

UDC: 330.322.(042)(575.1)
ORCID: 0000-0001-9764-8441

INVESTITSIYA FONDLARINI TASHKIL ETISH VA ULARNING FAOLIYATINI HUQUQIY TARTIBGA SOLISH BO'YICHA AQSH TAJRIBASI

Jumag'ulov Alisher Ernapasovich,
Toshkent davlat yuridik universiteti
"Biznes huquqi" kafedrası katta o'qituvchisi
e-mail: alisher.jumagulov@gmail.com

Annotatsiya. Maqolada dunyoning moliyaviy markazlaridan biri bo'lgan AQShda investitsiya fondlarining paydo bo'lish tarixi, investitsiya fondlariga oid qonunchilikning vujudga kelishi va investitsiya fondlari faoliyatini huquqiy tartibga soluvchi normativ-huquqiy hujjatlar mazmuni tahlil qilinadi. Dunyoda ilk ochiq investitsiya fondi AQShda tashkil etilgan bo'lib, u hozirgi kunga qadar muvaffaqiyatli faoliyat yuritib kelmoqda. 1940-yilda qabul qilingan "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida"gi Qonun investorlar huquqlari mustahkam himoya qilib, investitsiya fondlarining taraqqiyotiga yo'l ochdi. Maqolaning birinchi qismida AQSh investitsiya fondlarining vujudga kelish tarixi yoritib beriladi. AQSh investitsiya fondlari 100 yillik tarixga ega bo'lsa-da, ularning taraqqiyoti 1970-yillarga to'g'ri keladi. Maqolaning ikkinchi qismida investitsiya kompaniyalarining mohiyati, ularning zaruriy belgilari bayon qilinadi. AQSh qonunchiligi muayyan kompaniyani investitsiya kompaniyasi deb topish uchun qat'iy talablarni belgilaydi. Maqolaning uchinchi qismida faoliyati tartibga solinadigan va tartibga solinmaydigan investitsiya kompaniyalari tahlil etiladi. AQShda investitsiya fondlari turfa xil bo'lib, barcha toifadagi investorlarning manfaatlariga xizmat qiladi. Maqolaning xulosa qismida esa investitsiya fondlarini tashkil etish va ularning faoliyatini huquqiy tartibga solish bo'yicha AQSh tajribasining ijobiy jihatlari qayd etib o'tilgan va milliy qonunchilikni takomillashtirish bo'yicha takliflar ilgari surilgan.

Kalit so'zlar: Investitsiya fondi, investitsiya kompaniyasi, yunit-trastlar, tartibga solinadigan investitsiya kompaniyasi, tartibga solinmaydigan investitsiya kompaniyasi, xedj fondlar, xususiy investitsiya fondlari, malakali investor, chakana investor.

ОПЫТ США В СОЗДАНИИ И ПРАВОВОМ РЕГУЛИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Жумагулов Алишер Эрнапасович,
старший преподаватель кафедры "Бизнес-право"
Ташкентского государственного юридического университета

Аннотация. В статье анализируется история инвестиционных фондов в США, одном из мировых финансовых центров, появление законодательства об инвестиционных фондах и содержание нормативных правовых актов, регулирующих деятельность инвестиционных фондов. Первый в мире открытый инвестиционный фонд был создан в США и успешно работает по сей день. Закон "Об инвестиционных компаниях", принятый в 1940 году, надежно защитил права инвесторов и проложил путь для развития инвестиционных фондов. В первой части статьи освещается история становления инвестиционных фондов США. Несмотря на то, что инвестиционные фонды США имеют 100-летнюю историю, их развитие восходит только к 1970-м годам. Во второй части статьи описывается сущность инвестиционных компаний, их необходимые характеристики. Законодательство США устанавливает строгие требования для поиска той или иной компании в качестве инвестиционной. В третьей части статьи анализируются регулируемые и нерегулируемые инвестиционные компании. Инвестиционные фонды в США разнообразны и служат интересам всех категорий инвесторов. В заключительной части статьи освещаются положительные аспекты опыта США в создании инвестиционных фондов и

регулируемая инвестиционная компания, нерегулируемая инвестиционная компания, хедж-фонды, частные инвестиционные фонды, квалифицированный инвестор, розничный инвестор.

Ключевые слова: инвестиционный фонд, инвестиционная компания, паевые инвестиционные фонды, регулируемая инвестиционная компания, нерегулируемая инвестиционная компания, хедж-фонды, частные инвестиционные фонды, квалифицированный инвестор, розничный инвестор.

USA EXPERIENCE IN THE ORGANIZATION AND LEGAL REGULATION OF INVESTMENT FUNDS

Jumagulov Alisher Ernapasovich,

Senior lecturer of the Department of Business law of Tashkent State Law University

Abstract. The article analyzes the history of investment funds in the United States, one of the world's financial centers, the emergence of legislation on investment funds and the content of regulations governing the activities of investment funds. The world's first open-end investment fund was established in the United States and has been operating successfully to this day. The Law on Investment Companies, adopted in 1940, strongly protected the rights of investors and paved the way for the development of investment funds. The first part of the article describes the history of the formation of US investment funds. Although U.S. investment funds have a 100-year history, their development dates back to the 1970s. The second part of the article describes the essence of investment companies, their necessary characteristics. U.S. law sets strict requirements for finding a particular company as an investment company. The third part of the article analyzes regulated and unregulated investment companies. Investment funds in the United States are diverse and serve the interests of all categories of investors. The concluding part of the article highlights the positive aspects of the US experience in establishing investment funds and the legal regulation of their activities and makes suggestions for improving national legislation.

Keywords: investment fund, investment company, unit trusts, regulated investment company, unregulated investment company, hedge funds, private investment funds, qualified investor, retail investor.

Kirish

Bugungi kunda AQSh dunyo investitsiya fondlarining soni va ularning aktivlari hajmi bo'yicha dunyoda birinchi o'rinda turadi. 2020-yilda AQSh investitsiya fondlari aktivlarining umumiy hajmi 23,9 trillion dollarni tashkil etgan [1]. Shu bois anglo-sakson huquq tizimida investitsiya fondlariga oid huquqiy tartibotlarni tahlil qilish foydadan xoli emas.

Asosiy qism

AQShga investitsiya fondlari instituti Yevropadan kirib kelgan bo'lib, yuz yildan oshiqroq tarixga ega. Dastlabki paytlarda investitsiya fondlarining faoliyati xavf-xatarsiz bo'lmagan. O'sha davrlarda ham ba'zi firibgarlar investitsiya fondlaridan insonlarni aldash vositasi sifatida foydalanган. Bunday firibgarlar to'zog'iga investorlarning ilinmasligi uchun 1899-yilda AQShda birinchi investitsiya-maslahat kompaniyasi tashkil etildi, ushbu kompaniya mayda investorlarga iqtisodiyotning qaysi sohalariga o'z jamg'armalarini investitsiya qilishlari to'g'risida maslahat berar edi. Moliyaviy-konsalting kompaniyalari faoliyatining rivojlanishi investitsiya fondlarining paydo bo'li-

shi uchun moliyaviy xizmatlar bozorini tayyorladi [2, 52-b.]. Ushbu kompaniyalar bosqichma-bosqich kichik xususiy investitsiyalardan ko'ra jamoaviy investitsiyalar bilan ishlashni afzal bila boshladi. Natijada mayda xususiy investitsiyalar bir portfelga jamlangan jamoaviy investitsiyalarga aylandi.

AQSh investitsiya fondlarining taraqqiyo-ti to'rt bosqichni qamrab oladi. Birinchi bosqich 1893-1933-yillarda bo'lib, bu davr investitsiya fondlarining paydo bo'lish davri hisoblanadi. Zamonaviy yopiq investitsiya fondlarining dastlabki ko'rinishi ham 1893-yilda AQShda paydo bo'lgan. Ushbu investitsiya fondi The Boston Personal Property Trust deb nomlanib, jahonga mashhur Garvard universiteti professor-o'qituvchilari va xodimlarining mablag'larini joylashtirish uchun tashkil etilgan. Birinchi ochiq investitsiya fondi 1924-yilda AQShning Massachusetts shtatida tashkil etilgan. Massachusetts Investors Trust aksiyadorlarni aksiyalarni qaytarib sotib olish majburiyatini olgan [3, 15-b.]. Ushbu fond bugungi kungacha muvaffaqiyatli faoliyat yuritib kelmoqda. Olimlar hozirgi zamonaviy investitsiya fondlarining tarixini ushbu yildan boshlangan

deb hisoblaydilar. Shu sanadan boshlab, AQShda investitsiya fondlarining soni keskin oshib ketdi. 1929-yilda AQShda 19 ta ochiq investitsiya fondi va 700 ga yaqin yopiq investitsiya fondlari faoliyat yuritgan. Bu davr aholining ushbu investitsiyalash usuliga ishonchsizligi, davlat nazoratining yetarli emasligi, investitsiya fondlari mansabdor shaxslarining o'z mansablarini suiiste'mol qilishi bilan tavsiflanadi. Buyuk turg'unlik davrining kirib keliishi ko'plab ishlab turgan investitsiya fondlarining faoliyatiga chek qo'ydi. 1929-yilgi AQShdagi moliyaviy inqiroz moliya qonunlarning asosini yaratishga imkon berdi. Mazkur qonunlar tufayli AQShda bank va investitsiya faoliyati bir-biridan ajraldi [4, 360-b.]. Bu bo'linishning natijasi shundan iborat ediki, yuqorida qayd etilgan AQSh qonunlari qabul qilingach, "investitsiya xizmatlari" kategoriyasi investitsiyalarni (birinchi navbatda, pul kapitali shaklida) qimmatli qog'ozlarga joylashtirish bilan bog'liq professional xizmatlar ko'rsatishni nazarda tuta boshladi. Ko'p yillar davomida AQSh moliyaviy xizmatlari bozorini tartibga solish asosini yaratib bergan Glassa-Stigolla qonuni 1933-yilda qabul qilindi. Unda tijorat banklari va investitsiya kompaniyalari faoliyatiga oid qator cheklovlar nazarda tutilgan. Xususan, ushbu qonun:

- banklar amalga oshirishi mumkin bo'lgan qimmatli qog'ozlar operatsiyalarining juda cheklangan ro'yxatini tuzdi;
- qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi banklarning filiallarini tashkil etish amaliyoti taqiqlandi;
- qimmatli qog'ozlar bozorida operatsiyalar bilan shug'ullanuvchi kompaniyalarga omonatlarini qabul qilish, cheklar va shu kabi bank operatsiyalari turlari bo'yicha to'lovlarni amalga oshirish taqiqlandi.

Shu davrdan boshlab, AQShda investitsiya kompaniyalari jadal rivojlanib, tijorat banklari bilan raqobatlasha boshladi. Tadqiqotchi O. Narziyev AQShda fond bozorida bank muassasalari bilan bir qatorda boshqa investitsiya institutlari va moliyaviy uyushmalar va turli jamg'armalar faol ishtirok etishini qayd etadi [5, 34-b.].

Jamoaviy investitsiyalash taraqqiyotining ikkinchi bosqichi 1933–1945-yillarga to'g'ri keladi. Bu davr investitsiya fondlari faoliyatini davlat tomonidan tartibga solinishi bilan tavsiflanadi. 1933-yilda qimmatli qog'ozlarni emissiya qiluv-

chilarning faoliyatini tartibga soluvchi "Qimmatli qog'ozlar to'g'risida"gi Qonun qabul qilindi. Uning izidan 1934-yilda "Qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish to'g'risida"gi Qonun qabul qilinib, Qimmatli qog'ozlar va birja bo'yicha komissiya tashkil etildi. Ushbu komissiya qimmatli qog'ozlarni bozorini nazorat qilish bo'yicha vakolatli davlat organi hisoblanadi. Komissiyaning vazifasi etib qimmatli qog'ozlar bozorida insofli raqobatni qo'llab-quvvatlash orqali investorlarning huquqlarini himoya qilish belgilandi. Bu masaladagi uchinchi eng asosiy normativ-huquqiy hujjat 1940-yilda qabul qilingan "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida"gi Qonun bo'ldi. Jeyson Zveg ushbu qonunni dunyodagi eng mukammal qonun deb ataydi [6]. Ushbu qonun investitsiya fondlarining tashkil etilish jarayonini tartibga soladi. Mazkur qonunlar investitsiya fondlari faoliyatini tartibga solish jarayonini yaxshilagan bo'lsa-da, Ikkinchi jahon urushining boshlanishi investitsiya fondlarining jadal rivojlanishiga to'sqinlik qildi [7].

Uchinchi bosqich 1950–1980-yillarga to'g'ri keladi va bu davr investitsiya fondlari aktivlarining o'sishi bilan tavsiflanadi. 1950-yillarning boshida harakatdagi investitsiya fondlarining soni 100 taga yetadi va keyingi ikki o'n yillikda ularning soni oshishda davom etdi. 1960-yillarda investitsiya fondlari o'z aktivlarining 80 foizini aksiyalarga investitsiya qilgan. 1973–1974-yillardagi fond bozorining inqirozi va yuqori inflatsiya investorlar mablag'larining qimmatli qog'ozlar bozoridan chiqib ketishiga olib keldi. Investitsiya fondlarining keyingi taraqqiyoti sohaga innovatsiyalarni joriy etishni talab qildi, buning natijasida yangi turdagi investitsiya fondlari paydo bo'ldi.

Investitsiya fondlari taraqqiyotining to'rtinchi bosqichi 1980-yillarning o'rtalaridan boshlanib, bugungi kungacha davom etmoqda. 1980-yillarning o'rtalarida AQShda imtiyozli soliqqa tortish shartlarida korporativ jamg'armalar va yakka jamg'arilib boruvchi pensiya hisobraqamlarini ochishga ruxsat beruvchi qonun qabul qilindi. Kompaniyalar o'z xodimlari ish haqlarining muayyan qismini investitsiya fondlariga o'tkazadi va investitsiya fondlari ushbu mablag'larni istiqbolli biznes rejalarga yo'naltiradi. Bundan tashqari investitsiya fondlariga juda katta mablag'lar pensiya hisobraqamlari orqali kirib keldi. Investitsiya fondlari AQSh iqtisodiyoti va qimmatli qog'ozlar bozorining taraqqiyotida muhim rol

o'ynaydi. Ushbu fondlar AQShga jahon moliyasi-da hukmron mavqega erishishga ko'mak berdi. 2015-yil ma'lumotiga ko'ra, AQShda 91 million xususiy investorda ochiq investitsiya fondlarining aksiyalar bor. AQShda uchdan bir qism amerikaliklarning hisoblari nobank moliya-kredit institutlarida saqlanadi. Aktivlarning qiymatlari sezilarli darajada ortib bormoqda [8, 4-b.] Fidelity Investments, Vanguard, BlackRock, State Street Corporation kompaniyalari jahondagi eng yirik investitsiya fondlari hisoblanadi. Fidelity Investments investitsiya fondi AQShdagi barcha yirik korporatsiyalarning 10 foizida aksiyador hisoblanadi. Qolgan 3 ta investitsiya fondlari "Katta uchlik" deb ataladi va ular birgalikda AQShdagi barcha aksiyadorlik jamiyatlarining 40 foizi aksiyasiga egalik qiladi. S&P 500 indeksi AQShning 500 ta eng qimmat va daromadli kompaniyalarini o'z ichiga oladi. AQShda fond bozori juda rivojlangan bo'lsa-da, chakana investorlar o'zlari to'g'ridan to'g'ri qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilmaydilar. Bozorning murakkabligi, yangi kompaniyalarning moliya bozoriga tez-tez kirib kelishi chakana investorlarni investitsiya fondlariga murojaat qilishga undaydi. Shuningdek, AQShda fond bozori shunchalik rang-barangki, unda har kuni IPO amalga oshiriladi

AQSh investitsiya qonunchiligining yana bir jihati shundaki, investitsiya faoliyati AQShda moliyaviy xizmatlarning alohida turi sifatida ajralib chiqqan. Nazarimizda, bugungi kunda mamlakatimiz iqtisodiyoti uchun eng kerakli voqelikdan biri bu – investitsiya xizmatlarining moliyaviy xizmatlarning alohida turi sifatida ajralib chiqishidir. Investitsiya xizmatlari, ushbu xizmatlar mazmuni, ularni ko'rsatuvchi subyektlar doirasi qonunchilikda aniq belgilanmagan bo'lsa-da, kundalik hayotda nomaqbul subyektlar tomonidan ushbu xizmatlarning ko'rsatilayotganligini tez-tez uchratish mumkin. Investitsiya faoliyati professional faoliyat hisoblanib, investitsiya kompaniyalarigina investitsiya fondlarini tashkil etishi mumkin.

AQShning "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida"gi Qonunining 3-bo'limiga ko'ra, investitsiya kompaniyasi bu qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish va oldi-sotdi qilish faoliyatining asosiy turi bo'lgan, nominal qiymatli sertifikatlar chiqarish bilan shug'ullangan, chiqarilgan qimmatli qog'ozlar jami aktivlarning 40 foizdan oshadigan

emitentdir. Quyidagilar investitsiya kompaniyalari hisoblanmaydi [9].

- ommaviy taklif etilmaydigan qimmatli qog'ozlar va benefitsiar egalari 100 ta shaxsdan kam bo'lgan qimmatli qog'ozlarning emitentlari;
- anderrayter, broker yoki professional moliyaviy vositachi, bank, sug'urta kompaniyasi, bank tomonidan boshqariladigan yopiq trastlar;
- ko'chmas mulkni moliyalashda ishtirok etuvchi agentlar;
- qimmatli qog'olariga malakalari investorlar egalik qiladigan emitentlar.

AQSh qonunchiligida ham brokerlar va jamoat xayriya fondlari investitsiya kompaniyalari hisoblanmaydi. AQSh amaliyotida xususiy investitsiya kompaniyalari degan tadbirkorlik subyektlari ham mavjud. Biroq, u investitsiya fondi sifatida qabul qilinmaydi. Yuqoridagi tuzilmalar ham kapitallarni jamlagan bo'lsa, ham investitsiya fondi hisoblanmaydi.

1940-yilgi Investitsiya kompaniyalari to'g'risidagi qonun investitsiya kompaniyalarini uch guruhga bo'ladi:

1) Nominal qiymatga ega bo'lgan sertifikatlar chiqaruvchi va ularni saqlovchilarga sertifikat muddati o'tishi bilan uning nominal qiymatini to'lash kafolatini beruvchi investitsiya kompaniyalari: ushbu investitsiya kompaniyadan investor muayyan vaqt o'tgandan keyin foydani talab qilishi yoxud muayyan muddatda sertifikatni qaytarib sotib olishini talab qilish mumkin.

2) Muayyan qimmatli qog'ozlardan foyda olishni ta'minlaydigan, qaytarib sotib olinadigan sertifikatlar chiqaruvchi investitsiya yunit-trastlar: ushbu turdagi investitsiya kompaniyasi qat'iy foydani va'da qilmaydi, investitsiya ulushlardan paydo bo'lgan foizlarni to'lab beradi.

3) Yuqoridagi ikki turga kirmaydigan boshqaruvchi investitsiya kompaniyalari [10, 10-b.].

O'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarni sotib olish xususiyatiga ko'ra boshqaruvchi kompaniyalar ochiq va yopiq investitsiya kompaniyalarga (open-end fund va closed-end fund) bo'linadi. Ochiq investitsiya fondlari (mutual funds) o'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarni investorning birinchi talabi bilan sof aktiv qiymatida sotib olish majburiyatini o'z zimmasiga oladi. Ushbu turdagi fondlar AQShda eng ko'p tarqalgan fondlar hisoblanadi. Yopiq investitsiya fondlari esa o'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarni sotib qaytarib sotib olish majburi-

yatini olmaydi, biroq investor ushbu qimmatli qog'ozlarni ikkilamchi bozorda sotishi mumkin.

AQShda investitsiya kompaniyalari o'z qimmatli qog'ozlarini kimga taklif etishiga qarab ikki katta guruhga bo'linadi. Bu ikki guruh tartibga solinadigan va tartibga solinmaydigan kompaniyalar ham deb nomlanadi [11, 4-b.]. Birinchi guruhga o'z qimmatli qog'ozlarini cheklanmagan doiradagi chakana investorlarga ommaviy taklif etuvchi investitsiya kompaniyalari bo'lib, ularning faoliyat qat'iy nazorat qilinadi hamda ularga nisbatan qat'iy talablar bor. Ular o'zaro fondlar (mutual funds) sifatida mashhur bo'lgan. Bunday kompaniyalar faqatgina qimmatli qog'ozlar bozoridagina harakat qilishlari va listingga kirgan kompaniyalarning aksiyalarini sotib olishlari mumkin. Aynan shunday kompaniyalar 1940-yildagi "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida" Qonunning tartibga solish doirasiga kiradi. "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida" Qonunning nazorati Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi tomonidan amalga oshiriladi. Boshqaruvchi kompaniya ustidan nazoratni depozitariy zimmasiga yuklash Yevropa ochiq aksiyadorlik investitsiya fondlari amaliyotiga xos. Bundan farqli ravishda, AQShda investitsiya fondlarining aktivlarini saqlovchi bank-depozitariylar boshqaruvchi kompaniyaning investitsiya fondi mulkini tasarruf etishi bilan bog'liq faoliyatini nazorat qilmaydi [12, 17-b.].

Ikkinchi guruhdagi investitsiya kompaniyalari esa o'z xizmatlarini malakali va institutsional investorlarga taklif etadi. Bunday investitsiya kompaniyalari xususiy investitsiya fondlari, venchur fondlar va xejd fondlarni tashkil etishi mumkin. Birinchi xedj fondi 1949-yilda AQShda tashkil etilgan [13]. Ushbu investitsiya kompaniyalarining faoliyati "Investitsiya maslahatchilari to'g'risida" Qonun bilan tartibga solinadi. Ushbu kompaniyalar va ularning investorlari o'rtasidagi munosabatlar o'zaro shartnoma shartlariga binoan tartibga solinadi. Venchur fondlar, xususiy investitsiya fondlari va xedj fondlarning qimmatli qog'ozlari ommaga taklif etilmaganligi, uning investorlari fond bozorida bilim va malakaga ega bo'lganligi, o'zi himoya qila olishi tufayli davlat talablarni mazkur fondlarga emas, balki uning boshqaruvchi kompaniyasiga qo'yadi. Shu bois, mazkur fondlarni tashkil etadigan investitsiya kom-

paniyalari faoliyat "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida"gi Qonun bilan tartibga solinmaydi. Mazkur fondlar investitsiyalash borasida yuqori tavakkallik asosida qarorlar qabul qiladi. Jumladan, ular listingga kirmagan yoki yangi tashkil etilgan yoxud bankrotlik yoqasidagi, shuningdek muayyan iqtisodiy qiyinchiliklarga uchragan kompaniyalarning ulushlarini sotib olib, yuqori tavakkalchilika yo'l qo'yishlari mumkin.

Xedj fondlari quyidagilarni amalga oshirishlari mumkin:

investitsiya maslahatchilariga fondni boshqarganligi uchun mukofot pullari natijaga qarab to'lash;

sof aktivlarning yarmi miqdorida qarz majburiyatlarini jalb etish, sof aktivlarning 2 barovari miqdorida tavakkalchilikka qo'l urish;

qimmatli qog'ozlar va boshqa aktivlarni qisqa muddatli oldi-sotdi qilishni amalga oshirish.

Shuningdek, o'z qimmatli qog'ozlarini faqatgina malakali investorlarga taklif etadigan investitsiya fondlari AQShda xedj fondlari (hedge funds), xususiy investitsiya fondlari (private equity funds), Yevropa mamlakatlarida muqobil investitsiya fondlari (AIF) deb ataladi. AQShda xedj fondlari (hedge funds) o'zaro fondlar kabi o'z qimmatli qog'ozlarini sof aktiv qiymatida qaytarib sotib olish majburiyatini oladi [14, 1204-b.]. Xedj fondlari va xususiy investitsiya fondlari AQSh Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasidan ro'yxatdan o'tmaydi va ularning faoliyati "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida"gi Qonun bilan tartibga solinmaydi.

AQSh qonunchiligi bo'yicha investitsiya fondlarining tashkiliy-huquqiy shakli uchun muayyan qat'iy talablar yo'q. Tashkiliy-huquqiy shakl masalasi anglo-sakson huquq tizimi va romano-german huquq tizimida bir xil emas [15, 85-b.].

AQSh qonunchiligiga ko'ra investitsiya fondlarining nomi muhim ahamiyatga ega. Investitsiya fondning nomi aldamchi chalg'ituvchi bo'lmasligi, fondning investitsiyalash obyektiga dalolat qilishi kerak. Investitsiya fondning prospekti (deklaratsiyasi) investitsiya fondning investitsiyalash obyektlari va investitsiya siyosatini ifoda etishi kerak [16, 114-b.].

Investitsiya fondlari fondning kundalik faoliyatiga rahbarlik qiluvchi direktorlar kengashi tomonidan boshqariladi. "Investitsiya kompaniyalari to'g'risida"gi Qonunga ko'ra, investorlar

huquqlarini himoya qilishda mustaqil direktorlarning o'rnini nihoyatda muhim.

Investitsiya kompaniyalari Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasida o'z investitsiya siyosatini ifodalovchi, menejment, affillangan shaxslar va anderrayterlarga nisbatan talablarga rioya etilganligini aks ettiruvchi hujjatlarni taqdim etgan holda ro'yxatdan o'tadi. AQShda investitsiya fondlarini tashkil etish uchun bosqichni tashkil etadi. Bular qaror qabul qilish, hujjatlarni tayyorlash va ulushlarni joylashtirish. Birinchi bosqichda sponsor (ta'sischi) fondni tashkil etish, maqsadlari va faoliyat yo'nalishi hamda tashkiliy tuzilmasi to'g'risida qaror qabul qiladi. Har qanday shaxs ham fond ta'sischisi bo'la olmaydi. Moliyaviy xizmatlar bozorida kamida 5 yil shundan kamida oxirgi 3 yilni foyda bilan yakunlagan banklar va boshqa moliyaviy yuridik shaxslar fond ta'sischisi bo'lishi mumkin. Ko'pincha investitsiya maslahatchilari fondning ta'sischisi bo'ladi. Ikkinchi bosqichda hujjatlar tayyorlanib, nazorat va ruxsat beruvchi davlat vakolatli organlariga ro'yxatdan o'tkazish va tasdiqlash uchun yuboriladi hamda xizmat ko'rsatuvchilar bilan shartnomalar tuziladi. Uchinchi bosqichda fond o'z qimmatli qog'ozlarini ommaga taklif etishi mumkin [16, 115-b.].

1940-yilgi qonun davlat ro'yxatidan o'tayotgan vaqtida investitsiya kompaniyalarining kapitali miqdoriga talab qo'ymaydi. Biroq, sof aktivlari qiymati 100 ming dollardan kam bo'lmagan investitsiya kompaniyalarigina o'z qimmatli qog'ozlarini ommaviy taklif etishlari mumkin [16, 117-b.]. Bu borada boshqa mamlakatlar qonunchiligiga nazar solsak, o'z qimmatli qog'ozlarini ommaviy taklif etadigan investitsiya kompaniyalarining minimal ustav fondi Lyuksemburgda 1 250 000 AQSh dollari [17], Germaniyada esa 5 mln nemis markasi, Rossiya Federatsiyasida 35 mln rubl [18] tashkil etishi kerak.

AQShda investitsiya kompaniyalari juda ko'plab normativ-huquqiy hujjatlar bilan tartibga solinadi, xususan, 1940-yilda "Investitsiya kompaniyalari haqida qonun", 1933-yildagi "Qimmatli qog'ozlar to'g'risida"gi Qonun, 1934-yildagi "Qimmatli qog'ozlar birjalari to'g'risida"gi Qonun, 1936-yildagi "Tovar birjalari to'g'risida"gi Qonun, 1974-yildagi "Mehnat-kashlarning pensiya daromadlari xavfsizligi to'g'risida"gi Qonun, 2010-yildagi "Uoll-Stritni isloh qilish va iste'molchilar huquqlarini hi-

moya qilish to'g'risida"gi Qonun, 1940-yildagi "Investitsiya maslahatchilari to'g'risida"gi Qonun bilan tartibga solinadi. 1940-yilda "Investitsiya kompaniyalari haqida qonun" investitsiya kompaniyalari tushunchasi, ularga qo'yilgan talablar hamda bunday kompaniyalar faoliyatiga qo'yilgan taqiqlarni belgilaydi. AQShda investitsiya kompaniyalari qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish orqali resurslar jamlaydi. Shuning uchun 1933-yildagi "Qimmatli qog'ozlar to'g'risida"gi Qonunga ham investitsiya kompaniyalari qat'iy rioya qilishlari lozim. "Qimmatli qog'ozlar to'g'risida"gi Qonunning asosiy maqsadi investorlarni firibgarliklardan himoya qilish bo'lib, emitentlarga axborotlarni oshkor qilish va qimmatli qog'ozlarni ro'yxatdan o'tkazish majburiyatini yuklaydi [19, 34-b.].

Investitsiya kompaniyalari uchun 1940-yilgi Qonun investorlarning huquqlarini himoya qilishga qaratilgan bir qator cheklovlarni (muayyan istisnolar bilan) belgilaydi, shu jumladan:

- qimmatli qog'ozlarni kreditga sotib olish, kliring maqsadlarida qisqa muddatli kreditlar bundan mustasno;
- investitsiya kompaniyasi qatnashadigan anderraytingdan tashqari yagona hisobda o'tkaziladigan savdo qimmatli qog'ozlarida birgalikda ishtirok etish;
- investitsiya kompaniyalari direktorlar va xodimlari bir vaqtning o'zida banklarning mansabdor shaxslari, direktorlari va xodimlari bo'lishi;
- qimmatli qog'ozlarni qisqa sotish (qisqa sotish), investitsiya kompaniyasi ishtirok etadigan anderrayting holatlari bundan mustasno;
- boshqa investitsiya kompaniyasining ovoz beruvchi qimmatli qog'ozlarining 3 %dan ortig'ini sotib olish;
- o'z navbatida, 5 % yoki sotib investitsiya kompaniyasi umumiy aktivlari 10 % cheksiz boshqa yoki boshqa investitsiya kompaniyalari qimmatli qog'ozlar olish;
- yopiq investitsiya kompaniyasining 10 %dan ortiq ovoz beruvchi qimmatli qog'ozlarini sotib olish;
- investitsiya kompaniyasi kapitalidagi ulushi 10 dan ortiq bo'lgan sug'urta kompaniyasining ovoz beruvchi qimmatli qog'ozlarining 25 %dan ortig'ini xarid qilish;
- sof daromaddan tashqari boshqa manbalardan dividendlar to'lash.

Mazkur cheklovlarning aksari investitsiya fondlari faoliyatida diversifikatsiya tamoyilini qo'llashni ta'minlash maqsadida o'rnatilgan. Investitsiya kompaniyasining eng asosiy vazifasi investitsiyaviy risklar taqsimlanishini diversifikatsiya tamoyili orqali ta'minlash hisoblanadi. O'z aktivlarini risk va rentabellik jihatidan har xil turdagi qimmatli qog'ozlarga joylashtirish yo'li bilan investitsiya kompaniyalari investorlarning ehtimoliy zararlarini kamaytiradilar [20, 311-b.].

AQSh investitsiya fondlari qonunchiligi tahlil qilinib, quyidagi xulosalarga kelindi:

Xulosalar

Birinchidan, AQSh investitsiya fondlari qonunchilik uzoq yillik tajribaga ega bo'lib, sohaning qonunchilik bazasi batafsil ishlab chiqilgan.

Ikkinchidan, mustahkam qonunchilik bazasiga ega bo'lgan investitsiya kompaniyalarining faoliyati jadallik bilan rivojlanmoqda.

Uchinchidan, bank xizmatlari va investitsiya xizmatlarining bir-biridan ajralganligi, investitsiya kompaniyalarining mustaqil rivojlanishiga sharoit yaratdi.

To'rtinchidan, AQSh qonunchiligida investitsiya kompaniyalari investitsiyalash xizmatlarini ko'rsatuvchi professional tadbirkorlik subyektlari sifatida tan olinadi.

Bunday yondashuv boshqa nomaqbul tadbirkorlik subyektlari tomonidan investitsiyalash xizmatlari ko'rsatilishini taqiqlaydi.

AQSh investitsiya fondlari qonunchiligining quyidagi ilg'or yutuqlarini milliy qonunchilikni ta'komillashtirish uchun taklif etish mumkin:

AQShda mablag'larni kimdan jalb etishga ko'ra, investitsiya fondlari tartibga solinadigan va tartibga solinmaydigan investitsiya kompaniyalariga (xedj fondlar) bo'linishi investorlarga keng imkoniyatlar yaratadi.

Malakali investorlarga xizmat ko'rsatuvchi xedj fondlar tushunchasini qonunchilikka kiritish lozim bo'lib, venchur fondlar xedj fondlar vazifasini bajara olmaydi.

Amaldagi qonunchilik "investitsiya xizmatlari" tushunchasini ushbu xizmatlar va ularni ko'rsatuvchilar doirasini aniq belgilash, xizmat ko'rsatuvchilarni to'g'ri tasniflash, ularni boshqa xizmat ko'rsatuvchi subyektlardan farqlash imkonini beradi.

REFERENCES

1. Total net assets of US-registered mutual funds worldwide from 1998 to 2020. Available at: <https://www.statista.com/statistics/255518/mutual-fund-assets-held-by-investment-companies-in-the-united-states/>.
2. Dmitrieva E.A. Paeve investitsionnye fondy. Ucheb. posobie [Mutual investment funds. Textbook. allowance]. Magadan, Kordis, 2007, p. 252.
3. Jekonomika investitsionnyh fondov. Monografiya. A.E. Abramov, K.S. Akshenseva, M.I. Chernova, D.A. Loginova, D.V. Novikov, A.D. Radygin, Yu.V. Sivaj; pod obshh. red. A.D. Radygin [Investment fund economics. Monograph. A.E. Abramov, K.S. Akshenseva, M.I. Chernova, D.A. Loginova, D.V. Novikov, A.D. Radygin, Yu.V. Siwa; under total. ed. A. Radygin]. Moscow, Delo RANHIGS Publishing House, 2015, p. 780.
4. Pollard A.M., Paysek J.G., Ellis K.X., Deyli J.P. Bankovskoe pravo SShA [Us Banking Law]. Moscow, 1992, pp. 360-362.
5. Narziev O.S. O'zbekiston Respublikasida fond birjalari faoliyatini huquqiy tartibga solish muammolar. Yuridik fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya [Problems of legal regulation of stock exchanges in the Republic of Uzbekistan. Dissertation for the degree of Candidate of Legal Sciences]. Tashkent, 2009, p. 170.
6. Zweig J. Money, in Morningstar Mutual Funds, August 18, 1995.
7. SEC Final Rules. Available at: <http://sec.gov/rules/shtml> (accessed 15.08.2016).
8. Senchenya A. Zarubezhnyy opyt stanovleniya i razvitiya investitsionnyh fondov [Foreign experience in the formation and development of investment funds]. Bankovskie vesti – Banking news, 2018, no. 2.
9. Investment company act of 1940, USA.
10. Bodie Z., Kane A., Marcus Alan J. Investments. 6th edition. Mc Graw-Hill. New York, 2005, 10 p.
11. Morley J. Why Do Investment Funds Have Special Securities Regulation? Harvard law school forum on corporate, 2019.

12. Sultonbaeva M.B. O'zbekiston Respublikasida investitsiya fondlarini rivojlantirishda xorij tajribasidan foydalanish. I.f.n ilmiy darajasi olish uchun dissertatsiya [Use of foreign experience in the development of investment funds in the Republic of Uzbekistan]. Tashkent, 2012, p. 170.
13. Bichurin D. Hedzh-fondy kak mezhdunarodnyj instrument dvizheniya chastnogo kapitala [Bichurin D. Hedge funds as an international instrument for the movement of private capital]. Available at: <https://mirec.mgimo.ru/upload/ckeditor/files/mirec-2016-1-bichurin.pdf/>.
14. Morley J. Separation of funds and managers: A Theory of investment fund structure and regulation. 123 The Yale law journal, 2014, no. 1228, p. 1247.
15. Suhanov E.A. Sravnitel'noe korporativnoe pravo [Comparative corporate law]. Moscow, Statut, 2014, p. 456.
16. Schonfeld V.E., Kerwin T. The business Lawyer, 1993, vol. 49, no.1, p. 540.
17. Law of Luxembourg of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment.
18. Ob utverjdenii trebovaniy k razmeru i poryadku rascheta sobstvennûx sredstv aksionernogo investitsionnogo fonda. Prikaz ot 13 avgusta 2009 g. N 09-32/pz-n [On the approval of the requirements for the size and procedure for calculating the equity capital of an axionary investment fund. Order of August 13, 2009, no. 09-32/pz-n]. Available at: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online/>.
19. Fridman A.I. Pravovoe regulirovanie investitsionnyx fondov v Rossii, SShA i Lyuksemburge. Dissertatsiya na soiskanie uchenoy stepeni kandidata yuridicheskix nauk [Legal regulation of investment funds in Russia, the United States and Luxembourg. Dissertation for the degree of candidate of legal sciences]. Moscow, 2018, p. 187.
20. Mejdunarodnoe i zarubejnoe finansovoe regulirovanie: institutû, sdelki, infrastruktura. Monografiya. Pod red. A.V. Shamraeva. V 2 ch. [International and international financial regulation: institution, transactions, infrastructure. Monograph. Ed. A.V. Shamraeva. At 2 vol.]. Moscow, KNORUS SIPSiR, 2014, vol. 2, p. 640.

YURISPRUDENSIYA

HUQUQIY ILMIY-AMALIY JURNALI

MAXSUS SON / 2021

II QISM

BOSH MUHARRIR:

Nodirbek Salayev

Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo'yicha prorektor

BOSH MUHARRIR O'RINBOSARI:

Ikrom Ergashev

Ilmiy boshqarma boshlig'i

Mas'ul muharrir: D. Xudoynazarov

Muharrirlar: Sh. Jahonov, K. Abduvaliyeva,
F. Muhammadiyeva, Y. Yarmolik

Texnik muharrirlar: U. Sapayev, D. Rajapov

Tahririyat manzili:

100047. Toshkent shahar, Sayilgoh ko'chasi, 35.

Tel.: (0371) 233-66-36, 233-41-09.

Faks: (0371) 233-37-48.

Web-sayt: www.tsul.uz

E-mail: lawjournal@tsul.uz

E-mail: tn.tdyu@mail.ru

Jurnal 15.12.2021-yilda tipografiyaga topshirildi.

Qog'oz bichimi: A4. Shartli 25,92 b.t. Adadi: 100.

Buyurtma: № 70.

TDYU tipografiyasida chop etildi.