



## Analysis of EU directives governing the activities of investment funds

Alisher JUMAGULOV<sup>1</sup>

Tashkent State Law University

---

### ARTICLE INFO

---

**Article history:**

Received September 2021

Received in revised form

15 September 2021

Accepted 20 October 2021

Available online

15 November 2021

---

### ABSTRACT

---

This article analyzes the content of the most important directives adopted in order to unify the legislation of the EU member states on investment funds established and operating in the territory of the European Union. EU directives create conditions for the harmonious development of investment funds established in the region. Member countries are also encouraged to align their national legislation with the directives.

The first part of the article analyzes the need to adopt EU directives, the issue of issuing a single European passport for investment funds.

The second part of the article analyzes the experience of Luxembourg and its achievements, which were among the first to implement EU directives into their national legislation.

The third part of the article examines CIKAVs, a special type of joint-stock company – the most convenient organizational and legal form for investment funds established as a legal entity.

The fourth part of the article analyzes the content of the five important directives of the European Union regulating the activities of investment funds and makes a comparative analysis with the norms of national legislation.

The concluding part of the article develops proposals and recommendations for improving national legislation on the experience of the European Union in the organization and legal regulation of investment funds

2181-1415/© 2021 in Science LLC.

DOI: <https://doi.org/10.47689/2181-1415-vol2-iss10/S-pp191-201>

This is an open access article under the Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.ru>)

---

<sup>1</sup> Tashkent State Law University Deputy Dean of the Faculty of Private Law. Tashkent, Uzbekistan.

# Инвестиция фондлари фаолиятини тартибга солувчи Европа Иттифоқи директивалари таҳлили

## АННОТАЦИЯ

**Калит сўзлар:**

инвестиция фонди,  
инвестиция компанияси,  
юнит-трасталар,  
тартибга солинадиган  
инвестиция компанияси,  
тартибга солинмайдиган  
инвестиция компанияси,  
хедж фондлар,  
хусусий инвестиция  
фондлари, малакали  
инвестор, чакана  
инвестор.

Ушбу мақолада Европа Иттифоқи ҳудудида ташкил этиладиган ва фаолият олиб борадиган инвестиция фондларига оид иттифоққа аъзо мамлакатлар қонунчилигини бирхиллаштириш мақсадида қабул қилинган энг муҳим директиваларнинг мазмуни таҳлил этилади. Европа Иттифоқи директивалари мазкур ҳудудда ташкил этилган инвестиция фондларининг бир хил ривожланишига шароит яратади. Шунингдек, аъзо мамлакатларга ўз миллий қонунчилигини директиваларга мослаштириш тавсия этилади.

Мақоланинг биринчи қисмида Европа Иттифоқи директиваларини қабул қилиш зарурати, инвестиция фондлари учун ягона Европа паспорти бериш масалалари таҳлил этилади.

Мақоланинг иккинчи қисмида Европа Иттифоқи директиваларини ўз миллий қонунчилигига, дастлабкилардан бўлиб, имплементация қилган Люксембург тажрибаси ва унинг ютуқлари таҳлил этилади.

Мақоланинг учинчи қисмида юридик шахс сифатида ташкил этиладиган инвестиция фондлари учун энг қулай ташкилий-хуқуқий шакл – акциядорлик жамиятигининг маҳсус тури бўлган СІКАВлар ўрганилади.

Мақоланинг тўртинчи қисмида Европа Иттифоқининг инвестиция фондлари фаолиятини тартибга солувчи бешта муҳим директиваларининг мазмуни таҳлил этилиб, миллий қонунчилик нормалари билан қиёсий таҳлил қилинади.

Мақоланинг хulosса қисмида инвестиция фондларини ташкил этиш ва уларнинг фаолиятини хуқуқий тартибга солиш бўйича Европа Иттифоқи тажрибаси юзасидан миллий қонунчиликни такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилди.

# Анализ директив Европейского Союза, регулирующих деятельность инвестиционных фондов

## АННОТАЦИЯ

**Ключевые слова:**

Инвестиционный фонд,  
инвестиционная  
компания,  
паевые инвестиционные  
фонды,  
регулируемая  
инвестиционная  
компания,  
нерегулируемая

В данной статье анализируется содержание важнейших директив, принятых с целью унификации законодательства стран-членов ЕС об инвестиционных фондах, созданных и действующих на территории Европейского Союза. Директивы Европейского Союза создают условия для гармоничного развития инвестиционных фондов, созданных в регионе. Странам членам Союза также рекомендовано привести свое национальное законодательство в соответствие с директивами.

---

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

В первой части статьи анализируется необходимость принятия директив Европейского Союза, вопрос выдачи единого европейского паспорта для инвестиционных фондов.

Во второй части статьи анализируется опыт Люксембурга и его достижения, которые одними из первых внедрили директивы ЕС в свое национальное законодательство.

В третьей части статьи рассматривается особый тип акционерного общества SICAV (Инвестиционная компания с переменным капиталом, Société d'Investissement à Capital Variable) - наиболее удобная организационно-правовая форма для инвестиционных фондов, созданных как юридическое лицо.

В четвертой части статьи анализируется содержание пяти важных директив Европейского Союза, регулирующих деятельность инвестиционных фондов, и проводится сравнительный анализ с нормами национального законодательства.

В заключительной части статьи представлены предложения и рекомендации по совершенствованию национального законодательства на основе опыта Европейского Союза в области организации и правового регулирования инвестиционных фондов.

## КИРИШ

Бугунги қунда Европа Иттифоқи инвестиция фондлари жадал ўсиш суръатларини кўрсатиб, фонд активлари ҳажмига кўра АҚШдан кейинги ўринда бормоқда [1, 2]. 2020-йил ҳолатига кўра, Европа Иттифоқи худудида 6400 та инвестиция фондлари активларининг ҳажми 17,6 триллион долларни ташкил этган [2]. Европа Иттифоқи худудидаги инвестиция фондларнинг 40 фоизи суғурта компаниялари ва пенсия фондлари, 24 фоизи молиявий воситачилар, 24 фоизи уй хўяликлари томонидан эгалик қилинади. [3]

Европа Иттифоқи худудида инвестиция фондлари XVI–XVII асрларда пайдо бўлган бўлса-да, унинг тараққиёти 1980-йилларга тўғри келади [4, 1]. Фарбий Европа мамлакатларининг интеграциялашуви инвестиция фондлари фаолиятини тартибга солувчи миллий қонунларнинг унификация қилинишига олиб келди. Натижада, инвесторларнинг қимматли қоғозлар бозорига кириши осонлашди.

Аъзо мамлакатлар ўз худудларидаги инвестиция фондларининг қундалик назоратига ваколатли бўлса, Европа Иттифоқи ваколатли органлари норматив-хуқуқий ҳужжатларни ишлаб чиқиш ва мувофиқлаштириш билан шуғулланади [1, 3]. Европа Иттифоқини ташкил этишдан энг асосий мақсад ягона умумий бозорни ташкил этиш ҳисобланган. Европа Иттифоқи Парламенти ушбу мақсадни амалга ошириш йўлида кўплаб норматив тусдаги ҳужжатлар қабул қиласи. Шулардан бири директива бўлиб, Ҳ. Юнусовнинг фикрича, у аъзо давлатлар томонидан ижро этиш чораларини қабул қилиш ёки миллий қонунчиликка уни кўчириб ўтказиш (транспозициялаш) орқали амалга татбиқ этилади [5, 246].

Миллий қонунчилигини мазкур директивага мослаштирган биринчи давлат Люксембург бўлди. Люксембург ўзи кичик давлат бўлишига қарамасдан, инвестиция фондларининг ривожланиши бўйича Европада етакчи ҳисобланади. Люксембургда инвестиция фондларининг активлари мамлакат ялпи ички маҳсулоти 100 фоиздан ошади [6, 123]. Европа Иттифоқи худудидаги инвестиция фондлари жами активларининг 27 фоизи мазкур мамлакат ҳиссасига тўғри келади [7, 6]. Бундай муваффақиятнинг сабабини қуйидагилар билан изоҳлаш мумкин: биринчидан, Люксембург Европанинг энг етук молиявий марказларидан бири сифатида катта обрўга эга, иккинчидан, кенг ва ранг-баранг инвестициялаш воситаларининг таклиф этилиши, учинчидан, инвестиция фондлари фаолиятини тартибга солувчи мукаммал қонунчиликнинг мавжудлиги, тўртинчидан, қулай солиқ тизими, бешинчидан, инвестиция соҳасида малакали кадрларнинг етарли эканлигидир. Инвестиция фондларининг Люксембургда муваффақият қозонишининг яна бир сабабларидан бири шуки, Европанинг бошқа мамлакатларидаги инвесторлар ҳам Люксембург инвестиция фондларини афзал билишган. Натижада, мамлакатда катта ҳажмда инвестициялар оқиб кела бошлади. Инвестиция фондлари ва банкларнинг фаолияти бир-бирига ниҳоятда яқин. Люксембургда банк секторининг яхши ривожлангани ҳам инвестиция фондлари тараққиётини тезлаштируди. Люксембург муваффақиятнинг яна бир жиҳати шуки, ислом молияси хизматлари мусулмон бўлмаганларга ҳам очиқ бўлиб, Люксембург фонд биржаларида исломий облигациялар “сукук” савдо қилинмоқда [8, 7].

2010-йил 17-декабрдаги “Жамоавий инвестициялаш корхоналари тўғрисида”ги Қонуннинг 2-моддасига кўра, маблағларни оммадан жалб этиб, диверсификация асосида фақатгина ликвидли молиявий активлар ва қимматли қофозларга инвестиция қиласидиган ва акциядорларнинг биринчи талабидан акция ва пайларни қайтариб сотиб оладиган субъектлар жамоавий инвестиция корхоналари ҳисобланади [9, 4]. Инвестиция фондлари юридик шахс шаклида ёки юридик шахс ташкил этмаган ҳолда тузилиши мумкин. Юридик шахс ташкил этмаган ҳолда тузиладиган инвестиция фонди Люксембург қонунчилигига “умумий фондлар” ёки “шартномавий фондлар” деб юритилади [9, 5].

Люксембург қонунчилигига чекланмаган доирадаги оммадан инвестицияларни жалб этиш фақатгина жамоавий инвестициялаш корхоналарига рухсат берилган бўлиб, улар фақат эркин айрибошланадиган қимматли қофозлар ва юқори ликвидли молиявий воситаларгагина инвестиция қилиши мумкин [9, 7].

Люксембургда инвестиция фондлари фаолияти 2010-йил 17-декабрдаги “Жамоавий инвестициялаш корхоналари тўғрисида”ги Қонун ва Молия сектор устидан назорат комиссияси ҳужжатлари билан тартибга солинади. Қонуннинг 1-қисми жамоавий инвестициялаш корхоналари фаолиятини, 2-қисми эса жамоавий инвестициялаш корхоналари бўлмаган инвестиция компаниялари фаолиятини тартибга солади. Жамоавий инвестициялаш корхоналари UCITS деб номланади. Улар учун уч қатъий талаб мавжуд: маблағлар чекланмаган доирадаги инвесторлардан йиғилиши, фақат айрибошланадиган қимматли қофозларга инвестиция қилиниши кераклиги ва инвесторнинг биринчи талабидан ўз акциялар ва пайларини қайтариб сотиб олиш. Қуйидагилар эса жамоавий инвестициялаш корхоналари ҳисобланмайди:

- ёпиқ инвестиция компаниялари;
- ЕИ ҳудудида ўз қимматли қофозларини оммавий таклиф қилмайдиган инвестиция компаниялари;

• ўз қимматли қоғозларини фақатгина ЕИ ҳудудидан ташқарига таклиф этадиган инвестиция компаниялари (Люксембург фонд биржасида котировка қилинса ҳам);

• соф активларининг 20 фоизини жамоавий инвестиция корхоналари учун рухсат берилган молиявий инструментларга инвестиция қилиш сиёсатига эга бўлган компаниялари.

Жамоавий инвестициялаш корхоналари Молия сектор устидан назорат комиссиясидан қўйидаги талаблар асосида рухсатнома олган бошқарув компаниясига эга бўлиши керак:

- рухсатнома берилган санада бошланғич капитал 300 минг евро бўлиши керак;

- аризага фонднинг ташкилий тузилиши ва бизнес-режаси илова қилиниши керак;

- директорлар ижобий репутация ва етарли тажрибага эга бўлиши керак;

- директорлар ва уларнинг ўрнини босувчи шахсларнинг исм-шарифлари Молия сектор устидан назорат комиссиясига маълум қилиниши лозим.

Жамоавий инвестициялаш корхоналари бошқа шахслар билан узвий алоқада бўлса, улар самарали молия назоратига халақит бермасаларгина Комиссия томонидан рухсатнома берилади. Бошқарув компанияси етарли бошқарув, бухгалтерия ҳисоби ва ички назорат тартибларини таъминлаши керак.

АҚШдагидек, Европада ҳам инвестиция фондлари хизмат кўрсатадиган субъектларига қараб, икки гурӯҳга бўлинади. Юқорида келтириган жамоавий инвестициялаш корхоналари ўз қимматли қоғозларини оммага таклиф этади. Ихтисослашган инвестиция фондлари эса (муқобил инвестиция фондлари ҳам деб юритилади) ўз қимматли қоғозларини малакали ва институционал инвесторларга таклиф этади [10, 7]. Уларнинг эҳтиёжларини қондириш учун 2007-йил 13-февральда Люксембургда “Ихтисослаштирилган инвестиция фондлари тўғрисида”ги Қонун қабул қилинган.

Ихтисослашган инвестиция фондларига инвестиция қилиш имконияти камида 125 минг евро инвестиция қиласидан “маълумотли инвесторлар” ёки тартибга солинадиган компаниядан ўз инвестицияларига оид рискларни бошқара олишга оид билим ва қўникмага эга эканлигини тасдиқловчи баҳо олган инвесторлар эгадир. Ихтисослашган инвестиция фондлари маҳаллий депозитарий ва Люксембургда аудитор сифатида сертификатланган аудиторга эга бўлиши керак. Ихтисослашган инвестиция фондларининг активлари рухсатнома олингандан кейин 12 ой ичida 1,25 миллион еврони ташкил этиши лозим. Ихтисослашган инвестиция фондлари эмиссия проспекти чиқаради ва йиллик молиявий ҳисобот тайёрлайди. Проспектда фонднинг инвестиция сиёсати ва инвестициялаш рисклари ҳақида мустақил қарор қабул қилиш учун етарли маълумотлар бўлиши керак.

Инвестиция фондлари Люксембургда шартномавий ёки юридик шахс шаклида ташкил этилиши мумкин. [11, 102] Биринчи тоифага тузилиши бўйича Британия юнит-трасталрга ўхшаш барча пай эгалари номидан ҳаракат қилувчи бошқарув компанияси бошқарувида бўладиган ўзаро фондлар киради. Улар умумий фондлар ҳам деб юритилади. Умумий фондлар банк-депозитарий ва бошқарувчи компания ўртасидаги шартнома билан ташкил этилади. Инвесторлар бўлинмас

умумий активлардаги улушни тасдиқлайдиган инвестиция пайларига эга бўладилар. Умумий фондлар ҳар доим Люксембургда рўйхатдан ўтган бошқарувчи компанияга эга бўлиши керак. [11, 107] Жамоавий инвестициялаш корхоналарида эса бошқарувчи компания ЕИнинг ҳар қандай давлатида жойлашиши мумкин.

Юридик шахс сифатидаги инвестиция фондлари уставида устав капитали миқдори ҳар доим соф активлари қийматига мувофиқ келадиган ўзгарувчи капиталли инвестиция жамиятини акс эттиради, (*societe d'investissement a capital variable*, кейинчалик – SICAV), Жамият капитал қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш натижасида ўз-ўзидан ошади ёки камаяди, шу боис компаниядан устав капиталининг ўзгаришини расмийлаштириш талаб этилмайди. SICAV инвесторлари қонунчилик моҳиятига кўра, акциядорлар ҳисобланади, шу боис умумий йиғилишда овоз бериш хуқуқига эга. SICAV дастлаб француз қонунчилигида пайдо бўлган ва Швейцарияда кенг қўлланилади. Швейцарияда 2006-йилда қабул қилинган “Жамоавий капитал қўйилмалари тўғрисида”ги анъанавий, шартномавий, жамоавий инвестициялаш шаклларига корпоратив муқобил сифатида юридик шахснинг алоҳида тури “ўзгарувчан капиталли инвестиция жамияти”ни ўрнатди [12, 88]. Унинг ўзига хослиги шундаки, устав фонди ва акцияларининг сони олдиндан белгилаб қўйилмайди, мунтазам эмиссия қилиш имконияти берилади, таъсис ҳужжатларига киритилган ўзгаришларни рўйхатдан ўтказиш талаб қилинмайди. Швейцария қонунчилигида кўра, бундай корпорациялар учун устав капиталининг энг кам миқдори 250 минг Швейцария франкидан кам бўлмаслиги керак. Олдиндан эълон қилинган капитал ва акциялар сонининг мавжуд эмаслиги акциядорлик жамиятларига оид анъанавий қоидаларга зид бўлса-да, SICAVларни ташкил этиш, бошқарув тузилмасини белгилаш, акциядорлик хуқуқи билан тартибга солинади. Мазкур жамиятнинг капитали икки турдаги тадбиркорлик ва инвестиция акцияларни акс эттиради. Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг хуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунида акциядорлик жамияти маҳсус турлари назарда тутилмаган. Бироқ тадқиқотчи Ж.Юлдашев ўз диссертациясида акциядорлик жамиятларининг маҳсус турлари ҳам бўлиши мумкинлиги ҳақида эслатиб ўтади [13, 34]. “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги Қонун юридик шахс шаклида ташкил этиладиган инвестиция фонди акциядорлик жамияти ташкилий-хуқуқий шаклда бўлиши белгилаб қўйилган. Аммо инвестиция фондларининг хусусиятларидан келиб чиқиб, умумий акциядорлик жамиятлари учун белгиланган талаблар ўзгариши мумкинлиги ҳақида нормалар белгиланмаган. Шу боис “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг хуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунда инвестиция фондлари учун акциядорлик жамиятининг маҳсус турини кўрсатиб ўтиш керак бўлади.

Шунингдек, доимий ўзгармас капиталли инвестиция жамиятлари (*so-ciete d'investissement a capital fixe*, SICAF) ҳам борки, аммо улар инвесторлар орасида оммалашмаган. [12, 89]

Европа Иттифоқи ташкил этилганидан кейин Иттифоқ таркибига кирувчи мамлакатлар қонунларини унификациялаш зарурати пайдо бўлди. Жамоавий инвестициялаш институтлари фаолиятини тартибга солувчи миллий қонунларни унификациялаш учун 5 та директива қабул қилинди.

Биринчи директива (UCITS I) 85/611-сонли директива бўлиб, “жамоавий инвестициялаш Европа фондлари ривожланишининг қалити”, деб таъриф берилган. Мазкур директива инвестиция фондларини “муомалада бўладиган қимматли қоғозларга жамоавий инвестицияловчи корхоналар” (қисқарт. инглизча. UCITS) сифатида белгилайди. Бу корхоналарнинг асосий фаолияти таваккалчилик(риск)ни диверсификациялаш йўли билан жисмоний ва юридик шахслардан молиявий активларни жалб қилиб, муомалада бўладиган қимматли қоғозлар ва бошқа ликвидли активларга коллектив инвестициялашни амалга ошириш ҳисобланади. Ушбу директиванинг мақсади инвесторларнинг Европа Иттифоқи ҳудудидаги барча мамлакатлардаги инвестиция фондларига кириш жараёнини соддалаштириш эди.

Молиявий хизматлар бозоридаги чекловлар ва ваколатли институтларнинг молиявий хизматлар соҳасида ЕИ қонунчилигини уйғулаштиришга бўлган интилиши 85/611-сонли директиванинг изчил ўзгартирилиши ва трансформацияси (унинг кейинчалик бекор қилиниши)га олиб келди.

Коллектив инвестициялашни хуқуқий тартибга солишни такомиллаштириш натижасида бир қатор директивалар қабул қилинди: UCITS II, (2001/107-сонли директиваси, 85/611-сонли директивани инвестицион фондлар бизнес географиясини “ягона Европа паспорти” ва “соддалаштирилган” эмиссияни жорий қилиш мақсадини кўзлаб ўзгартирган), UCITS III (2001/108-сонли директиваси 85/611-сонли директивани фондларга молиявий воситалар (деривативларни ўз ичига олган ҳолда)нинг кенгайтирилган рўйхатига инвестициялаш имкониятини тақдим этиш йўли билан трансчегаравий инвестициялашдаги тўсиқларни олиб ташлаш мақсадида ўзгартирган) ва UCITS IV (муомалада бўладиган қимматли қоғозларга коллектив инвестициялаш бўйича мажбуриятларни назарда тутувчи қонунчилик ва маъмурий регламентларни мувофиқлаштириш тўғрисидаги 2009/65-сонли директива).

Бугунги кунда юқоридаги директивалардан энг долзарби бўлиб 2009/65-сонли директива ҳисобланади. Унинг мақсади олдинги киритилган ўзгартишларни ҳисобга олган ҳолда молиявий хизматлар кўрсатиш муҳитини, фондларнинг бирлашишини, халқаро фонд бозорларида қимматли қоғозлар муомаласини такомиллаштириш ва бошқарувчи компаниялар учун “ягона паспорт”ни жорий қилиш ҳисобланади. Мазкур янгиликлар харажатларни камайтириш ва қимматли қоғозлар муомаласини соддалаштиришга қаратилган. 2009/65-сонли директиванинг қабул қилиниши аъзо давлатларнинг соҳавий миллий ваколатли органлари томонидан кенг қўллаб-қувватланган.

2009/65-сонли директива нормалари инвестиция фондини таъсис этиш ва фаолият шартлари; бошқарувчи компаниялар, депозитарийлар ва инвестиция компаниялар мажбуриятлари; UCITSни қайта ташкил этиш бўйича битимлар; инвестиция фондининг инвестиция сиёсати; асосий ва ёрдамчи фонд тузилмалари; инвесторларга тақдим этиладиган ахборот; ваколатли органлар ваколатлари, инвестиция фонди устидан назоратга оид хуқуқий қоидаларни ўзида жамлаган.

2009/65-сонли директива жамоавий инвестициялаш бозори асосий субъектлари сифатида инвестиция фондлари, депозитарийлар, инвестиция ва бошқарувчи компанияларни, аудиторлар ва бошқаларни ажратиб кўрсатади. Муомалада бўладиган қимматли қоғозларга компания акциялари ва уларга тенг

қимматли қоғозлар, облигациялар ва бошқа секьюритизация қилинган активлар шакллари (қарзга оид қимматли қоғозлар), обуна ёки алмашиш йўли билан хоҳлаган муомалада бўладиган қимматли қоғозларни қўлга киритишига ҳуқуқ берувчи бошқа эркин муомалада бўладиган қимматли қоғозлар тегишли ҳисобланади.

Юқорида айтилганидек, 2009/65-сонли директива доирасидаги инвестиция фаолияти кенгайтирилган хусусиятга эга. Инвестиция фондини бошқариш учун ўзи келиб чиқсан давлатда рухсатнома олган бошқарувчи компания бошқа аъзо давлатларда таъсис этилган инвестиция фондларини ҳам бошқариш ҳуқуқига эга. Юридик адабиётларда бундай механизмнинг ўрнатилиши “ягона паспорт”ни жорий этиш деб номланади.

Инвестиция фонди акциялари ва инвестиция пай эгалари хоҳлаган вақтда инвестиция фондидан уларнинг сотиб олиниши ва қопланишини талаб қилиш ҳуқуқига эга. Бошқарувчи компаниянинг дастлабки капитали миқдорига нисбатан жиддий чекловлар ўрнатилган. У 125 000 евродан кам бўлиши мумкин эмас. Бошқарувчи компаниянинг инвестицион портфели 250 000 000 евродан ортиқ бўлган ҳолда унинг капитали миқдори кўрсатилган суммадан 0,02% га оширилиши лозим. Бироқ бошқарувчи компаниянинг жами капитали миқдори 10 000 000 еврода ортиқ бўлиши мумкин эмас. Бунда капиталга қўйилган талаблар ўлчамидан қатъий назар, бошқарувчи компаниянинг ўз воситалари ўлчами 2006/49-сонли директиванинг инвестиция компаниялари ва кредит институтлари капиталининг етарлилиги тўғрисидаги миқдордан ортиқ бўлмаслиги лозим.

Иқтисодий хусусиятдаги талаблар қаторида қўйидагилар ажратиб ўтилган: 300 000 евродан кам бўлмаган миқдордаги дастлабки капиталнинг мавжудлиги, биржада муомалада бўлган пайларнинг минимал миқдори (80%), инвестиция компаниянинг соф активларини ҳисоблаш услублари ва бошқалар. Юридик талаблар эса қўйидагилар: келиб чиқиш давлати қонунчилиги билан ўрнатилган ташкилий-ҳуқуқий шаклга эга бўлиш мажбурияти, қатъий белгиланган фаолият турларини амалга ошириш ваколати, инвестиция фаолият ва ташкилий тузилма, юқори касбий ва обрў-эътиборга эга бўлган бошқарувчилар, компания бошқарувчилари ҳақидаги ахборотни тақдим қилиш ва очиқлаш мажбурияти, инвестиция компания активларини тайинланган депозитарийга сақлаш учун топшириш ва аудиторни белгилаш мажбурияти.

Бошқарувчи компания билан бир қаторда, инвестиция компанияси қарз олиб фаолиятни амалга оширишга ҳақли эмас. Муайян муддатга эканлиги ва инвестиция компания активлари қиймати ўлчамининг 10% дан ортмаслиги шарти билан аъзо давлат томонидан ўрнатилган тўғридан-тўғри рухсат этилган ҳоллар бундан мустасно.

2009/65-сонли директиванинг 7-бобида фондлар томонидан инвестицион сиёsat олиб бориш бўйича асосий талаблар ўрин олган. Бу талаблар, асосан, инвестиция обьектлари ва ҳажмлари, таваккалчиликни баҳолаш билан боғлиқdir. Фонд активлари муомалада бўладиган қимматли қоғозлар, пул бозори воситалари, инвестиция фонд пайлари; кредит институтларига жойлаштирилган депозитлар; тартибга солинувчи ёки солинмайдиган бозорларда муомалада бўладиган деривативлар бир ёки бир неча воситалардан ташкил топган бўлиши мумкин [10, 88].

Мазкур директива инвестициялаш фаолиятига нисбатан маълум чекловларни ўрнатади. Инвестиция фондлари ўз активларининг 10 % идан ортиғини айнан бир компаниянинг муомалада бўладиган қимматли қоғозлар ёки 2009/65-сонли директиванинг 50-моддасида назарда тутилмаган пул бозори воситаларига; қимматбаҳо металлар ёки уларга бўлган хуқуқни тасдиқловчи сертификатларни; активларнинг 5% идан ортиғини бир шахс томонидан чиқарилган муомалада бўладиган қимматли қоғозлар ёки пул бозори воситаларига ёхуд активларнинг 20 % идан ортиғини бир кредит институтига жойлаштирилган депозитларга; овоз бермайдиган акцияларнинг 10 % идан ва қарз облигацияларининг 10 % идан ортиғини, инвестиция фондининг 25% дан ортиғини инвестиция сифатида киритишга ҳақли эмас. Ушбу қоидалар диверсификация сиёсатининг қанчалик қатъий эканлигини кўрсатади.

Евropa инвестиция фондлари фаолиятини ўрганган А.Некрасов қуйидаги тўхтамга келган: инвестиция фонди очиқ турдаги коллектив инвестициялаш корхонаси бўлиб, инвестициялашни амалга оширади, унинг инвестициялаш обьекти муомалада бўладиган қимматли қоғозлар, пул бозори воситалари, коллектив инвестициялаш фондлари пайлари, кредит институтларида жойлаштирилган депозитлар, тартибга солинувчи ва тартибга солинмайдиган бозорларда муомалада бўладиган деривативлар ҳисобланади. Ўзлари келиб чиқсан давлат ваколатли органи томонидан берилган махсус рухсатнома асосида фаолиятни амалга оширади, шунингдек, рискларни диверсификациялаш принципи асосида бошқарувчи компания воситасида фаолият юритади, ўз активларини депозитарийга сақлашга топширади, сақловчилар талаби билан пайларни қайта сотиб олиш ва қоплашга мажбур ҳисобланади [14, 118].

2011/61-сонли директива жамоавий инвестициялаш корхоналари ҳисобланмайдиган, 2009/65-сонли директива тартибга солиш доирасига тушмайдиган ихтисослашган инвестиция фондлари (муқобил инвестиция фондлари) фаолиятини тартибга солади. Бундай фондларга хэдж-фонdlар, тўғридан-тўғри инвестиция фондлари, инфратузилмавий фондлар, товар фондлари ва кўчмас мулк фондлари ва бошқалар тегишли ҳисобланади. Ихтисослашган инвестиция фондлари - бу очиқ ёки ёпиқ турдаги коллектив инвестициялаш корхонаси бўлиб, унинг таркибий бўлинмасига инвесторлар томонидан ўрнатилган инвестиция сиёсатига мувофиқ ва муомалада бўладиган қимматли қоғозларга коллектив инвестициялаш корхоналари тўғрисидаги 2009/65-сонли директивада ўрнатилган тартибда фаолият олиб бориш учун рухсатнома олишни талаб қилмайдиган инвестициялаш ва даромад олиш мақсадида инвесторлар капиталини жалб қилувчи корхона киради. Ихтисослашган инвестиция фондлари АҚШдаги хедж-фонdlарга айнан ўхшайди. [15, 34]

Евropa Иттилоқининг инвестиция фондларига оид директивалари мазмунини таҳлил қилиб, миллий қонунчиликни такомиллаштириш бўйича қуйидагиларни таклиф этамиз:

1. Инвестиция фондларини уларнинг ташкилий-хуқуқий шаклига қараб эмас, балки инвестицияларни кимдан жалб этишига қараб таснифлаш лозим. Бунда чекланмаган доирадаги инвесторлардан маблағларни жалб этадиган инвестиция фондларининг фаолияти давлат томонидан жиддий назорат қилишини ва фақатгина малакали инвесторларга хизмат кўрсатадиган инвестиция фондларининг фаолияти шартномавий муносабатларнинг умумий принципларига ҳавола этилиши тавсия этилади.

2. Инвестиция фондлари сифатида молиявий хизматлар кўрсатувчи компанияларнинг молиявий имкониятлари ва салоҳиятига алоҳида талаблар белгилаш ҳамда доимий мониторинг қилиб бориш механизмларини жорий этилиши мақсадга мувофиқ бўлади. Зоро, амалдаги қонунчилик акциядорлик жамиятларининг устав фонди миқдорига бўлган талабларни олиб ташлаган.

### **ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ:**

1. [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/AP21\\_03/AP\\_Investment\\_Funds\\_EN.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/AP21_03/AP_Investment_Funds_EN.pdf).
2. European Fund and Asset Management Association (EFAMA), Quarterly Statistical Release, No 83, December 2020.
3. EFAMA, Quarterly Statistical Release, No 83, December 2020
4. Балан О. Регулирование инвестиционных фондов в Европейском союзе // Банкский вестник. Верасенъ.2014. – С 12.
5. Юнусов Ҳ.М. Европа Иттифоқи ҳуқуқи (Европа Иттифоқи ва ҳамжамиятлари ҳуқуқи): Дарслик. – Тошкент: "Yangi asr avlod", 2007. – Б. 600.
6. Шалина О.И. Институт инвестиционных фондов в экономике России: современное состояние и перспективы развития. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Уфа 2010. – С. 189.
7. [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/AP21\\_03/AP\\_Investment\\_Funds\\_EN.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/AP21_03/AP_Investment_Funds_EN.pdf).
8. Luxembourg: the gateway for the Middle East and Islamic finance. May 2019
9. Law of Luxembourg of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment
10. Dirk A. Zetsche. Anatomy of European investment fund law
11. Kremer Claude, Isabelle Lebbe. Collective investment schemes in Luxembourg.2nd edition. Oxford University press.2014. 1072 p.
12. Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. – М.: Статут, 2014. – С. 456.
13. Юлдашев Ж.И. Акциядорлик жамиятлари фуқаролик ҳуқуқининг субъекти сифатида. Юрид. фан. номз...дис. –Тошкент:2008 .160 б.
14. А.И. Некрасов Основы правового регулирования деятельности инвестиционных фондов в Европейском Союзе. // Международное право и международные организации / International Law and International Organizations. – 2012. – № 1. – С. 107–125.
15. Фридман А.И., Правовое регулирование инвестиционных фондов в России, США и Люксембурге. Диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук. – М.: 2018. – С. 34.
16. Иванова Е.В. Гражданско-правовое положение паевых инвестиционных фондов: вопросы теории и практики. Дис.к.ю.н, М., 2009. – С. 170.
17. John Morley. Separation of funds and managers: A Theory of investment fund structure and regulation. 123 The Yale law journal.1228 (2014) – Р. 1247.
18. Bodie Z., Kane A., Marcus Alan J. Investments. 6th edition. Mc Graw-Hill. New York. 2005. – Р. 1003.
19. Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Т.: Консаудитинформ, 2001. – Б. 202.

20. Султонбоева М.Б. Ўзбекистон Республикасида инвестиция фондларини ривожлантиришда хориж тажрибасидан фойдаланиш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Тошкент: 2012. – Б. 153.