН ПО ВОПРОСУ СОЦИАЛЬНО–ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СУЩНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

<i>№ n/n</i>	<i>Авторы и источники</i>	<i>Интерпретация сущности инвестиционных фондов</i>	<i>Дискуссионные, положительные или спорные моменты в понимании сущности инвестиционных фондов.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
1	Бутиков И. Л., 2011 [5]	Инвестиционные фонды — это организации, аккумулирующие средства физических и юридических лиц с последующим размещением их от имени фонда в ценные бумаги, на банковские счета и во вклады для получения прибыли, снижения риска акционеров	Данное определение инвестиционных фондов дано с точки зрения субъекта рынка ценных бумаг.
2	Шохъзамий Ш. Ш., 2012 [6]	Инвестиционные фонды — это юридическое лицо, которое в целях оживления денежных средств инвесторов приобретает на них акции и выпускает акции, а также от имени фонда размещает в ценные бумаги, в доли обществах ограниченной ответственности, средств на банковские счета	В данном определении основной упор придается инвестиционным фондам, как звена коллективного института инвестиции

Окончание Таблицы 2.

1	2	3	4
3	Султанбаева М. Б., 2012 [3]	Инвестиционные фонды — это финансовые посредники занимающиеся привлечением денежных средств инвесторов не гарантируя им определенных доходов и инвестированием их в целях увеличения имущества фонда с последующим размещением их на диверсифицированной основе в ценные бумаги и в объекты, предусмотренные законодательством»	Данное определение имеет ряд недостатков: 1) Данное определение идентично с определением А. Е. Абрамова инвестиционных фондов как финансовых посредников: инвестиционные фонды — привлечение средств инвесторов <u>без гарантии их</u> возвратности, срочности и платности; 2) обратить основное внимание в определении инвестиционных фондов на их качество «без гарантии доходности» вредно не только с точки зрения определение с точки зрения перспектив развития инвестиционных фондов; 3) В определении автор ограничилась только денежными средствами инвесторов, т. с. другие виды активов в форме ценных бумаг, участия в прибылях, виды имущества и права собственности (Статья 11 Закон Республики Узбекистан «Об инвестиционных и паевых фондах») не учтены; 4) в определении не предусмотрены вопросы защиты прав участников фонда и вопросы контроля; 5) в определении отсутствует системный подход.
4	Султанбаева М. Б., 2012 [3]	В отличии от банков, страховых организаций, пенсионных фондов инвестиционные фонды не гарантируют срочность и платность внесенных инвесторами средств.	По данному вопросу автор руководствовалась, на наш взгляд, «Положением об инвестиционных фондах Республики Узбекистан» (Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан №283 от 29.12.2008), где в 69 статье указано, что «Порядок, условия и сроки выплаты дивидендов определяются Уставом инвестиционного фонда и другими законодательными актами», что подтверждает ошибку в трактовке автора.
5	Альмардонов Э. Д., Султанбаева М. Б., Абдувалиев С. А., 2012 [7]	Во многих случаях под инвестиционными фондами понимаются фонды, аккумулирующие денежные средства частных лиц и компании и размещающие их в фондовый рынок	В данном определении инвестиционных фондов не учтены круг инвесторов, формы и условия привлекаемых инвестиционных ресурсов, диверсификация рисков, обеспечение баланса интересов, меры контроля.

*Значение и преимущества системного подхода к исследованию сущности инвестиционных фондов*

Проведенное исследование сущности инвестиционных фондов, анализ нормативно-правовой базы, экономической литературы по данному вопросу позволяют рассматривать инвестиционные фонды как некое системное образование. В этой связи требуется

дальнейшее совершенствование теоретических разработок определяющих сущность, классификацию и роль инвестиционных фондов в условиях финансовой глобализации и конкуренции за международные инвестиции. В Республике Узбекистан недостаточно изучены условия, тенденции и проблемы современного развития инвестиционных фондов, их роль в правоведении эффективной макроэкономической политики и активной инвестиционной политики государства. Особую актуальность и стратегическую, методологическую значимость имеют определение путей обеспечения развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан, вопросы изучения их концептуальных основ. И наконец, особую важность имеет проведение исследований, рассматривающих инвестиционные фонды как совокупность элементов единой системы.

Система, как известно, есть «целое, представляющее собой единство закономерно расположенных и находящихся во взаимной связи частей» [8]. Философский словарь под системой понимает «совокупность элементов, находящихся в отношениях и в связях между собой и образующих определенную целостность, единство» [9].

Наиболее признанным определением является рассмотрение системы как упорядоченного определенным образом множества элементов, взаимосвязанных между собой и образующих некое целостное единство. Такого мнения придерживались Л. Берталанффи, В. Н. Садовский, В. Г. Афанасьев, И. М. Верещагин, и другие исследователи. Так, Л. Берталанффи, В. Н. Садовский определяли систему как, «любое множество элементов любой материальной природы, которые находятся в определенных отношениях друг к другу» [10–12]. Аналогические подходы имеют и другие ученые. Так, В. С. Тюхтин рассматривает систему как «множество связанных между собой компонентов той или иной природы, упорядоченное по отношениям, обладающим вполне определенными свойствами» [13], а А. Д. Урсул считает, что «под системой имеет смысл понимать организованное множество, образующее целостное единство» [14].

Из представленных определений можно сделать вывод, что система — это совокупность элементов, каждый из которых обладает своими качествами только в составе системы. Это определяет неделимость системы и тесную взаимосвязь, взаимозависимость ее элементов.

Отличаясь своей сложностью, обусловленной множеством элементов и многообразием их взаимосвязей, система представляет, тем не менее, единое целое. Это обуславливает необходимость адекватного правового обеспечения ее функционирования, определяющего правила поведения отдельных элементов внутри единого целого. Нормативно-правовое регулирование должно обеспечить системе упорядоченность, организацию, ее структурное построение и функциональное взаимодействие отдельных элементов.

#### *Характеристика трехуровневых системных отношений в деятельности инвестиционных фондов*

Исследование деятельности инвестиционных фондов на основе правил экономической системологии требует рассмотрение их как целенаправленное действие ее участников в трех уровневых системных отношениях: первый уровень — инвестиционные фонды, как элемент в системе финансового рынка подчиняется к закономерностям его развития и условиям регулирования на макроуровне; второй уровень — характеризует деятельность инвестиционных фондов как представителя института коллективного инвестирования; третий уровень — характеризует деятельность инвестиционных фондов как самостоятельной системы.

*Деятельность инвестиционных фондов как самостоятельной системы и характеристика ее элементов*

Инвестиционные фонды, как самостоятельная система, обособлены целью функционирования, объектами, субъектами, выполняемыми функциями, принципами организации деятельности, особенностями выполняемых операций (Рисунок 2).

*Деятельность инвестиционных фондов как представителя института коллективного инвестирования;*

*Деятельность инвестиционных фондов как самостоятельной системы*



Рисунок 2. Характеристика элементов инвестиционных фондов  
сквозь призму системного подхода

*Трактовка социально-экономического содержания инвестиционных фондов*

В общем, инвестиционные фонды аккумулирует денежные средства, другие активы индивидуальных инвесторов, приобретает на них акции, облигации или ценные бумаги денежного рынка и превращает их в ликвидные активы. В результате инвесторы получают доступ к более высоким процентным ставкам. Инвестиционные фонды дают инвесторам право не только на доход, но и на биржевой прирост капитала. Кроме того, выигрывают инвесторы и от возможности диверсифицировать риск и экономить на брокерских комиссиях. К тому же средствами коллективных инвесторов распоряжаются более профессионально, тем сами они могли бы это сделать. Инвестиционным фондам под силу превратить неликвидные активы, например, муниципальные облигации или акции мелких компаний — в степени ликвидные.

Аспекты общественности в понимании социально–экономического содержания инвестиционных фондов можно объяснить следующими факторами:

- в основе деятельности этих единиц лежат не одно или двух сторонние отношения, а многосторонние отношения, объединенные под общей целью;
- деятельность инвестиционных фондов должна учитывать интересы всех участников;
- основная цель в деятельности инвестиционных фондов направлена прежде всего на всемерное обеспечение нужд общества.

*Инвестиционные фонды, как элемент в системе финансового рынка подчиняется к закономерностям его развития и уровням регулирования на макроуровне;*

Системный подход к исследованию социально–экономического содержания инвестиционных фондов дали возможность сформулировать социально — экономическую сущность данного понятия: «инвестиционные фонды — это юридическое лицо, акционерное общество, формирующее в единой организационно–правовой основе деятельность его субъектов и объектов в общих целях достижения инвестиционного эффекта и баланса интересов их участников путем привлечения, аккумуляции денежных средств, других имуществ и активов и размещения их в другие ценные бумаги, в другие активы и финансовые инструменты для получения прибыли на основе диверсификации, обеспечивающий комплекс контрольных мер по обеспечению учета интересов в деятельности участников данной системы и в пропорциональном распределении стоимости чистых активов инвесторам».

*Характеристика насущных проблем в развитии инвестиционных фондов, действенных мер государства в целях обеспечения дальнейшего развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан*

Изучение генезиса и сущности инвестиционных фондов в Республике Узбекистан дали возможность выявить следующие насущные проблемы в этой области:

–необходимо создать в Узбекистане благоприятные условия для развития инвестиционных фондов, обеспечить их привлекательность для частных инвесторов (особенно для широких слоев населения). В первую очередь, необходимо сделать их наиболее популярным и эффективным механизмом аккумуляции сбережений в эффективные инвестиции, обеспечивающие устойчивый рост капитала и доходов;

–необходимо совершенствовать инфраструктуру и правовой механизм функционирования инвестиционных фондов, в целях достижения их устойчивости, конкурентоспособности и интеграции в мировой финансовый рынок на условиях, приемлемых для Узбекистана. Главными предпосылками этому являются — благоприятные макроэкономические условия и политическая стабильность, имеющиеся ресурсы, потенциал социально экономической политики государства;

–необходимо принять экстренные меры государства для поддержки инвестиционных фондов, разработать и реализовывать новую программу развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан в контексте современной социально–экономической политики государства с учетом использования позитивных сторон мирового опыта в этой области. Данная Государственная программа должна соответствовать к задачам «разработанной Концепции развития финансового рынка Республики Узбекистан в среднесрочной и долгосрочной перспективе, направленной на развитие фондового рынка как альтернативного источника привлечения капиталов и размещения свободных ресурсов предприятий, финансовых институтов и населения» [2] и ожидаемый результат реализации данной программы можно констатировать как «создание индустрии инвестиционных фондов в

Республике Узбекистан». Действенные меры государства в целях обеспечения дальнейшего развития инвестиционных фондов в Республике Узбекистан с учетом мирового опыта должны учесть, на наш взгляд, следующие вопросы:

– прямое участие государства в создании инвестиционных фондов в качестве учредителя;

– учесть вопросы дальнейшего развития инвестиционных фондов в государственных Программах развития регионов, отраслей и других конкретных проектов;

– организация и реализация в жизнь инвестиционно привлекаемых, перспективных проектов в юридической форме инвестиционного фонда;

– применение в практику деятельности инвестиционных фондов в Республике Узбекистан элементов инновации, используемых в практике фондовых рынков развитых стран, направленных на защиту интересов инвесторов;

– создание ориентированных на валютное инвестирование, модернизации реального сектора экономики нашей страны международных инвестиционных фондов в зарубежных странах – стратегических партнерах Узбекистана, ввести в стране механизм макрорегулятора финансового рынка и разработать Инвестиционный кодекс, включающий в себя также современные эффективные механизмы инвестирования.

Таким образом, реализация данной программы должна позволить, с одной стороны, превратить инвестиционные фонды в один из главных механизмов привлечения инвестиций на цели модернизации экономики и индустриального развития, обеспечения устойчивого экономического роста и снижения инфляции до уровня мировой, и с другой стороны, привести к наиболее полной реализации существующих резервов рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан и в частности инвестиционных фондов, выполнения ими функций, свойственных для фондовых рынков и инвестиционных фондов развитых стран, обеспечить на основе этого их конкурентоспособность и интеграцию в мировой финансовый рынок на условиях, приемлемых для Узбекистана.

Но важно отметить то, что до тех пор, пока общественное мнение не перестойт и не будет благожелательно относиться к вложению средств в ценные бумаги, пока у населения (не только у среднего класса) не сформируются «дельные и жизнестойкие» стимулы к инвестиционным фондам развитие данного института не даст ожидаемые результаты.

#### *Источники:*

(1). Каримов И. А. Узбекистан на пороге XXI века: угрозы безопасности и гарантии прогресса. Ташкент: Узбекистан. 1997. С. 316.

(2). Каримов И. А. Узбекистан по пути углубления экономических реформ. Ташкент: Узбекистан, 1995. 176 с.

(3). Каримов И. А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране // Газета «Правда Востока» от 2010. С. 13.

(4). Узбекистан У. П. Р. О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан // Собрание законодательства Республики Узбекистан. 2017. №6. С. 766.

#### *Список литературы:*

1. Ожегов С. И., Шведова Н. Ю. Толковый словарь русского языка: 80 000 слов и фразеологических выражений. 4-е изд., доп. М.: А ТЕМП, 2006. 944 с.

2. Бутиков И. Л., Котов В. А. Процессы модернизации экономики Узбекистана и коммерческие банки в условиях мирового финансово-экономического кризиса // Деньги и кредит. 2010. №10. С. 64-68.

3. Султанбаева М. Б. Использование зарубежного опыта в развитии инвестиционных фондов в Республике Узбекистан: автореф. ... канд. экон. наук. Ташкент, 2012.
4. Абдуллаева Ш. Р. Повышение эффективности централизованных инвестиций в базовых отраслях экономики // Векторы развития современной науки. 2016. №1. С. 118-122.
5. Бутиков И. Л. Рынок ценных бумаг. Ташкент: Консаудит-информ, 2011. 192 с.
6. Шохъазамий Ш. Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Ташкент: Наука и технологии, 2012.
7. Альмардонов Э. Д., Султанбаева М. Б., Абдувалиев С. А. Обеспечение стабильности финансового рынка в условиях глобального финансово-экономического кризиса: теоретико-концептуальные и практические аспекты. Ташкент: Академиздат, 2012.
8. Андрущенко В. П., Яценко Т. С. Философско-психологические проблемы методологии познания психики // Научовий часопис НПУ імені М. П. Драгоманова. Серія 12: Психологічні науки. 2012. №36. С. 7-20.
9. Новиков Д. А. Системный анализ и Systems analysis // Инновации в менеджменте. 2015. №3. С. 50-56.
10. Бергаланфи Л. фон. Общая теория систем - критический обзор // Исследования по общей теории систем: сборник переводов / общ. ред. и вст. ст. В. Н. Садовского и Э. Г. Юдина. М.: Прогресс, 1969. С. 23-82.
11. Садовский В. Н. Основания общей теории систем. М.: Наука, 1974. 279 с.
12. Шодибоева М. К. Инвестиционная привлекательность Узбекистана // Молодой ученый. 2016. №10. С. 939-941.
13. Тьюхин В. С. Отражение, системы, кибернетика. М.: Наука, 1972. 256 с.
14. Урсул А. Д. Природа информации: философский очерк. М.: Политиздат, 1968. 288 с.

*References:*

1. Ozhegov, S. I., & Shvedova, N. Yu. (2006). *Tolkovyi slovar russkogo yazyka: 80 000 slov i frazeologicheskikh vyrazhenii*. 4-e izd., dop. Moscow, A TEMP, 944. (in Russian)
2. Butikov, I. L., & Kotov, V. A. (2010). *Protssesy modernizatsii ekonomiki Uzbekistana i kommercheskie banki v usloviyakh mirovogo finansovo-ekonomicheskogo krizisa. Dengi i kredit*, (10), 64-68. (in Russian)
3. Sultanbaeva, M. B. (2012). *The use of foreign experience in the development of investment funds in the Republic of Uzbekistan: author's Ph.D. abstract*. Tashkent, 8. (in Russian)
4. Abdullaeva, Sh. R. (2016). *Povyshenie effektivnosti tsentralizovannykh investitsii v bazovyykh otraslyakh ekonomiki. Vektory razvitiya sovremennoi nauki*, (1), 118-122. (in Russian)
5. Butikov, I. L. (2011). *Rynok tsennykh bumag*. Tashkent, Konsaudit-inform, 192. (in Russian)
6. Shokhazamii, Sh. Sh. (2012). *Finansovyi rynek i tsennye bumagi*. Tashkent, Nauka i tekhnologii.
7. Almaridonov, E. D., Sultanbaeva, M. B., & Abduvaliev, S. A. (2012). *Ensuring the stability of the financial market in the global financial and economic crisis: theoretical and conceptual and practical aspects*. Tashkent, Akademizdat. (in Russian)
8. Andrushchenko, V. P., & Yatsenko, T. S. (2012). *Filosofsko-psikhologicheskie problemy metodologii poznaniya psikhiki. Nauchovyi chasopys NPU imeni M. P. Dragomanova. Seriya 12: Psykholoichni nauky*, (36), 7-20. (in Russian)
9. Novikov, D. A. (2015). *Sistemnyi analiz i Systems analysis. Innovatsii v menedzhmente*, (3), 50-56. (in Russian)

10. Bertalanfi, L. fon. (1969). Obshchaya teoriya sistem - kriticheskii obzor. *Issledovaniya po obshchei teorii sistem: sbornik perevodov. Obshch. red. i vst. st. V. N. Sadovskogo i E. G. Yudina. Moscow, Progress, 23-82.* (in Russian)
11. Sadovsky, V. N. (1974). Foundations of the general theory of systems. Moscow: Nauka, 279. (in Russian)
12. Shodiboeva, M. K. (2016). Investment attractiveness of Uzbekistan. *Molodoi uzenyi*, (10), 939-941. (in Russian)
13. Tyukhtin, V. S. (1972). Otrazhenie, sistemy, kibernetika. Moscow, Nauka, 256. (in Russian)
14. Ursul, A. D. (1968). Priroda informatsii: filosofskii ocherk. Moscow, Politizdat, 288. (in Russian)

*Работа поступила  
в редакцию 12.11.2017 г.*

*Принята к публикации  
17.11.2017 г.*

---

*Ссылка для цитирования:*

Султанов М. А. Исследование генезиса и сущности инвестиционных фондов в Республике Узбекистан // Бюллетень науки и практики. Электрон. журн. 2017. №12 (25). С. 307-320. Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/sultanov-m> (дата обращения 15.12.2017).

*Cite as (APA):*

Sultanov, M. (2017). Investigation of genesis and essence of investment funds in the Republic of Uzbekistan. *Bulletin of Science and Practice*, (12), 307-320