

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ЮРИДИК УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМий ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.Yu.22.01
РАҚАМЛИ ИЛМий КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ЮРИДИК УНИВЕРСИТЕТИ

БОБОЖОНОВ МАРДОНБЕК ЭРКИНОВИЧ

**ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ВОСИТАСИДА ТУЗИЛАДИГАН
РЕПО БИТИМЛАРИНИ ҚЎЛЛАШНИНГ
ФУҚАРОЛИК-ҲУҚУҚИЙ ТАЪМИНЛАШ МАСАЛАЛАРИ**

**12.00.03 – Фуқаролик ҳуқуқи. Тадбиркорлик ҳуқуқи.
Оила ҳуқуқи. Халқаро хусусий ҳуқуқ**

**юримдик фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2018

Докторлик диссертацияси автореферати мундарижаси

Оглавление автореферата докторского диссертации

Contents of the abstract of the doctoral dissertation

Бобожонов Мардонбек Эркинович

Қимматли қоғозлар воситасида тузиладиган репо битимларини қўллашнинг
фуқаролик-хуқуқий таъминлаш масалалари3

Бобожонов Мардонбек Эркинович

Вопросы гражданско-правового обеспечения применения сделки репо,
заключаемые посредством ценных бумаг23

Bobojonov Mardonbek Erkinovich

Civil law enforcement issues of repo transactions concluded by virtue of
securities.....42

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ

List of published works.....46

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ЮРИДИК УНИВЕРСИТЕТИ ХУЗУРИДАГИ
ИЛМий ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.Yu.22.01
РАҚАМЛИ ИЛМий КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ЮРИДИК УНИВЕРСИТЕТИ

БОБОЖОНОВ МАРДОНБЕК ЭРКИНОВИЧ

**ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ВОСИТАСИДА ТУЗИЛАДИГАН
РЕПО БИТИМЛАРИНИ ҚЎЛЛАШНИНГ
ФУҚАРОЛИК-ХУҚУҚИЙ ТАЪМИНЛАШ МАСАЛАЛАРИ**

**12.00.03 – Фуқаролик ҳуқуқи. Тадбиркорлик ҳуқуқи.
Оила ҳуқуқи. Халқаро хусусий ҳуқуқ**

**юримдик фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2018

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2017.2PhD/Yu40 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент давлат юридик университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.tsul.uz) ва Ziyonet ахборот-таълим порталида (www.ziyonet.uz) жойлаштирилди.

Илмий раҳбар:	Боротов Миродилжон Хомуджонович юридик фанлар доктори, профессор
Расмий оппонентлар:	Синдаров Комил Ойдинович юридик фанлар доктори Юлдашев Жаҳонгир Иномович юридик фанлар номзоди, доцент
Етакчи ташкилот:	Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги қошидаги Юристлар малакасини ошириш маркази

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат юридик университети ҳузуридаги DSc.27.06.2017.Yu.22.01 рақамли Илмий кенгашнинг «___» _____ 201_ йил соат _____даги мажлисида бўлиб ўтади (Манзил: 100047, Тошкент ш., Сайилгоҳ кўчаси, 35-уй. Тел.: (99871) 233-66-36 факс: (99871) 233-37-48, e-mail: info@tsul.uz).

Диссертация билан Тошкент давлат юридик университети Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (_____ рақам билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100047, Тошкент шаҳар А.Темур кўчаси 13. Тел.: (99871) 233-66-36).

Диссертация автореферати 2018 йил «___» июнда тарқатилди.
(201_ йил «___» _____ рақамли реестр баённомаси).

Н.С.Салаев

Фан доктори илмий даражасини берувчи
илмий кенгаш раиси, юридик
фанлар доктори, доцент

У.А.Тухташева

Фан доктори илмий даражасини берувчи
илмий кенгаш котиби, юридик
фанлар номзоди, профессор

Н.Ф.Имомов

Фан доктори илмий даражасини берувчи
илмий кенгаш ҳузуридаги илмий семинар
раиси, юридик фанлар доктори, доцент

КИРИШ (Докторлик диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Дунё мамлакатлари иқтисодиётида молиявий глобаллашув жараёнининг чуқурлашиб бориши натижасида халқаро қимматли қоғозлар муомаласининг шакллари тобора такомиллашиб боради. Бунинг натижасида фонд бозорларининг амал қилишини таъминловчи асосий таркибий элементларидан бири бўлган қимматли қоғозлар орқали инвестицияларни жалб қилиш механизми ривожланган мамлакатлар тажрибасида ўзини тўлиқ оқлади. Масалан, АҚШ ва Япония давлатларининг қимматли қоғозлар эмиссияси натижасида юзага келган ички қарздорлиги давлат ЯММдан 1.5 баробар юқори ҳисобланади¹. Иқтисодчи мутахасисларнинг фикрича, айнан хусусий шахсларнинг маблағлари ҳар қандай давлат учун, айниқса, ривожланаётган давлатлар учун катта иқтисодий манба ҳисобланади².

Жаҳон фонд бозорларида қимматли қоғозлар муомаласини ривожлантириш соҳасида тўпланган тажрибаларни таҳлил этиш асносида мазкур тизимни такомиллаштириш ҳамда қимматли қоғозлар воситасида инвестицияларни жалб этиш механизмининг ҳуқуқий асослари ва қимматли қоғозлар муомаласи шакллари (репо битими каби) ривожлантириш зарур. Бунда капитални жалб қилиш ҳамда корхоналар, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин маблағларини жойлаштиришнинг муқобил манбаи сифатида молия бозорини ривожлантириш, қимматли қоғозлар муомаласини таъминловчи институтларни яратиш долзарб ҳисобланади. Шунингдек, фонд бозорларидаги маълумот алмашинувини кучайтириш, қимматли қоғозлар бозорининг рисклилик даражасини пасайтириш ва уларнинг ликвидлик даражасини ошириш, муддатли қимматли қоғозлар бозорини яратиш, инвесторлар ҳуқуқ ва қонуний манфаатларини ҳимоя қилиш, қимматли қоғозлар муомаласини турли шартнома ва битимлар воситасида таъминлаш ва солиқ сиёсатининг истиқболларини тадқиқ этиш муҳим аҳамият касб этади.

Республикамизда аҳолининг бўш пул маблағларини иқтисодиётнинг реал секторига жалб қилиш мақсадида корхоналар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни сотиб олиш тизимини яратиш давлатимиз олдида турган асосий вазифалардан бири ҳисобланади³. Ушбу йўналишда қимматли қоғозлар муомаласини турли шартнома ва битимлар воситасида таъминлаш механизми ривожланган мамлакатлар тажрибасида ўзини тўлиқ оқлаган. Бу борадаги ишларни жадаллаштириш мақсадида фонд бозорларида кенг қўлланилиб келаётган репо битимларини алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин.

¹ icma.com

² uzse.uz

³ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 22 январдаги «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини «Фаол тадбиркорлик, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш йили»да амалга оширишга оид Давлат дастури тўғрисида»ги ПФ-5308-сонли Фармони // lex.uz.

Репо битими ва уни қўллашнинг назарий асосларини таҳлил этиш асносида мазкур битим хусусида олимлар ўртасида яқдиллик йўқлиги, унинг мустақил фуқаролик-ҳуқуқий битим эканлиги эътироф этилмаганлигини кузатиш мумкин. Шунингдек, мазкур битимнинг фуқаролик-ҳуқуқий шартномалар тизимидаги ўрни, уни олди-сотди, гаров, қарз каби бир қатор фуқаролик-ҳуқуқий шартномалар билан ўзаро нисбатига доир назарий масалалар ўзига хос илмий бўшлиқ сифатида қолмоқда. Унинг назарий асосларини такомиллаштириш ҳуқуқ ижодкорлиги учун концептуал асос бўлиб хизмат қилиши мумкин. Лекин иқтисодий муносабатларнинг жадал ривожланиши, мазкур битимнинг мураккаб конструкция касб этиши уларни халқаро ҳуқуқ нормалари талаблари асосида қайтадан кўриб чиқишни тақозо этади. Шунингдек, мазкур молиявий ва ҳуқуқий воситага тадбиркорлик субъектлари, банклар, фонд бозори иштирокчилари ва турли хил мулкчилик асосида ташкил этилган акциядорлик жамиятлари томонидан жиддий талаб бўлаётганлигига қарамасдан, унинг ҳуқуқий жиҳатлари етарлича таҳлил этилмаганлиги унинг назарий ва амалий аҳамият касб этишини кўрсатади.

Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодекси (1996), «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги (1996), «Баҳолаш фаолияти тўғрисида»ги (1999) «Гаров тўғрисида»ги (1998), «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги (2014), «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги (2015) қонунлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги (2017) ПФ–4947-сон, «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини «Фаол тадбиркорлик, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш йили»да амалга оширишга оид Давлат дастури тўғрисида»ги (2018) ПФ–5308-сон Фармонлари, «Қимматли қоғозлар билан репо битишувларини амалга ошириш тўғрисида»ги (2004), «Ўзбекистон Республикасининг давлат қимматли қоғозлари билан репо битимларини тузиш ва ижро этиш тартиби тўғрисида»ги низомлар (2008) ва мавзуга оид бошқа қонун ҳужжатларида белгиланган устувор вазифаларнинг амалга оширилишида ушбу диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг асосий устувор йўналишларига боғлиқлиги. Мазкур тадқиқот республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. «Демократик давлатни ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Репо битими таърифи, мазкур битимнинг ўзига хос хусусиятлари, репо битими орқали мулккий ҳуқуқни муомалага киритиш шартлари ва тартиби, репо битими конструкциясининг «қайтармалилиги», репо битимини таснифлаш каби муҳим назарий ва амалий масалалар миллий цивилистикада комплекс жиҳатдан тадқиқ этилмаган.

Мамлакатимизда битим, шартнома ва қимматли қоғозлар билан тартибга солинадиган муносабатларнинг назарий ва амалий жиҳатлари Ҳ.Раҳмонкулов, И.Зокиров, О.Оқюлов, Б.Самарходжаев, Ф.Отахонов, Ф.Шодмонов, Р.Рўзиев, Ш.Рўзиназаров, С.Гулямов, Х.Азизов, К.Синдаров, М.Боротов, Н.Нарматов, Ю.Назаров, Н.Имомов, Ж.Бобоев, О.Нарзиев, Х.Кулдашев, Ж.Юлдашев, Ш.Масадиқов, М.Ахмедов, З.Ахмаджанова, М.Воҳидов, И.Рахимовларнинг илмий изланишларида ёритилган.

Фонд биржалари ва қимматли қоғозлар муомаласига бағишланган мавзулар хорижлик олимлардан Daniel Szakaly–Henrik Tyth, Robert H.Rosenblum, Dr. Roger Wechsler, Stafford Johnson, Michael J.Fleming, Kenneth D.Garbade ва бошқаларнинг илмий ишларида баён этилган. Бу муаллифлар орасида Moorad Choudhryни алоҳида кўрсатиш мумкин¹. У репо битимини комплекс ҳолда таҳлил этган. Биржа битимлари, хусусан, репо битими билан боғлиқ масалалар МДҲ мамлакатлари олимларидан Д.А.Жуков, А.И.Кандыбка, В.А.Сидорович, А.К.Шестопалова, И.А.Трошин, В.И.Поляков, Е.В.Ивановалар томонидан тадқиқ этилган. Булардан ташқари, қимматли қоғозлар ва улар воситасида амалга ошириладиган операцияларнинг иқтисодий-назарий асослари К.Н.Корищенко, В.А.Галанов, И.Л.Бутиков, С.А.Арифжановаларнинг илмий изланишларида акс эттирилган².

Мамлакатимизда репо битимлари ҳуқуқий муносабатларни тартибга солувчи янги восита бўлганлиги сабабли унинг ҳуқуқий табиати хусусида махсус илмий-тадқиқот ишлари олиб борилмаган, мазкур мавзу илмий ва назарий жиҳатдан етарли даражада ўрганилмаган.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент давлат юридик университетининг илмий-тадқиқот ишлари режасига киритилган ҳамда «Инвестиция муҳити жозибадорлигини ошириш ва таваккалчилик хавф-хатарини камайтиришнинг ҳуқуқий механизмини яратишнинг назарий-методологик асосларини такомиллаштириш» мавзусидаги лойиҳа доирасида амалга оширилган.

Тадқиқотнинг мақсади репо битимининг ҳуқуқий табиатини тизимли таҳлил қилиш, унинг амал қилиш механизмини асослаш, соҳадаги чет эл тажрибасини ва халқаро-ҳуқуқий ҳужжатларни миллий қонунчиликка имплементация қилиш бўйича хулоса ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

репо битими тушунчаси ва ҳуқуқий табиатини таҳлил этиш ҳамда улар юзасидан муаллифлик ёндашувини ишлаб чиқиш;

¹ Moorad Choudhry The repo handbook. First published 2002. Butterworth –Heinemann, Oxford.

² Мазкур олимлар ишларининг тўлиқ рўйхати диссертациянинг фойдаланилган адабиётлар рўйхатида келтирилган.

Ўзбекистонда репо битимини тартибга солувчи норматив-ҳуқуқий ҳужжатларни ўрганиш ва илмий таҳлил қилиш, уларни такомиллаштириш юзасидан таклифлар ишлаб чиқиш;

фуқаролик-ҳуқуқий муносабатларни тартибга солувчи бошқа шартнома ва битимлардан репо битимининг фарқли томонларини аниқлаш;

уни алоҳида битим деб эътироф этишга имкон берувчи омилларни аниқлаш;

битим тузишда келиб чиқиши мумкин бўлган таваккалчиликларни таҳлил этиш ва уларнинг олдини олиш бўйича тавсияларни ишлаб чиқиш;

репо битимини муайян мезонлар асосида таснифлаш;

битимнинг субъектлари ва объектлари доирасини аниқ белгилаб олиш;

репо битими мазмунини, унда иштирок этувчи тарафларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятларини таҳлил этиш;

битим тузишда унинг зарур шартларининг ўрнини кўрсатиб бериш.

Тадқиқотнинг объекти молиявий бозорнинг кенг тарқалаётган институтларидан бири бўлган репо битимларига оид фуқаролик-ҳуқуқий муносабатлар тизими ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предметини қимматли қоғозлар воситасида тузиладиган репо битимларини қўллашнинг фуқаролик-ҳуқуқий таъминлаш масалалари билан боғлиқ илмий-назарий ва амалий муаммолар ташкил қилади.

Тадқиқотнинг усуллари илмий билишнинг тарихийлик, анализ ва синтез, индукция ва дедукция, мантикийлик, қиёсий-ҳуқуқий, статистик усуллардир.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги сифатида:

биржаларда қимматли қоғозларни муайян муддат ўтгач, аввалдан белгиланган нарх бўйича қайта сотиб олиш шарти билан тузиладиган қимматли қоғозларга доир олди-сотди битимлари (репо) тузилиши мумкинлиги асосланган;

биржа товарларининг акция, облигация ва ҳосила қимматли қоғозлар турлари аниқлаштирилиб, ҳосила молиявий воситалар биржа товари бўлиши мумкинлиги асосланган;

депозитар тилхатлар номинал қийматга эга бўлмаган қимматли қоғоз эканлиги ва у тақдим этиладиган қимматли қоғозларнинг муайян сонига бўлган мулк ҳуқуқини тасдиқлаши ва унинг эгаси ушбу қимматли қоғоз эмитентидан депозитар тилхат ўрнига тақдим этиладиган қимматли қоғозларнинг тегишли сонини олиш ҳуқуқини мустаҳкамлаши асосланган;

репо битими бўйича ҳисоб-китоблар миқдорнинг барча пул талабларини унинг барча пул мажбуриятларига нисбатан ҳисобга олиш механизмининг назарда тутувчи неттинг тизимини қўллаш орқали амалга ошириш асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

халқаро стандартлардан келиб чиқиб, уларнинг қоидаларини миллий қонунчиликка имплементация қилиш мақсадида Ўзбекистонда «Репо

битимини ривожлантириш дастури»ни ишлаб чиқиш лозимлиги бўйича таклифлар ишлаб чиқилган;

«репо битимининг намунавий стандартлари»ни ишлаб чиқиш лозимлиги ва мазкур стандартларни амалиётга татбиқ этиш учун фонд биржаларида Репо кенгашлари тузиш зарурлиги борасида таклифлар илгари сурилган;

Ўзбекистонда репо битимини ривожлантириш мақсадида битим бўйича умумий маълумотлар базасини шакллантириш зарурлиги, аҳолига тўғридан-тўғри репо битимларини биржаларда тузиш учун биржа операцияларини амалга оширишга рухсат бериш лозимлиги, репо битими тузишни автоматлаштирилган тизимини яратишнинг норматив базасини шакллантириш зарурлиги борасида таклифлар билдирилган;

репо битими тузишда тижорат банкларининг иштирокини кенгайтириш мақсадида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари ва қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини қонуний тартибга солишнинг Концепциясини яратиш зарурлиги асосланган;

репо битими тузиш жараёнида спекулятив ҳолатларнинг олдини олишни кучайтириш мақсадида рискларни хеджирлаш, яъни биржаларда нархлар ўзгаришида амалга ошириладиган суғурта усулларини кенгайтириш ва уларни бошқариш бўйича таклифлар ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Диссертация ишида фойдаланилган адабиётлар ва қонун ҳужжатлари расмий манбалардан олинган ҳамда улар тадқиқот ишида тегишли тартибда ҳавола қилинган. Илмий тадқиқот ишининг якуни бўйича назарий хулосалар ва амалдаги қонунчиликни такомиллаштиришга қаратилган таклиф ва тавсиялар фуқаролик ҳуқуқи фанларида мавжуд бўлган илмий-назарий қарашлар ва ҳуқуқий категориялар, шунингдек шартнома муносабатларига оид қонун ҳужжатлари, хорижий мамлакатларнинг қонунчилиги ва тажрибасини қиёсий таҳлил қилиш асосида илгари сурилган. Шу билан бирга, тадқиқот натижаларининг ишончлилиги диссертация ишининг дастлабки натижалари амалиётда жорий қилинганлиги ва бу ваколатли давлат органлари томонидан тегишли тартибда тасдиқланганлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижасида ишлаб чиқилган илмий хулоса ва таклифлар асосида қимматли қоғозлар билан боғлиқ бўлган муносабатларни тартибга солувчи Ўзбекистон Республикасининг «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги, «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги, «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги қонунларига ва бир қанча қонуности ҳужжатларига тегишли ўзгартиш ва қўшимчалар тайёрланди ва улар қонун ижодкорлиги жараёнида фойдаланилди. Мазкур изланишлар қимматли қоғозлардан фойдаланишнинг зарур элементи бўлганлиги сабабли, қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари ва инвесторларининг ўзлари томонидан амалга ошириладиган операцияларнинг моҳиятини тушунишларига ва мазкур операциялар натижасида келиб чиқадиган таваккалчиликларнинг даражасини камайтиришга хизмат қилади.

Шунингдек, тадқиқотнинг айрим натижаларидан талабалар учун турли ўқув ва методик қўлланмалар ҳамда олий ўқув юртларининг «Фуқаролик ҳуқуқи» ва «Шартнома ҳуқуқи» йўналишларидаги ўқув жараёнида маъруза ва семинарлар ўтиш жараёнида ҳамда Республика «Тошкент» фонд биржасида репо битимлари тузишда фойдаланилиши мумкин.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Қимматли қоғозлар воситасида тузиладиган репо битимларини қўллашнинг фуқаролик-ҳуқуқий таъминлаш тадқиқоти бўйича олинган илмий натижалар асосида:

белгиланган тартибда биржа савдоларига қўйилган муайян турдаги ва сифатдаги товар, шу жумладан ҳосила молиявий воситалар (деривативлар) биржа товари бўлиши мумкинлигига оид таклиф «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги Қонуннинг (янги таҳрири) 10-моддасида ўз аксини топган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Сенатининг 2016 йил 16 декабрдаги 05-44/630-сонли маълумотномаси). Ушбу таклиф биржа товарларининг турларини кенгайтириб, ҳосила молиявий воситалар ёрдамида репо битими тузишнинг ҳуқуқий асосини яратишга хизмат қилади;

биржаларда қимматли қоғозларни муайян муддат ўтгач, аввалдан белгиланган нарх бўйича қайта сотиб олиш шарти билан тузиладиган қимматли қоғозларга доир олди-сотди битимлари (репо) тузилиши мумкинлиги тўғрисидаги таклиф «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги Қонуннинг (янги таҳрири) 10-моддасида ўз аксини топган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Сенатининг 2016 йил 16 декабрдаги 05-44/630-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалга оширилиши репо битимини қонун даражасида белгиланишига ва уни тадбиркорлик субъектлари томонидан кенг қўлланилишига хизмат қилади;

депозитар тилхатларга «номинал қийматга эга бўлмаган қимматли қоғоз бўлиб, у тақдим этиладиган қимматли қоғозларнинг муайян сонига бўлган мулк ҳуқуқини тасдиқлайди ва унинг эгасининг ушбу қимматли қоғоз эмитентидан депозитар тилхат ўрнига тақдим этиладиган қимматли қоғозларнинг тегишли сонини олишини ҳамда тақдим этиладиган қимматли қоғозлар билан мустаҳкамланган ҳуқуқларнинг депозитар тилхат эгаси томонидан амалга оширилиши билан боғлиқ хизматлар кўрсатилишини талаб қилиш ҳуқуқини мустаҳкамлайди» деб ишлаб чиқилган таъриф «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг (янги таҳрири) 3-моддасига киритилди (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Сенатининг 2016 йил 16 декабрдаги 05-45/631-сонли маълумотномаси). Бу қимматли қоғозлар турларини кенгайтиришига ва репо битими объектлари доирасини янада аниқлаштиришга хизмат қилади;

репо битими тузиш жараёнида қўлланиладиган неттинг атамасига мижознинг барча пул талабларини унинг барча пул мажбуриятларига нисбатан ҳисобга олиш орқали амалга ошириладиган клиринг усули деб ишлаб чиқилган таърифдан «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги

Қонуннинг (янги таҳрири) 3-моддасида фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Сенатининг 2016 йил 16 декабрдаги 05-45/631-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалга оширилиши мамлакатимиз қонунчилигини халқаро стандартларга мослашувига ва миллий фонд бозорларимизни жаҳон фонд бозорларига интеграциялашувини кучайтиришга хизмат қилади.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 6 та илмий анжуманда, жумладан, 2 та халқаро, 4 та республика илмий-амалий анжуманларда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 20 та илмий иш, жумладан, 14 та илмий мақола (2 таси хорижий нашрларда) чоп этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, тўртта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертациянинг ҳажми 156 бетни ташкил этган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш (диссертация аннотацияси) қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, диссертация мавзуси бўйича хорижий илмий тадқиқотлар шарҳи ва муаммонинг ўрганилганлик даражаси баён этилган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, шунингдек объекти ва предмети аниқланган, ишнинг фан ва технологиялар ривожланишининг муҳим йўналишларига мослиги кўрсатилган ҳамда тадқиқотнинг илмий янгилиги, натижаларнинг ишончлилиги, назарий ва амалий аҳамияти, натижаларнинг амалиётга жорий этилганлиги, эълон қилинганлиги, ишнинг тузилиши борасидаги маълумотлар акс этган.

Диссертациянинг биринчи боби «**Қимматли қоғозлар воситасида тузиладиган репо битимининг умумий тавсифи**» деб номланган бўлиб, унда репо битими тушунчаси, моҳияти ва аҳамияти, мазкур битим ривожланиш тарихининг хорижий мамлакатлар ва Ўзбекистондаги қиёсий таҳлили амалга оширилган, унинг ҳуқуқий асослари ва ривожланиш босқичлари тадқиқ этилган.

Репо битимининг пайдо бўлишига сабаб кредитлашнинг муқобил шаклига бўлган эҳтиёж ва тадбиркорлик фаолияти субъектларининг ўз активлари ликвидлилик даражасини бошқаришга бўлган заруратдир. Кейинчалик битим бевосита тадбиркорлик фаолияти субъектлари ўртасида, айниқса, тижорат банклари орасида кенг тузила бошланди ва унинг қўлланиш доираси кенгайиб борди. Битимнинг ривожланиши жараёнида ундан хусусий секторда капитални тақсимлаш ва давлатнинг пул-кредит сиёсатини амалга ошириш воситаси сифатида фойдаланилган. Битим бутун дунёда ундан пул-кредит сиёсатининг ажралмас қисми сифатида фойдаланувчи давлатларнинг Марказий банклари ва молия бозорининг ҳамма жабҳаларида ўзларининг инвестициявий лойиҳаларини амалга оширмақчи бўлган хусусий молиявий институтлар учун молия

бозорларининг ажралмас қисми ҳисобланади. Бунда битимнинг базавий вазифаси Марказий банклар учун – банк тизимининг ликвидлилигини бошқариш ҳисобланса, молия институтлари учун – ўз активларининг ликвидлилик даражасини бошқариш ҳисобланади.

«Репо» (repo) атамаси инглиз тилидаги «*repurchase agreement*» сўзидан олинган бўлиб, «*қайта сотиб олиш тўғрисида келишув*» деган маънони билдиради.

Репо битимининг моҳиятини англаш унинг ҳуқуқий конструкцияси шаклланишига хизмат қилади. Шу нуқтаи назардан тадқиқотда бир қатор олимларнинг мазкур битим тўғрисидаги қарашлари кўриб чиқилган.

Олимларнинг бир қатор келтирилган таърифларида битимнинг моҳияти тўғри талқин этилган бўлса-да, унинг хусусияти тўлиқ очиб берилмаган. Таърифлардан репо битимини тузишдан ягона мақсад қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш орасидаги нархлар ҳисобига фойдадан иборат, – деган хулоса чиқариш мумкин. Замонавий репо бозорларида қимматли қоғозлари мавжуд бўлмаган субъектлар ҳам репо битими тузиш ташаббуси билан чиқмоқда. Улар битим тузиш орқали ўзганинг қимматли қоғозларидан унумли фойдаланишга ҳаракат қилади.

Битимни кенгрок таҳлил қиладиган бўлсак, битимнинг биринчи босқичи ижросида мулкни сотиб олишни кредит бериш билан тенглаштира бўлади. Битимнинг биринчи ва иккинчи босқичларининг баҳолари орасидаги фарқни кредит фоизи ва битимнинг икки босқичи ижроси орасидаги муддатни кредит муддати сифатида баҳолаш мумкин. Битимнинг объекти сифатида қаралаётган мулкни эса кредитнинг қайтарилишини таъминловчи восита сифатида баҳолаш мумкин. Агар битим ижросининг иккинчи босқичида мулк қайта сотиб олинмаса, мулкни ўзида ушлаб турган тараф уни бемалол тасарруф этиш ҳуқуқига эга бўлади.

Фикримизча, репо битимининг моҳияти юридик ва жисмоний шахсларнинг ўзларига тегишли бўлган қимматли қоғозлар воситасида кредитлаш ва ўз активларининг ликвидлилигини бошқаришда намоён бўлади.

Тадқиқотда битимнинг тузилиши, яъни битимнинг икки қисмдан иборат бўлиши асосланди. Аслида битим ягона ҳужжатдан иборат. Тарафлар битимни иккига бўлиб ижро этадилар ва бу босқичларни ташкил этади. Шу нуқтаи назардан битимни ижро этиш икки босқичда амалга оширилади деб талқин қилинса, тўғри бўлади.

Ҳозирга қадар репо битимига цивилист ва иқтисодчи олимлар томонидан кўплаб таъриф ва тушунчалар берилганига қарамай, унинг умумэтироф этилган таърифи бор дейиш мушкул. Ҳатто репо битимини тадқиқ этган иқтисодчи олимларнинг асарларида репо битими тўғрисида сўз юритилишига қарамасдан, унга алоҳида муаллифлик таърифи берилмаганлиги кузатилди.

Юқоридаги таҳлиллардан ва қонунчилик асосларидан келиб чиқиб, репо битимига қуйидаги мазмунда илмий-доктринал таъриф берилди: *Репо*

битими битимда олдиндан келишилган муддатда ва нархда бир шахсга тегишли бўлган, бир хил фоиз ставкасига, номинал қийматида, тўлов муддатида эга бўлган айнан бир хил чиқарилишидаги ва миқдоридидаги қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш шарти билан тузиладиган ва ягона ҳужжат сифатида расмийлаштирилиб, икки босқичда ижро этиладиган ҳамда битимнинг ҳар бир босқичида қимматли қоғозларга нисбатан мулк ҳуқуқи ўтишини таъминловчи икки тарафлама келишув ҳисобланади.

Диссертациянинг биринчи боби доирасида репо битимининг жаҳон бозорида шаклланиши ҳам ўрганилган. Дунёдаги ривожланган мамлакатларда (АҚШ, Буюк Британия, Франция, Бельгия, Россия) репо битими билан боғлиқ муносабатларни тартибга солиш тажрибасининг таҳлили шуни кўрсатдики, битим қуйидаги босқичларда шаклланган: биринчи босқичда банклар битимдан ўзларининг ликвидлилигини таъминлаш мақсадида фойдалана бошлаган; иккинчи босқичда битим дунё бўйлаб кенг тарқалган ва уни тартибга солувчи стандартлар ишлаб чиқилган; учинчи босқичда давлатларнинг марказий банклари битимдан банкларнинг ликвидлилигини таъминлаш учун фойдалана бошладилар; тўртинчи босқичда репо битими тузиш учун электрон савдолар жорий этилган; бешинчи босқичда дунё репо бозорларининг интеграциялашув жараёни содир бўлган. Шу асосда Ўзбекистонда репо битимининг ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш масалалари кўриб чиқилган. Айтиш лозимки, ҳозирда мазкур битим Ўзбекистонда қонуности ҳужжатлари билан тартибга солинганлиги билан характерланади.

Диссертациянинг иккинчи боби «**Репо – фуқаролик-ҳуқуқий битим сифатида**» деб номланиб, унда репо битимининг хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятини кредитлашнинг муқобили сифатидаги аҳамияти, репо битимининг фуқаролик ҳуқуқи институтлари тизимидаги ўрни, битимнинг мазмуни таҳлил этилган ва репо битими таснифланган.

Бугунги кунда иқтисодиётни ривожлантиришга хизмат қиладиган янги ҳуқуқий ва молиявий воситаларни жорий этиш устувор вазифалардан ҳисобланади. Репо битими шу вазифаларни амалга оширишга хизмат қилувчи воситалардан бири саналади.

Репо битимининг бошқа ўхшаш битим ва шартномалардан қатор авзалликлари кўзга ташланади. Хусусан, қимматли қоғозларга нисбатан мулк ҳуқуқининг сотиб олувчига ўтиши, битим шартларини ижро этиш жараёнида юзага келадиган хавфни ва рискнинг олдини олиш ва бошқариш хусусиятига эгаллиги, битим тузилаётганда тарафларнинг кредит тарихи талаб этилмайди.

Репо битимини тузиш натижасида тарафлар қуйидаги вазифаларни бажарадилар: муайян қимматли қоғозларни жалб этиш; бўш турган пул маблағларини иқтисодиётнинг реал секторига жалб этиш; қимматли қоғозлардаги узоқ ҳолатларни қайта молиялаштириш; қимматли қоғозлар бозорида спекулятив стратегияларни амалга ошириш. Бунинг натижасида қимматли қоғозлар портфели оптимизация қилинади, капитал оқими кучаяди.

Репо битими олди-сотди, қарз ва кредит шартномаларининг, шунингдек гаровнинг хусусиятларини ўзида акс эттирувчи аралаш битим ҳисобланади. Шу билан бирга, унинг бошқа битимлардан ажралиб турувчи ўзига хос, ўзини алоҳида битим сифатида қарашга имкон берувчи хусусиятлари ҳам мавжуд.

Репо битими ва гаровда мажбуриятлар бажарилишини таъминлаш функциясининг мавжудлиги уларнинг функционал жиҳатдан бир-бирига ўхшашлигидан далолат беради. Қимматли қоғозларга нисбатан мулк ҳуқуқининг бир тарафдан иккинчи тарафга ўтиши уни гаровдан ажратиб турувчи жиҳат ҳисобланади.

Олди-сотди шартномаси, гаров эвазига кредитлаш, қарз шартномаси ва репо битимларида тарафларнинг эрки нимага қаратилганлигини аниқлаш уларни янада яхшироқ фарқлашга ёрдам беради.

Репо битимининг мазмунини таҳлил этиш уни мустақил битим сифатида эътироф этишга имкон беради.

Битим мазмунини, яъни битим доирасида тарафларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятларини аниқ белгилаш битим ижро этилишининг кафолати бўлиб хизмат қилади. Битим тарафларининг ҳуқуқ ва мажбуриятлари ҳар бир босқичда бир-бирига мувофиқ равишда ўзгариб туради. Тарафлардан битимнинг ҳар бир босқичида пул воситаларини ва қимматли қоғозларни топшириш учун муайян ҳаракатларни бажариш талаб этилади. Бунда мажбуриятларни муқобил ижро этиш принципи катта аҳамият касб этади. Битимнинг биринчи босқичида битим тарафларининг ўз мажбуриятларини бажармаслиги битим бекор бўлишига ва тарафларнинг жавобгарлигига сабаб бўлиши мумкин. Тарафларнинг битим бўйича асосий ва қўшимча ҳуқуқ ҳамда мажбуриятлари ажратиб кўрсатилиши мумкин.

Битимни муайян мезонлар асосида таснифлаш, яъни унинг турларини белгилаш битим тузувчи тарафларга битим тўғрисида кенгроқ тушунча беришга ва ўзлари учун қулай бўлган битим турини танлаш имкониятини беради. Битимнинг бир нечта мезонлар асосида турларга ажратилиши, яъни битим муддатига қараб – қатъий белгиланган муддатли репо ва очиқ репо; тарафларнинг нуқтаи назарига қараб – репо ва тескари репо; битим объекти ҳисобланмиш қимматли қоғозларнинг кимда сақланишига қараб – дастлабки сотувчида, мустақил учинчи тарафда ва дастлабки сотиб олувчида; битим объектидан фойдаланиш даражасига қараб – қимматли қоғозлардан эркин фойдаланиладиган ва чекланган тарзда фойдаланадиган; битимнинг объекти бўлмиш қимматли қоғозларига қараб – давлат қимматли қоғозлари ва корпоратив қимматли қоғозлар билан тузиладиган репо битимлари каби турларга ажратиш битимни кенгроқ англашга хизмат қилади.

Диссертациянинг учинчи боби **«Репо битимининг таркибий элементлари ва унинг ўзига хос хусусиятлари»** деб номланиб, унда репо битими тузишда иштирок этувчи субъектлар доираси, битим объектлари, асосий категориялари, битим тузишда мулк ҳуқуқининг ўтиши каби масалалар таҳлил этилган.

Репо битимини фуқаролик шартнома ва битимларининг бир кўриниши деб эътироф этиш учун унинг шартнома ва битимларга хос жиҳатларини таҳлил этиш лозим. Репо битими ижро этилишининг бир-биридан ажралмайдиган икки босқичдан иборатлиги, битим тузишдан кўзланган мақсад битим тузиш жараёнида қимматли қоғозларга нисбатан мулк ҳуқуқининг бир тарафдан бошқа тарафга вақтинча ўтиши каби ўзига хос хусусиятларини таҳлил этилиши битимни бошқа фуқаролик шартнома ва битимлардан оқилона фарқлашга имкон яратади.

Репо битими субъектларининг хилма-хиллиги билан характерланади. Битим тузишда икки тараф – сотувчи ва сотиб олувчи (контрагент)лар иштирок этади. Ушбу субъектларнинг мақоми битимнинг ҳар бир босқичида бир-бирига мувофиқ равишда ўзгариб туради. Бундан ташқари, битим тузишда мазкур икки тарафга хизмат қилувчи бир нечта иштирокчилар қатнашади ва улар битим тузишда ёрдамчи функцияни бажаради. Улар битим тузилганда, ўз хизматларини маълум бир ҳақ эвазига тақдим этади. Битим тузишдан кўзланган мақсад уларга тааллуқли эмас. Битим тузишда давлатларнинг Марказий банклари ҳам иштирок этади. Улар учун фойда аҳамиятли ҳисобланмайди. Улар битим ёрдамида банкларнинг ликвидлилигини ва мамлакатдаги инфляцияни қисқа муддатларда бошқаришга ҳаракат қилади. Бу Марказий банкларга битимга пул-кредит сиёсатининг бир тури сифатида қарашга имкон беради.

Репо битими объектлари хилма-хилдир. Улар доираси фақат қимматли қоғозлар билан чекланмайди. Хорижий мамлакатларда моддий товарлар, озиқ-овқат маҳсулотлари, ҳатто турар-жойлар воситасида репо битимлари тузилади. Қимматли қоғозлар битим объектлари орасида энг кўп тарқалган тури ҳисобланади. Қимматли қоғозларнинг ҳам ҳамма тури битим объекти бўлиб хизмат қилмайди. Маълум бир талабларга жавоб беридаган эмиссиявий қимматли қоғозларгина битимнинг объекти бўлиб хизмат қилади.

Фуқаролик муомаласида тузиладиган ҳар бир шартнома ёки битимнинг зарур шартлари мавжуд. Репо битимининг ҳам бошқа шартнома ва битимлар эга бўлган шартларидан ташқари, битим тузилиши жараёнида битимда акс эттирилиши лозим бўлган шартлари бор. Булар битимнинг муддати, битим баҳоси, битим фоиз ставкаси каби шартлардир. Бу шартларни битимда аниқ белгилаш талаб этилади, сабаби, ушбу шартларнинг битимда аниқ белгиланиши тарафларни битим тузишга жалб этувчи асосий омил ҳисобланади. Битим муддатининг қисқалиги, қимматли қоғозларнинг баҳоси, битимда белгиланган фоиз ставкалари тарафларга кредит ташкилотларидан кредит олгандан кўра фойдалироқ бўлиши ушбу шартларнинг нақадар муҳимлигини кўрсатади. Битимда дисконт катталиқнинг ўрнатилиши тарафларнинг битим тузиш натижасида зарар кўрмасликларини кафолатлайди.

Репо битимида мулк ҳуқуқининг ўтиши уни ўхшаш конструкцияга эга бўлган шартнома ва битимлардан фарқловчи жиҳатидир. Миллий

конунчилигимизда ҳам бу қоида акс эттирилган. Шу билан бирга, ушбу масала бўйича олимлар ўртасида яқдиллик йўқлиги кўзга ташланади. Мулк ҳуқуқи ўтганда қимматли қоғозлар эгасининг оладиган фойдаси ва унга тақдим этилган бошқа ҳуқуқларнинг тарафларга ўтиш ёки ўтмаслиги бўйича бўшлиқлар мавжуд. Фикримизча, қимматли қоғозлардан олинадиган фойда дастлабки сотиб олган тарафда қолса, мантиқан тўғри бўлади. Сабаби, репо битими кредитга нисбатан фоиз ставкаларининг пастлиги билан ажралиб туради. Бундан ташқари, жамиятни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқининг дастлабки сотиб олувчида қолиши мақсадга мувофиқдир.

Тадқиқотнинг «**Репо битимининг бажарилишини таъминлаш**» деб номланган тўртинчи бобида репо битимида спекулятив ҳолатларга қарши курашиш, шунингдек таваккалчилик, хатар категориялари ва уларни бошқаришни ҳуқуқий таъминлаш масалалари таҳлил этилган.

Фонд биржаларидаги спекулятив ҳолатлар уларнинг ажралмас қисми ҳисобланади. Фонд биржаларидаги спекуляция ўзининг анъанавий тушунчасидан биров фарқ қилади. Фонд биржаларида тузиладиган баъзи битимлар спекулятив характер касб этади. Шу сабабдан репо битими тузишда тарафларнинг бу каби ҳолатлардан хабардор бўлиши уларнинг келиб чиқиши мумкин бўлган зарарларнинг олдини олишга хизмат қилади.

Спекулятив ҳаракатлар биржа битимлари тузиш орқали намоён бўлади. Таҳлилларда шу кўриндики, спекулятив ҳаракатларнинг ижобий тарафлари ҳам мавжуд бўлиб, қимматли қоғозларнинг юқори ликвидлилик даражасини сақлаб туриши ҳамда тўсатдан юз берадиган нархларнинг ўзгаришининг олдини олишга имкон бериши мумкин.

Фонд бозорларида спекуляциянинг молиявий ва валюта спекуляция каби турлари учрайди. Спекуляция қонуний ва ноқонуний бўлиши мумкин. Спекуляция мақсадларини кўзлаган репо битимлари қимматли қоғозлар нархи ўзгариши ҳисобидан фойда кўриш ҳисобланади. Бунда тарафлар қимматли қоғозларнинг нархи ўсиши ёки пасайишидан умид қилади.

Спекулятив ҳолатларни Ўзбекистон шароитида долзарблиги фонд бозорларидаги кўплаб инқирозлар спекулятив ҳаракатлар натижасида юз беришидадир.

Битимда таваккалчилик тушунчаси жуда муҳим категориялардан бири ҳисобланади. Таваккалчилик тушунчаси ҳар бир битим ёки шартномада ўзига хос характер касб этади. Битимда таваккалчиликни минималлаштириш битим тузувчилар доирасини кенгайтиришга хизмат қилади. Таваккалчилик деганда, тараф кўриш эҳтимоли бўлган зарарнинг миқдорларда ифодаланиши тушунилади. Репо битимида ҳам таваккалчилик ўзига хос тарзда намоён бўлади. Бунда таваккалчиликнинг қуйидаги кўринишлари учрайди: кредит таваккалчилиги, автоматлаштирилган тизимнинг ишдан чиқиши ва ахборот-ҳисоблаш тизимларидаги носозликлар таваккалчилиги, қимматли қоғозларнинг ликвидлилик даражаси ўзгариши таваккалчилиги, қимматли қоғозлардан олинган даромадларнинг эгасига қайтармаслик таваккалчилиги,

тарафлардан бирининг банкротлиги таваккалчилиги, контрагент таваккалчилиги, бозор таваккалчилиги ва ҳуқуқий таваккалчилик.

Битим тузишдан келиб чиқадиган таваккалчиликларни минималлаштириш учун муайян ҳаракатлар амалга оширилади. Тарафлар томонидан битим тузишда таваккалчиликни бошқариш механизмини ишлаб чиқиш имконияти фуқаролик шартномалари ва битимлари орасида репо битимининг аҳамиятини янада ошириши мумкин. Репо операцияларини амалга оширишда таваккалчиликни минималлаштириш учун таваккалчиликни аниқлаш, таваккалчиликнинг таҳлили, тегишли чораларни ишлаб чиқиш каби ҳаракатларни амалга ошириш зарур. Шу муносабат билан битим тузишдан келиб чиқадиган таваккалчиликларнинг олдини олиш мақсадида қонунчиликка тегишли ўзгартиришларни киритиш зарур.

ХУЛОСА

Қимматли қоғозлар воситасида тузиладиган репо битимларини қўллашнинг фуқаролик-ҳуқуқий таъминлаш масалалари мавзусидаги диссертация бўйича олиб борилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги назарий ва илмий-амалий аҳамиятга эга бўлган хулосаларга келинди:

1. Репо битимидан репо операцияларини фарқлаш мақсадида репо операциясига қуйидагича таъриф бериш мумкин бўлди: *Репо операцияси қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг қимматли қоғозларни жойлаштириши ёки пул воситаларини вақтинча жалб қилишга қаратилган ҳаракатлари йиғиндисидир.*

2. Таҳлиллар асосида репо битимига қуйидагича илмий-доктринал таъриф берилди: *репо битими битимда олдиндан келишилган муддатда ва нархда бир шахсга тегишли бўлган, бир хил фоиз ставкасига, номинал қийматига, тўлов муддатига эга бўлган айнан бир хил чиқарилишдаги ва миқдоридидаги қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш шarti билан тузиладиган ва ягона ҳужжат сифатида расмийлаштирилиб, икки босқичда ижро этиладиган ҳамда битимнинг ҳар бир босқичида қимматли қоғозларга нисбатан мулк ҳуқуқи ўтишини таъминловчи икки тарафлама келишувидир.*

3. Акция сотиб олишдан мақсад у келтирадиган дивидендларга, яъни иқтисодий маънодаги фойдага эга бўлишдир. Таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, бу масалага чет эл қонунчилигида ҳам тўхталиб ўтилмаган. Фикримизча, дивиденд қимматли қоғозларни дастлабки сотиб олган тарафда қолса, мантиқан тўғри бўлади. Сабаби репо битими кредитга нисбатан фоиз ставкаларининг пастлиги билан ажралиб туради.

4. Битим тузишда яна бир баҳсли масалалардан бири битим объекти бўлиб хизмат қилувчи акция эгасига тегишли бўлган жамиятни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқининг дастлабки сотиб олувчига ўтиш ёки ўтмаслигидадир. Бу масала ҳам олимлар томонидан ўрганилмаган ва репо битимини ҳуқуқий тартибга солувчи нормаларда белгиланмаган. Битим тузишдан мақсад иқтисодий фойда кўрсаткичларида намоён бўлади, ушбу нуқтаи назардан жамиятни бошқариш масаласи битим тузишда катта аҳамият

касб этмайди. Миллий ва чет эл мамлакатлари қонунчилигида бу ҳақида нормалар белгиланмаган. Шу муносабат билан жамиятни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқи дастлабки сотиб олувчида қолса, мантиқан тўғри ҳисобланади.

5. Репо битими атрофидаги турли хил мунозаралар унинг юридик табиати мураккаблигидан далолат беради. Шу нуқтаи назардан ФКнинг 29-бобига 9-параграф сифатида «Репо битими»ни киритиш таклиф этилди. Ушбу параграфга янги 496¹-моддани киритиш ва уни қуйидаги таҳрирда баён этиш лозим: *«Репо битими битимда олдиндан келишилган муддатда ва нархда айнан бир хил чиқарилишдаги ва миқдоридagi қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш шарти билан тузиладиган ҳамда битимнинг ҳар бир босқичида қимматли қоғозларга нисбатан мулк ҳуқуқи ўтишини таъминловчи икки тарафлама келишувидир».*

6. Тадқиқотда репо битимининг бошқа битимлардан фарқли жиҳатлари таҳлил этилиб, Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонунининг 3-моддасидаги *«қимматли қоғозларга доир битимлар» тушунчасини қуйидаги таҳрирда бериш лозимлиги асослантирилди: «қимматли қоғозларга доир битимлар – қимматли қоғозлар олди-сотдиси, репо битими, уларни ҳадя қилиш, мерос қилиб олиш, уларни устав фондига киритиш ва қимматли қоғозларнинг эгаси алмашувига олиб келадиган бошқа ҳужжатлар, шунингдек қимматли қоғозлар гарови».*

7. Таҳлиллардан келиб чиқиб, «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуннинг 3-моддасидаги «қимматли қоғозлар муомаласи» тушунчасига қуйидаги мазмундаги илмий-доктринал таъриф таклиф этилди:

«қимматли қоғозлар муомаласи – қимматли қоғозлар эмиссияси, қимматли қоғозларни сотиб олиш ва сотиш, шунингдек қонун ҳужжатларида назарда тутилган, қимматли қоғозларнинг эгаси алмашувига олиб келадиган бошқа ҳаракатлар».

8. Миллий қонунчилигимизда муддатли битимларга таърифлар ишлаб чиқилмаган ва улар бўйича ягона ёндашувлар шаклланмаган. Ҳозирда бу ҳолат бир қадар миллий фонд биржаларининг ривожланишига тўсиқ бўлмоқда. Муддатли битимларни ривожлантириш мақсадида «Қимматли қоғозлар билан боғлиқ битимлар тўғрисида»ги Қонунни ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ, – деган ҳулосага келинди.

9. Таҳлиллардан сўнг миллий қонунчиликда репо битими тушунчаси қуйидагича акс этирилди: *«қимматли қоғозларни муайян муддат ўтгач, аввалдан белгиланган нарх бўйича қайта сотиб олиш шарти билан тузиладиган қимматли қоғозларга доир олди-сотди битимлари (репо)».*

10. Акцияларнинг бозор баҳосини аниқлашда «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Қонуннинг қимматли қоғозларнинг бозор қиймати тўғрисидаги нормаларини «Баҳолаш фаолияти тўғрисида»ги Қонун нормаларига мослаштириш ва уни қуйидаги таҳрирда баён этиш лозимлиги таклиф этилди:

«Қимматли қоғознинг бозор қиймати деганда, энг эҳтимол тугилган нарх тушунилиб, унга кўра мазкур қимматли қоғоз очиқ бозорда битимнинг тарафлари барча зарур ахборотга эга бўлган ҳолда ўз манфаатлари йўлида оқилона ва ихтиёрий равишда ҳаракат қиладиган рақобат шароитида бошқа шахсга берилиши мумкин, битим нархининг баланд-пастлигида эса бирор-бир фавқулодда ҳолатлар, шу жумладан тарафлардан бирининг ушбу битимга қўшилиши мажбурияти акс этмайди».

11. «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги Қонуннинг (янги таҳрири) 10-моддасида биржа товарлари белгиланган бўлиб, унда ҳосила молиявий воситалар ҳам биржа товари бўлиши мумкинлигини акс эттириш лозим. Бу таклифни киритиш ҳосила молиявий воситалар репо битимининг объекти бўлиб ҳисобланиши билан изоҳланади.

12. Қонунчиликда депозитар тилхатларга таъриф келтирилмаган. Тадқиқот давомида унга қуйидаги мазмунда таъриф ишлаб чиқилди: *«депозитар тилхат – бу номинал қийматга эга бўлмаган қимматли қоғоз бўлиб, у тақдим этиладиган қимматли қоғозларнинг муайян сонига бўлган мулк ҳуқуқини тасдиқлайди ва унинг эгасининг ушбу қимматли қоғоз эмитентидан депозитар тилхат ўрнига тақдим этиладиган қимматли қоғозларнинг тегишли сонини олишини ҳамда тақдим этиладиган қимматли қоғозлар билан мустаҳкамланган ҳуқуқларнинг депозитар тилхат эгаси томонидан амалга оширилиши билан боғлиқ хизматлар кўрсатилишини талаб қилиш ҳуқуқини мустаҳкамлайди».* Депозитар тилхат репо битимининг бевосита объекти бўлиб хизмат қилади. Шу нуқтаи назардан унга қонунчиликда таъриф бериш зарур.

13. Репо битимида ўзаро ҳисоб-китобларнинг тўғри механизмини яратиш унинг самарадорлигини оширувчи омиллардан бири ҳисобланади. Бунда энг мақбул ҳисоб-китоб усули неттинг ҳисобланади. Шу сабабдан репо битими тузиш жараёнида қўлланиладиган неттинг атамасига *«мижознинг барча пул талабларини унинг барча пул мажбуриятларига нисбатан ҳисобга олиш орқали амалга ошириладиган клиринг усули»* деб таъриф бериш мақсадга мувофиқлиги асослантирилди.

14. «Қимматли қоғозлар билан репо битишувларини амалга ошириш тўғрисида»ги Низом (Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки кўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази бош директорининг 2004 йил 15 июлдаги 2004-16-сонли буйруғи билан тасдиқланган, Адлия вазирлигидан 1396-сон билан рўйхатга олинган)ни такомиллаштириш бўйича таклифлар:

1) юзага келган ижтимоий-иқтисодий ва ҳуқуқий омилларни ҳисобга олиб, репо битими ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш зарурати асослантирилди. Шу муносабат билан ФКнинг умумий қоидаларига таянган ва хорижий мамлакатларнинг тажрибасини инобатга олган ҳолда **«Қимматли қоғозлар билан репо битишувларини амалга ошириш тўғрисида»**ги Низомни янги таҳрирда қабул қилиш таклиф этилди;

2) «Қимматли қоғозлар билан репо битишувларини амалга ошириш тўғрисида»ги Низомнинг (кейинги ўринларда – Низом) номланиши давлат қимматли қоғозларини ҳам қамраб олади. Шунингдек, ундаги «битишув» атамасини қонунчилик нормалари билан бирхиллаштириш мақсадида «битим» атамаси билан алмаштириш лозим ва Низомнинг номланишини қуйидаги таҳрирда баён этиш мақсадга мувофиқдир: *«Корпоратив қимматли қоғозлар билан репо битимларини амалга ошириш тўғрисида»*ги Низом;

3) Низомда репо битими иккита битим сифатида расмийлаштирилади ва икки босқичда амалга оширилади, деб белгиланган. Тадқиқотда битим ягона ҳужжат сифатида расмийлаштирилиши асослантилди. Шу нуқтаи назардан Низомнинг 16-бандини қуйидаги таҳрирда баён этиш лозим: *«16. Репо битими ягона битим сифатида расмийлаштирилади ва икки босқичда ижро этилади»*;

4) мазкур Низомнинг 3-бандида репо битимлари Ўзбекистон Республикасининг юридик ва жисмоний шахслари томонидан тузилиши мумкинлиги белгиланган. Жисмоний шахс тушунчаси Ўзбекистон Республикаси фуқароси, чет эл фуқароси ва фуқаролиги бўлмаган шахсларни ҳам ўз ичига олади. Шунингдек, чет эл юридик шахсларининг репо битими тузишда иштирок этишлари чет эл инвестицияси кириб келишини таъминлаши мумкин. Шу нуқтаи назардан Низом юридик ва жисмоний шахсларга татбиқ этилади, дейиш тўғри бўларди;

5) тарафларнинг келишувига мувофиқ, қимматли қоғозларни сотиб олган дастлабки сотувчининг улардан фойдаланишини чеклаш мақсадида депозитарий томонидан қимматли қоғозлар блокировка қилиниши мумкин. Тарафларнинг келишувига мувофиқ, бу белгиланмаслиги ҳам мумкин. Бинобарин, Низомда қимматли қоғозларни блокировка қилиш тўғрисидаги қоидалар ҳам белгиланиши лозим;

6) «Қимматли қоғозлар билан репо битишувларини амалга ошириш тўғрисида»ги Низомга дисконт катталиқ тўғрисидаги қоидалар киритилиши лозим. Дисконт катталиқ тўғрисидаги қоидаларнинг Низомда белгиланиши тарафлар битим тузаётганда уни битимга киритишларига сабаб бўлади. Дисконт катталиқ битимнинг биринчи босқичидаги қимматли қоғозларнинг нархига нисбатан бозорда шаклланаётган нархдан келиб чиқиб, доимий равишда ўзгариб боради. Шунинг учун Низомнинг 2-бандидаги асосий тушунчалар қаторига қуйидаги таҳрирдаги тушунчани киритиш лозим: *«дисконт – битим тузилаётганда битимнинг шартли сифатида тарафлар ўртасида ўрнатилиши мумкин бўлган, сотиб олиш қиймати билан қимматли қоғозлар нархи орасидаги фарқни фоизда ифодаловчи катталиқ»*.

15. Халқаро стандартлардан келиб чиқиб, улар қоидаларини миллий қонунчиликка имплементация қилиш мақсадида бир қатор ишлар амалга оширилиши лозимлиги кўзга ташланади. Бундан ташқари, хорижий мамлакатларнинг тажрибасини инобатга олиб, *Ўзбекистонда «Репо битимини ривожлантириш дастури»ни ишлаб чиқиш лозим*. Бу дастурни ишлаб чиқишда, биринчи навбатда, Ўзбекистон Республикаси Марказий

банки ва тижорат банклари, шунингдек Республика «Тошкент» фонд биржаси иштирок этиши мақсадга мувофиқ.

Бу дастурни амалга ошириш мақсадида Республика «Тошкент» фонд биржасида Репо кенгашини ташкил этиш ва унинг асосий вазифалари этиб қуйидагиларни белгилаш мақсадга мувофиқдир: Ўзбекистонда репо битимларидан фойдаланишни кенгайтиришга кўмаклашиш; репо битимлари бўйича норматив-ҳуқуқий базани такомиллаштиришга кўмаклашиш ва таклифлар ишлаб чиқиш; Ўзбекистонда халқаро стандартларни ва амалиётни жорий этиш; репо битимининг намунавий шакллари ишлаб чиқиш; репо операциялари иштирокчиларининг жавобгарлигини ошириш чораларини кўриш.

16. Ўзбекистонда репо битимини ривожлантириш мақсадида қуйидаги ташкилий ишларни амалга ошириш зарур:

биринчидан, Ўзбекистонда репо битимини оммалаштириш мақсадида умумий маълумотлар базасини шакллантириш зарур. Бу ушбу битимдан фойдаланувчиларга қўшимча имкониятлар яратади;

иккинчидан, аҳолига тўғридан-тўғри репо битимларини биржаларда тузиш учун биржа операцияларини амалга оширишга рухсат бериш лозим;

учинчидан, хорижий мамлакатлар амалиётида биржа аъзолари сифатида хорижий мамлакатларнинг брокерлари ҳам иштирок эта бошладилар (масалан, Японияда). Ушбу амалиёт хорижий инвесторларни Ўзбекистон бозорига кириб келишига туртки бўлиши мумкин. Бу амалиётни Ўзбекистонда ҳам жорий этиш мақсадга мувофиқ;

тўртинчидан, репо битими тузишни автоматлаштирилган тизимини яратишнинг норматив базасини шакллантириш зарур. Ҳозирги кунда ушбу масала биржаларнинг локал нормалари билан тартибга солинмоқда ва улар ҳам мукамал тарзда ишлаб чиқилмаганлиги билан характерланади;

бешинчидан, биржа бозорларида ошкораликни таъминлаш зарур. Буни амалга ошириш учун акциядорлик жамиятларига ўзларининг фаолиятлари тўғрисида эълон бериб бориш мажбуриятини юклаш лозим;

олтинчидан, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозоридаги ҳуқуқий муносабатлар кўпроқ қонуности ҳужжатлар билан тартибга солинади. Ушбу масала қимматли қоғозлар бозорига киришга интилаётган инвесторлар чалғишига сабаб бўлиши мумкин. Шу нуқтаи назардан ушбу соҳадаги қонун ҳужжатларни тизимлаштириш мақсадга мувофиқ (хорижий мамлакатларда бу соҳани тартибга солувчи қонун ҳужжатларининг кодификациялашганига гувоҳ бўлиш мумкин. Масалан, Японияда Савдо кодекси қабул қилинган ва унда қимматли қоғозларга бағишланган алоҳида боб мавжуд);

еттинчидан, қимматли қоғозлар бозорини шакллантирувчи муҳим шарт-шароитлар юзага келтиришни қуйидагилар орқали амалга ошириш таклиф этилади:

- корпоратив манфаатларни устун қўйган ҳолда хўжалик юритувчи субъектларда корпоратив бошқарувни кенг жорий этиш;

- қимматли қоғозлар бозорини юқори ликвидли қимматли қоғозлар билан тўлдириш, иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши учун қимматли қоғозлар бўйича доимий ахборот олиш тизимини йўлга қўйиш ва уларнинг шаффофлигини таъминлаш;

саккизинчидан, Direct market access, яъни иштирокчиларга тўғридан тўғри савдоларда иштирок этиш ҳуқуқини бериш тартибини жорий этиш лозим.

17. Репо битими тузишда тижорат банкларининг иштироки мамлакатимизда жуда пастлигича қолиб кетмоқда. Бу камчиликни бартараф этиш мақсадида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари ва қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини қонуний тартибга солишнинг концепциясини яратиш ва унда маблағларни қимматли қоғозларга инвестициялаш, қимматли қоғозларни гаровга олиш ҳисобига кредитлаш, қимматли қоғозлар билан репо операцияларини амалга ошириш, қимматли қоғозларни сотиб олиш учун кредит бериш билан боғлиқ меъёрий ҳужжатлар базасини мустақкамлаш чораларини белгилаш зарур.

18. Ўзбекистоннинг жаҳон мамлакатларининг молиявий тизимлари билан интеграциялашуви фонд бозорларимизга спекулятив ҳаракатларнинг кириб келишига олиб келади. Уларнинг олдини олишни кучайтириш мақсадида рискларни хеджирлаш, яъни биржаларда нархлар ўзгаришида амалга ошириладиган суғурта усулларини кенгайтириш лозим.

19. Репо битими тузишда таваккалчиликни келтириб чиқарувчи омиллар, қимматли қоғозлар нархларининг ўзгариши, узоқ муддатга мўлжалланган баҳоларни прогнозлашнинг мураккаблиги, контрагентларнинг молиявий аҳволи тўғрисида ишончли маълумотларнинг камлиги ёки умуман мавжуд эмаслигидир. Аксарият бошқа молия институтларига қараганда репо операцияларида таваккалчилик пастроқ ҳисобланади. Тизимнинг ўзи таваккалчиликларни бошқариш воситалари комплексини ўз ичига қамраб олади. Репо операцияларини амалга оширишда таваккалчиликни минималлаштириш таваккалчиликни аниқлаш, таваккалчиликнинг таҳлили ва уни камайтириш чораларини ишлаб чиқиш орқали амалга оширилиши лозим.

20. Битим бўйича ҳисоб-китобларнинг тўғри йўлга қўйилганлиги репо битими бозорининг мўътадил шароитда ишлашини таъминловчи омиллардан бири ҳисобланади. Тарафлар пул воситаларини топширишни қимматли қоғозларни топшириш билан бирга амалга оширмаганда, битим шартлари тўлиқ бажарилмаган ва битим тўлиқ таъминланмаган ҳисобланади. Шунинг учун битимда муқобил ижрони қўллаш принципини татбиқ этиш лозим. Клиринг ташкилоти воситасида ҳисоб-китоблар амалга оширилганда эса, мажбуриятларнинг бажарилмаслик таваккалчилиги муқобил ижрони қўллаш принципи асосида бартараф этилади.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017.Yu.22.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЮРИДИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЮРИДИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

БОБОЖОНОВ МАРДОНБЕК ЭРКИНОВИЧ

**ВОПРОСЫ ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ
ПРИМЕНЕНИЯ СДЕЛКИ РЕПО, ЗАКЛЮЧАЕМЫЕ ПОСРЕДСТВОМ
ЦЕННЫХ БУМАГ**

**12.00.03 – Гражданское право. Предпринимательское право.
Семейное право. Международное частное право**

**АВТОРЕФЕРАТ ДОКТОРСКОЙ (PHD) ДИССЕРТАЦИИ ПО ЮРИДИЧЕСКИМ
НАУКАМ**

Ташкент – 2018

Тема докторской диссертации зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за номером В2017.2PhD/Yu40.

Докторская диссертация выполнена в Ташкентском государственном юридическом университете.

Автореферат диссертации размещен на трех языках (узбекском, русском, английском) на веб-сайте Научного совета (www.tsul.uz) и Портале Информационной образовательной сети «ZiyoNET» (www.ziyo.net.uz).

Научный руководитель: **Боротов Миродилжон Хомуджонович**
доктор юридических наук, профессор

Научные оппоненты: **Синдаров Комил Ойдинович**
доктор юридических наук

Юлдашев Жахонгир Иномович
кандидат юридических наук, доцент

Ведущая организация : **Центр повышения квалификации юристов при Министерстве юстиции Республики Узбекистан**

Защита диссертации состоится «___» _____ 2018 года в _____ на заседании Научного Совета DSc.27.06.2017.Yu.22.01 при Ташкентском государственном юридическом университете (Адрес: 100047, г.Ташкент, ул. Сайилгох, 35. Тел.: (99871) 233-66-36, факс: (99871) 233-37-48 e-mail: info@tsul.uz).

С диссертацией (PhD) можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного юридического университета (зарегистрирована за №___), (Адрес: 100047, г.Ташкент, ул. Сайилгох, 35. Тел.: (99871) 233-66-36, факс: (99871) 233-66-36 e-mail: info@tsul.uz).

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2018 года.
(протокол реестра №___ от «___» _____ 2018 года).

Н.С.Салаев

Председатель научного совета по
присуждению ученых степеней, доктор
юридических наук, доцент

У.А.Тухташева

Секретарь научного совета по
присуждению ученых степеней,
кандидат юридических наук, профессор

Н.Ф.Имомов

Председатель научного семинара при
научном совете по присуждению ученых
степеней, доктор юридических наук, доцент

ВВЕДЕНИЕ (Аннотация докторской диссертации)

Актуальность и значимость темы диссертации. Улубление процессов финансовой глобализации в экономике государств мира последовало еще большему совершенствованию форм международного оборота ценных бумаг. В результате, механизмы привлечения инвестиций посредством ценных бумаг как одного из основных составляющих элементов обеспечивающих деятельность фондовых рынков полностью оправдал себя на практике развитых стран. Например, в таких государствах, как США и Япония, внутренний долг страны, возникающий в результате эмиссии ценных бумаг составляет в 1.5 раз больше чем ее ВВП¹. По мнению экономистов, именно средство частных лиц считается большим экономическим источником для любого государства, особенно для развивающихся стран².

Анализ, накопившейся практики в сфере развития оборота ценных бумаг на мировых фондовых рынках, показывает необходимость совершенствования данной системы, а также развития правовых основ механизмов привлечения инвестиций посредством ценных бумаг и форм оборота ценных бумаг (таких, как сделка репо). В связи с чем считается актуальным развитие финансового рынка, создание институтов, обеспечивающих оборот ценных бумаг, как альтернативного источника привлечения капитала, вложения свободных средств предприятий, финансовых институтов и населения. Кроме того, важное значение приобретают исследования вопросов усиления обмена информацией на фондовых рынках, снижения уровня риска на рынке ценных бумаг и повышения уровня их ликвидности, защиты прав и законных интересов инвесторов, обеспечения оборота ценных бумаг посредством различных договоров и сделок, а также перспектив налоговой политики.

В республике в целях привлечения свободных денежных средств населения в реальный сектор экономики одним из важнейших задач, стоящих перед государством, является создание системы покупки ценных бумаг, выпускаемых предприятиями³. В данном направлении на практике развитых стран оправдал себя механизм обеспечения оборота ценных бумаг посредством различных договоров и сделок. В целях ускорения данных процессов можно отдельно выделить широко применяемые на фондовых рынках сделки репо.

Анализ теоретических основ сделки репо и их применение показывает отсутствие единого мнения среди ученых, не признание ее в качестве самостоятельной гражданско-правовой сделки. Кроме того, такие теоретические вопросы, как роль данной сделки в системе гражданско-

¹ icma.com

² uzse.uz

³ Указ Президента Республики Узбекистан от 22 января 2018 года УП-5308-сон «О Государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 - 2021 годах в «Год поддержки активного предпринимательства, инновационных идей и технологий» // lex.uz.

правовых отношений, ее соотношение с другими гражданско-правовыми договорами такими, как купля-продажа, залог, займ оставляют своеобразный научный вакуум. Совершенствование ее правовых основ для законотворчества возможно будет служить концептуальной основой. Однако, ускоренное развитие экономических отношений, сложность конструкции данной сделки требует ее пересмотра на основе международных правовых документов. Также, несмотря на серьезные требования в отношении данных финансовых и правовых средств со стороны акционерных обществ, созданных на основе различных форм собственности и участия субъектов предпринимательства, банков, участников фондового рынка, и отсутствие должного анализа ее правовых аспектов показывает теоретическую и практическую значимость данного исследования.

Данная диссертационная работа в определенной степени служит для реализации основных направлений, определенных в таких законодательных актах, как Гражданский кодекс Республики Узбекистан (1996), законы Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защиты прав акционеров» (1996), «Об оценочной деятельности» (1999), «О залоге» (1998), «О биржах и биржевой деятельности» (2014), «О рынке ценных бумаг» (2015), Указы Президента Республики Узбекистан «О Стратегии действий дальнейшего развития Республики Узбекистан» (2017) УП-4947, «О Государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017–2021 годах в «Год поддержки активного предпринимательства, инновационных идей и технологий» (2018) УП-5308, положения «О совершении сделок репо с ценными бумагами» (2004), «О порядке заключения и исполнения сделок репо с государственными ценными бумагами Республики Узбекистан» (2008) и другие законодательные акты по данной тематике.

Взаимосвязь исследования с основными приоритетными направлениями развития науки и технологий в Республике Узбекистан. Данная исследовательская работа выполнена в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий в Республике Узбекистан I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики» на период 2012–2020 годы.

Степень изученности проблемы. В национальной цивилистике комплексно не были исследованы такие важные теоретические и практические вопросы, как определение сделки репо, особенности данной сделки, условия и порядок введение в оборот права собственности посредством сделки репо, «обратность» конструкции сделки репо, классификации сделки репо.

Научные и практические аспекты отношений регулируемых сделкой, договором и ценными бумагами нашли свое отражение в научных исследованиях Х.Рахманкулова, И.Зокирова, О.Окюлова, Б.Самарходжаева, Ф.Отахонова, Ф.Шодмонова, Р.Рузиева, Ш.Рузиназарова, С.Гулямова,

Х.Азизова, К.Синдарова, М.Боротова, Н.Нарматова, Ю.Назарова, Н.Имомова, Ж.Бобоева, О.Нарзиева, Х.Кулдашева, Ж.Юлдашева, Ш.Масадикова, М.Ахмедова, З.Ахмаджановой, М.Вохидова, И.Рахимова.

Отдельно можно отметить темы исследования, посвященные фондовым рынкам и обороту ценных бумаг, таких зарубежных авторов, как Daniel Szakaly–Henrik Tyth, Robert H.Rosenblum, Dr. Roger Wechsler, Stafford Johnson, Michael J.Fleming, Kenneth D.Garbade и других. Среди этих авторов можно особо отметить Moorad Choudhry¹, который комплексно проанализировал сделки репо. Биржевые сделки, в частности, вопросы, связанные со сделками репо, были исследованы такими учеными стран СНГ, как Д.А.Жуковым, А.И.Кандыбкой, В.А.Сидоровичем, А.К.Шестопаловой, И.А.Трошиным, В.И.Поляковым, Е.В.Ивановым. Кроме того, экономико-теоретические основы ценных бумаг и операций, осуществляемых посредством них были освещены в научных изысканиях таких ученых, как К.Н.Корищенко, В.А.Галанов, И.Л.Бутиков, С.А.Арифжанова².

В связи с тем, что в нашей стране сделка репо является новым средством регулирования правовых отношений, следовательно еще не было проведено специальных научно-исследовательских работ о ее правовой природе, в недостаточной степени были изучены научные и теоретические аспекты данной темы.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где выполняется диссертация. Диссертационное исследование внесено в план научно-исследовательских работ Ташкентского государственного юридического университета, а также осуществлено в рамках проекта на тему «Совершенствование теоретико-методологических основ повышения привлекательности инвестиционного климата и создания правовых механизмов уменьшения его рисков».

Цель исследования состоит в подготовке предложений и выводов по системному анализу правовой природы сделок репо, обосновании механизмов их реализации, изучении зарубежного опыта и имплементации в национальное законодательство положений международно-правовых документов.

Задачи исследования:

анализ понятия и правовой природы сделки репо, а также выдвижение авторского подхода по ним;

изучение развития правовых основ сделок репо на примере некоторых развитых зарубежных стран;

изучение и научный анализ нормативно-правовых актов, регулирующих сделки репо в Узбекистане, разработка предложений по их совершенствованию;

определение отличительных сторон сделок репо с другими договорами и сделками, регулирующие гражданские правоотношения;

¹ Moorad Choudhry The repo handbook. First published 2002. Butterworth – Heinemann, Oxford.

² Полный перечень работ данных авторов указан в списке использованной литературы.

анализ факторов, способствующих признанию самостоятельности данной сделки;

анализ возможного риска при заключении сделки и разработка рекомендаций по их предотвращению;

классификация сделок репо на основе определенных критериев;

четкое определение круга субъектов и объектов сделки репо;

анализ содержания сделки репо, прав и обязанностей их участников;

оказание необходимых условий при заключении сделки.

Объектом исследования являются гражданско-правовые отношения по сделкам репо, как один из широко распространенных институтов на финансовом рынке.

Предмет исследования составляет научно-теоретические и практические вопросы применения сделок репо, заключаемых посредством ценных бумаг.

Методами исследования явились такие методы научного познания, как исторический анализ и синтез, индукция и дедукция, логичность, сравнительно-правовой анализ, статистический метод.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

обоснована возможность заключать сделки купли-продажи ценных бумаг с условием обратного их выкупа через определенное время на бирже, по заранее определенной цене (репо);

определив виды биржевых товаров, как акции, облигации и производные ценные бумаги, обоснована возможность производным ценным бумагам быть биржевыми товарами;

обосновано, что депозитарная расписка является ценной бумагой без номинальной стоимости и удостоверяет право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг, а также закрепляет право ее владельца требовать от ее эмитента получения взамен депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг;

обосновано осуществление расчетов по сделке репо через систему неттинга, предусматривающей механизм зачета всех денежных требований клиента по сделке репо против всех его денежных обязательств.

Практические результаты исследования состоят из следующих:

в целях имплементации в национальное законодательство положений, предусмотренных в международных стандартах, выдвинуты предложения о необходимости разработки в Узбекистане «Программы развития сделки репо»;

выдвинуты предложения о разработке «Примерных стандартов сделки репо» и для реализации их на практике необходимо создать Совет репо в фондовых биржах;

в целях развития сделки репо в Узбекистане выдвинуты предложения о необходимости формирования общей информационной базы по сделкам, дать разрешение населению самим осуществлять биржевые операции для

заключения сделок репо, формирования нормативной базы создания автоматизированной системы заключения сделки репо;

в целях расширения участия коммерческих банков в заключении сделки репо обоснована необходимость создания концепции законодательного регулирования деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг и осуществлении операций с ценными бумагами;

в целях усиления предотвращения спекулятивных действий в процессе заключения сделок репо разработаны предложения по хеджированию рисков, т.е. расширению средств страхования при изменении цен на биржах и их управление.

Достоверность результатов исследования. Использованные в диссертационной работе законодательные акты и литература были получены из официальных источников и, соответственно, в исследовательской работе были сделаны ссылки на них. Теоретические выводы, а также предложения и рекомендации, направленные на совершенствование действующего законодательства, были выдвинуты на основе научно-теоретических взглядов и правовых категорий, существующих в науке гражданского права, а также сравнительного анализа законодательных актов по договорным отношениям, законодательства и практики зарубежных стран. Кроме этого, достоверность полученных результатов проявляется во внедрении в практику первичных результатов диссертационной работы, и утверждением их уполномоченными органами в соответствующем порядке.

Научная и практическая значимость результатов исследования. На основе выводов и предложений, разработанных в результате проведенного исследования были подготовлены изменения и дополнения в законы «О бирже и биржевой деятельности», «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» и ряд соответствующих подзаконных актов, регулирующих отношения, связанные с ценными бумагами и использованы в законотворческой деятельности. Данные исследования послужат участникам рынка ценных бумаг и инвесторам понять сущность осуществляемых ими же операций, и сокращению уровня риска, возникающих в результате осуществления данных операций.

Кроме того, некоторые результаты исследования использованы при подготовке различных учебных и методических пособий для студентов и в учебном процессе высших учебных заведений при проведении лекционных и семинарских занятий по направлению «Гражданское право» и «Договорное право».

Внедрение результатов исследования. Результаты диссертационной работы были использованы в следующих:

предложение о возможности определенным видам и качествам товаров, представленных на биржевых торгах, в частности, производным финансовым инструментам (деривативам) быть товарами биржи, нашло

свое отражение в статье 10 Закона «О биржах и биржевой деятельности» в новой редакции (Акт № 05-44/630 Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 16 декабря 2016 года). Данное предложение способствует расширению видов биржевых товаров, созданию правовых основ заключения сделки репо с помощью производных финансовых инструментов;

предложение о возможности на бирже заключать сделки купли-продажи (репо) по ценным бумагам, с условием обратного выкупа по заранее определенной цене через определенное время нашло свое отражение в статье 10 Закона «О биржах и биржевой деятельности» в новой редакции (Акт № 05-44/630 Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 16 декабря 2016 года). Реализация данного предложения служит определению данного понятия на законодательном уровне и ее широкому применению субъектами предпринимательства;

разработанное определение к понятию депозитарная расписка «ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг и закрепляющая право ее владельца требовать от ее эмитента получения взамен депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами» нашло отражение в статье 3 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» в новой редакции (Акт № 05-44/630 Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 16 декабря 2016 года). Данное служит расширению видов ценных бумаг и еще большему определению круга объектов сделок репо;

предложенное определение к понятию неттинг, как используемого в процессе заключения сделки репо, способа клиринга путем зачета всех денежных требований клиента против всех его денежных обязательств нашло отражение в статье 3 Закона Республики Узбекистан «О ценных бумагах» в новой редакции (Акт № 05-44/630 Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 16 декабря 2016 года). Реализация данного положения позволит привести национальное законодательство в соответствие с международными стандартами и повышает интегрировать национальные фондовые рынки в международные фондовые рынки.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования были обсуждены в 2 международных, 4 Республиканских научно-практических конференциях.

Опубликование результатов исследования. По данной теме диссертации была опубликована 20 научная работа, из них: 14 научных статей (2 в зарубежных изданиях).

Структура и объем диссертации. Настоящая диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 156 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** диссертации освещаются актуальность и востребованность темы исследования, зарубежный научно-исследовательский обзор темы диссертации, степень изученности исследуемой проблемы, цель и задачи, а также объект и предмет исследования, взаимосвязь исследования с основными приоритетными направлениями развития науки и технологий республики и научная новизна исследования, достоверность полученных результатов исследования, научная и практическая значимость результатов исследования, внедрение в практику результатов исследования, опубликованность результатов, структура диссертации.

В первой главе первая диссертации называется **«Общая характеристика сделки репо, заключаемой посредством ценных бумаг»**. В ней осуществлен анализ понятия, сущности и значения сделки репо, сравнительный анализ истории развития данной сделки в зарубежных странах и Узбекистане, исследованы этапы его развития.

Причиной возникновения сделки репо явилась потребность альтернативным формам кредитования и управления уровнем ликвидности своих активов субъектами предпринимательства. В последующем сделка стала широко использоваться между субъектами предпринимательства, в особенности заключаться между коммерческими банками, и круг его применения стал расширяться. В процессе развития сделки его стали использовать при распределении капитала частного сектора и как средство осуществления денежно-кредитной политики. Во всем мире для Центральных банков государств, которые используют данную сделку, ставшую неотъемлемой частью денежно-кредитно политики и частных финансовых институтов, которые хотят осуществлять инвестиционные проекты на финансовом рынке, стала неотрывной частью финансового рынка. Если базовой задачей данной сделки для Центральных банков является управление ликвидностью банковской системы, то для финансовых институтов – это управление уровнем ликвидности своих активов.

Понятие «репо» (repo) от англ. *«repurchase agreement»* означает «соглашение об обратной продаже».

Понять значение сделки репо способствует формированию его правовой конструкции. С этой точки зрения, в настоящем исследовании были рассмотрены взгляды ряда ученых о данной сделке.

Несмотря на то, что в ряде приведенных учеными определениях понятию, его сущность была раскрыта правильно, но ее особенность осталась открытой. Исходя из определений понятия, можно прийти к выводу о том, что главной целью заключения сделки является получение прибыли за счет разницы цены между продажей и покупкой ценных бумаг. В современном рынке репо – даже субъекты, не имеющие ценные бумаги, инициируют заключение сделки репо. Они с помощью сделки пытаются рационально использовать свои ценные бумаги.

Если широко проанализировать данную сделку, то на первом этапе исполнения сделки при покупке имущества ее можно сравнить с кредитованием. Разницу цены между первым и вторым этапами исполнения можно оценить как проценты кредита и срок между исполнением второго этапа сделки. Вносимое имущество, как объект сделки, можно оценить как средство обеспечения возврата кредита. В случае, если на втором этапе сделки имущество не будет выкуплено обратно, то сторона у которой находится имущество имеет полное право им распоряжаться.

По нашему мнению, сущность сделки репо проявляется в кредитовании посредством ценных бумаг, принадлежащих самим юридическим и физическим лицам и управлению ликвидностью, принадлежащих им активов.

В исследовании обосновано, что структура сделки состоит из двух частей. На самом деле сделка состоит из единого документа. Стороны сделки исполняют ее двумя частями и это создает ее два этапа. Поэтому считаем правильным, что реализация сделки осуществляется в два этапа.

Несмотря на то, что до сегодняшнего дня учеными цивилистами и экономистами предлагалось много определений и понятий, однако трудно озвучить общепризнанное определение к данной сделке. Даже несмотря на то, что в произведениях ученых экономистов говорилось о сделке репо, наблюдается уход от дачи авторского определения данной сделки.

Исходя из вышеизложенного анализа и законодательных основ, дается научно-доктринальное определение сделке репо следующего содержания: *«Сделка репо является двусторонним соглашением, предусматривающим обратную покупку одинакового выпуска и объема ценных бумаг по заранее согласованному сроку и цене, принадлежащим одному лицу, имеющим определенную процентную ставку, номинальную стоимость, срок оплаты, которое оформляется единым документом, осуществляемое в двух этапах и обеспечивающим переход права собственности в отношении ценных бумаг на каждом этапе сделки.*

В рамках первой главы диссертации было изучено формирование сделки репо на мировом рынке. Анализ практики регулирования отношений, связанных со сделкой репо в развитых странах мира (США, Великобритании, Франции, Бельгии, России) показывает, что сделка сформировалась в следующих этапах: на первом этапе банки использовали сделку в целях обеспечения своей ликвидности; на втором этапе данная сделка по всему миру стала широко распространяться, и были разработаны регулирующие их стандарты; на третьем этапе Центральные банки государств стали использовать сделку в целях обеспечения ликвидности банков; на четвертом этапе внедрены электронные торги для заключения сделки репо; на пятом этапе случился процесс интеграции мирового рынка репо. На основе этого в Узбекистане был рассмотрен вопрос совершенствования правовых основ сделки репо. Следует отметить, что сегодня в Узбекистане данная сделка характеризуется регулированием только подзаконными актами.

Во второй главе «Репо – как гражданско-правовая сделка» анализируется значимость сделки репо, как альтернативного способа кредитования деятельности хозяйствующих субъектов, место сделки репо в системе гражданско-правовых институтов, и содержание сделки, классифицируется сделка репо.

Сегодня одним из приоритетных задач является внедрение нового правового и финансового средства способствующего развитию экономики. Сделка репо считается инструментом, служащим для реализации данных задач.

Наблюдается также ряд преимуществ в отличии от других схожих сделок и договоров. В частности, переход покупателю права собственности в отношении ценных бумаг, предупреждение опасности и риска возникающих в процессе исполнения условий сделок и другие особенности, отсутствие требования кредитной истории сторон при заключении сделки.

В результате заключения сделки репо стороны выполняют следующие задачи: привлекают определенные ценные бумаги; привлекают свободные денежные средства в реальную экономику; рефинансируют долгосрочные ситуации на рынке ценных бумаг; осуществляют спекулятивные стратегии на рынке ценных бумаг. В результате оптимизируется портфель ценных бумаг, увеличивается приток капитала.

Сделка репо является смешанной сделкой, отражающей особенности договоров купли-продажи, займа и кредита, а также залога. Однако, вместе с тем, имеются особенности помогающие отличать от других видов сделок, рассматривать ее в качестве самостоятельной сделки.

В сделке репо и залоге функция исполнения обязательств доказывает их схожесть друг с другом. Переход права собственности в отношении ценных бумаг от одной стороны сделки к другой является их отличительной чертой от залога.

От договора купли-продажи, кредитования под залог, договора займа сделка репо позволяет хорошо отличать принадлежность воли сторон.

Анализ содержания сделки репо позволяет признать ее в качестве самостоятельной сделки.

Точное определение содержания сделки, т.е. прав и обязанностей сторон в рамках сделки служит гарантом исполнения сделки. Права и обязанности сторон сделки соответственно меняются на каждом этапе исполнения сделки. От сторон на каждом этапе сделки требуется совершение определенных действий для возврата денежных средств и ценных бумаг. При этом важное значение имеет принцип альтернативного исполнения обязательств. Не исполнение сторонами своих обязательств на первом этапе сделки может стать причиной прекращения сделки и наступления ответственности сторон. Можно отдельно выделить основные, а также дополнительные права и обязанности сторон по сделке.

Классификация сделки на основе определенных критериев, точнее определение их видов позволит сторонам больше узнать о сделке и

определить для себя удобные для них виды сделок. Деление сделок на виды на основе нескольких критериев, т.е. в зависимости от срока – фиксированное срочное репо и открытое репо; по взглядам сторон – репо и обратное репо; в зависимости у какой стороны хранятся ценные бумаги, как объект сделки – у первого продавца, самостоятельного третьего лица и первого покупателя; по уровню пользования объектом сделки – свободно пользующиеся и ограниченно пользующиеся ценными бумагами; по ценным бумагам как объект сделки – сделки заключаемые с государственными ценными бумагами и корпоративными ценными бумагами служит широкому пониманию о сделке.

В третьей главе диссертации «**Составные элементы сделки репо и ее особенности**», проанализированы такие вопросы, как определение круга субъектов участвующих при заключении сделки, объекта сделки, основных категорий, переход права собственности при заключении сделки.

Для признания сделки репо, как разновидности гражданских договоров и сделок следует проанализировать ее особенности. Наличие неделимых друг от друга двух этапов исполнения сделки репо, цель заключения сделки, временный переход права собственности в отношении ценных бумаг в процессе заключения сделки и другие особенности позволяет рационально отличать данную сделку от других гражданских договоров и сделок.

Сделка репо характеризуется разнообразием субъектов. В заключении сделки участвуют две стороны – продавец и покупатель (контрагент). Статус этих субъектов на каждом этапе сделки меняется в соответствии друг с другом. Кроме того, в заключении сделки участвуют несколько участников, выполняющие услуги обоим сторонам, выполняя вспомогательные функции при заключении сделки. Они оказывают возмездные услуги при заключении сделки. При заключении сделки также участвуют Центральные банки государств. Для них получение выгоды не имеет важного значения. С помощью сделки они стараются на короткий срок управлять ликвидностью банков и инфляцией в государстве. Данное Центральным банкам позволяет рассматривать сделку, как один из видов денежно-кредитно политики.

Объекты сделки репо различные. Их круг не ограничивается лишь ценными бумагами. В зарубежных странах сделки репо заключаются посредством материальных товаров, продовольственных продуктов, даже жилого дома. Ценные бумаги – самый распространенный вид объектов сделки. Только те эмиссионные ценные бумаги, которые отвечают требованиям, могут быть объектами сделок.

У каждого договора или сделки, заключаемой в гражданском обороте имеются необходимые условия. У сделки репо помимо условий, имеющих как у других договоров и сделок, есть другие условия, которые должны быть отражены в процессе заключения сделки. К ним относятся: срок сделки, цена сделки, процентные ставки сделки и другие. Предлагаемые условия требуется отразить в сделке, потому что четкое определение данных условия является основным фактором призыва к заключению сделки. Кратсрочность

сделки, стоимость ценной бумаги, процентная ставка, определенная в сделке для сторон показывает настолько важной является данная сделка, чем обычное получение кредита с кредитных организаций. Установление дисконтной величины гарантирует от ущерба в результате заключения сделки.

Переход права собственности в сделке репо является особенностью, отличающейся от других со схожей конструкцией договоров и сделок. В национальном законодательстве отмечена данная особенность. Вместе с тем, по данному вопросу среди ученых отсутствует единство взглядов. Существует вакуум о переходе или не переходе права получать доходы от ценных бумаг и иные права от владельца ценных бумаг другой стороне по сделке. На наш взгляд, доход, получаемый от ценной бумаги первичному покупателю, является весьма логичным, так как, сделка репо по сравнению с кредитом отличается низкой процентной ставкой. Кроме того, считаем целесообразным оставить право принимать участие в управлении обществом первичному покупателю.

В четвертой главе **«Обеспечение исполнения сделки репо»** широко изучены вопросы противодействия спекуляции в сделках репо, а также правового обеспечения рисков, категории опасности и их управление.

Спекуляция является неразрывной частью фондовых бирж. Спекуляция на фондовой бирже отличается от ее классического определения. Некоторые сделки, заключаемые на фондовых биржах характеризуются спекулятивностью, в связи с чем при заключении сделки репо, информированность о данных ситуациях предотвращает возможный ущерб.

Спекулятивные действия проявляются при заключении биржевых сделок. Анализ показывает, что существуют положительные стороны спекулятивных действий, позволяющие поддерживать высокий уровень ликвидности ценных бумаг и предотвратить резкое изменение их цен.

На фондом рынке встречаются такие виды спекуляций, как финансовая и валютная спекуляция. Сделки репо будут считаться спекулятивными, если они получают прибыль за счет изменения стоимости ценных бумаг. В данном случае, стороны рассчитывают на повышение или понижение стоимости ценных бумаг.

Актуальность спекуляции в условиях Узбекистана является результатом спекулятивных действий на фондовых рынках.

В сделке очень важное значение имеет категория риска. Понятие риска представляет особенность каждого договора или сделки. Минимализация риска в сделках способствует расширению круга заключаемых сделок. Под риском понимается определение объема возможного ущерба для стороны сделки. Встречаются следующие виды риска: кредитный риск, сбой работы автоматизированной системы и риск неполадки информационно-учетной системы, риск изменения уровня ликвидности ценных бумаг, риск невозврата владельцу доходов, полученных от ценных бумаг, риск банкротства одного из сторон, риск контрагента, рыночный риск и правовой риск.

Для минимализации риска, возникающих от заключения сделки выполняются определенные действия. Возможность сторонами разрабатывать механизмы управления рисками при заключении сделки повышает значимость сделки репо среди гражданских договоров и сделок. Минимализация риска при осуществлении операций репо требует выполнения таких действий, как выявление риска, анализ риска, разработка соответствующих мер и другие. В этой связи, в целях предотвращения риска при заключении сделки необходимо внести соответствующие изменения в законодательство.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате исследований, проведенных в рамках диссертации на тему «Вопросы гражданско-правового обеспечения применения сделки репо, заключаемые посредством ценных бумаг» пришли к следующим теоретическим и научно-практическим выводам:

1. В целях определения разницы между сделкой репо и операцией репо предлагаем следующее определение понятия операция репо: *Операция репо является совокупностью действий, направленных на размещение ценных бумаг участников рынка ценных бумаг или временное привлечение денежных средств.*

2. На основе анализа представлено следующее научно-доктринальное определение понятия сделка репо: *Сделка репо является двусторонним соглашением, предусматривающим обратную покупку одинакового выпуска и объема ценных бумаг по заранее согласованному сроку и цене, принадлежащим одному лицу, имеющим определенную процентную ставку, номинальную стоимость, срок оплаты, которое оформляется единым документом, осуществляемое в двух этапах и обеспечивающим переход права собственности в отношении ценных бумаг на каждом этапе сделки.*

3. Целью покупки акции является получение дивидендов, т.е. получение экономической выгоды. Анализы показывают, что данный вопрос даже не имеет место в зарубежном законодательстве. На наш взгляд, будет логичным, если право получения дивидендов останется у первичного покупателя, потому что по сравнению с кредитом сделка репо отличается низкой процентной ставкой.

4. Спорным также является вопрос о том, что при заключении сделки репо акции, как объект сделки, дает или не дает право участвовать в управлении обществом первичному покупателю данной акции, т.е. ее первичному владельцу. Данный вопрос также не изучен учеными и не отрегулирован соответствующими нормами законодательства. Цель заключения сделки проявляется в показателях экономической выгоды, и с этой точки зрения того, что при заключении сделки не имеет важное значение вопрос управления обществом. В национальном и зарубежном законодательстве отсутствуют подобные нормы. В этой связи, считаем

логичным то, что право участия в управлении обществом должно оставаться у первичного покупателя.

5. Различные дискуссии вокруг сделки репо показывают сложность ее юридической природы. С этой точки зрения предлагается внести «Сделку репо» в качестве параграфа 9 в Главу 29 ГК. В данный параграф внести новую статью 496¹ и изложить в следующей редакции: *«Сделка репо является двусторонним соглашением, заключаемым с условием обратного выкупа по заранее согласованному сроку и цене, а также обеспечивающим переход права собственности в отношении ценных бумаг на каждом этапе сделки».*

6. В исследовании анализируются отличительные стороны сделки репо от других сделок, в связи с этим обосновывается необходимость внесения в статью 3 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» пункта изложение понятия «сделки по ценным бумагам» в следующей редакции: *«сделки по ценным бумагам – купля-продажа, дарение, наследование ценных бумаг, внесение их в уставный фонд и другие действия, влекущие за собой смену владельца ценных бумаг, а также залог ценных бумаг».*

7. Исходя из проведенных анализов, предлагается в статье 3 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» дать научно-доктринальное определение понятию «обращение ценных бумаг» следующего содержания:

«обращение ценных бумаг – купля и продажа ценных бумаг, а также другие действия, приводящие к смене владельца ценных бумаг».

8. В национальном законодательстве не разработано определение понятию «срочные сделки» и не сформирован единый подход по ним. Сегодня данная ситуация является барьером развития национальной фондовой биржи. В целях развития срочных сделок пришли к выводу о целесообразности разработки Закона «О сделках, связанных с ценными бумагами».

9. В результате анализа в национальном законодательстве понятие сделка репо было отражено в следующей редакции: *«сделка купли-продажи ценных бумаг (репо) с условием их обратного выкупа с истечением определенного срока, по заранее определенной цене».*

10. При определении рыночной цены акции предлагается привести в соответствие с законами Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах и защиты прав акционеров», «О биржах и биржевой деятельности» и изложить в следующей редакции:

«Под рыночной стоимостью ценной бумаги понимается наиболее вероятная цена, по которой данная ценная бумага может быть отчуждена на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют в своих интересах разумно и без принуждения, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, включая обязанность для одной из сторон вступить в данную сделку».

11. В статье 10 Закона «О биржах и биржевой деятельности» (в новой редакции) определены биржевые товары, необходимо их дополнить производными финансовыми инструментами, как биржевой товар. Внесение данного предложения обуславливается тем, что производные финансовые инструменты являются объектом сделки.

12. Законодательство не дает определение понятию депозитарные расписки. В ходе исследования разработано определение данному понятию следующего содержания: *«Депозитарные расписки – ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг, и закрепляющая право ее владельца требовать от ее эмитента получения взамен депозитарной расписки соответствующего количества, представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами».*

Депозитарные расписки являются непосредственным объектом сделки репо. С этой точки зрения необходимо закрепить данное определение в законодательстве.

13. В сделке репо создание правильного механизма взаиморасчетов является фактором, повышающим его эффективность. В данном случае самым удобным способом расчета является неттинг. По этой причине была обоснована целесообразность следующего определения понятия неттинг, который используется при заключении сделки репо *«способ клиринга путем зачета всех денежных требований клиента против всех его денежных обязательств».*

14. Предложения по совершенствованию Положения «О совершении сделок репо с ценными бумагами» (Утверждено приказом Генерального директора Центра координации и контроля деятельности рынка ценных бумаг от 15 июля 2004 года № 2004-16, зарегистрированным Министерством юстиции № 1396):

1) с учетом социально-экономических и правовых факторов обусловлена необходимость совершенствования правовых основ сделки репо. В этой связи, опираясь на общие положения Гражданского кодекса, и с учетом опыта зарубежных стран предлагается принять в новой редакции **Положение «О совершении сделок репо с ценными бумагами»;**

2) наименование Положения «О совершении сделок репо с ценными бумагами» (далее – Положение) также будет включать в себя государственные ценные бумаги. Кроме того, используемое в тексте на государственном языке понятие «битишув» в соответствии с нормами законодательства изменить на слово «битим», а также наименование Положения целесообразно изложить в следующей редакции: *Положение «О совершении сделок репо с корпоративными ценными бумагами»;*

3) в Положении определяется, что сделка репо оформляется в виде двух сделок по купле-продаже ценных бумаг и осуществляется в два этапа. В

исследовании обосновывается оформление сделки единым документом. С этой точки зрения, предлагается пункт 16 изложить в следующей редакции: *“Сделка репо оформляется единым документом и осуществляется в два этапа”*;

4) в пункте 3 настоящего Положения определяется, что сделку репо с ценными бумагами могут совершать юридические и физические лица Республики Узбекистан. Понятие физического лица включает граждан Республики Узбекистан, иностранных граждан и лиц без гражданства. Кроме того, участие иностранных граждан в заключении сделки репо может обеспечить приток иностранных инвестиций. С этой точки зрения, считаем правильным то, что нормы Положения будут применяться ко всем юридическим и физическим лицам;

5) в соответствии с соглашением сторон в целях ограничения использования первичным покупателем ценных бумаг депозитарий может блокировать ценные бумаги. По соглашению сторон возможно и не осуществление данной блокировки. Следовательно, в Положении необходимо определить правила о блокировании ценных бумаг;

б) необходимо внести в Положение «О совершении сделок репо с корпоративными ценными бумагами» правила о дисконтной величине. Определение в Положении правил о дисконтной величине поможет сторонами включить ее в сделку. Дисконтная величина постоянно меняется в силу соотношения цены ценных бумаг на первом этапе и формируемой цены на рынке. В связи с этим следует внести в пункт 2 указанного Положения определение данного понятия в следующей редакции: *«дисконт – величина, определяющая процентную разницу между ценой покупки и стоимостью ценной бумаги, которая может устанавливаться между сторонами как условие сделки при ее заключении»*.

15. Исходя из международных стандартов, в целях имплементации их в национальное законодательство необходимо выполнить ряд действий. Кроме того, с учетом опыта зарубежных стран необходимо разработать «Программу развития сделки репо» в Узбекистане. При разработке данной программы, в первую очередь, целесообразно участие Центрального банка и коммерческих банков, а также фондовой биржи «Ташкент».

В целях реализации данной программы целесообразно создать Комиссию репо в фондовой бирже «Ташкент», и в качестве основных задач определить следующее: способствовать расширению пользования сделкой репо; содействовать в совершенствовании нормативно-правовой базы и разработка предложений; разработать примерную форму сделки репо; принять меры по повышению ответственности участников операций репо.

16. В целях развития сделки репо необходимо выполнить следующие организационные работы:

во-первых, в целях распространения в Узбекистане сделки репо необходимо создать общую информационную базу данных. Это создает дополнительные возможности пользователям данной сделкой;

во-вторых, разрешить населению напрямую осуществлять биржевые операции для заключения сделок репо;

в-третьих, на практике зарубежных стран брокеры стали участвовать в качестве членов биржи (например, в Японии). Данная практика способствует притоку иностранных инвесторов на рынки Узбекистана;

в-четвертых, необходимо сформировать нормативную базу автоматизированной системы заключения сделки. Сегодня данный вопрос регулируется локальными актами и характеризуется разработанностью не на должном уровне;

в-пятых, необходимо обеспечить открытость на фондовых биржах. Для этого нужно возложить обязательство по информированию о своей деятельности самим же акционерным обществам;

в-шестых, в Узбекистане правовые отношения на рынке ценных бумаг, в основном, регулируются подзаконными актами. Данный вопрос способствует ошибочному мнению инвесторов о национальном рынке ценных бумаг. С этой точки зрения, целесообразно систематизировать законодательные акты в данной сфере (в зарубежных странах наблюдается процесс кодификации законодательных актов в данной сфере. Например, в Японии принят Торговый кодекс, в котором представлена отдельная глава, посвященная ценным бумагам);

в-седьмых, предлагаются важные условия формирующие рынок ценных бумаг осуществлять посредством:

- широкого внедрения корпоративного управления в хозяйствующие субъекты с учетом приоритета их корпоративных интересов;

- пополнения рынка ценных бумаг высоколиквидными ценными бумагами, причем для развития вторичного рынка ценных бумаг необходимо внедрить систему постоянного информирования о ценных бумагах и обеспечить их открытость;

в-восьмых, необходимо внедрить порядок Direct market access, т.е. участникам обеспечить напрямую участвовать в торгах.

17. Наблюдается низкая активность участия коммерческих банков в заключении сделки репо. В целях устранения данных недостатков необходимо создать Концепцию по осуществлению коммерческими банками операций с ценными бумагами и законодательного урегулирования их деятельности на рынке ценных бумаг, предусматривающей меры по укреплению нормативно-правовой базы, связанных с инвестированием в ценные бумаги, кредитование путем залога ценных бумаг, осуществление сделки репо посредством ценных бумаг, получение кредита для покупки ценных бумаг.

18. Интеграция Узбекистана с финансовыми системами стран мира способствует появлению спекулятивных действий на фондовых рынках. В целях усиления их предотвращения целесообразно хеджировать риски, т.е. расширять способы страхования при изменении цен в биржах.

19. При заключении сделки репо факторами, способствующими появлению рисков, являются изменение цен на ценные бумаги, сложность прогнозирования цен на долгосрочный период, недостаточность или полное отсутствие достоверной информации о финансовом состоянии контрагентов. В отличие от других финансовых институтов в операциях репо уровень риска очень низкий. Сама система включает в себя комплекс средств управления рисками. При операции репо необходимо осуществлять ее путем минимализации и определения риска, анализа риска и разработки мер по его уменьшению.

20. Правильно налаженная система расчетов по сделке является фактором обеспечивающим умеренную работу рынка сделки репо. Без единовременной передачи сторонами денежных средств и ценных бумаг условия сделки не будут считаться полностью выполненными и полностью обеспеченными. В связи с этим необходимо применение принципов альтернативного исполнения сделки. Если же расчет будет осуществляться на основе принципа альтернативного исполнения через клиринговые организации, то риск не исполнения обязательств будет устранен.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF THE SCIENTIFIC DEGREES
DSc.27.06.2017.Yu.22.01 AT TASHKENT STATE UNIVERSITY OF LAW**

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF LAW

BOBOJONOV MARDONBEK ERKINOVICH

**CIVIL LAW ENFORCEMENT ISSUES OF REPO TRANSACTIONS
CONCLUDED BY VIRTUE OF SECURITIES**

**12.00.03 – Civil law. Business law. Family law.
International private law**

Doctoral (PhD) dissertation abstract on legal sciences

Tashkent – 2018

The theme of the doctoral dissertation (PhD) was registered at the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan under number B2017.2.DSc/Yu40.

The dissertation is prepared at the Tashkent State University of Law.

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English) on the website of the Scientific Council (www.tsul.uz) and Information educational portal «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Supervisor: **Borotov Mirodiljon Xomudjonovich**
Doctor of Science in Law, Professor

Official Opponents: **Sindarov Komil Oydinovich**
Doctor of Science in Law

Yuldashev Jaxongir Inomovich
Doctor of philosophy, associate professor

The leading organization: **The Lawyers' training center under the Ministry of Justice of the Republic of Uzbekistan**

The defense of the dissertation will be held on _____, 2018 at ____ at the Session of the Scientific Council DSc.27.06.2017.Yu.22.01 at the Tashkent State University of Law. (Address: 100047, Sayilgokh street, 35 Tashkent city. Phone: (99871) 233-66-36; fax: (998971) 233-37-48; e-mail: info@tsul.uz).

The doctoral dissertation is available at the Information-Resource Center of Tashkent State University of Law (registered under No. __), (Address: 100047, A.Temur street, 13. Tashkent city, Phone: (99871) 233-66-36).

Abstract of the dissertation submitted on _____, 2018.
(Registry protocol No __ on _____, 2018).

N.S.Salaev

Chairman of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Science in law, associate professor

U.A.Tukhtasheva

Acting Secretary of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Ph.D., professor

N.F.Imomov

Chairman of the Scientific Seminar under the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Science in law, associate professor

INTRODUCTION (abstract of PhD thesis)

The purpose of the research consists of a systematic analysis of the legal nature of repo transactions, the rationale for their implementation mechanisms, the study of foreign experience, the preparation of conclusions and proposals for the implementation of the provisions of international legal instruments in national legislation.

The object of the research is civil-law relations in repo transactions, as one of the most widespread institutions in the financial market.

Scientific novelty of the research consists in the following:

possibility to conclude securities purchase and sale transactions with the condition of their repurchase at a certain time on the exchange, at a predetermined price (repo) is justified;

defining types of exchange commodities, as shares, bonds and derivatives, the possibility of derivative securities to be exchange commodities;

since the depositary receipt is a security without par value, it is proved that it is necessary to certify the ownership of a certain number of securities to be submitted and to fix the owner's right to require its issuer to receive in exchange a depositary receipt of the corresponding number of securities to be provided and services related to the depositary receipt by the holder rights secured by the represented securities;

the necessity of implementing a netting system providing for mechanisms for offsetting all monetary claims of a customer under a repo transaction against all of its monetary obligations is substantiated.

Implementation of the research results. The results of the thesis were used in the following:

the proposal on the possibility of certain types and qualities of goods represented on exchange trades, in particular derivative financial instruments (derivatives) to be the goods of the exchange, was reflected in Article 10 of the Law «On Exchanges and Exchange Activities» in a new edition. In this proposal, types of exchange commodities are defined, and derivative financial instruments are reflected. According to the current legislation, the repo transaction is concluded using derivative financial instruments (Reference of the Senate of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan No. 05-44 / 630 of December 16, 2016);

the proposal on the possibility to conclude sale / purchase (repo) deals on securities on the stock exchange, with the condition of repurchase at a predetermined price after a certain time, was reflected in Article 10 of the Law «On Exchanges and Exchange Activities» in a new edition (Reference of the Senate of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan No. 05-44 / 630 of December 16, 2016). Through this concept, for the first time at the legislative level, a definition of a repo transaction is given;

the developed definition for the notion of a depositary receipt on «security that does not have a face value that certifies the ownership of a specified number of securities to be provided and fixes the right of its owner to require its issuer to

receive in exchange a depository receipt of the corresponding number of securities to be provided and services related to the owner depository receipts of rights secured by represented securities» was reflected in Article 3 of the Law of the Republic of Uzbekistan «On securities market» in a new edition (Reference of the Senate of Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan № 05-44 / 630 of December 16, 2016);

the proposed definition for the concept of netting, as used in the process of concluding a repo transaction of the clearing method by offsetting all the client's monetary claims against all of its monetary obligations, is reflected in Article 3 of the Law of the Republic of Uzbekistan «On Securities» in a new edition (Reference Senate of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan No. 05-44 / 630 of December 16, 2016). The accounting system by netting is used in the process of concluding a repo transaction, helps to prevent unexpected consequences for the parties.

Structure and volume of the dissertation. The thesis consists of an introduction, four chapters, conclusion, bibliography. The volume of the thesis is 156 pages.

Эълон қилинган ишлар рўйхати
Список опубликованных работ
List of published works

I бўлим (I часть; I part)

1. Бобожонов М.Э. Репо битимлари ва унинг ҳуқуқий табиати // Фалсафа ва ҳуқуқ. – Тошкент, 2010. – №1. – Б. 77-79. (12.00.00; № 13);
2. Бобожонов М.Э. Репо битимларининг ривожланиши (жаҳон фонд бозорлари мисолида) // Фалсафа ва ҳуқуқ. – Тошкент, 2010. – №3. – Б. 71-74. (12.00.00; № 13);
3. Бобожонов М.Э. Договор купли-продажи с обязательством обратного выкупа (репо) // Ўзбекистон Республикаси Олий хўжалик суди Ахборотномаси. – Тошкент, 2010. №10. – Б. 79-83. (12.00.00; № 03);
4. Бобожонов М.Э. Репо битим – унинг шартномалар тизимидаги ўрни // Ҳуқуқ ва бурч. – Тошкент, 2010. – №10. – Б. 56-58. (12.00.00; № 02);
5. Бобожонов М.Э. Репо битими – кредитлашнинг самарали воситаси // Ўзбекистон Республикаси Олий суди Ахборотномаси. – Тошкент, 2010. – №5. – Б. 30-33. (12.00.00; № 03);
6. Бобожонов М.Э. Қайта сотиб олиш шarti билан тузиладиган шартнома (репо)ларнинг объекти // Фалсафа ва ҳуқуқ. – Тошкент, 2010. – №4. – Б. 31-34. (12.00.00; № 13);
7. Бобожонов М.Э. Сделка репо – как эффективный инструмент управления ликвидностью банковской системы // Ўзбекистон Республикаси Олий хўжалик суди Ахборотномаси. – Тошкент, 2011. – №9. – Б. 69-72. (12.00.00; № 03);
8. Бобожонов М.Э. Репо битимида хавф тушунчаси // Фалсафа ва ҳуқуқ. – Тошкент, 2011. Махсус сон. – Б. 33-36. (12.00.00; № 13);
9. Бобожонов М.Э. Репо битими: унинг шаклланиши ва бозор иқтисодиётини ривожлантиришдаги аҳамияти // Ҳуқуқ ва бурч. – Тошкент, 2014. – №10. – Б. 62-64. (12.00.00; № 02);
10. Бобожонов М.Э. Репо битими тузишдан келиб чиқадиган низоларни ҳал этиш // Ўзбекистон Республикаси Олий хўжалик суди Ахборотномаси. – Тошкент, 2016. – №1. – Б. 32-35. (12.00.00; № 03);
11. Bobojonov M.E. Formation of repo (repurchase) agreements in Uzbekistan and its significance in development of market economy. International Journal of Advanced Research, – India. January, Vol.4, Issue-1(1), – Б. 180-184. (Impact Factor № 4.535);
12. Бобожонов М.Э. Развитие регулирования сделок репо и их значение в развитии рыночной экономики Узбекистане // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. – Москва, 2017. – №1. – С. 94-98. (12.00.00; №10);
13. Бобожонов М.Э. Медиациянинг репо битимларидан келиб чиқадиган низоларни ҳал этишдаги роли // Ҳакамлик муҳокамаси ва медиацияни

ривожлантиришнинг долзарб масалалари: илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2010. – Б. 154-157.

14. Бобожонов М.Э. Акциядорлик компанияларини ривожлантиришнинг айрим хусусиятлари (фонд бозорлари мисолида) // Кичик бизнес ва тадбиркорликни ривожлантиришда акмеологик билимларнинг роли: илмий амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2011. – Б. 28-29.

15. Бобожонов М.Э. Особенности перехода права собственности в сделках репо с ценными бумагами // Наука вчера, сегодня, завтра: сб. ст. по матер. XLIII междунар. науч.-практ. конф. № 2(36). – Новосибирск: СибАК, 2017. – С. 121-129. (12.00.00; №10).

16. Бобожонов М.Э. Репо битимининг тадбиркорлик субъектлари фаолиятини кредитлашдаги ўрни (битимнинг ижтимоий аҳамияти) // Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси қабул қилинганлигининг 20-йиллигига бағишланган «Фуқаролик ҳуқуқини такомиллаштиришнинг долзарб масалалари» мавзусида халқаро давра суҳбати материаллари. – Тошкент, 2017. – Б. 627-633.

II бўлим (II часть; II part)

17. Бобожонов М.Э. Репо битимининг моҳияти ва тушунчаси // Биржевое обозрение. www.uzse.uz, 2011 йил июнь. – Б. 21-26.

18. Бобожонов М.Э. Ўзбекистонда репо битимининг шаклланиши ва унинг бозор иқтисодиётни ривожлантиришдаги аҳамияти // Ўзбекистон Республикаси Бош прокуратураси Олий ўқув курслари Ахборотномаси. – Тошкент, 2016. – 3. – Б.46-49;

19. Бобожонов М.Э. Тадбиркорлик фаолияти субъектларини кредитлашнинг муқобил усуллари шакллантиришнинг ҳуқуқий жиҳатлари // Тадбиркорлик фаолиятини ривожлантириш ва хусусий мулкни ҳимоя қилиш тизимини янада такомиллаштиришнинг назарий ва амалий масалалари: республика илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2017. – Б. 175-180.

20. Бобожонов М.Э. Акциядорлик жамиятларини ривожлантиришнинг конституциявий-ҳуқуқий кафолатлари // Ўзбекистон Республикаси Конституцияси – демократик ҳуқуқий давлат шаклланиши ва тараққиётининг ишончли ҳуқуқий кафолати: республика илмий-амалий давра суҳбати материаллари. – Тошкент, 2017. – Б. 136-140.

Автореферат Тошкент давлат юридик университети Таҳририй нашриёт
бўлими таҳририясида таҳрирдан ўтказилди (01.06.2018 йил).

Босишга рухсат этилди: _____ йил
Бичими 60x45 1/16, «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи: 6. Адади: 100. Буюртма: №4