



Securities market and its comparative-legal analysis

Jakhongir BURONOV¹, Alisher ERNAPASOVICH²

Tashkent State University of Law

ARTICLE INFO

Article history:

Received April 2023
Received in revised form
15 May 2023
Accepted 25 May 2023
Available online
15 June 2023

Keywords:

securities,
share,
bond,
promissory note,
stock market,
capital,
currency,
circulation,
debt,
credit.

ABSTRACT

This article analyzes the activities of the securities market in foreign countries, particularly the USA, Germany, Japan, and China, as well as the types of securities and their purchase and sale processes based on foreign legislation. Also, the article compares the types of securities used in the stock exchange of Uzbekistan and the activities of banks and their movement with the practice of foreign countries.

2181-1415/© 2023 in Science LLC.

DOI: <https://doi.org/10.47689/2181-1415-vol4-iss4/S-pp134-138>

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

Qimmatli qog'ozlar bozori va uning qiyosiy-huquqiy tahlili

Kalit so'zlar:

qimmatli qog'ozlar,
aksiya,
obligatsiya,
veksel,
qimmatli qog'ozlar bozori,
kapital,
fond bozori,
valyuta,
muomala,
qarz,
kredit.

ANNOTATSIYA

Ushbu maqolada chet davlatlar, xususan, AQSH, Germaniya, Yaponiya, Xitoy davlatlarida qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyati, qimmatli qog'ozlarning turlari va ularni sotib olish va sotish jarayonlari chet el qonunchiligi asosida tahlil qilingan. Shuningdek, maqolada O'zbekiston fond birjasida va banklar faoliyatida foydalaniladigan qimmatli qog'ozlar turlari va ularning harakati xorijiy davlatlar amaliyoti bilan qiyosiy tahlil qilingan.

¹ Master degree student. Tashkent State University of Law. E-mail: jahongirburonov1@gmail.com

² PhD, Senior Lecturer, Department of Business Law. Tashkent State University of Law.

Рынок ценных бумаг и его сравнительно-правовой анализ

АННОТАЦИЯ

Ключевые слова:

ценные бумаги,
акция,
облигация,
вексель,
фондовый рынок,
капитал,
фондовый рынок,
валюта,
обращение,
долг,
кредит.

В данной статье анализируется деятельность рынка ценных бумаг в зарубежных странах, в частности США, Германии, Японии и Китая, а также виды ценных бумаг и процессы их купли-продажи на основе иностранного законодательства. Также в статье сравниваются виды ценных бумаг, используемых на фондовой бирже Узбекистана, и деятельность банков и их движение с практикой зарубежных стран.

Qimmatli qog'ozlar atamasi rus tilidan o'tgan asrda joy oldi. U nemis tilidan kirib kelgan, nemis tilida shunga o'xshash atama "wertrecht" bo'lib, uning aynan tarjimasi "qimmatli huquq" deb ataladi. Ingliz tilida rus va nemis tillaridan farqli o'laroq, qimmatli qog'ozlar (securities) atamasi bevosita "qog'oz" qo'shimchasiga ega emas. Boz ustiga, "aksiya" (share) so'zi "ulush" deb tarjima qilinadi, ya'ni "qog'oz" so'zisiz ishlatiladi. Aynan nomida farq bo'lgani kabi qimmatli qog'ozlarning turli davlatlar qimmatli qog'ozlar bozoridagi harakatida ham farqlar bor [3,146].

Qimmatli qog'ozlar atamasi pul qiymatining ma'lum bir turiga ega bo'lgan, almashtiriladigan, muomalaga chiqariladigan moliyaviy vositani anglatadi. Qimmatli qog'oz korporatsiyaga aksiya ko'rinishidagi egalik huquqini, davlat organi bilan kreditorlik munosabatlarini yoki ushbu korxonada obligatsiyasiga egalik qiluvchi korporatsiyani ifodalashi mumkin. Qimmatli qog'ozlar – bu davlat va xususiy bozorlarda kapitalni jalb qilish uchun foydalaniladigan, almashtiriladigan va sotiladigan moliyaviy vositalardir.

AQSHda qimmatli qog'ozlarning uchta asosiy turi mavjud: aksiya – egalarga egalik huquqini ta'minlaydi; qarz – asosan davriy to'lovlar bilan qaytariladigan kreditlar; gibridlar esa qarz va kapitalning aspektlarini birlashtiradi. AQSHda qimmatli qog'ozlarning ommaviy savdosi SEC, ya'ni Qimmatli qog'ozlar va birja komissiyasi tomonidan nazorat qilinadi. NASD, NFA va FINRA kabi o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar ham qimmatli qog'ozlarni tartibga solishda muhim rol o'ynaydi. AQSHdagi investitsiya fondlari dunyoning eng yirik investitsiya fondlariga misol bo'la oladi. Masalan, Fidelity Investments, Vanguard, BlackRock, State Street Corporation shular qatoriga kiradi [5].

AQSHda aksiyalar oddiy va imtiyozli aksiyalarni o'z ichiga olgan kapital aksiyalari ko'rinishida sotiladigan korxonada, kompaniya, shirkat yoki trust aksiyadorlari tomonidan egalik ulushini ifodalaydi.

Davlat va korporativ obligatsiyalar, depozit sertifikatlari (CD) va garovga qo'yilgan qimmatli qog'ozlar, masalan, CDO va CMOs larni o'z ichiga olgan qarz qimmatli qog'ozlari odatda ularning egasiga foizlarni muntazam to'lash va asosiy qarzni to'lash huquqini beradi, ya'ni emitentning faoliyatidan qat'i nazar. Ular odatda belgilangan muddatga chiqariladi, oxirida ular emitent tomonidan sotib olinishi mumkin [4, 141]. Qarz qimmatli qog'ozlari garov bilan ta'minlangan yoki ta'minlanmagan bo'lishi mumkin va agar garov bilan ta'minlangan bo'lsa, bankrotlik holatida boshqa ta'minlanmagan, subordinatsiyalangan qarzga nisbatan shartnomada ustuvor bo'lishi mumkin.

Gibrid qimmatli qog'ozlar, nomidan ham ko'rinib turibdiki, qarz va qimmatli qog'ozlarning ayrim xususiyatlarini birlashtiradi. Gibrid qimmatli qog'ozlarga misol sifatida aksiyadorlik varrantlari (kompaniyaning o'zi tomonidan chiqarilgan, aksiyadorlarga ma'lum muddatda va ma'lum narxlarda aksiyalarni sotib olish huquqini beradigan tanlovlar), konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar (emitent kompaniyaning oddiy aksiyalariga aylantirilishi mumkin bo'lgan obligatsiyalar) va boshqa imtiyozli aksiyalar, ya'ni foizlar, dividendlar yoki kapitalning boshqa daromadlarini to'lashi boshqa aksiyadorlarnikiga nisbatan ustuvor bo'lishi mumkin bo'lgan kompaniya aksiyalari kiradi [6].

Imtiyozli aksiyalar texnik jihatdan qimmatli qog'ozlar sifatida tasniflangan bo'lsa-da, unga ko'pincha qarz ta'minoti sifatida qaraladi, chunki u obligatsiya kabi harakat qiladi. Imtiyozli aksiyalar qat'iy dividend stavkasini taklif qiladi va daromad izlovchi investorlar uchun mashhur vositadir. Bu asosan barqaror daromadli xavfsizlikdir.

Yaponiyada ham aksiya va obligatsiyalar fond birjasida va amaliyotda keng foydalaniladigan qimmatli qog'ozlar toifasiga kiradi. Bu yerda oddiy, imtiyozli, katta hajmdagi va o'rta darajadagi aksiyalar ajratilgan. Shuningdek, Yaponiya hukumati tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar bor. Hukumat obligatsiya bo'yicha to'lov muddati tugagunga qadar foiz to'laydi. To'lov muddati tugashi bilan obligatsiyaning to'liq narxi obligatsiya egasiga qaytariladi. Yaponiya davlat obligatsiyalari Yaponiya moliyaviy qimmatli qog'ozlar bozorida asosiy rol o'ynaydi.

Yaponiya davlat obligatsiyalari ikki yildan qirq yilgacha bo'lgan turli muddatlarga ega. Ruxsat etilgan kupon to'lovlari emissiya vaqtida aniqlanadi va qimmatli qog'ozlar muddati tugagunga qadar har yarim yilda to'lanadi. Yaponiya davlat obligatsiyalarining to'rtta turi mavjud:

- umumiy obligatsiyalar, masalan, qurilish obligatsiyalari va qarzni moliyalashtirish obligatsiyalari;
- fiskal investitsiyalar va kreditlar dasturi obligatsiyalari, ular Fiskal kredit fondining investitsiyalari uchun mablag'larni jalb qilish uchun ishlatilishi mumkin;
- qayta qurish obligatsiyalari;
- qaytariladigan obligatsiyalar.

So'nggi yillarda Yaponiya Markaziy bankining agressiv pul harakatlari tufayli obligatsiyalar bozorida likvidlikning pasayishi kuzatildi. 2013-yilda Yaponiya banki milliardlab dollarlik Yaponiya davlat obligatsiyalarini sotib olishni boshladi, bu esa mamlakatning past yillik inflatsiya darajasini ikki foizlik ko'rsatkichga olib chiqish maqsadida iqtisodiyotni naqd pul bilan to'ldirdi [1, 57].

2020-yil holatiga ko'ra, Markaziy bank Yaponiya davlat obligatsiyalarining 48 foizidan ortig'iga egalik qiladi. Foiz stavkalari va obligatsiyalar bahosi o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud bo'lib, ular bozorlarda talab va taklif tomonidan belgilanadi. Obligatsiyalarni sotib olish ularga bo'lgan talabni oshiradi, bu esa ularning narxini oshiradi.

Rossiyada esa qimmatli qog'ozlar bozori faoliyati birmuncha soddaroq, ya'ni O'zbekistonniki bilan o'xshash. Bu yerda ham aksiyalar oddiy va imtiyozli shaklda bo'ladi.

Oddiy aksiyalar aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi. Oddiy aksiyadorlar kompaniyaning zaxiralarini to'ldirgandan va imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lagandan keyingina kompaniya foydasini taqsimlashda ishtirok etadilar. Shuning uchun oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanishi kafolatlanmaydi, chunki bu kompaniyaning operatsion faoliyatiga va uning foyda miqdoriga bog'liq.

Jamiyat tugatilgandan so'ng, oddiy aksiya aksiyadorga kreditorlar va imtiyozli aksiyadorlar bilan hisob-kitoblardan so'ng jamiyat aktivlarining bir qismiga bo'lgan huquqni beradi [7].

Imtiyozli aksiyalar o'z aksiyadorlariga aksiyadorlik jamiyatining hisobot davridagi foydasi miqdoridan qat'i nazar, belgilangan stavka bo'yicha dividendlar olishda ustunlik huquqini beradi. Imtiyozli aksiyadorlar, shuningdek, aksiyadorlik jamiyati tugatilgandan keyin uning mol-mulkingning bir qismini olishning ustuvor huquqidan foydalanadilar. Shu bilan birga, imtiyozli aksiyadorlar aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda cheklangan tarzda ishtirok etadilar.

Aksiyaning nominal qiymati aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitalini uning chiqarilgan aksiyalari soniga bo'lish yo'li bilan aniqlanadi. Aksiyadorlik jamiyati tashkil etilganda aksiyalar nominal qiymati bo'yicha to'lanadi. Aksiyaning nominal qiymati uning chiqarilishi va bozor narxini (ya'ni, birja va birjadan tashqari bozordagi narxini) aniqlash, shuningdek dividendlarni hisoblash uchun asos bo'ladi. Aksiyaning bozor bahosi talab va taklif muvozanatiga bog'liq bo'lib, u o'z navbatida aksiyalar bo'yicha dividendlar hajmi, fond bozorida vaziyat, reklama ta'siri va boshqa ko'plab omillar bilan belgilanadi.

Rossiyada investorlarning huquqlarini himoya qilish qoidalari 1999-yil 5-martdagi 46-FZ-sonli "Qimmatli qog'ozlar bozorida investorlarning huquqlari va qonuniy manfaatlarini himoya qilish to'g'risida"gi Federal qonunida belgilangan. Ommaviy aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi ma'lumotlarni oshkor qilishning maxsus tartibi investorlarning huquqlarini himoya qilish va joriy va istiqbolli investorlarni investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun ma'lumotlar bilan ta'minlashga qaratilgan. Ommaviy aksiyadorlik jamiyatlari o'zlarining yillik va choraklik hisobotlari va yillik moliyaviy hisobotlari kabi investorlar uchun eng muhim hujjatlarni oshkor qilishlari shart.

Obligatsiyalar qimmatli qog'ozlarning yana bir turidir. Emitent turiga ko'ra obligatsiyalarni uchta asosiy toifaga bo'lish mumkin: korporativ (shu jumladan birja obligatsiyalari), davlat (federal zayom obligatsiyalari) va mintaqaviy (Rossiya sub'yektlari va munitsipalitetlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar).[2] Obligatsiyalar to'lov muddatiga ega va uning amal qilish muddati tugagandan so'ng, obligatsiya egasi obligatsiya emitentidan obligatsiyaning nominal qiymatini emissiya prospektida ko'rsatilgan obligatsiya bo'yicha barcha daromadlarni olish huquqiga ega. Korporativ obligatsiyalar Rossiya bankida davlat ro'yxatidan o'tishi kerak, davlat va mintaqaviy obligatsiyalar Rossiya Moliya vazirligida ro'yxatdan o'tkazilishi kerak, birja obligatsiyalari esa Moskva birjasida ro'yxatdan o'tkazilishi kerak.

Buyuk Britaniyada ham qimmatli qog'ozlarning bir qancha turlari bor. Aksiyadorlik, qarz, hosila va gibril qimmatli qog'ozlardan tashqari, kamroq mashhur bo'lgan boshqa turdagi moliyaviy qimmatli qog'ozlar ham mavjud. Qimmatli qog'ozlarning qo'shimcha turlari quyidagilardir.

Sertifikatlangan qimmatli qog'ozlar odatda qog'oz shaklida bo'ladi, ya'ni ular jismoniy shakldagi qimmatli qog'ozlardir. Ushbu qimmatli qog'ozlar odatda tovar inventarizatsiyasining bir qismi bo'lib, malakali vakil tekshiradi va fyuchers bozorida savdoda foydalanishga ruxsat beradi. Ba'zan, bu kompaniyalar o'z aksiyalari uchun chiqaradigan aksiyalar sertifikatlari shaklida bo'lishi mumkin.

Taqdim etuvchining qimmatli qog'ozlari – bu egalik huquqi bo'lmagan, doimiy daromadli qimmatli qog'ozlarning bir turi bo'lib, xaridor ularni jismoniy shaklda ham oladi. Komissiya egasining qimmatli qog'ozlariga egalik huquqini o'tkazish uchun faqat

jismoniy sertifikatni topshirish kerak. Bu transfer haqida xabar berish ham kerak emas. Hozirgi vaqtda ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarni ko'p mamlakatlarda sotib olish yoki sotish mumkin emas, ammo ular haqida bilish savdo bozorini yaxshiroq tushunish uchun juda muhimdir [4, 138].

Ro'yxatdan o'tgan qimmatli qog'ozlar moliyaviy qimmatli qog'ozlarning yana bir kam tarqalgan turidir. Ko'pincha, emitent kompaniya yoki agent ushbu turdagi qimmatli qog'ozga egalik huquqini ro'yxatdan o'tkazadi. Bu ularni taqdim etuvchi qimmatli qog'ozlardan farq qiladi, chunki taqdim etuvchi qimmatli qog'ozlar buni talab qilmaydi.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori bilan taqqoslaganda, Rossiya fond birjasida foydalaniladigan qimmatli qog'ozlar bizning kapital bozorimizdagidan deyarli farq qilmasligini ko'rish mumkin. Buni davlatlarning romano-german huquq oilasiga kirishi bilan izohlash mumkin. Chunki anglo-sakson huquq oilasiga kiruvchi AQSH, Buyuk Britaniya kabi davlatlarda qimmatli qog'ozlar, asosan, to'rt turga bo'linishi ko'rib o'tildi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:

1. Christopher Geczy and Mikhail Samonov, Two Centuries of Multi-Asset Momentum (Equities, Bonds, Currencies, Commodities, Sectors and Stocks). 15.01.2017
2. Caroline Flammer, Corporate Green Bonds. Journal of financial economics, forthcoming. Posted: 27 Feb. 2018
3. Lifshits I.M. Legal regulation of the securities market in the European Union / I.M. Lifshits. – M.: Statute, 2012. – 453 p.
4. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг / Б.Б. Рубцов. – М., 2010. – 342 с.
5. PhD Jumagulov Alisher Ernapasovich. Investitsiya fondlarining fuqarolik-huquqiy maqomi.
6. <https://uk.indeed.com/career-advice/career-development/what-are-financial-securities>
7. <https://www.investopedia.com/terms/s/security.asp#:~:text=There%20are%20primarily%20three%20types,are%20regulated%20by%20the%20SEC>