

Норов Абдулло Орипович
Ўзбекистон Республикаси
Банк-Молия академияси тингловчиси

НОДАВЛАТ ПЕНСИЯ ФОНДЛАРИНИНГ МОЛИЯВИЙ АКТИВЛАРИНИ ИШОНЧЛИ БОШҚАРИШНИНГ ХОРИЖ ТАЖРИБАЛАРИ ТАҲЛИЛИ

Аннотация. Мақола нодавлат пенсия фондлари молиявий активларини муваффақиятли инвестициялашни ривожлантириш, рискларни минималлаштириш ва рақобатбардошлигини ошириш билан янада ривожлантириш, пенсия жамғармалари фаолиятининг ўзига хос хусусиятларини хорижий тажрибаси мисолида такомиллаштиришга бағишланган. Мамлакатимизда ташкил этилиши режалаштирган нодавлат пенсия фондларининг инвестиция портфелларини бошқаришда хорижий мамлакатлар амалиётида маълум стратегияларни қўллаш ўллари таҳлил қилинган.

Таянч сўз ва иборалар: Пенсия фонди, пенсия жамғармаси, нодавлат пенсия фонди, молиявий активлар, акция, облигация, риск, даромад, инвестициялар.

Abstract. The article is devoted to the development of successful investment of financial assets of non-state pension funds, further development by minimizing risks and increasing competitiveness, improving the specifics of the activities of pension funds on the example of foreign experience. The article analyzes the ways of applying certain strategies in the practice of foreign countries when managing investment portfolios of non-state pension funds, which are planned to be created in our country.

Key words and phrases: Pension fund, pension fund, non-state pension fund, financial assets, stocks, bonds, risk, income, investments.

Кириш.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларнинг нодавлат пенсия фондлари (НПФ) нафақат қўшимча пенсия таъминоти воситаси, балки иқтисодиётга катта миқдорда сармоялар манбаи ҳисобланади. Ривожланган давлатларда НПФлари молиявий жihatдан фақат банк тизимида таққосланади. Шу билан бирга, НПФлар қўшимча пенсия схемаларидан фойдаланадилар: банк депозитлари принципига асосланган энг оддий жамғарма схемаларидан тортиб, мустақил равишда, иш берувчи ёки ишончли шахслар томонидан маблағларни НПФга жойлаштиришнинг аралаш схемаларига қадар.

Халқаро молиявий институтлар томонидан мамлакатларнинг иқтисодий ислохотларини баҳолашда нодавлат пенсия фондлари фаолияти ва унинг самарадорлиги ҳам алоҳида ҳисобга олинади. Таъкидлаш жоизки, нодавлат пенсия фондлари нафақат қўшимча пенсия таъминоти инструменти, балки иқтисодиётга узок муддатли инвестиция манбаси ҳам ҳисобланади.

Бозор муносабатлари шароитида нодавлат пенсия жамғармасининг молиявий ресурслари унинг даромадлари ва харажатлари бўйича самарали қарорлар қабул қилиш, жамғарманинг молиявий барқарорлигини таъминлашга қаратилган ҳамда пенсия мажбуриятларини тўлиқ ва ўз вақтида бажариш орқали бошқарилади. Пенсия ресурсларининг ижтимоий йўналтирилганлиги ва узок муддатли хусусиятини ҳисобга олган ҳолда НПФнинг ишончилиги ва барқарорлигини таъминлаш учун инвестиция фаолиятини ташкил этишга алоҳида эътибор қаратиш лозим.

Шу нуқтаи назардан, нодавлат пенсия фондлари ҳам иш берувчи, ҳам ишчи учун жозибадордир. Чунки, нодавлат пенсия фондларини таклиф этувчи компаниялар юқори малакали ишчиларни ёллаш ва уларни ўзида сақлаб қолиш имкониятига эгалар. Бунинг сабаби эса оддий: ҳар қандай ишчи юқори даражадаги пенсия ўтказмаларини таклиф этувчи бошқарув компанияларини қидиради. Нодавлат пенсия фондлари келгусида олиниши ваъда қилинган даромадлар ишчилар учун келажакда ўз нафақасини таъминлаш мақсадида ташкил этиладиган шахсий жамғармаларнинг ўрнини боса олади.

2. Адабиётлар шарҳи.

Бугунги кунда нодавлат пенсия фондлари фаолиятини шакллантиришнинг институционал асосларини яратиш, нодавлат пенсия фондлари фаолиятини ташкил этиш орқали аҳолининг пенсия ёшига етганида пенсия тўловлари бўйича танлов ҳуқуқларини жорий этиш, нодавлат пенсия фондлари маблағларидан самарали фойдаланиш орқали инвестицион фаолликни ошириш, миллий пенсия тизимининг стратегик вазифасидан келиб чиқиб аҳолининг ихтиёрий пенсия суғуртаси соҳасига фаол жалб қилиш, пенсионерлар турмуш даражасини оширишга кўмаклашишда нодавлат пенсия фондларининг ижтимоий аҳамиятини янада ошириш каби долзарб муаммоларнинг мавжудлиги уларни бартараф этиш борасида илмий тадқиқотлар олиб боришни тақозо этмоқда.

Гусева (2006)нинг фикрича нодавлат пенсия фонди активларини бошқаришнинг мақсади, бу активларни қимматли қоғозларга ва бошқа молиявий воситаларга инвестиция қилиш орқали уларни кўпайтиришдан иборат. НПФ активларини стратегик жиҳатдан бошқариш улар билан боғлиқ молиявий ва ҳуқуқий муносабатларни ўрнатиш ва ўзгартиришга, шунингдек жорий активларнинг барча элементларидан фойдаланиш самарадорлигини оширишга йўналтирилиши керак.

Хачумованинг (2015) фикрича НПФ активларини бошқаришнинг асосий мақсади пенсия жамғармалари ва захираларини сақлаб қолиш ҳамда уларни кўпайтиришдир.

Khmelevskaya ва бошқаларнинг (2018) фикричано давлат пенсия фондининг инвестицион салоҳияти инвестицион ресурсларга асосланган бўлиб, улар шаклланишининг ўзига хос хусусиятлари билан ажралиб туради. Жамғарилган бадаллар молия бозорида пенсия активларига жойлаштирилади ва уларнинг активларга жойлаштирилишидан олинган пенсия бадаллари ва инвестиция даромадлари (ёки зарарлари) жами нодавлат пенсия фондлари иштирокчиларининг шахсий пенсия ҳисобларида қайд этилган пенсия жамғармаларини ташкил этади. Пенсия жамғармаларининг бир қисми нодавлат пенсия фондларининг жорий мажбуриятларини, шу жумладан пенсия тўловларини тўлашга йўналтирилади. Пенсия жамғармасининг қолган қисми пенсия жамғармаларини шакллантиришга йўналтирилади. Пенсия жамғармаларини умумий миқдори, шунингдек, НПФнинг тақсимланмаган инвестиция даромадлари НПФнинг инвестиция ресурсларини ташкил қилади.

Шундай қилиб, пенсия таъминотида умумий ёндашувлар мавжуд эмас. Ҳар бир давлат фуқароларнинг пенсия таъминотидаги иштироки даражасини ва шу тариқа нодавлат пенсия таъминотининг ўрни ва ролини белгилайди.

3. Тадқиқот методологияси.

Нодавлат пенсия фондининг бошқаруви олдида турган асосий вазифалардан бири активларни уларнинг қийматини ошириш мақсадида бошқаришдир. Шунга асосланиб, нодавлат пенсия фондлари активларининг қиймати унинг етакчи кўрсаткичларидан бири сифатида тан олинади ва у доимий равишда кузатиб борилади.

Нодавлат пенсия фонди молиявий активларини бошқариш омонатчилар ва иштирокчиларга мажбуриятларни бажариш мақсадида энг катта инвестиция даромадини олиш учун пенсия захиралари ва ўз мулкидан фойдаланишнинг энг самарали усулларини танлашнинг якуний мақсадида эга бўлиши керак.

Пенсия жамғармаларининг инвестиция фаолиятини тартибга солишнинг иккита асосий усули мавжуд: миқдорий чекловлар ҳамда ниқ ва пухта ўйланган стратегик қоидаларини жорий этиш. Кўпгина мамлакатлар анъанавий равишда инвестицияларнинг миқдорий чекловларини қўллайдилар.

Миқдорий чеклаш усулининг афзалликлари:

➤ ушбу чекловлар муваффақиятсиз сармоялар хавфини камайтиради, чунки улар "хавфли" деб ҳисобланган активларга сармоя киритишга йўл қўймайди ва рискларни концентрациясини камайтириш усули сифатида диверсификацияни назарда тутаяди;

➤ ушбу чекловлар кафолат вазифасини бажаради, чунки улар амалга ошириладиган қоидалар одатда нисбатан кам таваккал билан барқарор даромад келтирадиган активларга сармоя киритишни назарда тутди;

➤ инвестициялар нисбатан паст инвестиция хавфи билан боғлиқ бўлган ва қиймат ўзгаришига боғлиқ бўлмаган активларга киритилади;

➤ чекловлар ишончлиликини таъминлайди, бу пенсия жамғармалари фаолиятининг асосий принципи ҳисобланади.

Инвестиция даромадларининг минимал ставкасини аниқлаш методикаси:

✓ ушбу методикада ўтган 36 ой давомида барча пенсия жамғармалари учун инвестиция даромадларининг ўртача тортилган ставкаси ҳисобланади (ҳисоблашда маблағлар кўрсаткичлари 15 фоиздан ошадиган бозор рентабеллиги ҳисобга олинмайди);

✓ инвестиция даромадларининг энг кам ставкаси бу ўртача тортилган ставкадан 50% ёки 4 фоизли пунктдан паст бўлган, қайси бири пастроқ бўлган ставка деб ҳисобланади.

НПФ активларини бошқариш сифатини баҳолаш методикаси. Ушбу методология бошқарув компаниялари томонидан ишончли бошқариладиган активларни инвестиция қилиш самарадорлигини баҳолаш тартибини белгилайди. Бошқарув компаниясининг фаолияти намунавий портфелнинг рентабеллиги бошқарув компанияси томонидан ўтган маълум вақт ичида олинган даромад билан таққослаш орқали баҳоланади.

4. Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Жаҳон амалиётида НПФ нафақат қўшимча пенсия таъминоти воситаси ва иқтисодиётга муҳим сармоялар манбаи, балки маълум даражада иқтисодиётнинг салбий томонларини ижтимоий соҳага таъсирини юмшатиш имконини берадиган тизим элементларидан биридир. АҚШда НПФ активларининг молиявий ҳажми 1 триллион доллардан ортиқ, Буюк Британияда - 600 миллиард, Канадада - 120 миллиард, Чилида - 15 миллиард долларни ташкил этади. Молиявий имкониятлари бўйича НПФлар нафақат ривожланган мамлакатларнинг банк тизимлари билан таққосланади.

НПФ активларини бошқариш деганда НПФ пенсия захираларининг рухсат этилган инвестиция объектларини жорий бошқариш ва уларни оптималлаштириш мақсадида уларнинг тузилишини ўзгартириш тушунилади. Келишув бўйича НПФ маблағларини бошқариш хусусий бошқарув компаниясига топширилганда - инвестиция даромадларини олиш учун НПФ томонидан бошқариладиган пенсия захираларини ишончли бошқарувга пуллик ўтказиш, НПФ активлари остида - пенсия захиралари ва пенсия жамғармалари тўпламидир.

Лотин Америкаси ва Марказий Европада нодавлат пенсия фондлари бошқаруви остидаги активларнинг тез ўсиши 21-аср бошларига қадар маҳаллий

қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига ижобий таъсир кўрсатди: асосан миллий облигациялар бозорларини ривожланишида намоён бўлди. Пенсия жамғармалари ҳукуматлар, хусусан Венгрия, Польша ва Мексикада бензинли чиқиндиларнинг ликвидлиги ва рентабеллигини яхшилаш истагига ҳисса қўшди. Шунингдек, улар ўрта ва узоқ муддатли корпоратив облигациялар ўсишини қўллаб-қувватладилар. Нодавлат пенсия фондлари активларини тез ўсиши бўйича Чилида кузатилган - бу узоқ муддатли корпоратив облигациялар бозорини яратишдир: 90-йилларнинг биринчи ярмида облигациялар чиқарилишининг ўртача муддати 10-15 йилни, XXI асрнинг бошларида - 10-20 йиллик ва ҳатто 30 йиллик облигациялар чиқарилди. Чилидаги аксарият корпоратив облигациялар истеъмол нархлари индексига боғланган ҳисоб бирлигига индексланади. Облигация индексацияси пенсия жамғармалари ва суғурта компаниялари учун энг яхши инвестиция воситаси бўлди. Пенсия жамғармалари Чилининг қимматли қоғозлар бозорларига, шунингдек бошқа молия бозорлари ва институтларига сезиларли таъсир кўрсатди. Хусусан, ушбу маблағларни бошқариш остидаги активларнинг акциялар баҳоси ва капитал харажатларга сезиларли таъсир кўрсатди. Шу билан бирга ташқи таъсирларга нисбатан ўзгарувчанлик ва сезгирликни камайтиришга катта ҳисса қўшилди. Чили, Аргентина ва Перуда пенсия ислоҳоти энг яхши ҳуқуқий ва меъёрий инфратузилмани бирлаштириб, инвестиция қарорларини қабул қилишда профессионаликни ошириб, "институционал капитал" нинг сезиларли даражада тўпланишига катта ҳисса қўшди. Нодавлат пенсия фондлари бошқарувидаги активларнинг ўсиши нафақат маҳаллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига балки суверен ташқи қарз бозорларига ҳам сезиларли таъсир кўрсатди.

Манбаларни таҳлил қилиб шуни таъкидлаш керакки, жаҳон амалиётида инвестиция фаолиятини тартибга солишнинг иккита асосий тури мавжуд: инвестиция портфелининг тузилишига тўғридан-тўғри миқдорий чекловлар ва « prudent management » ёки "оқилона" бошқарув қоидалари. Биринчи тур активларнинг айрим тоифаларида, асосан бозорда нархлари сезиларли ўзгарувчанлиги ва паст ликвидлиги бўлган воситаларда жойлаштиришга қўйиладиган чекловларни англатади. Пенсия жамғармаларидаиш берувчининг мол-мулкига қўйиладиган маблағлар миқдори, шунингдек, унинг тўлов қобилияти хавфини олдини олиш, шу билан бирга, манфаатлар тўқнашувини олдини олиш учун чекланган. Инвестиция фаолиятини тартибга солишнинг иккинчи тури активларни "оқилона" бошқариш билан боғлиқ баъзи талабларни, яъни фақатгина ўз мулкий манфаатларига боғлиқ бўлиши мумкин бўлган ишониб топширилган активлар билан операцияларга бўлган муносабатни англатади.

Пенсия жамғармаси иштирокчилари ва таъсисчилари ўртасида манфаатлар тўқнашувининг олдини олиш учун иқтисодиёти ривожланган барча мамлакатларнинг қонун ҳужжатларида пенсия жамғармалари томонидан уларнинг муассислари, хусусан иш берувчиларнинг активларига инвестициялар киритилиши чекланиши шарт. Пенсия жамғармаларининг уюлмаган бозорда инвестиция фаолияти ҳам кўпгина мамлакатларда сезиларли даражада чекланган.

Шу билан бирга, деярли барча мамлакатларда миллий ҳукумат томонидан чиқарилган қимматли қоғозларга сармоя киритишда чекловлар йўқ, аксинча, айрим мамлакатларда инвестицияларнинг минимал даражаси қонун билан белгиланади. Масалан, Австрияда пенсия жамғармалари жами активларнинг камида 35 фоизини ипотека облигациялари, давлат заёмлари ва еврода кўрсатилган қарз мажбуриятларига сарфлаши шарт. Францияда пенсия жамғармалари камида 50 фоиз маблағни ҳукумат қарзига сарфлаши керак.

Аксарият давлатлар пенсия жамғармалари томонидан хорижий воситаларни активларни тақсимлаш бўйича тўғридан-тўғри лимитларни белгилаш ёки валютани тенглаштириш қоидаларини қўллаш орқали чеклашларни жорий қилдилар. Масалан, Дания, Германия, Португалия ва Финляндияда камида 80 фоиз пенсия мажбуриятлари маҳаллий валютада кўрсатилган активлар билан таъминланиши керак.

1-жадвал

2007–2017 йилларда турли мамлакатлар пенсия фонди портфеллари таркибининг активлар классификацияси бўйича ўзгариши, %да¹

Давлатлар	Йиллар	Акция	Облигация	Депозитлар ва пул маблағлари	Бошқа активлар
АҚШ	2007	60	23	-	17
	2012	50	29	-	21
	2017	50	21	1	28
Буюк Британия	2007	56	30	7	7
	2012	45	37	3	15
	2017	47	35	2	16
Швецария	2007	30	37	8	25
	2012	28	35	8	29
	2017	33	34	4	29
Голландия	2007	38	43	1	18
	2012	29	55	-	16
	2017	33	50	-	17
Канада	2007	51	32	2	15

¹ E.I. Kulikov. Investment activity of foreign pension funds. Finance and Banking. UDC 339.727.24: 368.914. March-April 2/2019.

	2012	41	34	2	23
	2017	45	31	2	22
Австралия	2007	55	18	8	19
	2012	51	14	9	26
	2017	49	14	15	22

Жадвалдан кўришиб турибдики, барча чет эл пенсия фондлари ўз маблағларининг асосий қисмини акциялар ва облигацияларга, 5 фоиздан камроғини депозитларга киритадилар ва маблағларни жорий ҳисобварақларда сақлайдилар. Ривожланган юрисдикциялардан фарқли ўлароқ, давлат ва корпоратив облигациялар Россияда ва Шарқий Европанинг бошқа ривожланаётган мамлакатларида пенсия жамғармаларини инвестиция қилишнинг асосий воситасидир.

Дунё рейтингларида биринчи ўринларни эгаллаб турган Австралия ва Канаданинг Пенсия фондларимаблағлари, бу пенсия фондларини инфратузилма лойиҳаларига сармоя киритиши билан боғлиқ. Қонуний равишда, инфратузилма активларига пенсия қўйилмалари дастлаб Австралияда ихтисослаштирилган инфратузилма фондлари орқали амалга оширилди ва кейинчалик Канадада бу тўғридан-тўғри амалга оширилди.

Юқоридаги маълумотлардан кўришиб турибдики, барча маблағлар ўз портфелларини диверсификация қилишга ва активларнинг бир турига инвестиция даражасини кузатишга интилоқда.

Активларни, хусусан акцияларда жойлаштиришни қонунчилик билан тартибга солиш тўғрисида шуни таъкидлаш керакки, АҚШ, Буюк Британия, Австралия ва бошқалар каби мамлакатларда пенсия жамғармаларининг акцияларга қўядиган маблағлари умуман чекланмаган. Шу билан бирга, Полша, Чехия, Венгрияда чекловлар мос равишда пенсия активлари ҳажмининг 40, 25, 60 фоизини ташкил этади. Мексикада пенсия фондларини акцияларга инвестиция қилиш тақиқланган. Корпоратив облигацияларга келсак, дунёнинг аксарият мамлакатларида уларни пенсия режаларида ишлатишда чекловлар мавжуд эмас.

Япония, Германия ва Ғарбий Европанинг бир қатор бошқа давлатларида ҳукумат аралашуви даражаси анча юқори. Япония ва Германияда НПФлар учун ўз-ўзини инвестиция қилишнинг 10 фоизли лимитидан ташқари қуйидаги турдаги активлар учун инвестиция қилинган маблағлар ҳажмининг юқори чегаралари белгиланади: саноат фирмалари акциялари, мулкка инвестициялар, хорижий инвестициялар. Ҳозирда ушбу лимитлар Германия ва Японияда мос равишда акциялар учун 20% ва 30%, мулк инвестициялари учун 5% ва 20%, хорижий инвестициялар учун 4% ва 30% ташкил этади.

Бундан ташқари, биз бошқа активлар синфларига, хусусан кўчмас мулкка пенсия активларини инвестиция қилиш ҳажмлари тўғрисида тўхташимиз керак.

Қоида тариқасида, акцияларга сармоялар миқдори чекланган мамлакатларда активларнинг бошқа синфларида чекловлар мавжуд (чекловлар Швейцарияда 0%-50% гача, Франция, Полша, Мексика ва Венгрияда тўлиқ таъқиқланган). Бироқ, Швейцария ва Финляндияда пенсия жамғармалари ўзларининг активларининг аксариятига қараганда анча катта қисмини кўчмас мулкка сармоялашга қодир.

Амалда кўчмас мулкка сармоя киритиш деярли барча хорижий пенсия жамғармалари учун одатий ҳолдир. Жаҳон капитал бозорларидаги тебранишлар ва шокларнинг глобал хатарларини ҳисобга олган ҳолда, кучли корпорацияларнинг банкротлигига ва миллий ҳукуматларнинг тўлов қобилиятига олиб келиши сабабли, ерга ва бошқа кўчмас мулк тоифаларига сармоялар ҳар доим ушбу хатарларни суғурта қилиш механизми сифатида қаралади.

Бироқ, кўчмас мулк инвестицияларининг сезиларли жозибадорлигига қарамай пенсия жамғармаларининг инвестицион менежерлари ҳар доим ҳам ушбу воситага унинг бозор ликвидлиги нуқтаи назаридан ноқулайлигини ҳисобга олиб, устунлик беришмайди. Пенсия жамғармалари келажақдаги мажбуриятларни ҳисобга олган ҳолда инвестиция портфелини диверсификация қилиш имкониятига эга бўлиши керак.

Давлат томонидан қўйиладиган инвестиция чекловлари, шунингдек, иқтисодий, сиёсий, тарихий ва бошқа объектив ва субъектив сабабларга кўра, алоҳида мамлакатларда пенсия жамғармаларининг инвестиция портфеллари таркиби ҳар хил. Масалан, Белгияда НПФ активларининг камида 15 фоизини мамлакат ғазнавий мажбуриятларига инвестиция қилиш кераклиги қонуний равишда белгиланган, бошқа молиявий воситаларга инвестициялар ҳажми чекланган. Амалда, давлат қимматли қоғозларига қўйилган сармоялар пенсия жамғармаларининг умумий инвестицияларининг тахминан 45 фоизини ташкил этади.

Бир қатор мамлакатларда пенсия жамғармаларини инвестиция қилишнинг алоҳида аҳамияти, уларнинг таъсирчан ҳажми ва чидамлилигини ҳисобга олган ҳолда давлат регулятори чекловлар сиёсатини қўллайди. Улар инвестиция объектлари, инвестиция портфелининг тузилиши, пенсия активлари билан амалга ошириладиган операциялар турлари (хавфли активларга нисбатан энг кенг тарқалган чекловлар) билан боғлиқ. 2019 йил 1 январь ҳолатига кўра олинган маълумотлар асосида 2-жадвал ОЕСДга аъзо бир қатор мамлакатларда қабул қилинган баъзи активлар синфлари учун чекловларнинг чекланган даражасини кўрсатади.

ОЕСДга аъзо бир қатор мамлакатларда қабул қилинган баъзи активлар синфлари учун чекловларнинг чекланган даражасини²

Мамлакатлар	Пенсия фонди	Одий акциялар	Кўчмас мулк	Векселлар ва давлат облигациялари	Корпоратив облигациялар	Банк депозитлари
Австрия	Occupational pension funds (Pensionsssen)	70% (қафолатли мажбуриятлар лимити); қафолатланмаган 50%; тартибга солинадиган бозорда сотилмаган акциялар учун лимит - 30%.	100% (жами)	100% (жами)	70% (жами)	100% (жами), 25% - битта банк гуруҳида
Белгия	IORP	100%	100%	100%	100%	100%
Канада	Occupational registered pension plans (RPPs) trusted deed pension funds	100%	100%	100%	100%	100%
Германия	Pensions Kassen	35% (жами); рўйхатга олинмаган акциялар - 15%	25% (жами)	50% (жами)	50% (жами)	50% (жами)
	Pensions Funds	100% (жами)	100% (жами)	100% (жами)	100% (жами)	100% (жами)
АҚШ	Private pension plans	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар); иш берувчининг қимматли қоғозларига баъзи чекловлар	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар); иш берувчининг ижара мулкига нисбатан баъзи чекловлар	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар); иш берувчиларнинг мажбуриятлари бўйича баъзи чекловлар	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)
	State and local government employee retirement funds					
	Federal government retirement funds					
Буюк Британия	Occupational pension funds	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)	100% (тўғридан-тўғри инвестициялар)

Нодавлат пенсия фондлари маблағларини инвестиция қилиш воситаларини танлашда, мамлакатнинг амалдаги қонунчилигининг инвестицияларни диверсификациялашга оид талабларини инобатга олиш лозим.

Иқтисодий жиҳатдан ривожланган мамлакатларнинг аксарияти, биринчи навбатда, Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилоти бирлашган мамлакатлар сўнгги йилларда нодавлат пенсия фондлари фаолиятини хатарга

²Esaulkova T.S. Foreign experience in regulating the processes of investing pension assets. Labor and Social Relations # 2 2020.

йўналтирилган ёндашувлардан фойдаланган ҳолда тартибга солиш ва назорат қилиш моделига ўтдилар.

Пенсия активларини бошқариш рентабеллигига келсак, муаммо бир томондан муросани топиш, ишончли молиявий воситаларга сармоя ётқизиш ва бошқа томондан ижобий рентабелликни олиш билан боғлиқ. Пенсия жамғармаларининг инвестиция кўрсаткичлари ва хусусий пенсия режалари 2018 йил, шунингдек охириги 5, 10, 15 йил учун 2-жадвалда келтирилган.

3-жадвал

ОЕСДнинг бир қатор аъзо давлатларида 2018 йилда, шунингдек сўнгги 5, 10, 15 йил ичида пенсия жамғармалари ва хусусий пенсия режаларининг инвестиция кўрсаткичлари, %да³

Давлатлар	2018	5 йил давомида	10 йил давомида	15 йил давомида
Туркия	9,0	9,1	9,1	-
Австралия	7,8	8,7	6,6	7,3
Бразилия	5,9	-	-	-
Исландия	5,6	6,4	7,2	7,6
Канада	2,7	6,5	7,5	6,6
Германия	1,9	3,5	3,9	4,0
Чили	1,5	6,5	7,4	6,7
Норвегия	-0,1	4,9	6,2	5,9
Словения	-0,5	5,0	5,1	-
Швецария	-3,0	3,1	4,2	3,3
Испания	-3,1	2,2	3,4	-
АҚШ	-4,9	2,3	4,8	2,6
Австрия	-5,3	2,7	3,8	3,1
Польша	-10,0	-	-	-
Россия	2,8	6,4	-	-

2018 йилда бир қатор мамлакатларда пенсия жамғармаларида ва хусусий пенсия таъминотида олинган салбий даромадларга қарамай, Иқтисодий тараққиёт ва тараққиёт ташкилотининг аксарият мамлакатларида узоқ муддатли истиқболда (5, 10, 15 йил) ижобий даромадлар қўлга киритилди. Шунини таъкидлаш керакки, йиллик даромад маблағларнинг инвестиция кўрсаткичларини аниқ акс эттирмайди. Узоқ муддатли кўрсаткичлар аниқроқ ҳисобланади.

³ Esaulkova T.S. Foreign experience in regulating the processes of investing pension assets. Labor and Social Relations # 2 2020.

НПФларнинг молиявий ресурсларини бошқаришдаги барча қийинчиликлар ва чекловларга қарамай, фонд маблағларини инвестиция қилиш келажакда пенсия мажбуриятларини етарли даражада бажарилишини таъминлаши керак. Шундай қилиб, НПФ молиявий ресурсларини бошқариш пировард мақсадда омонатчилар ва иштирокчилар олдидаги мажбуриятларни бажариш учун энг юқори инвестиция фойдасини олиш учун пенсия захиралари ва мулкига эгалик қилишнинг энг самарали йўналишларини танлашдан иборат.

5. Хулова ва таклифлар.

Ҳар бир мамлакатнинг ички қонунчилиги, бошқа кўплаб мамлакатлар қонунчилиги сингари, пенсия жамғармаси активларини турли молиявий воситаларга инвестициялаш бўйича чекловларни белгилайди. Буни ҳисобга олган ҳолда, турли хил фондлардаги инвестиция портфелининг тузилиши ҳар хил бўлиши мумкин. Нодавлат пенсия фондлари портфелининг асосий элементлари давлат ва маҳаллий ҳукумат қарзлари, корпоратив облигациялар, ипотека кредитлари билан таъминланган қимматли қоғозлар, акциялар, кўчмас мулк ва хорижий инвестициялар бўлиши мумкин.

НПФларнинг инвестиция портфеллари таркибини таҳлил қилиш бизни шундай хулосага келтиришга имкон беради: хорижий пенсия жамғармаларининг аксарияти инвестиция тузилмасининг нисбий барқарорлиги билан ажралиб туради, бу эса ўз навбатида ижтимоий ва молия институтлари сифатида пенсия жамғармаларининг мақсадлари барқарорлиги билан изоҳланиши мумкин.

Инвестиция жараёнида нодавлат пенсия фондларининг роли ўсиб бориши муносабати билан:

- НПФ активларини бошқариш стратегиясини ишлаб чиқишга ёндашувлар таҳлил қилинади;

- пенсия захираларини жойлаштиришнинг асосий принципларини, шу жумладан пенсия захираларининг сўзсиз хавфсизлигини, рентабеллигини, диверсификациясини ва ликвидлигини таъминлашни, ахборот очиклигини, пенсия захираларини тақсимлаш жараёнининг шаффофлигини, нодавлат пенсия жамғармалари активларини профессионал бошқариш таъминлади;

- мамлакатдаги макроиқтисодий вазиятни таҳлил қилиш, иқтисодиётнинг асосий кўрсаткичларини ҳозирги ҳолати ва ривожланиш истиқболларини баҳолаш, фонд мақсадларини қондирадиган инвестиция йўналишларини танлаш мезонларини ишлаб чиқиш, фонд портфелидаги турли молиявий воситаларнинг нисбатларини баҳолаш каби шаклланган қонунчилик чекловлари асосида фонд инвестиция стратегиясининг асосий таркибий қисмлари кўриб чиқилади.

Мамлакатимизда нодавлат пенсия тизимини тўғри қуриш ва пенсия ресурсларини оқилона инвестициялашдан келиб чиқадиган иқтисодий ва

ижтимоий таъсирлар нафақат пенсия тизимини такомиллаштиришда, балки иқтисодийни барқарорлаштириш, молия бозорларини мустаҳкамлаш омиллари сифатида ҳам намоён бўлиши мумкин, бу эса республикамызда ўрта ва узоқ муддатли истиқболда анча қулай ижтимоий-иқтисодий ўсишнибашорат қилиш имконини беради.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Kryuchkov I.V., Bodner G.D. World experience in investing assets of non-state pension funds. Material culture problems - ECONOMIC SCIENCES, 2010.
2. Yureva I.A. Sovershenstvovaniye sistemi upravleniya razmesheniyem sobstvennix sredstv negosudarstvennix pensionnix fondov // Azimut nauchnix issledovaniy: Ekonomika i upravleniye. 2015.№3(12). S.98-100.
3. Khmelevskaya S.A., Orlova I.U., Ermakov D.N. Analysis of investment activities of nonstate pension funds //International Journal of Civil Engineering and Technology.2018. V.10. №11. P.2452-2459.
4. Esaulkova T. S. Risk Management for Investment / Placement of Pension Assets. In: Bulletin of Moscow Region State University. Series: Economics,2020, no. 2, pp.28–37.
5. Bonchik V. M. Negosudarstvennye pensionnye fondy. Finansovaya ustoichivost i aktuarnyeraschety [Non-state pension funds. Financial soundness and actuarial calculations]. Moscow, Dashkov&Co Publ., 2014. 208 p.
6. Van Dam R., Andersen E.B. Risk-based supervision of pension institutions in Denmark // The World Bank policy research working paper 4540. – February 2008.
7. Melnikov R.M. Regulirovaniye investitsionnoy deyatel'nosti zarubejnix negosudarstvennix pensionnix fondov. 2011.
8. Pogosova L. A.A strategy for managing the assets of a large non-state pension fund, 2007.
9. G. Bondarchuk, V. Sereda, S. Shemetov. Pension reform in Poland: a measure of the success of reforms, 2012.
10. OECD Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds. REPORT ON PENSION FUNDS' LONG-TERM INVESTMENTS, 2015.
11. OECD (2015) Large Pension Funds Survey.
12. www.oecd.org;