

O‘ZBEKISTONDA KAPITAL BOZORINING HUQUQIY TIZIMINI TAKOMILLASHTIRISH MASALALARI

Narziyev Otabek Sa’diyevich

Toshkent Davlat yuridik universiteti

“Xalqaro xususiy huquq” kafedrasini professor vazifasini bajaruvchisi,
yuridik fanlar nomzodi, PhD

otabeknarziyev@tsul.uz

<https://orcid.org/0000-0003-0395-8145>

ANNOTATSIYA

Ushbu maqolada O‘zbekistonda kapital bozorining huquqiy tizimini takomillashtirish bo‘yicha mavjud asosiy muammolar hamda ularning yechimlari haqida so‘z yuritilgan. Jumladan sohadagi asosiy muammolar sifatida bozorning yuqori darajada konsentratsiyalashganligi, kapital bozorining kapitallashuvi mamlakat yalpi ichki mahsulotining atigi olti foizini tashkil etishi, kapital bozorining likvidligi pastligi, buning asosiy sabablaridan biri esa yuqori sifatli moliyaviy vositalarning yo‘qligi va shunga mos ravishda investorlarning kapital bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishdan manfaatdor emasligidir, shuningdek bugungi kunda kapital bozori adolatli narxlarni belgilash, investorlarning bozorga erkin kirishini va ularning manfaatlarini himoya qilishni ta‘minlay olmasligi sababli unchalik samarali emasligi kabi holatlar ko‘rib chiqildi. Mazkur muammolarni hal etish maqsadida sohadagi qonunchilikni asosan ikkita yo‘nalishda takomillashtirish ilgari surildi. Dastlabki yo‘nalish bugungi kunda tarqoq bo‘lgan normativ hujjatlarni xalqaro standartlardan kelib chiqqan holda konsolidatsiya qilish orqali investorlar uchun qulay bo‘lgan yagona huquqiy manbani yaratish. Ikkinchi yo‘nalish esa sohadagi regulyatorning huquqiy maqomi, vakolatlari, huquq av majburiyatlar va javobgarligi belgilangan alohida qonun qabul qilinishi taklifi bo‘lib hisoblanadi. Maqolada mazkur qonunni qabul qilishning zarurati va unda qanday masalalar yoritilishi lozimligi asoslab berildi.

Kalit so‘zlar: kapital bozori, huquqiy tizim, regulyatorning maqomi, qimmatli qog‘ozlar.

АННОТАЦИЯ

В данной статье рассматриваются основные проблемы совершенствования правовой системы рынка капитала в Узбекистане и пути их решения. Основными проблемами в отрасли являются высокая концентрация рынка, капитализация рынка капитала всего шесть процентов

1390

ВВП, низкая ликвидность рынка капитала, одной из основных причин чего является отсутствие качественных финансовых инструментов и, соответственно, привлечение инвесторов через рынок капитала, а также случаи, когда рынок капитала сегодня менее эффективен из-за невозможности устанавливать справедливые цены, позволять инвесторам свободно входить на рынок и защищать свои интересы. Для решения этих проблем предлагается совершенствовать законодательство в данной сфере по двум основным направлениям. Первое направление заключается в создании единого правового источника, доступного для инвесторов, путем консолидации разрозненных в настоящее время нормативных документов в соответствии с международными стандартами. Второе направление – это предложение принять отдельный закон, определяющий правовой статус, полномочия, юридические обязанности и ответственность регулятора в сфере. В статье разъяснялась необходимость принятия данного закона и какие вопросы должны быть в нем освещены.

***Ключевые слова:** рынок капитала, правовая система, статус регулятора, ценные бумаги.*

KIRISH

O‘zbekiston Respublikasining kapital bozori to‘g‘risidagi qonun hujjatlarini inventarizatsiya qilish, shuningdek, amaldagi normalar tahlili shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonning qimmatli qog‘ozlar bozoriga doir qonunchilik bazasi quyidagi sabablarga ko‘ra keng qamrovli islohotga muhtoj:

1. Qimmatli qog‘ozlar bozorini qo‘llab-quvvatlovchi amaldagi me‘yoriy-huquqiy baza juda tarqoq va ko‘plab qarama-qarshi qonunlar va qoidalarni o‘z ichiga oladi. Bu bozorga kirish va samarali faoliyatni tashkil etishga to‘sqinlik qiladi hamda qator noaniqliklarni keltirib chiqaradi. Bunda qonunchilik bazasini xalqaro standartlarni inobatga olgan holda birlashtirish va soddalashtirish samarali yechimlardan bo‘lishi mumkin.

2. Bundan tashqari, amaldagi qonunchilikda kapital bozorini tartibga solish vakolatiga ega bo‘lgan davlat organining roli va mas‘uliyati aniq va xolisona belgilanmagan. Regulyatorning huquqiy maqomi, xususan, nazorat va ijro vakolatlari yetarli darajada emas. Ushbu nomuvofiqlikni tuzatish uchun quyidagilarni amalga oshirish kerak bo‘ladi:

• mavjud huquqiy bazani to‘liq baholash va Qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha xalqaro tashkilot - IOSCO tamoyillari bilan taqqoslash va shunga mos ravishda qayta

ko'rib chiqish.¹ Shuningdek regulyatorga tegishli tartibga solish muhitini ham xalqaro standartlarga moslashtirish. Bunda Qimmatli qog'ozlar bo'yicha xalqaro tashkilot tomonidan qabul qilingan ikkita muhim hujjat - qimmatli qog'ozlarni tartibga solishning maqsad va tamoyillari va qimmatli qog'ozlarni tartibga solishning maqsad va tamoyillari joriy etilganligini baholash Metodologiyasiga muvofiq;²

- investorlar himoyasini saqlab qolish yoki kuchaytirishda tejamkor va mutanosib tartibga solishga ko'maklashish maqsadida kapital bozorlarini tartibga solishning umumiy rejimining tuzilishi va faoliyatini har tomonlama baholash.

Shu bilan birga, qimmatli qog'ozlar bozorini qo'llab-quvvatlovchi me'yoriy-huquqiy bazada bo'shliqlar mavjud bo'lib, ular bozorda shartnomalar bajarilishida noaniqlikni keltirib chiqaradi. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi qonunlarning aksariyati eskirgan va texnologik taraqqiyotdan, xususan, bozorning shaffofligi, qimmatli qog'ozlarga egalik qilish, o'tkazish va garovga qo'yish qoidalariga nisbatan ortda qolmoqda va modernizatsiya qilishni talab qiladi.

MUHOKAMA VA NATIJALAR

Bizning fikrimizcha, me'yoriy-huquqiy hujjatlar va qonunosti hujjatlari juda ko'p va ular ko'pincha noaniqdir. Aksincha, taklif etilayotgan «Kapital bozori to'g'risida»gi yagona qonun zarur normalar va qonunosti hujjatlarini o'z ichiga oladi va mustahkamlaydi. Bu mahalliy va xorijiy investorlarning O'zbekiston fond bozorini tushunishini osonlashtiradi.

Fikrimizcha, O'zbekiston kapital bozori keng qamrovli huquqiy va tartibga soluvchi islohotga muhtoj bo'lib, u quyidagilarni o'z ichiga olishi kerak:

1. Ushbu tadqiqotda ko'rib chiqilgan me'yoriy-huquqiy hujjatlar bazasini xalqaro standartlar va yagona huquqiy manba yaratish nuqtai nazaridan tubdan qayta ko'rib chiqish. Bunda asosiy e'tiborni qimmatli qog'ozlarga bo'lgan mulk huquqining ta'minlanishi, investorlarning huquqlari himoya qilinishi va hamda bozordagi tavakkalchilikning boshqarilishi masalalariga qaratish maqsadga muvofiq sanaladi. Normativ-huquqiy bazani modernizatsiya qilish va mustahkamlash jarayonida nafaqat qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun, balki ushbu sohaga taalluqli normalar aks ettirilgan boshqa qonun hujjatlari, jumladan, fuqarolik kodeksi, bank va bank faoliyati to'g'risidagi qonun, elektron to'lov tizimlari va elektron

¹ IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, June 2010. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

² IOSCO, Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, May 2017. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

tijoratga oid qonunchilik hamda garov va bankrotlik to'g'risidagi qonun hujjatlari qayta ko'rib chiqilishi lozim. Shuningdek elektron qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonun qabul qilinishi bugungi kunda ko'lami tobora ortib borayotgan raqamli aktivlarning kapital bozorida muomalasining huquqiy asoslarini ta'minlaydi.

Barqaror va tizimli tartibga solishni ta'minlash maqsadida qabul qilingan va puxtalik bilan ishlab chiqilgan aniq qonunlar jahon moliya hamjamiyatida zamonaviy xususiyatlar va funksional muhitdagi o'zgarishlarni hisobga olgan holda samarali va qonuniy himoyalangan moliya bozorini yaratishga ko'maklashuvchi omil sanaladi. Bu hukumat, moliya vazirligi va adliya vazirligi kapital bozori va bozor iqtisodiyoti tamoyillarini joriy etishga jiddiy yondashayotganini va mavjud qonunchilik tarixidan butunlay voz kechib, huquqiy ishonchni yaratishga intilayotganligini ko'rsatadi.

Bundan ko'zlangan maqsad investorlar himoyasini kuchaytirish, shartnomalar ijrosini ta'minlash, O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining shaffofligi va faoliyatiga ishonchni ta'minlaydigan konsolidatsiyalashgan me'yoriy-huquqiy bazaning qo'llanilishini ta'minlashdan iborat.

Bozorni rivojlantirish va bozorni tartibga solishning ushbu bosqichida biz yangi qonunchilikka ustuvor yondashuv sifatida qoidalarga asoslangan yondashuvni (rule based regulation) taklif qilamiz. Umumiy yondashuv sifatida prinsiplarga asoslangan qoidalar (principle based regulation) odatda rivojlangan bozorni, xususan, "rivojlangan tartibga soluvchi" va bozor ishtirokchilari o'rtasida yuqori darajadagi ishonchni talab qiladi. Bir tomondan, prinsipial yondashuv ko'proq moslashuvchanlikni ta'minlaydi, ammo moslashuvchanlikni samarali qo'llash uchun regulyatorlardan ko'proq mahorat va tajriba talab etiladi. Shuningdek, u turli holatlarda tamoyillar va maqsadlarning bir-biriga zid ravishda qo'llanilishi va erishilishi bilan bog'liq tartibga solish xavfini keltirib chiqarishi mumkin.

Amaldagi barcha qonunosti hujjatlari ularning tegishliligi, yangi qonunlarga muvofiqligi va to'liqligini aniqlash uchun qayta ko'rib chiqilishi kerak. Qolaversa, «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonunning yangi qonunida «qulay» shart-sharoitlar yaratilishi kutilayotganligi sababli, salmoqli miqdorda yangi me'yoriy-huquqiy hujjatlar yaratilishi hamda ayrim qonun va qarorlarning mazmuni o'z kuchini yo'qotib qo'yishi mumkin.

«Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi yangi qonun doirasidagi qoidalarni amalga oshirish qiyin bo'ladi, chunki ularning bajarilishini ta'minlash va huquqiy ishonchning yuqori darajasini ta'minlash uchun ular mamlakatning umumiy huquqiy tizimiga yaxshi integratsiyalashuvi zarur. Tanqidiy baholashning maqsadi, shuningdek, tartibga soluvchining qoidalarini aniq tushunish va ularni

protsessual/institusional masalalarga (lisenziyalash tartib-qoidalari, ommaviy oferta, ommaviy sotib olish taklifi prospektini tasdiqlash) ajratishdir.

2. Kapital bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli organning salohiyatini oshirish. Deyarli barcha rivojlangan va muvaffaqiyatli rivojlanayotgan mamlakatlarda moliya bozorlarining yaxlit va mustaqil regulyatorlari mavjud. Shuning uchun moliya sektorini rivojlantirish va nazorat qilish siyosatida konsolidatsiyaning yo'qligi bugungi kunda milliy bozorni shakllantirishga to'sqinlik qilayotgan asosiy muammolardan biri hisoblanadi. Regulyator faoliyatini isloh qilish uning huquqiy maqomi, institusional, funksional va iqtisodiy mustaqilligi, maqsadlari va ijro etish vakolatlari, shu jumladan nazoratga oid qoidalarni o'z ichiga olishi kerak. Regulyatorning salohiyatini, asosan, nazorat va ijro hokimiyati va imkoniyatlarini kuchaytirish nuqtai nazaridan yaxshilash kerak. Bugungi kunda pul o'tkazishlarda, chet elga pul yuborishda, uni qabul qilishda, konvertatsiyada bir nechta organlarning vakolatlariga noaniqliklar bor. Kapital bozoriga oid masalalarda regulyatorga hamma huquqni berish kerak, ya'ni umumiy birjalarga – valyuta konvertatsiyasiga ham, tovar-xomashyo birjasiga ham bitta katta regulyator bo'lsa, tartibni o'sha vazirlik yoki idora amalga oshirsa maqsadga muvofiq bo'ladi.

Regulyatorning kapital bozorini nazorat qilish sohadagi salohiyatini kuchaytirish uchun, zarur hollarda, fond birjasidagi elektron tizimdan foydalangan holda real vaqt rejimida bozor nazorati tizimini joriy etish bozor ishtirokchilari tomonidan amalga oshiriladigan qonun buzilish hollarining oldini olishga xizmat qiladi. Bundan tashqari, kapital bozori ishtirokchilari tomonidan axborotni oshkor etish va hisobot berish tizimini isloh qilish, bunda bozor ma'lumotlarini samarali, o'z vaqtida va to'g'ri ta'minlash uchun markazlashgan onlayn platformani tashkil etish maqsadga muvofiq sanaladi.

Kapital bozori sohasidagi vakolatli organ tomonidan samarali nazoratning boshlang'ich nuqtasi bozor va uning ishtirokchilari ustidan nazoratni qo'llab-quvvatlash uchun kuchli qonuniy vakolat va me'yoriy-huquqiy bazadir. Shu munosabat bilan, huquqiy islohot va kapital bozori to'g'risidagi yangi qonun regulyatorning huquq va imkoniyatlari bilan chambarchas bog'liq bo'lgan Qimmatli qog'ozlarni tartibga solishning quyidagi IOSCO tamoyillariga muvofiq bo'lishi kerak:

10-tamoyil – Regulyator har tomonlama tekshirish, taftish o'tkazish va nazorat qilish vakolatlariga ega bo'lishi kerak.³

³ IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, June 2010.
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

"Huquqni qo'llash" tushunchasining keng ta'rifini aks ettirgan holda, 10-tamoyil tartibga soluvchi organning qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi tegishli qonunlarga rioya etilishini nazorat qilish, tekshirish, ma'lumot olish va tartibga solinadigan sub'ektlarga nisbatan tegishli ta'sir choralarini ko'rish vakolatiga egami yoki yo'qmi degan savolga javob berishga mo'ljallangan. U shuningdek regulyator o'z tekshiruvlari davomida ushbu sub'ektlardan ma'lumot olishi mumkin bo'lgan holatlar va usullarni o'z ichiga oladi. 10-tamoyilda, xususan, profilaktika chorasi sifatida tartibga soluvchi sub'ektlar ustidan doimiy nazorat va nazoratni amalga oshirish bo'yicha regulyatorning vakolatlari ham nazarda tutilgan.

12-tamoyil — Tartibga solish tizimi tekshirish, tergov, nazorat va ijro vakolatlaridan samarali va xavfsiz foydalanishni hamda muvofiqlik bo'yicha samarali dasturni amalga oshirishni ta'minlashi kerak.⁴

Ushbu tamoyil vakolatli organdan amaldagi tartibga solish tizimi va uning o'z tashkiloti nazorat va ijro etish vakolatlaridan samarali va ishonchli foydalanishni qanday ta'minlashini ko'rsatishni talab qiladi. Jumladan, tartibga soluvchi organ samarali tekshirishlar, tergovlar va ijro choralarini amalga oshirish uchun tizim mavjudligini va zarur hollarda qonunbuzarlik yoki suiiste'mollik holatlarini bartaraf etish uchun bunday harakatlar amalga oshirilishini ko'rsata olishi kerak. Bu borada samarali axborot dasturi bunday huquqbuzarliklarni aniqlash, oldini olish va jazolashning turli vositalarini birlashtirishi mumkin.

Bozor nazoratida regulyator birjaning birlamchi kuzatuv funksiyalariga tayanadi va bozor ma'lumotlari va hujjatlashtirilgan savdo ma'lumotlarini, shuningdek, boshqa hisobot talablarini oladi. Shunday qilib, tartibga soluvchi organ o'z huquqni muhofaza qilish salohiyati va vakolatlari doirasida nafaqat bozor nazorati faoliyatini, shu jumladan, turli manbalardan qonun va qoidalarning buzilishi mumkin bo'lgan zarur dalillarni olishi kerak. Nazoratning ushbu manbalariga investorlar va ma'lumot beruvchilarning hisobotlari, investorlarning shikoyatlari, boshqa tartibga soluvchi bo'limlar, boshqa tartibga soluvchi organlar, bozorni nazorat qilish texnologiyalari, auditorlar, o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar (broker assotsiatsiyalari) va qimmatli qog'ozlar sohasidagi boshqa institutlar va manbalar (masalan, raqobatchilar) kiradi. Shunday qilib, kapital bozorining yangi qonuni tartibga soluvchi organga hozirgi kunda mavjud umumiy nazoratdan tashqari, hech bo'lmaganda quyidagilarni tafdim etishi kerak:

⁴ Ўша манба.

• tartibga solinadigan sub'ektning xo'jalik operatsiyalarini, shu jumladan uning kitoblari va yozuvlarini oldindan ogohlantirmasdan va shu jumladan joyida tekshirish;

• tartibga solinadigan sub'ektlardan kitoblar va yozuvlarni olish va ma'lumotlar yoki ma'lumotlarni sud jarayonisiz so'rash, xususan, nazorat jarayonida va muntazam ravishda;

• tartibga solinadigan sub'ektlardan hisobga olishni talab qiladi va tartibga soluvchi barcha tartibga solinadigan sub'ektlarning mijozlarining shaxsini aniqlash yoki ularga kirish huquqiga ega.

Yangi qonun shuningdek vakolatli organga insayder savdosi bilan bog'liq boshqa maxsus tekshiruvlar o'tkazish vakolatini ham berishi lozim. Bu insayderlik bitimlari tuzilganlik faktini tekshirish va tegishli muhim voqealarni aniqlash bilan bog'liq nazorat va tekshiruvlarning bir qismi sifatida tartibga soluvchi organ ishni sudda isbotlash uchun yetarli ma'lumotga ega bo'lishi kerakligi nuqtai nazaridan zarur. Bunda vakolatli organ insayderlik bitimiga tegishli barcha ma'lumotlarni, shu jumladan savdo ma'lumotlarini, aloqador shaxslar to'g'risidagi ma'lumotlarni, qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysidagi ma'lumotlarni, insayder savdosi bilan bog'liq tartibga solinadigan shaxslardan to'plashlari kerakligini anglatadi. Qonun shuningdek brokerlar va bozorning boshqa ishtirokchilari zimmasiga regulyatorning so'roviga binoan qimmatli qog'ozlar bilan tuzilgan bitimlar to'g'risidagi ma'lumotlarni to'liq, aniq va o'z vaqtida taqdim etish majburiyati yuklashi lozim.

Regulyator identifikatsiyalangan mijozlar va ommaviy bo'lmagan ma'lumotlarga ega bo'lganlar o'rtasida qandaydir bog'liqlik mavjudligini aniqlash uchun maxsus ma'lumotlarni tahlil qila olishi kerak. Bunday ma'lumotlarga, mijozlarning ismlari va manzillari; operatsiyalar hajmi, soni, sanasi va xarakteri; shuningdek mas'ul xodimning shaxsi kabi ma'lumotlar kirishi mumkin.

Regulyatorga mijozlar hisoblari bilan ishlash uchun mas'ul shaxslar bilan suhbatlar o'tkazish va telefon yozuvlari, bank ko'chirmalari, shaxsiy telefonlar yoki manzillar kitoblari kabi qo'shimcha hujjatlarni olish huquqiga ega bo'lishi kerak. Shuningdek, regulyator chet eldan dalillarni olish va chora ko'rishni talab qilish uchun boshqa tartibga soluvchilar (shuningdek, boshqa mamlakatlar) bilan kelishuv va o'zaro anglashuv memorandumlaridan erkin foydalanish imkoniyatiga ega bo'lishi lozim.

Bozor nazorati bo'yicha tartibga solinadigan hisobotni amalga oshirish IOSCO ning savdo tizimlarini, shu jumladan qimmatli qog'ozlar birjalarini tashkil etish tartibga soluvchi organlar tomonidan tasdiqlanishi va nazorat qilinishi kerak,

degan 33-sonli tamoyili bilan chambarchas bog‘liq.⁵ Ushbu tamoyilni amalga oshirish uchun IOSCO, boshqa narsalar qatori, to‘liq savdo tizimining savdo hujjatlari va audit tekshiruvi regulyatorga taqdim etilishi kerakligini ta’kidlaydi. Buning uchun «Bozor nazorati» atamasi qonunda aniq ifodalanishi va regulyatorning umumiy nazorat vakolatlari bilan bog‘liq holda aniq belgilanishi kerak. Regulyatorning bozorni nazorat qilishi avtomatlashtirilgan savdo tizimi tomonidan taqdim etilgan audit tekshiruvi asosida amalga oshirilishi ham qulay, tez, ishonchli va arzon sanaladi.

Shu o‘rinda qimmatli qog‘ozlarni ommaviy joylashtirish qoidalarini takomillashtirish masalalari hamqida ham qisqacha to‘xtalib o‘tsak. Emitentlar tomonidan moliyaviy natijalar, risklar va investorlarning qarorlarini qabul qilish uchun muhim bo‘lgan boshqa ma’lumotlarni to‘liq, to‘g‘ri va o‘z vaqtida oshkor qilish tamoyilining⁶ amalga oshirilishini ta’minlash uchun «Kapital bozori to‘g‘risida»gi yangi qonun alohida bo‘limda qimmatli qog‘ozlar ommaviy bozorga chiqarilganda yoki tartibga solinadigan bozorda savdoga qo‘yilganda emissiya risolasining mazmuni bo‘yicha aniq va izchil qoidalarni, shuningdek, oshkor qilish bo‘yicha doimiy majburiyatlarni o‘z ichiga olishi kerak.

Amaldagi qonunda ommaviy oferta (shu jumladan, birlamchi ommaviy oferta (IPO)) va xususiy joylashtirish o‘rtasida aniq chegaralar belgilanmagan, shuningdek, aksiyalar taklifi xususiy joylashtirish sifatida tan olinishi hamda risoladagi va boshqa ommaviy oferta talablaridan ozod etilishi uchun hech qanday shartlar belgilanmagan. Bu aniqlik yetishmasligi kompaniyalarga xususiy joylashtirish orqali kapitalni jalb qilish va kapital bozoriga kirishga to‘sqinlik qiladi va xususiy kapital/venchur kapital bozorining rivojlanishiga to‘sqinlik qiladi. Bu so‘mda xususiy joylashtirish bozorining rivojlanishiga ham to‘sqinlik qiladi. Shu sababli, yangi Qonunda xususiy joylashtirish bo‘yicha chiqarilgan aksiyalarni chiqarish, ro‘yxatdan o‘tkazish va monitoring qilish shartlari va qoidalari aniq belgilanishi kerak.

Qonunga kiritilishi kerak bo‘lgan asosiy qoidalar to‘liq oshkor qilish tamoyiliga asoslanishi kerak. To‘liq oshkor etish tamoyili emissiya risolasida quyidagi ma’lumotlarning bo‘lishini nazarda tutadi:

- ommaviy ofertaning qonuniy ta’rifi va mazmuni;
- ommaviy oferta va listing prospekti o‘rtasidagi farq va aloqalar,

⁵ IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, June 2010.
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

⁶ Ўша манба. 16-тамайил

• qimmatli qogʻozlar Oʻzbekistonning keng ommasiga faqat qonun hujjatlariga muvofiq prospekt oldindan eʼlon qilingandan keyingina taklif etiladi;

• Prospektida investorning oqilona baho berishi uchun zarur boʻlgan maʼlumotlar;

• aktivlar va majburiyatlar, foyda va zararlar, moliyaviy ahvol, emitentning iqtisodiy holati va istiqbollari (masalan, biznes istiqbollari va kutilayotgan moliyaviy quvvat);

• qimmatli qogʻozlar bilan bogʻliq huquqlar;

• emissiya sabablari va uning emitentga taʼsiri;

Emissiya risolasi ochiq eʼlon qilinishi va har qanday potensial investorga soʻrov boʻyicha va elektron shaklda bepul taqdim etilishi kerak. Internet maʼlumotlarga oson kirish imkonini beradi. Investorlar uchun yaxshiroq kirishni taʼminlash uchun qonun (yoki regulyatorning qoidalari) prospekt har doim tegishli veb-saytda elektron shaklda eʼlon qilinishi talabini nazarda tutishi kerak.

XULOSA

Qonunda emissiya risolasidagi «taklif muddati» potensial investorlar tegishli qimmatli qogʻozlarni sotib olishlari yoki obuna boʻlishlari mumkin boʻlgan davr sifatida aniq belgilanishi kerak. Odatda, davlat organlarining ayrim turlari (masalan, gʻaznachilik departamenti, markaziy banklar, mahalliy davlat hokimiyati organlari) oʻzlari chiqaradigan qarz qimmatli qogʻozlari prospektlarini nashr etish majburiyatidan ozod qilinadi. Emissiya risolasi regulyator fond birjasi tomonidan tasdiqlanishi kerak. Biroq qimmatli qogʻozlar chiqarishning oʻzi regulyator tomonidan tasdiqlanishi shart emas. Regulyator prospektning batafsil mazmuni boʻyicha qonun osti hujjatlarini chiqarish uchun aniq vakolatga ega boʻlishi kerak. Tasdiqlash jarayoni soddalashtirilgan, shaffof, texnologik vositalarga asoslangan hamda ommaviy muhokama jarayonini oʻz ichiga olga boʻlishi kerak.

Nihoyat, emissiya risolasi uchun masʼul shaxslar (shu jumladan auditorlar) risolada nomi, vazifasi va roʻyxatdan oʻtgan joyi boʻyicha, shuningdek, ularning maʼlumotlariga koʻra, emissiya risolasidagi maʼlumotlarning toʻgʻri ekanligi va ularning vakolatlari boʻyicha aniq koʻrsatilishi kerak. Regulyator emissiya risolasida koʻrsatilgan maʼlumotlar uchun masʼul shaxslarga nisbatan fuqarolik javobgarligi toʻgʻrisidagi Oʻzbekiston qonunlari qoʻllanilishini hamda regulyatorning bunday fuqarolik javobgarligi yuzasidan notoʻgʻri vakillik qilgan investorlar nomidan daʼvo qoʻzgʻatish uchun yetarli maʼmuriy vakolatlarga ega boʻlishi kerak.

REFERENCES

1. Charles Goodhart et al., *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* (Routledge, 2013), 144
2. Marc Quintyn and Michael W. Taylor, “Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability,” *CESifo Economic Studies* 49, no. 2 (2003): 267.
3. Mark J. Roe, “Legal Origins, Politics, and Modern Stock Markets,” *Harvard Law Review* (2006): 460–527.
4. Martin Shapiro, “The Problems of Independent Agencies in the United States and the European Union,” *Journal of European Public Policy* 4, no. 2 (June 1997): 276–278.
5. Narziev O. Capital Market as an Alternative Source of Business Financing. // *Academicia: an International Multidisciplinary Research Journal* Vol. 10 Issue 12, December 2020 – P. 69-77;
6. Narziev O. Genesis and Development Of Capital Market In CIS Countries: Cases From Russia, Kazakhstan, And Uzbekistan. // *Psychology and Education* (2021) 58(1) (Scopus) – Б. 129-139;
7. Narziev O. Legal status and regulatory structure of the capital market regulator.// *Наукові тренди постіндустріального суспільства: матеріали II Міжнародної наукової конференції (Т.1), м. Запоріжжя, 3 грудня, 2021 р. / Міжнародний центр наукових досліджень. — Вінниця: Європейська наукова платформа, 2021, – P. 98-102;*
8. Narziev O. Securities Market Regulation Theories and Perspectives of their Improvement. // *Comparative Law Yearbook of International Business*, Kluwer Law International BV, 2022, The Netherlands, – P. 197-218;
9. Narziev O. Theoretical basis of independence of the state securities market regulator.// *Current issues of science, prospects and challenges (I International Scientific and Theoretical Conference)*, Volume I, Sydney 2021, – P. 77-79;
10. Narziev O. Turdialiev M., Khojimurodov Sh., Mamanazarov S. The Perspectives of the Establishment of International Financial Centers in Uzbekistan and the Implementation of English Law. // *Psychology and Education* (2021) 58(1), (Scopus) – Б. 113-119;
11. Narziev O., Gulyamov S., *The Institutional and Legal Framework of Emerging Capital Markets: The Experience of CIS Countries.* // *Psychology and Education* (2021) 58(1), (Scopus) – Б. 157-177;

12. Narziev O.S. Securities Market Development in CIS Countries: Legislative and Regulatory Lessons from Kazakhstan, Russia, and Uzbekistan. Monograph. – Tashkent.: TSUL. 2021. – 155 p.
13. Narziev.O. Independence and Structure of State Securities Market Regulator in Uzbekistan. // Annual Report on Research and Education 2014, Nagoya University, March 2015 – P. 45-87;
14. Narziev.O. Problems and prospects of development legal bases of stock market regulation in Uzbekistan // Vilnius University Law Research Papers. 2009. Vol.71, – P. 70 -87;
15. Narziev.O.Extractive Industries Transparency Initiative Standards Implementation: Lessons for the Philippines. // The Nagoya journal of law and politics, 2014, Special Issue on Institution Design for Conflict Resolution and Negotiation : Theory and Praxis (February 1-2, 2014, Nagoya, Japan) – P. 289-320;
16. Narziev.O.Towards Medium Long-Term Development of Uzbekistan Stock Market. // Uzbek Journal of Legal Studies, Japan, 2018, Vol.2, – P. 5-10;
17. Pan, Eric J. “Structural Reform of Financial Regulation.” *Transnat’l L. & Contemp. Probs.* 19 (2010): 796.
18. Richard H. Pildes, “Separation of Powers, Independent Agencies, and Financial Regulation: The Case of the Sarbanes-Oxley Act,” *NYUJL & Bus.* 5 (2009): 485.
19. Richard J Herring and Jacopo Carmassi, “The Structure of Cross-Sector Financial Supervision,” *Financial Markets, Institutions & Instruments* 17, no. 1 (2008): 56.
20. Shen-Shin Lu, “Securities Regulation in Japan: An Update,” *Denv. J. Int’l L. & Pol’y* 22 (1993): 148.
21. Stephanie Meinhard and Niklas Potrafke, “Globalization–Welfare State Nexus Reconsidered”, *Review of International Economics* 20, no. 2 (2012): 271-287.
22. Нарзиев О. Правовой статус регулятора и структура регулирования рынка ценных бумаг.// Наукові тренди постіндустріального суспільства: матеріали II Міжнародної наукової конференції (Т.1), м. Запоріжжя, 3 грудня, 2021 р. / Міжнародний центр наукових досліджень. — Вінниця: Європейська наукова платформа, 2021, – P. 94-97;
23. Нарзиев О. С. Капитал бозори бизнесни молиялашининг муқобил манбаси сифатида. // Юрист Ахборотномаси, Vol.1, Issue 6, 2020 – Б. 37-44;