

СУВЕРЕН ФОНДЛАР ФАОЛИЯТ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШ МЕЗОНЛАРИ

Жуманиязов Иномжон Тураевич
Тошкент молия институти таянч докторанти
E-mail: inomjonscience@mail.ru

Аннотация: Ушбу мақолада суверен фондлар фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонлари ўрганилган. Шунингдек, ҳар бир таклиф этилган мезон таркибида у ёки бу мезоннинг бажарилиш даражасини объектив баҳолайдиган комплекс кўрсаткичлар ўрганилган ва таҳлил қилинган.

Аннотация: В этой статье рассматриваются критерии оценки эффективности суверенных фондов. Кроме того, в каждом предлагаемом критерии изучен и проанализирован набор комплексных показателей, которые оценивают степень выполнения каждого критерия.

Abstract: This article discusses the criteria for evaluating the effectiveness of sovereign funds. In addition, each proposed criterion examined and analyzed a set of complex indicators that assess the degree to which each criterion is met.

Калит сўзлар: суверен фонд, барқарорлаштириш фонди, тараққиёт фонди, жамғарма фонди, пенсия заҳира фонди, самарадорлик, натижадорлик, инвестициялар, иқтисодий самарадорлик, инвестиция лойиҳалари, дисконт ставка, соф жорий қиймат.

Кириш

Халқаро амалиётда йирик инфратузилма лойиҳаларини амалга ошириш, замонавий юқори технологияли ишлаб чиқариш объектларини барпо этиш мақсадида иқтисодиётни жадал ривожлантириш, чет эл инвестицияларини фаол жалб қилиш борасида суверен фондлар ўз маблағлари билан инвестицион ва инновацион жараёнларни фаоллаштирувчи кучга айланган.

Республикамизда ҳам Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2006 йил 11 майда 3751-сонли қарори билан иқтисодиётнинг етакчи, энг аввало базавий тармоқларини модернизациялаш ва техникавий қайта қуроллантириш бўйича лойиҳаларнинг амалга оширилишини таъминлаш, шунингдек мамлакатни муттасил, барқарор ва мутаносиб равишда ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришга эришиш ҳамда самарали таркибий ва инвестициявий сиёсатни амалга ошириш мақсадида ташкил этилган Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси иқтисодиётга киритиладиган инвестицияларни кўпайишига ва мамлакатнинг инновацион тараққиётига ўзининг катта ҳиссасини қўшиб келмоқда. Жамғарма устав капитали бугунги кунда 18 млрд. АҚШ долларидан ортиқ бўлиб, бир вақтда жаҳондаги энг йирик суверен фондларининг активлари 1,0 трлн. АҚШ долларидан кўп.[1] Айрим мамлакатларда бир эмас, бир нечта суверен фондлар ташкил этилганлиги ва давлат маблағлари қадрини йўқотмаслиги учун жаҳон бозорида бир қатор инвестицион операцияларни амалга оширишиб келмоқда. Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси томонидан Президент қарорлари билан ижтимоий-иқтисодий тараққиётни таъминлаш мақсадида 2018 йилнинг 3 ойи давомида 400 млн АҚШ доллари миқдоридаги маблағлар йўналтирилган.[2]

Иқтисодиётнинг етакчи, энг аввало базавий тармоқларини модернизациялаш ва техникавий қайта қуроллантириш бўйича лойиҳаларнинг амалга оширилишини таъминлаш, шунингдек мамлакатни муттасил, барқарор ва мутаносиб равишда ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришга эришиш ҳамда самарали таркибий ва инвестициявий сиёсатни амалга ошириш асосий мақсади қилиб белгиланган Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси (кейинги ўринларда фонд деб атаймиз) фаолият самарадорлигига, энг аввало, мавжуд ресурслардан нооқилона фойдаланиш, инвестиция дастурига киритилган лойиҳаларнинг иқтисодий жиҳатдан мақсадга мувофиқлиги ва рентабеллиги юзаки ўрганилганлиги билан боғлиқ қатор камчиликлар салбий таъсир кўрсатмоқда.

Фонд молиявий маблағларидан фойдаланишнинг ва чет эл инвестицияларни жалб этишнинг реал имкониятларини инобатга олган ҳолда иқтисодиёт тармоқлари ва ҳудудларни узоқ муддатли ривожлантириш концепцияси мавжуд эмас. Бунинг оқибатида иқтисодий жиҳатдан истиқболли бўлмаган лойиҳаларни ташаббус қилиш, фонд молиявий маблағларни самарасиз сарфлаш ҳолатлари мавжуд бўлиб, бу охир-оқибатда, умуман, мамлакатнинг инвестициявий жозибаторлигини пасайтиришга олиб келади.

Мазкур ҳолатлар инвестиция дастурларини шакллантириш тартиби, уни молиялаштириш механизмларини тубдан қайта кўриб чиқишни, амалга оширишга таклиф этилган лойиҳаларни танлаб олишнинг шаффофлиги ва самарадорлигини оширишни талаб қилади. Шундан келиб чиққан ҳолда фонднинг фаолият самарадорлигини баҳолаш долзарб масалалардан бири ҳисобланади.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Харажатлар ва уларнинг натижалари эътиборга олинишига қараб, иқтисодий, ижтимоий-иқтисодий, институционал, ижтимоий ва экологик самарадорлик ҳақида гапириш мумкин бўлади. Бироқ бундай тушунчалар ўртасидаги фарқ тобора йўқолиб бормоқда.

Россиялик таниқли неоинституционал йўналиш вакилларида О.С.Сухарев самарадорликнинг тижорат, бюджет ва ижтимоий турларини алоҳида ажратиб кўрсатади [3].

Тижорат самарадорлиги - у ёки бу дастур ёки лойиҳанинг молиявий харажатларни қоплашни ифодаласа, бюджет самарадорлиги – қўйилган мақсадни амалга ошириш учун бюджет даромадлари харажатларидан юқори бўлишини ифодалайди. Ижтимоий самарадорлик эса – жамиятнинг қўйган ижтимоий мақсадлари ва манфаатларини қондириш учун ижтимоий неъматлар яратишнинг унумдорлигини ифодалайди.

А.Васин таъкидлашича самарадорлик фонд бошқаруви натижасида қай даражада мақсадларни амалга ошириш ва режалаштирилган натижаларга эришишини кўрсатиши лозим. Сарфланган харажатларга мос равишда мақсадга эришиш даражаси – бошқарув самарадорлигининг моҳияти мана шундадир [4].

Фонд фаолияти самарадорлиги ва натижадорлиги кўрсаткичларининг рақамли қийматларини аниқлаш ҳам мураккаблик туғдиради. Бу харажатлар билан боғлиқ субъективлик улуши юқорилиги билан тавсифланадиган баҳолаш кўрсаткичи танлаб олиниши билан характерланади. Лекин шунга қарамай, ушбу вазифа жиддий эътибор талаб қилади.

Самарадорлик ва натижадорлик айнан бир хил кўрсаткичлар эмас. Натижадорлик суверен фондлар ташкил қилиш олдидан қўйилган мақсад ва вазифаларга эришиш даражасини ифодалайди. Натижадорликни ўлчаш учун “ҳисоб-китоб/баҳолаш нуқтаси”ни уларсиз аниқлаш имкони бўлмайдиган аниқ режалар ва мақсадлар белгиланиши лозим. Ўз навбатида бошқарув самарадорлиги ва натижадорлиги – бир-бири билан боғлиқ эканлигини ҳам қайд этиб ўтишимиз лозим. Хусусан, бошқарув натижадорлигига эришиб, бироқ самарадорлик эса бошқарув харажатларининг ўсиши туфайли пасайиб кетиши мумкин. Бошқарув харажатлари турли жиҳатларда кўриб чиқилиши мумкин:

- хомашё билан боғлиқ бўлмаган бюджет тақчиллигининг кескин кўтарилиши ёки хомашё нархининг пасайиш тенденциясида суверен фондлар даромадлари пасайиши билан боғлиқ бюджет хавфсизлигининг пасайиши;

- суверен фондлари маблағларини жойлаштириш самарадорлиги кўзда тутилган бўлса, бошқарув харажатларининг доимий ўсиб бориши.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқотнинг асосий мақсади суверен фондлар фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонларини ўрганиш ва таҳлил қилиш натижасида мамлакатимизда Тикланиш ва тарақиёт жамғармаси томонидан реал сектор корхоналарига инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш механизмлари ва усулларини такомиллаштириш бўйича илмий-амалий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат. Тадқиқот жараёнида таққослаш, гуруҳлаш ва иқтисодий статистик усулларида кенг фойдаланилди. Тадқиқот натижасида суверен фондлар самарадорлигини баҳолаш бўйича хулосалар қилиниб, баҳолаш мезонларини такомиллаштиришга оид илмий-амалий таклифлар ишлаб чиқилди.

Шунингдек, ҳар бир таклиф этилган мезон таркибида у ёки бу мезоннинг бажарилиш даражасини объектив баҳолайдиган комплекс кўрсаткичлар таҳлил қилинди ва мамлакатимиздаги суверен фондлар фаолиятини такомиллаштириш юзасидан таклифлар ишлаб чиқилди.

Таҳлил ва натижалар

Амалиётда суверен фондларни бошқариш молиячилар томонидан тор маънода фондларнинг маблағларини инвестиция қилиш жараёнини бошқариш сифатида кўриб чиқилади, яъни инвестициялаш воситалари ва инвестициялаш объектларини танлаш амалга оширилади, шунингдек, инвестицион активларга талаблар ўзгаради. Шундай таассурот уйғонадики, гўёки бутун бошқарув фондларни ташкил қилиш мақсадларига эътибор қаратилмаган ҳолда фондлар маблағларини самарали инвестиция қилишга бориб тақалади. Фондларни бошқаришда асосий эътибор суверен фондлар маблағлари, уларнинг ликвидлиги ва сақланиши ҳисобига инвестициялар даромадлигига қаратилади

Ҳар бир мамлакатда суверен фондлар фаолият самарадорлигини баҳолаш муҳим ҳисобланади.

Суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолаш мезони фаолият бўйича комплекс кўрсаткичлардан иборат. Суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолаш бўйича мезонлар ва кўрсаткичлар 1-жадвалда келтирилган.

Суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонлари ва кўрсаткичлари[4]

Мезонлар	Кўрсаткичлар	Баҳолаш хусуиятлари
Танланган иқтисодий сиёсатнинг бозор конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражасига мувофиқлиги	Бозор конъюнктура даромадларидан фойдаланиш коэффициенти	Олинган даромадларнинг мақсадли даромадларга мувофиқлиги текширилади
Бюджет барқарорлиги таъминланганлиги	NBD (Хом-ашё билан боғлиқ бўлмаган бюджет тақчиллиги), PNBD (Дастлабки хом-ашё билан боғлиқ бўлмаган бюджет тақчиллиги)	Ушбу кўрсаткичлар динамикаси ва ўзгарувчанлиги баҳоланади
Циклларга қарши бюджет сиёсати юритилиши	NBD (Хом-ашё билан боғлиқ бўлмаган бюджет тақчиллиги), PNBD (Дастлабки хом-ашё билан боғлиқ бўлмаган бюджет тақчиллиги)	Ушбу кўрсаткичларнинг хомашё нархи билан корреляцияси баҳоланади
Активлар ликвидлиги зарурий даражасини таъминлаш	Бозор спрэди, қимматли қоғозлар потенциал сотиб юборилиши мумкин бўлган вақт	Ушбу кўрсаткичларнинг инвестицион декларация шакллантиришдаги берилган қийматларга мувофиқлиги таҳлил қилинади
Мос келадиган риск даражасида максимал даромадлиликни таъминлаш	Инвестициялар қайтими, инвестицион рисклилиқ, Шарп коэффициенти, Трейнор коэффициенти, “кузатиш хатолиги”, “ахборот коэффициенти”	“Режа/ҳақиқат” таҳлили ўтказилади
Инвестиция лойиҳаларининг ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги	PP (инвестицияларнинг ўзини қоплаш муддати), NPV (соф келтирилган даромад), IRR, MIRR (ички даромадлилик меъёри), P(инвестициялар рентабеллиги), PI (рентабеллик индекси), ҳудудда бандлик даражасининг ўсиши, иш ҳақининг ўсиши ва бошқалар.	Лойиҳани ишлаб чиқиш босқичида ҳам, уни амалга ошириш жараёнида ҳам “режа/ҳақиқат” таҳлили ўтказилади. Ушбу кўрсаткичлар асосида лойиҳани амалга ошириш ёки рад қилиш бўйича қарор қабул қилинади
Суверен фонд фаолиятининг максимал шаффофлиги	Линабург-Мадзуэлл транспарентлик индекси	Кўрсаткични максималлаштириш

Барча суверен фондлар учун бошқарув самарадорлигини баҳолаш доирасида бизнингча, бозор конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражасининг танлаб олинган иқтисодий сиёсатга мувофиқлик мезони қўлланиши лозим. Бозор конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражаси харажатлар мақсадларига бозор конъюнктура даромадларидан фойдаланиш ҳажмининг (бюджетга трансферт, бюджетдан ташқари фондлар ва бошқалар) олинган бозор конъюнктура даромадлари ҳажмига нисбати сифатида аниқланадиган бозор конъюнктура (хомашё) даромадларидан фойдаланиш коэффициенти ёрдамида таҳлил қилиниши мумкин. Фойдаланиш даражаси давлатнинг танлаб олинган иқтисодий сиёсатига мувофиқ бўлиши лозимлигини инқироз холатлари кўрсатиб турибди.

Суверен фондларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш учун, бюджет тизими бюджетлари ёки бюджет мувозанатини таъминлаш (тақчилликни қоплаш) мақсадида бюджет барқарорлигини таъминлаш мезони ва циклларга қарши бюджет сиёсати юритиш мезонларидан фойдаланиш лозим.

Иқтисодий нуқтаи назардан бюджет мувозанати бу – шундай ҳолатки, бунда бюджет харажатларининг бир қисми миқдорий равишда барча молиявий таъминот манбаларидан тушумлар умумий ҳажмига мос келади, бу эса бюджет барқарорлигини таъминлайди. Бюджет хомашё билан боғлиқ бўлмаган тақчиллиги моҳиятан циклик тақчиллик бўлиб, уни шакллантириш омили бозор конъюнктураси (хомашё нархи) ҳисобланади.

Циклик бюджет мувозанатини таъминлашнинг асосий усули бюджетларнинг харажатлар қисми барқарорлигини таъминлаш учун барча турдаги бюджет захираларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш ҳисобланади. Суверен фондлар ҳам ушбу бюджет захираларига киради.

Бюджет тизими бюджетлари мувозанатини таъминлаш учун фойдаланиладиган суверен фондларни бошқариш самарадорлигини баҳолашнинг асосий мезонларидан бири суверен фондлар активларининг зарурий ликвидлик даражасини таъминлаш ҳисобланади.

Қоидага кўра, бундай фондлар маблағлари учун уларнинг стратегик аҳамиятидан келиб чиққан ҳолда максимал эҳтимолий ликвидликни таъминлаш мезони белгиланади. Қимматли қоғозлар ликвидлиги бу – унинг максимал даражада тез ва минимал молиявий йўқотишлар билан бозорда сотилиш, яъни ликвидли воситалар – пулга айланиш қобилиятидан иборат бўлган хусусиятидир. Ушбу хусусият унинг давомида қимматли қоғозлар сотилиши мумкин бўлган вақт орқали уни сотишда кузатилиши мумкин бўлган потенциал нарх йўқотишларини тавсифлайди.

Нарх билан боғлиқ йўқотишларни спрэд ҳажми, яъни энг яхши сотув нархи ва энг яхши харид нархи ўртасидаги фарқ белгилаб беради. Мос келадиган таққослашлар ва энг ликвидли воситани танлаш учун қуйидаги формула бўйича нисбий спрэдни ҳисоблаб чиқиш мақсадга мувофиқ:

$$M = \frac{(Pd - Ps)}{Pd}$$

бу ерда,

M – нисбий бозор спрэди;

P_d – энг катта талаб нархи (харидга максимал котировка);

P_s – энг кичик таклиф нархи (сотув минимал котировкаси).

Мутлоқ бозор сиғими маълум бир даврда таҳлил қилинаётган қимматли қоғоз бўйича савдолар ўртача ҳажми билан тавсифланиши мумкин. Қимматли қоғозлар пакети ҳажмининг ушбу чиқарилиш бўйича ўртача бозор айланмасига нисбати бу пакет сотилиши мумкин бўлган кўзда тутилган муддатни шартли ишлаб чиқаришга нисбатини ифодалайди. Ушбу кўрсаткич қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$T = \frac{N_p}{N_b}$$

бу ерда,

N_p – пакетдаги қимматли қоғозлар сони;

N_b – шу кунида қимматли қоғозлар билан битимлар ҳажми.

Уларнинг мақсади инвестициялар даромадлилиги максимал эҳтимолий даражасини таъминлаш бўлган жамғарма суверен фондлари учун фондларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш мезони сифатида мос келадиган *риск*

даражасида максимал даромадлиликни таъминлаш мезони қўллаш мақсадга мувофиқ.

Луи Башелье [5] томонидан таклиф этилган ҳамда Гарри Марковиц [6] ва Уильям Шарп[7] томонидан қўшимча ишлов берилган бозор самарадорлиги гипотезаси ва инвестициялар шакллантириш замонавий назариясига асосланган ҳолда суверен фондлар портфелини бошқариш самарадорлигини баҳолашга имкон берадиган қатор кўрсаткичларни ажратиб кўрсатиш мумкин. Ушбу кўрсаткичлар мутахассислар томонидан хеж-фондларни, пай инвестицион фондлар ва бошқаларни бошқаришда фаол фойдаланилади.

Худди шу риск даражасида каттароқ даромадлилик келтиришга қодир бўлган бошқа инвестициялар портфели мавжуд бўлмаган портфель самарали ҳисобланади.[8]

Суверен фондлар маблағлари ҳисобига инвестициялар даромадлигини аниқлаш мураккаб математик ҳисоб-китобларни талаб қилишини ҳисобга олиб, буни кейинги мақолаларимизда батафсил ёритамиз.

Шуни ҳисобга олиш керакки, хомашё билан боғлиқ бўлмаган тақчиллик иқтисодиётдаги тизимли муаммо – иқтисодиётнинг диверсификация даражаси пастлиги ва хомашёга йўналтирилганлик туфайли юзага келади. Миллий иқтисодиётнинг ривожланишига, миллий иқтисодиётнинг хомашё экспортига боғлиқлик даражасини пасайтиришга, унинг диверсификация даражасини оширишга, иқтисодиётнинг хомашё нархига боғлиқлигини пасайтиришга хизмат қиладиган инвестицион сиёсат юритиш учун мамлакатда суверен фондлари ташкил қилинади. Ушбу фондларнинг маблағлари иқтисодиётнинг ривожланиш нуқтаи назаридан энг устувор бўлган тармоқларга инвестиция қилинади. Шунда суверен фондлар учун ушбу фондларнинг маблағлари ҳисобига амалга ошириладиган инвестицион лойиҳалар ижтимоий-иқтисодий самарадорлик мезонини қўллаш мақсадга мувофиқ. Инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш амалиётида иқтисодий ва ижтимоий самарадорликни тавсифлайдиган кўрсаткичлар қўлланилади. Ушбу кўрсаткичлар асосида инвестицион лойиҳани амалга ошириш мақсадга мувофиқлиги баҳоланади.

Лойиҳанинг тижорат самарадорлиги қуйидаги кўрсаткичлар билан тавсифлаади: инвестицияларнинг ўзини қоплаш муддати - PP (Payback Period); соф жорий қиймат - NPV (Net Present Value); ички даромадлилик меъёри -IRR (Internal Rate of Return); инвестициялар рентабеллиги - P (Profitability); рентабеллик индекси - PI (Profitability Index).

Ушбу кўрсаткичлар ҳисоб-китоби лойиҳадан кутилаётган пул оқимларини дисконтлашга асосланади. Қоидага кўра, дисконтлаш ставкаси сифатида муқобил рисксиз қўйилмалар даромадлигидан фойдаланилади (мисол учун, Еврокомиссия томонидан 1980-йилдан бошлаб аниқ давр учун давлат қимматли қоғозлари ўртача реал даромадлилик даражасидан фойдаланишни тавсия қилинади) [9] .

Кўпинча иқтисодиётни ривожлантиришга йўналтирилган инвестицион лойиҳалар, мисол учун, импорт ўрнини босадиган технологияларга, инфратузилмага инвестициялар ва капитал сиғими катта бўлган бошқа инвестициялар инвестициялар рентабеллигининг пастлиги ёки ҳатто манфий эканлиги, шунингдек, инвестицияларнинг ўзини қоплаш муддати узунлиги билан тавсифланади. Шунда

узоқ муддатли ва рентабеллиги паст бўлган лойиҳаларни (кўприк ва туннеллар қурилиши бўйича лойиҳалар деярли ўзини қопламайди) баҳолаш учун лойиҳалар умумий самарадорлигини баҳолаш тавсия қилинади. Ижтимоий самарадорликни лойиҳа амалга оширилаётган ҳудуддаги аҳоли бандлик даражасининг ўсиши, ушбу лойиҳани амалга оширишда банд бўлганларнинг ўртача иш ҳақи даражаси ва ўртача иш ҳақи даражасининг қолган тармоқлардаги иш ҳақидан устунлиги тавсифлайди. Кўприклар, қўшимча темир йўллар ва бошқалар қурилишидан ижтимоий фойдали самара ушбу кўприкдан ўтган йўловчилар сони, ушбу кўприкдан ўтган юк ҳажми, ресурс тежамкорлиги ҳақида ахборот олиш ёрдамида баҳоланиши мумкин. Ушбу муаммо, унинг мураккаб эканлигига қарамай, амалга ошириб бўлмайдиган ҳисобланмайди.

Фондларнинг ривожланишини баҳолашда маблағларни инвестиция қилиш йўналиши мамлакатни ривожлантириш борасида қабул қилинган узоқ муддатли иқтисодий стратегиясига, уни диверсификация қилиш ва хомашёга боғлиқликни пасайтириш бўйича режаларга мувофиқлигини ҳисобга олиш зарур.

Фикримизча, суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолашнинг энг муҳим мезони максимал шаффофликни таъминлаш ҳисобланади. У суверен фондларнинг барча турларига нисбатан қўлланиши лозим. Суверен фондлар сони ва уларда тўпланган маблағлар ҳажмининг ўсиши фондларнинг маблағлари фонд бозорларига жиддий таъсир этиши мумкинлиги фаолият шаффофлигига эътиборни кучайтиради эканлиги сабабли ўзига жиддий эътибор қаратади.

Шаффофлик принципи бу – иқтисодиёти ривожланган мамлакатлар ва бозор энди шаклланаётган мамлакатлар суверен фондлари бошқарувчиларининг фондлар фаолиятини янада аниқроқ тушунишни таъминлайдиган комплексли асослар яратиш бўйича биргаликдаги ҳаракатлари натижасидир.

Суверен фондлар фаолияти транспарентлиги ёки ахборот шаффофлиги даражаси тушунарли кўрсаткичи сифатида суверен фондлар институти ходимлари – Карл Линабург ва Майкл Мадуэлл томонидан ишлаб чиқилган Линабург-Мадуэлл транспарентлик индекси (Linaburg-Maduell Transparency Index) кўрсаткичидан фойдаланиш таклиф этилади.

Тақдим этилган кўрсаткичлар ва мезонлар рўйхати суверен фондларнинг мунтазам ривожланиши, янги мақсад ва вазифалар пайдо бўлиши муносабати билан узил-кесил ҳисобланмайди. Бироқ мазкур мезонли тизим деярли исталган суверен фонднинг самарадорлигини баҳолашни ўтказиш учун асос бўлиши мумкин.

Алоҳида суверен фондларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш мезонларини суверен фондларнинг муайян туридан келиб чиққан ҳолда қўллаш лозим. Суверен фондлар турлари бўйича бошқарув самарадорлигини баҳолаш мезонларининг тақсимлари қуйидаги жадвалда келтирилган.

Шундай қилиб, барқарорлаштириш фондлари фаолият самарадорлигини баҳолашда бюджет барқарорлигини таъминлаш, циклларга қарши бюджет сиёсати юритиш ва суверен фондлар активлар ликвидлиги зарурий даражасини таъминлаш мезонларидан фойдаланиш лозим.

Асосий мақсади инвестициялардан максимал эҳтимолий даромадлигини таъминлаш ҳисобланган жамғарма ва пенсия фондлари учун мос келадиган риск

даражасида инвестициялар максимал даромадлигини таъминлаш мезони қўлланиши лозим.

2-жадвал

Фондлар турлари бўйича суверен фондларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш мезонлари

№	Фондлар мезонлари	Барқарор-лаштириш фондлари	Пенсия захира фондлари	Жамғарма фондлари	Тараққиёт фондлари
1	Конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражасининг танланган иқтисодий сиёсатга мувофиқлиги	+	+	+	+
2	Бюджет барқарорлигини таъминлаш	+	-	-	-
3	Циклларга қарши бюджет сиёсатини юритиш	+	-	-	-
4	Активлар ликвидлиги зарурий даражасини таъминлаш	+	+	+	+
5	Берилган риск даражасида максимал даромадлигини таъминлаш	-	+	+	-
6	Инвестицион лойиҳаларнинг ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги	-	-	-	+
7	Суверен фонд фаолияти максимал шаффофлигини таъминлаш	+	+	+	+

Иқтисодиётни диверсификация қилиш ва ривожлантиришга йўналтирилган инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш учун фойдаланиладиган тараққиёт фондларини фаолият самарадорлигини баҳолаш учун инвестицион лойиҳаларнинг ижтимоий-иқтисодий самарадорлик мезони қўлланиши лозим.

Суверен фондлар фаолияти максимал шаффофлигини таъминлаш, конъюнктура даромадларидан танланган иқтисодий сиёсатда фойдаланиш даражасига мувофиқлиги, шунингдек, ликвидлик зарурий даражасини таъминлаш мезонлари фонд туридан қатъи назар, барча суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолашда қўлланиши лозим.

Хулоса ва таклифлар

Суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонларини тадқиқ этиш натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди.

Биринчидан, суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолаш фонд бошқаруви натижасида қай даражада мақсадларни амалга ошириш ва режалаштирилган натижаларга эришишини кўрсатади.

Иккинчидан, суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолашда конъюнктура даромадларидан фойдаланиш даражасининг танланган иқтисодий сиёсатга мувофиқлиги, бюджет барқарорлигини таъминлаш, циклларга қарши бюджет сиёсатини юритиш, активлар ликвидлиги зарурий даражасини таъминлаш,

берилган риск даражасида максимал даромадлилини таъминлаш, инвестицион лойиҳаларнинг ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги, суверен фонд фаолияти максимал шаффофлигини таъминлаш мезонларидан фойдаланиш лозим.

Учинчидан, юқоридаги ҳар бир таклиф этилган мезон таркибида у ёки бу мезоннинг бажарилиш даражасини объектив баҳолайдиган комплекс кўрсаткичлардан фойдаланиш зарур.

Тўртинчидан, суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолаш мезонларини қўллашда муайян фонд турлари, уларнинг мақсад ва вазифаларидан келиб чиққан ҳолда фойдаланиш мақсадга мувофиқ.

Бешинчидан, суверен фондлар фаолияти максимал шаффофлигини таъминлаш, конъюнктура даромадларидан танланган иқтисодий сиёсатда фойдаланиш даражасига мувофиқлиги, шунингдек, ликвидлик зарурий даражасини таъминлаш мезонлари фонд туридан қатъи назар, барча суверен фондлари фаолият самарадорлигини баҳолашда қўлланиши лозим.

Олтинчидан, суверен фондлар фаолиятининг максимал шаффофлигини таъминлаш мақсадида суверен фондларнинг барча турларига нисбатан Линабург-Мадуэлл транспарентлик индекси (Linaburg-Maduell Transparency Index) кўрсаткичидан фойдаланиш таклиф этилади.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Официальный сайт Sovereign Wealth Funds Institute (SWFI) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПҚ-3635, ПҚ-3636, ПҚ-3651 қарорлари ва ПФ-5326 фармонлари асосида жамғарма ҳисобидан кредит линиялари очилган.
3. Сухарев О. С. Теория эффективности экономики. М.: «Финансы и статистика», 2009, с. 32.
4. Васин Е.А. Повышение эффективности управления суверенными фондами в Российской Федерации : дис. канд. эк. наук : 08.00.10 / Васин Евгений Александрович. — М., 2015. — 191 с. 36-с.
5. Bachelier, L., Theory of Speculation / L. Bachelier // Translated by D. May from Annales scientifiques de L’Ecole Normale Supérieure, Ser. — 1900. <http://www.radio.goldseek.com/bachelier-thesis-theory-of-speculation-en.pdf>.
6. Markowitz, H. Portfolio Selection / H. Markowitz // Journal of Finance. — 1952. — Vol. 7. — № 1. — P. 71—91.
7. Шарп, У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Д.В. Бэйли. — М.: Инфра-М, 2010. — 1028 с.
8. Stalla Review for the CFA Exams. 2007 edition. — DeVry/Becker Education Development Corp. — USA. — 2007. — P. 12—13.
9. Коссова, Т. В. Социальная ставка дисконтирования в России: методология, оценка, межрегиональные различия / Т.В. Коссова, М.А. Шелунцова // Экономическая наука современной России. — 2012. — № 3 (58). — С. 16—27