

12-1-2019

## FINANCIAL STRATEGIES FOR IMPROVEMENT OF PENSION FUND ASSETS

Sh. Rajabov PhD.  
*Tashkent Financial Institute*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

---

### Recommended Citation

Rajabov, Sh. PhD. (2019) "FINANCIAL STRATEGIES FOR IMPROVEMENT OF PENSION FUND ASSETS," *International Finance and Accounting*: Vol. 2019 : Iss. 6 , Article 3.  
Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2019/iss6/3>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [sh.erkinov@edu.uz](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

## **FINANCIAL STRATEGIES FOR IMPROVEMENT OF PENSION FUND ASSETS**

The article analyzes the international experience in transferring pension assets and draws the appropriate conclusions.

**Keywords:** pension, pensions, non-pension funds, financial resources

Reforming the pension system is one of the priorities of the country's socio-economic development. Reforms currently underway in our country also include pensions. This is because stable growth rates of the national economy provide a reliable basis for growth of incomes of the population. At the same time, social protection of working age citizens, ie guaranteeing them with future financial security is one of the most important socio-economic factors. To do this, increasing the level of pensions, attracting additional resources, ensuring the financial sustainability of pension systems, and linking pensions directly with their own contribution will help to create a non-state pension system. It will help to increase incomes and improve living conditions.

One of the subjects of the investment market is non-state pension funds that can invest in programs in the long run. In general, investment activity of NPOs as a financial market entity is influenced by both external and internal factors. External factors are the same for all NPJs: political, economic, social, financial, demographic, legal, market. Internal factors defining investment activity of NPOs are as follows:

- work experience;
- financial condition of the Fund;
- technical and intellectual support;
- quality of investment process management;
- structure and structure of investment portfolio;
- structure of investors and participants;
- The time and frequency of payments and contributions.

In order to manage financial resources wisely, NPJs must implement a comprehensive approach that includes various stages, elements and procedures. First, it is necessary to conduct a comprehensive assessment of the state of the savings,

identify opportunities for the expansion of financial resources, and identify areas for their effective use. In the planning process, management decisions are based on the analysis of financial information, which should be complete and reliable.

Reliable and timely information provides informed decisions. The information required for investment activities of NPOs is used to build an investment portfolio and is based on financial accounting, statistical and operational reports.

The cover artist in the Inquisition portfolio finder looks at the guesswork about what will happen to the week. The predetermined or predictable purpose of doing the bipartisan work is called "pecia." The prospect is to be taken into account by the future movement is called ctp category. There is no single ctp category that can be used by all to create an investment portfolio. However, there are several basic categories for managing non-state pension funds.

## ПЕНСИЯ ЖАМҒАРМАЛАРИ АКТИВЛАРИНИ ТАСАРРУФ ҚИЛИШНИНГ МОЛИЯВИЙ СТРАТЕГИЯЛАРИ

Мақолада пенсия жамғармалари активларини йўналтиришнинг хориж тажрибалари таҳлил қилинган ва шу асосда тегишли хулосалар шакллантирилган.

**Калит сўзлар:** пенсия, пенсия таъминоти, нодавлат пенсия жамғармалари, молиявий ресурслар

## ФИНАНСОВЫЕ СТРАТЕГИИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ АКТИВОВ ПЕНСИОННОГО ФОНДА

В статье анализируется международный опыт перевода пенсионных активов и делаются соответствующие выводы.

**Ключевые слова:** пенсия, пенсионное обеспечение, негосударственные пенсионные фонды, финансовые ресурсы

### Кириш

Пенсия таъминоти тизимини ислоҳ қилиш мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор вазифаларидан бири ҳисобланади. Бугунги кунда мамлакатимизда олиб борилаётган ислоҳатлар пенсия таъминоти тизимини ҳам қамраб олган. Сабаби, миллий иқтисодиётнинг барқарор ўсиш суръатлари аҳоли даромадлар даражасини ўсишига ишончли замин яратади. Бунда меҳнат ёшидаги фуқароларни ижтимоий ҳимоялаш яъни келгусида моддий таъминот билан кафолатлаш бугунги кунда ўта муҳим ижтимоий-иқтисодий омиллардан бири ҳисобланади. Бунинг учун пенсия хизмат даражасини ошириш, қўшимча заҳираларни жалб этиш, пенсия тизимларининг молиявий барқарорлигини таъминлаш ҳамда ишчиларнинг пенсиясини бевосита уларнинг ўз меҳнати билан қўшган ҳиссасига боғлаш нодавлат пенсия тизимини шакллантиришга замин яратади. Унинг ёрдамида аҳолининг даромадлари миқдорини ортиши ва турмуш шароитларини яхшиланишга эришиш мумкин бўлади.

### Адабиётлар таҳлили

Пенсия таъминоти тизимини ижтимоий нуқтаи назардан оладиган бўлсак, кишиларни қариликда етарли турмуш кечиришларини таъминлайдиган моддий таъминот сифатида кўришимиз мумкин, иқтисодий нуқтаи назардан унинг мамлакатнинг иқтисодий юксалишига бевосита таъсир кўрсатувчи муҳим бўғинлардан бири сифатида ҳам олишимиз мумкин бўлади. Шунинг учун мазкур соҳада тадқиқотчилар, олимлар, фан доктори унвонига эга бўлган жаҳоннинг кўблаб шахслари илмий изланишлар олиб борган ва тадқиқотлар турли ҳудудларда олиб борилганлиги сабабли, турлича хулосаларга келинган. Натижада улар пенсия тизимлари шакллари ва уларнинг истиқболда мамлакат

иқтисодиётини ривожлантиришда энг муҳим бўлган пенсия тизимлари турлари тўғрисида турлича изоҳлар берган.

Соловьевнинг (2015) фикрича “пенсия” (лотин тилидаги “pension” сўзидан олинган бўлиб, таржима қилинганда “тўлов” маъносини англатади) – бу ишчининг меҳнат фаолияти даврида Пенсия жамғармасига мажбурий ёки ихтиёрий равишда суғурта бадаллари шаклида ўтказиш орқали келажакда пенсия тўловлари учун тўланадиган ойлик иш ҳақининг маълум бир захирага олинган қисмидир.

Халқаро амалиёт кўрсатишича, аксарият мамлакатларда тақсимланувчи давлат ҳамда мажбурий ва ихтиёрий жамғариб бориладиган аралаш пенсия тизимлари амал қилмоқда. Пенсия тизимининг аралаш тури молиявий барқарорлик ва тўланаётган пенсия даражаси нуқтаи назаридан самарали ҳисобланади.(Федотов, 2008)

### **Таҳлил ва натижалар.**

Инвестиция бозорининг субъектларидан бири узок муддатларда дастурларни инвестициялаш имкониятига эга бўлган нодавлат пенсия жамғармалари ҳисобланади. Умуман олганда, НПЖларнинг молиявий бозор субъекти сифатидаги инвестицион фаоллигига бир вақтнинг ўзида ҳам ташқи, ҳам ички омиллар таъсир кўрсатади. Барча НПЖлар учун ташқи омиллар бир хил: сиёсий, иқтисодий, ижтимоий, молиявий, демографик, ҳуқуқий, бозор. НПЖларнинг инвестицион фаоллигини белгиловчи ички омиллар қуйидагилардан иборат:

- иш тажрибаси;
- жамғарманинг молиявий ҳолати;
- техник ва интеллектуал таъминланганлик;
- инвестиция жараёнини бошқарув сифати;
- инвестиция портфелининг таркиби ва тузилиши;
- инвесторлар ва иштирокчилар таркиби;
- тўловлар ва бадалларнинг муддати ва даврийлиги.

Молиявий ресурсларни оқилона бошқариш учун НПЖлар турли босқичларни, элементларни ва тартибларни ўз ичига олган комплекс ёндашувни амалга оширишлари лозим. Биринчидан, жамғарма маблағларини аҳволини ҳар томонлама баҳолаш, молиявий ресурсларни кенгайтириш имкониятлари ва уларни самарали қўллашнинг йўналишларини аниқлаш зарур. Режалаштириш жараёнида бошқарув қарорлар молиявий маълумотларнинг таҳлили асосида амалга оширилади, бу борада ахборотлар тўлиқ ва ишончли бўлиши керак.

Ишончли ва ўз вақтида олинган ахборот асосли қарорлар қабул қилишни таъминлайди. НПЖларнинг инвестицион фаолияти учун зарур бўлган ахборотлар инвестиция портфелини шакллантириш мақсадида фойдаланилиб, молиявий бухгалтерия, статистик ва операцион ҳисоботларга асосланади.

Инвестиция портфели таркиби тўғрисидаги қарор бугунгиси эртага нима юз бериши ҳақидаги тахмин-тасавурларга асосланади. Бирор ишни тартиб билан бажариш учун олдиндан белгилаб олинган аниқ ёки тахминий мўлжал “режа” деб аталади. Бўлажак ҳаракатларни ҳисобга олиниб бугун қабул

қилинадиган режа стратегия деб аталади. Инвестиция портфелини шакллантиришда ҳаммага бирдек қўл келадиган ягона стратегия мавжуд эмас. Аммо Нодавлат пенсия жамғармалари активларини бошқаришнинг бир неча асосий стратегиялари мавжуд.

Одатда бошқарувчи компания активларни бошқариш учун учта асосий стратегия типини, шунингдек уларнинг у ёки бу кўринишидаги ҳосилаларини (масалан, ўртача консерватив кўринишини) таклиф этади. Улар:

1. «Консерватив» стратегия.
2. «Мувозанатли» стратегия.
3. «Агрессив» стратегия.

Лекин нодавлат пенсия жамғармаси активларини бошқаришда улардан фақат иккитаси қулай ҳисобланади. Биринчи навбатда пенсия жамғармалари маблағлари асосида инвестиция портфелини шакллантиришнинг Г. Марковиц модели бўлса ундан кейин инвестиция портфелини шакллантиришнинг Ж.Тобин моделларидан фойдаланамиз.

«Консерватив» стратегия инвестиция портфели таркибига қуйидагиларни киритишни назарда тутаяди:

- Давлатларнинг кредит рейтинги жуда юқори бўлган давлат облигациялари (Standard & Poor's халқаро шкаласи бўйича В дан паст бўлмаган облигациялар);

- банк депозитлари.

НПЖларнинг молиявий активларини бошқариш бозордаги конъюнктурага қараб белгиланган чегаралар доирасида портфелдаги облигациялар ва банк депозитлари нисбатларини ўзгартириш тамойилига асосланади.

«Мувозанатли» стратегияда инвестиция портфелига қуйидагиларни киритиш назарда тутилади:

-Давлатнинг ликвидлиги юқори ва ўртача даражада бўлган, қайтариш муддатлари узок (уч йилдан ортиқ) давлат облигациялари;

- корпоратив облигациялар;

- акциялар.

НПЖларнинг молиявий активларини бошқариш бозор конъюктурасига қараб белгиланган чегаралар доирасида портфелдаги акциялар ва облигацияларнинг нисбатларини ўзгартириш тамойилига асосланади. Портфелни бошқаришда акциялар бозорида инвестор келажакда кўрадиган даромаднинг барқарор бўлишини таъминлаш мақсадлари кўзланади.

Ушбу стратегиялар инвесторларнинг даромаддорлик/риск нисбатларини мақбуллаштирадиган, активлар турлари базавий нисбатлари облигациялар фойдасига 20/80 бўлишини афзал биладиган, маблағини муддатини бир йилдан кўпроқ муддатга қўядиган ва узок истикболда капиталнинг барқарор, лекин ўртача ўсишини мўлжаллайдиган, пулини муддатидан олдин қайтариб олишни режалаштирмайдиган тоифаларига мўлжалланган.

НПЖларнинг молиявий активларини бошқариш бозордаги конъюнктурага қараб белгиланган чегаралар доирасида портфелдаги молиявий активларнинг ўзаро нисбатларини ўзгартириш тамойилларига асосланади. Портфелни

бошқариш акциялар бозорида инвестор кўрадиган келгуси даромадларнинг барқарор бўлишини таъминлашга хизмат қилиши лозим.

Инвестициялаш воситаларининг ўзига хос хусусиятлари сифатида қуйидагиларни келтиришимиз мумкин:

- молия бозорларидаги конъюнктура ўзгаришларига тез мослашиш имкониятлари;

- ҳар бир бозор (акциялар ва облигациялар бозорлари)даги рисклардан алоҳида-алоҳида ҳимояланганлик;

- маблағларни фақат биргина облигация стратегиясига қўйишга нисбатан анча юқори даромад;

- акциялар бозоридаги ягона стратегиялардан бири доирасида акциялар бозори рискларини анча камайтириш.

Турли давлатларда тавсия этилаётган нодавлат пенсия жамғармаси активларини бошқариш бўйича «Консерватив» ва «Мувозанатли» стратегиялар учун муайян чекловлар мавжуд.

### 1-жадвал

#### «Консерватив» ва «Мувозанатли» стратегиялар учун муайян чекловлар<sup>1</sup>

Активлар тоифаси	Чеклов	Даромадли-лик тури бўйича	Риск даражаси бўйича	Бой бериш rischi 50% дан юқори
Давлатнинг мажбурияти мамлакат валютасида белгиланган давлат қимматли қоғозлари	Кўпи билан 50%	олдиндан белгиланган	паст	Йўқ
Субъектларнинг мажбуриятлари мамлакат валютасида белгиланган давлат қимматли қоғозлари	Кўпи билан 50%	олдиндан белгиланган	паст	Йўқ
Муниципал тузилмалар номидан чиқарилган облигациялар	Кўпи билан 50%	олдиндан белгиланган	паст	Йўқ
Хўжалик жамиятлари облигациялари	Кўпи билан 50%	олдиндан белгиланган	паст	Йўқ
Банк қўйилмалари	Кўпи билан 50%	олдиндан белгиланган	паст	Йўқ
Қайд этилган котировкалари бўлмаган эмиссия қимматли қоғозлари	Кўпи билан 20%	бозор бўйича	юқори	Кўпи билан 20%
ОАЖ бўлган мамлакат эмитентларининг акциялари	Кўпи билан 50%	бозор бўйича	юқори	

«Консерватив» стратегия учун, шунингдек, пул маблағларини жойлаштиришда олдиндан белгиланадиган даромаддорлик жорий қилинади

«Агрессив» («Тажовузкор») стратегия. Бу стратегияда инвестиция портфели таркибига қуйидагилар киритилиши мумкин:

<sup>1</sup> Муаллиф томонидан тузилди.

- фонд биржасида сотиладиган ва Котировка комиссияси рўйхатига киритилган биринчи ва иккинчи эшолон акциялари;

- фонд биржаси котировка рўйхатига киритилмаган иккинчи эшолон акциялари.

Ушбу стратегия қуйидаги инвесторлар тоифаларига мўлжалланган:

- қўйилмалар муддатини бир йилдан кўпроқ вақтга мўлжаллайди;

- рискга мойил;

- қисқа истикболда дастлабки қўйилмалар қиймати пасайишига рози бўлади;

- акциялар бозорига нисбатан ўртача олибсатар;

- портфелнинг жиддий айланмасига (ҳар чорақда 30% га қадар) хотиржам қарайди;

- индекси тузилмасига қараб иш тутайди.

Стратегия берадиган даромаддорлик кўпроқ даражада «қиёсий савдо» тамойилини амалга ошириш ва битишувлар (олди-сотди)ни бажариш пайтини тўғри танлаш билан белгиланади. Шунини таъкидлаш ўринлики, даромаддорлик портфель учун мўлжалланган рўйхатдан акцияларни танлаш тамойилига камроқ даражада боғлиқ.

«Қиёсий савдо» тамойили шундан иборатки, бунда акциялар нархларидаги ўзгаришлар мониторинги доимий олиб борилади ва бу ўзгаришлар қиёсланади, шунингдек, муайян давр давомида бозорда динамикаси тегишлича ёмон (яхши) бўлган акциялар сотиб олинди (сотилади). Ушбу стратегия қўлланилганда бошқарувчи маблағларни чекланган эмитентлар доирасида-асосан давлат акциялари бозорининг «мовий фишка»ларига жойлаштириш тўғрисида қарор қабул қилади. Портфель динамикасини индекс динамикасидан юқорилатиш учун қимматли қоғозларни сотиб олиш ҳамда сотиш пайтини тўғри танлаш ва портфель тузилмасини индекси тузилмасига нисбатан мувозанатнинг бузилиши ҳолатига келтириш йўли танланади. Стратегия энг юқори ликвид қоғозлардан фойдаланиш ҳисобига юқори портфель айланмасини назарда тутайди.

Аммо, «Агрессив» стратегия нодавлат пенсия жамғармалари активларини бошқариш учун мос келмайди, чунки бу стратегия рискдан кўркмайдиган инвесторларга мўлжалланган, қонунчилик эса фақат рискли инвестициялаш объектларидан фойдаланишни тақиқлайди.

**Хулоса.** Тадқиқот натижалари шунини кўрсатмоқдаки, пенсия тизимини фақат давлат томонидан молиялаштириш етарли бўлмайди. Ҳозирги кунда пенсия тизимини молиялаштиришнинг бир вақтнинг ўзида уч йўналиш: минимал пенсияни кафолатлайдиган давлат пенсия тизими, профессионал ассоциация ёрдамида ўзининг иш берувчиларга қўшимча пенсияни шакллантириш, фуқаролар имкониятларидан келиб чиққан ҳолда алоҳида, хусусий пенсияларни хориж давлатлари АҚШ, Голландия, Буюк Британия, Чили, Канада, Россия каби мамлакатлар тажрибасидан келиб чиқиб ташкил этиш керак.

Пенсия таъминотининг хусусийлаштириш дастури иқтисодиётга инвестицияларнинг ички имкониятларини тақдим этади. Айнан, молия соҳасида пенсия ислохотларига эҳтиёж ва иқтисодий ислохотларнинг



кенгайтирилган соҳаси кесишади. Капитал бозор ривожланиши, пенсия фондлари пулларини инвестиция қилиш молиявий дастакларини тақдим этиш учун жуда муҳим. Шу тарзда иқтисодиётга инвестицияларни йўналтириш жараёнида давлат, жамғарилган ва хусусий пенсия таъминотини молиялаштириш мақсадга мувофиқ бўлади.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:**

1. Antolin, P., F. Stewart. «Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis» // OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions–2009–№ 36-P112-156.;
2. Bikker J.A., Broeders D.W.G.A., Hollanders D.A., Ponds E.H.M. Pension Funds Asset Allocation and Participant Age: A Test of the Life Cycle Model // Journal of Risk and Insurance, 2012. – № 79 (3)–P.595-618.;
3. Borsch-Supan A., F. Koke J. Winter «Pension Reform, Savings Behaviour and Capital Market Performance» // Cambridge: Journal of Pension Economics and Finance, 2005. – № 4. P. 87 107.;
4. Crossley T., Jametti M. Pension benefit insurance and pension plan portfoliochoice // Review of Economics and Statistics, 2013–№ 95 (1). – P. 337 – 341
5. Вахабов А.В. ва бошқалар «Пенсия тизимини ривожлантиришнинг хориж тажрибаси»: Дарслик.–Т.: «Iqtisod-Moliya», 2018, 400б.;
6. Вахабов А.В., Мажидов Н.М «Жамғариб бориладиган пенсия жамғармасининг Ўзбекистонда инвестиция сиёсатини амалга оширишдаги роли»: Монография.-Т.: Университет. 2017-128б.;
7. Рустамов Д.Р. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида пенсия тизимини такомиллаштириш йўналишлари: Монография. Тошкент, 2018. 178б.
8. Pension-Markets-in-Focus-2017
9. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) - Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий веб сайти.
10. [www.stat.uz](http://www.stat.uz) - Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитаси расмий веб сайти.