



CONTEMPORARY BANKING AND CONFLICT OF LAWS IN SECURITIES DEPOSITORIES

Usmonova Kamola Otabekovna

*Tashkent State University of Law, Master's student of the International Commercial
Law faculty*

E-mail: usmonovakamola05@gmail.com

Abstract

This research paper analyzes the impact of contemporary banking and holding systems for securities on the governing principles of private international law. The central thesis posits that the abandonment of physical paper certificates and the retention of securities in the form of dematerialized book-entries through a multi-tiered chain of intermediary banks namely, the emergence of the Indirect Holding System has rendered traditional principles such as the law of the place where the property is situated (*lex situs*) practically inapplicable. The study provides a comparative analysis of the legal constructs governing ownership of intermediated securities across major jurisdictions, including the British trust model, the "security entitlement" concept under Article 8 of the United States Uniform Commercial Code (UCC), and the co-ownership systems of continental Europe, highlighting the fundamental difficulties of achieving cross-border interoperability among them. Focusing on the cross-border insolvency of an intermediary bank, the paper analyzes the most acute manifestations of conflict between these models, examining priority of claims, local asset protection (ring-fencing), and the tension between universality and territoriality principles. Among international reform mechanisms, the paper comprehensively details the Place of the Relevant Intermediary Approach (PRIMA) and the Hague Securities Convention, offering a critical commentary on the divergence of positions between the United States and the European Union. In conclusion, the author emphasizes the critical necessity of developing a new paradigm in private international law within the context of tokenized assets and distributed ledger technology.

Keywords: *banking, securities depository, private international law, lex situs, Indirect Holding System, omnibus account, security entitlement, intermediary insolvency, PRIMA, Hague Convention, tokenization, blockchain.*

Annotatsiya

Ushbu ilmiy maqolada zamonaviy bank va qimmatli qog'ozlar depozitariya tizimining xalqaro xususiy huquqdagi yetakchi tamoyillarga ta'siri tahlil qilinadi. Maqolaning



markaziy mavzusi shundan iboratki, qog‘oz sertifikatlardan voz kechilishi va qimmatli qog‘ozlarning ko‘p qatlamli vositachi banklar zanjiri orqali dematerializatsiyalashgan qaydlar (book-entries) shaklida saqlanishi, ya‘ni Bilvosita Egalik Tizimining shakllanishi mol-mulkning joylashuvi qonuni (*lex situs*) singari an‘anaviy tamoyillarni amalda qo‘llab bo‘lmaydigan darajaga keltirgan. Tadqiqotda asosiy yurisdiksiyalardagi vositachilik qimmatli qog‘oziga egalik bo‘yicha huquqiy konstruksiyalar, Britaniyaning trast modeli, Amerika Qo‘shma Shtatlarining Yagona tijorat kodeksi (UCC) 8-moddasidagi “security entitlement” konsepsiyasi va kontinental Yevropaning umumiy mulk tizimi, qiyosiy tahlil qilinadi va ularni o‘zaro ayiriboshlashning fundamental qiyinligi ko‘rsatib o‘tiladi. Vositachi bankning chegaralararo bankrotligi misolida ushbu modellar o‘rtasidagi to‘qnashuvning eng keskin ko‘rinishi tahlil etilib, bunda talab ustuvorligi muammosi, mahalliy himoyalani (ring-fencing) va universallik tamoyillarining ziddiyati ko‘rib chiqiladi. Maqolada xalqaro islohot mexanizmlaridan Tegishli Vositachining Joylashgan Joyi yondashuvi (Place of the Relevant Intermediary Approach, PRIMA) va Gaaga qimmatli qog‘ozlar konvensiyasi batafsil yoritilib, Amerika Qo‘shma Shtatlari va Yevropa Ittifoqi o‘rtasidagi pozitsion farqlar yuzasidan tanqidiy izoh beriladi. Xulosada muallif tokenlashtirilgan aktivlar va taqsimlangan reestr texnologiyasi sharoitida xalqaro xususiy huquqning yangi yondashuvini ishlab chiqish zaruriyatini ta‘kidlaydi.

Kalit so‘zlar: bank, qimmatli qog‘ozlar depozitariyasi, xalqaro xususiy huquq, *lex situs*, Bilvosita Egalik Tizimi, omnibus hisob, security entitlement, vositachi bankrotligi, PRIMA, Gaaga konvensiyasi, tokenlashtirish, blokcheyn.

Kirish

Zamonaviy kapital bozorlari o‘zining kundalik faoliyatida yashirin, ammo tizimli ahamiyatga ega bo‘lgan bir ziddiyat asosida ishlaydi. Moliyaviy vositalardagi savdo har qanday funksional ma‘noda chegarasiz va zudlik bilan amalga oshadigan jarayonga aylangan. Masalan, Milandagi investor Parij korporatsiyasi tomonidan chiqarilgan aksiyalarni bir necha soniya ichida sotib oladi va bitim London, Bryussel hamda Nyu-Yorkdagi vositachilar zanjiri orqali, qo‘ldan qo‘lga o‘tuvchi biror moddiy obyeksiz, yakunlanadi. Biroq bunday bitimlardan kelib chiqadigan huquqiy oqibatlarni hal etishi lozim bo‘lgan huquqiy tizimlar hamon qat‘iy hududiy xususiyatga ega bo‘lib qolmoqda. Mulk huquqi, bankrotlik huquqi va ular o‘rtasidagi munosabatlarni tartibga soluvchi xalqaro xususiy huquq normalari aniq joyda joylashgan moddiy obyektlar davrida shakllantirilgan. Nomoddiy, zudlik bilan amalga oshuvchi qiymat



o'tkazmasiga asoslangan iqtisodiyot bilan geografik joylashuvga bog'liq yurisprudensiya o'rtasidagi qarama-qarshilik bu ahamiyat kasb etmas kichik bir muammo emas, balki zamonaviy depozitariya tizimining markaziy tarkibiy muammosidir.

Ushbu maqolada ilgari surilayotgan asosiy tezis shundan iboratki, qog'oz sertifikatlardan dematerializatsiyalashgan qaydlarga, ya'ni investorlar tomonidan to'g'ridan-to'g'ri emas, balki tijorat banklari, brokerlar va qimmatli qog'ozlarni saqlovchi banklarning ko'p qatlamli zanjiri (Bilvosita Egalik Tizimi) orqali saqlanadigan elektron yozuvlarga tarixiy o'tish, mulkka egalik va uni o'tkazish bo'yicha xalqaro xususiy huquqning fundamental tamoyillarini parchalab tashlagan.¹ Bir paytlar huquqlarni nisbatan oldindan aytib bo'ladigan tarzda taqsimlovchi doktrinalar, eng avvalo mol-mulkning joylashuvi qonuni tamoyili, aktivning umuman hech qayerda joylashmagan moliyaviy arxitekturada qo'llab bo'lmaydigan holatga aylangan.

Ushbu maqolada vositachilik tizimining operatsion tuzilmasi, dematerializatsiya hamda aktivlarning umumiy hisobvaraqlarda birlashtirilishi kabi masalalar o'rganilib, investorning bevosita mulk huquqi vositachi bank oldidagi mavhum da'voga aylanishi, lex situs an'anaviy qoidasining bunday talablarga nisbatan tatbiq etilmasligi ko'rsatib beriladi va anglo-sakson huquqi, Amerika Qo'shma Shtatlari va kontinental fuqarolik huquqi vositachilik qimmatli qog'ozini qanday tushunishi bo'yicha bir-biriga to'g'ri kelmaydigan modellar qiyosiy tahlil etiladi.

Bilvosita Egalik Tizimi: Zamonaviy Bank Depozitariyasining Operatsion Tuzilishi

Huquqlar to'qnashuvi muammosini tushunish uchun avval tizimning amaliy ishlash mexanizmini idrok etmoq lozim. Bilvosita Egalik Tizimining tipik tuzilishida investor emitent bilan bevosita munosabatda emas, balki vertikal huquqiy munosabatlar zanjirining pastki bo'g'inida turadi. Investor mahalliy broker yoki tijorat banki orqali qimmatli qog'ozlar hisobini ochadi, o'sha muassasa o'z navbatida BNY Mellon yoki State Street singari global qimmatli qog'ozlarni saqlovchi bankda hisobga ega bo'ladi, global qimmatli qog'ozlarni saqlovchi Amerika Qo'shma Shtatlaridagi Depository Trust Company yoki Yevropadagi Euroclear va Clearstream kabi Markaziy yoki Xalqaro Markaziy Qimmatli Qog'ozlar Depozitariyasida (CSD/ICSD) hisob saqlaydi,²

¹Benjamin, J. Interests in Securities: A Proprietary Law Analysis of the International Securities Markets. Oxford: Oxford University Press, 2000, 1-bob.

²Depository Trust Company (DTC) AQShda kotirovkadagi aksiyalarning katta qismini o'z nominal vositachisi Cede & Co. nomida saqlaydi.



Learning and Sustainable Innovation

depozitariya esa emitentning reestrda qimmatli qog'ozlarning butun emissiyasi bo'yicha yagona huquqiy egasi sifatida qayd etiladi.³ Ushbu zanjirdagi har bir bo'g'in alohida hisob munosabatida bo'lib, har biri turli huquqiy tizim bilan tartibga solinishi mumkin. Shu tariqa, investorning chiqarilgan qimmatli qog'ozga bo'lgan munosabati to'rt, ba'zan besh huquqiy qatlam orqali vositachilik qilinadi.

Bunday tuzilishni texnik jihatdan vujudga keltirgan ikki jarayon mavjud bo'lib bu immobilizatsiya va dematerializatsiyadir. Immobilizatsiya bu jismoniy sertifikatlarni markaziy depozitariyada saqlash amaliyoti bo'lib, ular u yerda doimiy ravishda saqlanadi, mulkka oid huquqlar esa faqat hisobga olish yozuvlari (book-entry) orqali o'tkaziladi. Dematerializatsiya esa undan ham qat'iyroq yondashuv bo'lib, qog'oz sertifikatdan butunlay voz kechiladi va qimmatli qog'oz faqat elektron yozuv shaklida mavjud bo'ladi.⁴ Har ikkala holatda ham huquqiy oqibat bir xil: investor endi biror moddiy obyektga ishora qila olmaydi va u ustidan to'g'ridan-to'g'ri hukmronlik o'rnatilgan olmaydi. Yetkazib beriladigan, egallanadigan va huquqlar to'qnashuvi nuqtai nazaridan eng muhim jihat aniq jismoniy joyga ega bo'lgan biror narsa qolmagan.

Holat omnibus hisobvaraqlar, ya'ni umumlashgan hisoblar amaliyoti tufayli yanada murakkablashadi. Vositachi har bir mijoz uchun alohida ajratilgan hisob saqlash o'rniga, yuqori qatlamdagi bitta umumiy hisobda ko'p sonli mijozlarning aktivlarini qo'shib yuradi va har bir mijozning ulushini faqat o'zining ichki yozuvlarida qayd etadi. Bunday tarzda saqlanayotgan qimmatli qog'ozlar fungible (o'zaro almashinuvchi) xususiyatga ega: ular alohida ajratilgan birliklar emas, balki umumiy massa ichidagi farqlanmagan birliklardir.⁵ Bunday umumlashtirishning huquqiy oqibatini aniqlash qiyinlashadi. Investor endi aniqlangan aksiyalarga emas, balki ko'pi bilan vositachi bank tomonidan saqlanayotgan fungible aktivlar massasidagi nisbiy ulushga oid hammulkchilik yoki shartnomaviy talabga egadir. An'anaviy mulk huquqi nazarda tutadigan "ega-aktiv" o'rtasidagi bevosita *in rem* munosabati ketma-ket hisob xizmati ko'rsatuvchilarga qarshi qatlamlangan talablarning zanjiriga aylanib ketgan.

Bilvoista egalik tizimida amalga oshiriladigan bitimlar infrastrukturasini faqat oddiy uzoq muddatli investitsiyalar bilan chegaralanmaydi. U chegaralararo ikkilamchi bozordagi savdo va undan keyingi hisob-kitoblarning butun arxitekturasini qoplaydi, qimmatli qog'ozlarni qarzga berish va repo (qayta sotib olish sharti bilan sotish)

³Euroclear Bank SA/NV va Clearstream Banking S.A. xalqaro markaziy depozitariya (ICSD) sifatida ishlaydi; ular bilan birga milliy depozitariyalar ham faoliyat olib boradi.

⁴Goode, R. "The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities." F. Oditah (mas. muh.), The Future for the Global Securities Market. Oksford: Clarendon Press, 1996, 107–130-betlar.

⁵Fungible aralashtirishning huquqiy oqibatlari yuzasidan qarang: Gullifer, L. va Payne, J. Corporate Finance Law: Principles and Policy. 3-nashr. Oksford: Hart Publishing, 2020, 6-bob.



bitimlarini ta'minlaydi, ularda umumlashgan garovga oid huquqlar tezlik bilan o'tkazilib turadi; markaziy kontragentlar (CCP) orqali kliring qilinadigan derivativlar bozorini ushlab turadi, ularda markaziy kontragent novatsiya mexanizmi orqali har bir sotuvchining xaridoriga va har bir xaridorning sotuvchisiga aylanadi.⁶ Bu kontekstlarning har birida qiymat aynan o'sha vositachilik zanjiri bo'ylab chegaralarni kesib o'tib harakatlanadi va har birida ham natijada paydo bo'ladigan huquqlarni tartibga soluvchi qonunni aniqlash masalasi bitimning samaradorligini ta'minlovchi tizimning o'zi tomonidan noaniq qoldiriladi.

***Lex Situs* Tamoyilining Raqamli Tizimda Barbod Bo'lishi**

Mol-mulk masalalarini hal etishda xalqaro xususiy huquqning an'anaviy qoidasi *lex rei sitae* (qisqartirilganda *lex situs*)dir. Bunda mulkka oid huquqlar va ularning o'tkazilishining haqiqiyliги mol-mulk joylashgan joy qonuni bilan tartibga solinadi.⁷ Moddiy ko'chma mulk uchun bu qoida intuitiv va qo'llanilishi oddiy bo'lib, bunday narsa qayerda jismonan turgan bo'lsa, o'sha yerda joylashgan hisoblanadi. Nomoddiy mulk uchun esa anglo-sakson huquqi mustahkam qoidalar ishlab chiqqan bo'lib, bunda ro'yxatdan o'tgan aksiya emitent reestri saqlanayotgan joyda joylashgan, qarz esa qarzdor istiqomat qiladigan joyda joylashgan, deb hisoblanadi.⁸ Qimmatli qog'ozlar sertifikatlarida ko'rsatilgan yoki yagona reestrda qayd etilgan ekan, *lex situs* aniqlanadi.

Qog'oz sertifikatning yo'q bo'lib ketishi va ko'p qatlamli egalikning paydo bo'lishi bu muvozanatni buzdi. Doktrina viy jihatdan ikki javob mumkin edi. Birinchi yondashuv "look-through" deb ataluvchi yondashuv bo'lib, investorning manfaatini zanjir bo'ylab pastdan tepaga qaytarib, asosiy qimmatli qog'ozning yoki yakuniy reestrning *lex situs*ini qo'llashni nazarda tutardi. Qatlamlangan va umumiy hisob tuzilishida esa bu yondashuv ishlamaydi. Investorning aktivi aniqlangan aksiyaga taalluqli emas, u bir necha qatlam yuqorida joylashgan, turli davlatlardagi banklar vositachiligida saqlanadigan umumlashgan fondagi kasr ulushdan iborat bo'lib, investor ularning hech biri to'g'risidag ma'lumotga ega emas va u to'g'risida ma'lumotlarni aniqlay olmaydi.⁹ Har bir chegaralararo manfaat uchun emitent reestri qonunini aniqlash va

⁶Markaziy kontragentlar va kliring qilingan bitimlarning novatsiyasi to'g'risida qarang: Bank for International Settlements, CPSS, "Recommendations for Central Counterparties", Bazel, 2004.

⁷Dicey, Morris & Collins on the Conflict of Laws. 16-nashr. London: Sweet & Maxwell, 2022, 132-qoida va sharh.

⁸Macmillan Inc v Bishopsgate Investment Trust plc (No 3) [1996] 1 WLR 387 (CA) ishida sud aksiyalardagi ustuvorlik masalasini *lex situs* asosida hal etgan.

⁹Potok, R. (mas. muh.). Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws. London: Butterworths, 2002, Muqaddima qism.



qo'llash zaruriyatini sud yoki likvidator zimmasiga yuklash tez sur'atlarda ishlovchi bozor uchun anchagina tranzaksiyaga doir xarajatlar va ulkan noaniqlik tug'dirardi.

Xalqaro xususiy huquqdagi klassik kollizion muammoni tahlil qilish uchun quyidagi gipotetik vaziyatni ko'rib chiqamiz. Italiyalik investor Fransiya kompaniyasining aksiyalariga egalik qiladi. Biroq, bu aksiyalar uning nomidan Shveytsariya bankining London filialida yuritiladigan omnibus hisobvarog'ida saqlanadi. Agar ushbu qimmatli qog'ozlarga nisbatan raqobatchi da'volar paydo bo'lsa (masalan, sotib oluvchi va garovga oluvchi o'rtasida ustuvorlik bahsi yuzaga kelsa) yoki vositachi bank bankrot deb topilsa, nizo obyekt bo'lgan mulk aynan qayerda joylashgan, deb hisoblanishi kerak? Bu savolga to'rtta xilma-xil javob berish mumkin: Emitent reyestri joylashgan Fransiya'dami? Investor yashaydigan Italiya'dami? Vositachi bankning bosh idorasi joylashgan Shveytsariya'dami? Yoki hisobvaroq amalda yuritilayotgan Angliya'dami? Ushbu javoblarning har biri o'ziga xos tarzda huquqiy asosga ega va ularning qaysi biri tanlanishiga qarab, nizoga nisbatan mutlaqo turlicha huquq normalari qo'llaniladi.

Lex situs tamoyili inqirozining mohiyati shundaki, turli yurisdiksiyalardagi sudlar elektron yozuv shaklidagi, joyga ega bo'lmagan obyektga sun'iy geografik joylashuv biriktirishga harakat qilganda, natija huquqiy aniqlik emas, balki huquqiy parchalanib ketishga olib keladi. Aynan bir obyekt fransuz sudi tomonidan bir davlatda joylashgan deb tan olinishi mumkin, ingliz sudi tomonidan boshqa davlatda joylashgan deb tan olinishi mumkin va o'tkazma yoki garov huquqining haqiqiyligi qaysi sud nizoni ko'rib chiqayotganiga tasodifiy ravishda bog'liq bo'lib qoladi. Maqsadi huquqlarni oldindan aytib bo'ladigan tarzda taqsimlash bo'lgan huquqiy mexanizm aynan uning aksini ishlab chiqaradi, ya'ni nomoddiy qiymatning joylashuvi jismoniy fakt emas, balki sudyaning huquqni talqin qilishiga va yoki ixtiyoriy tanloviga aylanib qoladi.

Vositachilik Qimmatli Qog'oziga Egalik Bo'yicha Bir-biriga Zid Huquqiy

Modellar

Lex situs masalasi nazariy jihatdan hal etilgan taqdirda ham, undan ko'ra chuqurroq muammo mavjud. Asosiy huquqiy an'analar vositachilik qimmatli qog'ozining qayerda joylashgani haqida emas, balki uning aslida nima ekanligi haqida o'zaro kelisha olmaydi. Bir necha yurisdiksiya orqali o'tuvchi chegaralararo bitim sudga bir tizimdagi investor manfaatini boshqa tizimning butunlay begona terminologiyasiga tarjima qilish vazifasini yuklaydi. Quyidagi asosiy uchta model doirasida vositachilikdagi qimmatli qog'ozga nisbatan egalik huquqini aniqlash masalalari ko'rib chiqiladi.

Birinchi model, asosan Buyuk Britaniya'da shakllangan anglo-sakson ishonchli mulkchilik (trast) modelidir. Bu tizimda qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquq ikki



qismga ajraladi: vositachi aktivlarning nominal (qonuniy) egasi (*legal owner*) sifatida maydonga chiqadi, investor esa ularga nisbatan benefitsiar mulk huquqini (*equitable title*) saqlab qoladi. Shu tariqa, investor rasmiy mulkdor hisoblanmasada, trast benefitsiari (*beneficiary*) sifatida vositachidagi umumiy (almashtiriladigan) qimmatli qog'ozlar massasida o'z ulushiga ega bo'ladi. Ushbu modelning afzalligi investorga ashyoviy-huquqiy tisdagi kuchli himoya taqdim etishida bo'lib, bu himoya vositachining to'lovga qobiliyatsizligi (bankrotligi) holatida ham uchinchi shaxslarga qarshi amalda bo'ladi. Biroq, uning kamchiligi kontinental huquq tizimidagi davlatlarning yuridik tushunchalari va huquqiy an'analariga mos kelmasligidir¹⁰

Ikkinchi model Amerika Qo'shma Shtatlari tajribasiga asoslangan bo'lib, 1994-yildagi Yagona tijorat kodeksining 8-moddasida o'z aksini topgan. Qonun ijodkorlari inqilobiy yondashuvni qo'llab, investorni muayyan qimmatli qog'ozning klassik mulkdori sifatida ko'rsatish g'oyasidan voz kechdilar va uning o'rniga maxsus qonuniy maqom *security entitlement* (qimmatli qog'ozlardan kelib chiqadigan vakolatlar paketi) tushunchasini kiritdilar.¹¹ Bu maqom investorning o'zining to'g'ridan-to'g'ri vositachisiga qarshi ega bo'lgan huquqlari va mulkiy manfaatlari majmuasidir. Mazkur huquq nominal zanjirning eng yuqori qismida joylashgan aniq qimmatli qog'ozlarga bo'lgan ashyoviy da'vo emas. U faqat bevosita vositachiga nisbatan amalda bo'ladi hamda shartnomaviy majburiyatlar bilan bir qatorda vositachi ixtiyoridagi umumiy aktivlar fondidagi nisbiy ulush huquqini o'z ichiga oladi. Tizimning asosiy afzalligi — muayyan qimmatli qog'ozning jismoniy yoki raqamli joylashuvini aniqlash majburiyatini bekor qilganidadir. Ammo xalqaro xususiy huquq nuqtai nazaridan muammo shundaki, ushbu o'ziga xos institut kontinental huquq oilasiga mansub davlatlar huquq tizimida to'g'ridan-to'g'ri o'xshashiga (analogiga) ega emas.¹²

Uchinchi model kontinental fuqarolik huquqi tizimiga asoslangan bo'lib, uning eng xarakterli namunasi Germaniya qonunchiligida, muqobil shakllari esa boshqa Kontinental Yevropa davlatlarida amal qiladi. Fuqarolik huquqi an'anasi turdosh belgilari bilan belgilangan aktivlar fondiga nisbatan umumiy mulkchilik konsepsiyasini qo'llaydi. Bu yerda investor birgalikda saqlanayotgan qimmatli qog'ozlar fondining ishtirokchisi (hammulkdori) hisoblanib, ushbu fondagi o'ziga tegishli mavhum ulushga nisbatan mutlaq ashyoviy huquqqa (in rem) ega bo'ladi. Bu

¹⁰Anglo-sakson huquqi bo'yicha trast tahliliga oid: Re Harvard Securities Ltd [1997] 2 BCLC 369; Benjamin, J. Financial Law. Oksford: OUP, 2007, II qism.

¹¹Uniform Commercial Code (AQSh), 8-modda (1994-yilgi tahriri), §8-102(a)(17) ("security entitlement" ta'rifi) va §8-503 (huquqlar egasining mulkiy manfaati).

¹²UCC §8-104 va Rasmiy sharh; shuningdek qarang: Schwarcz, S.L. "Intermediary Risk in a Global Economy", Duke Law Journal 50 (2001), 1541-bet va undan keyin.



mexanizm investorni klassik huquq tizimidagi haqiqiy mulkdor maqomida saqlab qolishi bilan afzallikka ega. Ammo uning muammoli tomoni zanjir transchegaraviy miqyosda uzayib, aktivlar chet eldagi bir nechta qatlamli vositachilar (global depozitariylar) orqali saqlanganida namoyon bo'ladi. Bunday sharoitda investorni "aniq bir ashyoning hammulkdori" deb hisoblash amaliy jihatdan o'zini oqlamaydi va o'ta sun'iy tuzilmaga aylanib qoladi.¹³

Natijada xalqaro xususiy huquqdagi kollizion muammolar o'ta murakkab ko'rinishga keladi. Tasavvur qilaylik, yagona zanjirli bitimda AQSH investori o'z huquqlarini garovga beradi, uning hamkori ingliz trust tizimi qoidalariga tayanadi, baza aktivlari esa Germaniyaning umumiy mulkchilik qonunchiligi asosida saqlanadi. Mazkur nizoni hal qilayotgan sud o'z qonunchiligidagi tayyor andozalardan foydalana olmaydi. Sud nozik yuridik jarayonni huquqiy kvalifikatsiyani amalga oshirishga majbur: AQSHning *security entitlement* instituti nizo ko'rayotgan davlat sudi uchun shartnomaviy majburiyatmi, benefitsiar huquqmi yoki hammulkchilikmi?

Bu tushunchalarni bir tildan ikkinchisiga o'tkazishda universal o'lchov yo'q. Agar *security entitlement* kontinental tizimdagi hammulkchilik qolipiga solinsa, uning mohiyati noto'g'ri talqin qilingan bo'ladi. Agar uning mulkiy tabiati butunlay rad etilsa, vositachi to'lovga qobiliyatsiz bo'lib qolgan vaziyatda investor bor-budidan ayriladi. Tushunchalar o'rtasidagi bunday tizimli nomuvofiqlik kvalifikatsiya tanlovini nizoning taqdirini hal qiluvchi bosh mezonga aylantiradi. Aynan bir xil faktlar nizo qaysi davlat sudida ko'rilayotganiga va u yerda qo'llaniladigan kollizion mantiqqa qarab, bir-biriga mutlaqo zid yuridik natijalarni berishi mumkin.¹⁴ Vositachilik tizimining yashirin nostabilligi zanjirdagi har bir muassasa to'lov qobiliyatini saqlab turgan vaqtda, mazkur muammo ko'zga tashlanmaydi. Qatlamlardan biri qulashi bilan u halokatli tus oladi. Global saqlovchi yoki yirik vositachining bankrotligi bu tizimning butun mulk huquqi va qo'llaniladigan huquq tahlili oxir-oqibatda javob berishi lozim bo'lgan hodisadir.

2008-yilda *Lehman Brothers International (Europe)* xoldingining bankrotlik (ma'muriy boshqaruv) jarayoniga topshirilishi xalqaro moliya huquqida yangi zamonaviy paradigmani shakllantirdi. Mazkur ulkan aktivlar massasining tarqatilishi mijozlar mulkini alohida ajratib saqlash (*segregation*) amaliyoti huquqiy jihatdan qanchalik mo'rt va zaif ekanini ko'rsatdi. Chunonchi, qaysi mijozlarning aktivlari

¹³Nemis Depotgesetz (Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren); qiyosiy ko'rinish uchun: Kieninger, E.-M. (mas. muh.). *Security Rights in Movable Property in European Private Law*. Kembrij: CUP, 2004.

¹⁴Kvalifikatsiya muammosi bo'yicha qarang: Bernasconi, C. "The Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems", HCCH Preliminary Document No 1, 2000.



amalda to'g'ri ajratilgani, umumlashgan mijozlar hisobvaraqlaridagi mablag'lar qanday taqsimlanishi kerakligi hamda qayta garovga qo'yilgan (*rehypothecated*) aktivlarning dastlabki manbalarini kuzatish imkoniyati mavjudligi kabi masalalar ko'p yillik yirik sud jarayonlariga sabab bo'ldi va eng yuqori sud instansiyalarigacha yetib bordi.¹⁵ Vositachi tomonidan mijozning qimmatli qog'ozlaridan o'z maqsadlari yo'lida garov ta'minoti sifatida qayta foydalanilgan (qayta garovga berilgan) holatlarda, investorning ashyoviy-mulkiy da'vosi butunlay rad etilishi mumkin. Natijada investor ixtiyorida faqatgina oddiy (garov bilan ta'minlanmagan) kreditorlar bilan teng navbatda turuvchi shartnomaviy talab huquqi qoladi, xolos.¹⁶ Raqamli aktivlarni saqlash (krpito-kastodian) platformalarining yaqin o'tmishdagi inqirozlari va bankrotliklari ham ushbu tizimli muammoni yangicha raqamli muhitda aynan takrorladi. Bu yerda ham hal qiluvchi savol bir necha bor kun tartibiga chiqdi: mijoz aktivlari kastodian (saqlash) yoki foizli hisobvaraqlarda turgan paytda uning shaxsiy mulki bo'lib qolganmi yoki foydalanuvchi shartnomasi (*Terms of Service*) shartlariga ko'ra platformaning umumiy bankrotlik massasiga o'tib ketganmi? Mazkur fundamental savolga beriladigan javob esa to'g'ridan-to'g'ri yuqorida tahlil qilingan huquqiy kvalifikatsiya muammosiga bog'liqdir.¹⁷

Bunday holatlarda xalqaro xususiy huquqning ikki xil turdagi murakkab kollizion ziddiyati o'zaro kesishadi. Birinchisi talablar ustuvorligini (*priority*) aniqlash muammosidir. Omnibus (birlashtirilgan) hisobvaroqda kamomad yuzaga kelgan taqdirda, ya'ni vositachining firibgarligi, texnik xatoligi yoki aktivlarni qayta garovga berishi oqibatida uning ixtiyoridagi real qimmatli qog'ozlar miqdori mijozlar oldidagi majburiyatlaridan kam bo'lib qolsa mavjud fondan birinchi navbatda kim to'lov olishi kerak? Bu savolning javobi talab egalarining huquqlari haqiqiy ashyoviy huquq (*jus in rem*) sifatida (bunda ular oddiy kreditorlardan oldin ustuvor to'lov oladi) yoki shartnomaviy-majburiyat huquqi sifatida kvalifikatsiya qilinishiga bog'liq. O'z navbatida, ushbu tasniflashni va raqobatchi talablar ketma-ketligini aynan qaysi davlat huquqi (*lex causae*) belgilashi eng og'riqli nuqtadir. Zero, bir huquqiy tizimga ko'ra qonuniy rasmiylashtirilgan garov saqlovchining ustuvorlik huquqi, nizo ko'rayotgan boshqa davlat sudi tomonidan mutlaqo quyi navbatga tushirib qo'yilishi mumkin. Ikkinchi tizimli muammo transchegaraviy bankrotlik jarayonining institutsional

¹⁵Lehman Brothers International (Europe) ma'muriyatga topshirilishi bo'yicha: In re Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) [2012] UKSC 6.

¹⁶Qayta garovga qo'yish (rehypothecation) va mulkiy kuzatuvning yo'qolishi haqida: Belmont Park Investments Pty Ltd v BNY Corporate Trustee Services Ltd [2011] UKSC 38.

¹⁷Qiyoslang: In re Celsius Network LLC, 647 B.R. 631 (Bankr. S.D.N.Y. 2023) — foiz hisoblariga joylashtirilgan aktivlar foydalanish shartlariga ko'ra bankrot mol-mulk massasiga tegishli, deb tan olingan.



arxitekturasiga taalluqli bo'lib, unda mahalliy himoyalash (*ring-fencing*) va universallik tamoyillari o'zaro to'qnashadi. Hududiy yondashuvga (*ring-fencing*) ko'ra, to'lovga qobiliyatsiz bo'lgan bank yoki moliya institutining har bir yurisdiksiyadagi (davlatdagi) tarkibiy bo'linmasi joylashgan joyi bo'yicha alohida mustaqil bankrotlik ishini ochadi. Bu tizimda mahalliy aktivlar faqat o'sha hududdagi mahalliy kreditorlarning manfaatlarini qondirish uchun safbar etiladi va xorijiy filiallar aktivlari muzlatib qo'yiladi. Universallik tamoyili aniqrog'i, BMTning Xalqaro savdo huquqi bo'yicha komissiyasi (UNCITRAL) tomonidan qabul qilingan "Chegaralararo to'lovga qobiliyatsizlik to'g'risida"gi model qonunida aks etgan modifikatsiyalashgan universallik modeli butunlay boshqa mexanizmni taklif qiladi. Unga ko'ra, qarzdor kompaniyaning asosiy manfaatlari markazi (*COMI — Centre of Main Interests*) joylashgan joyidagi yagona asosiy sud qaror qabul qiladi va global miqyosdagi barcha mol-mulk massasini yagona jarayon doirasida birgalikda boshqaradi, chet el sudlari esa unga faqat ko'maklashadi (*ancillary proceedings*).¹⁸ *Ring-fencing* yondashuvi huquqiy natijani oldindan prognoz qilish imkonini beradi va mahalliy investorlar uchun kafolatli himoya taqdim etadi. Biroq u global aktivlar fondini bir-biriga mos kelmaydigan milliy bo'laklarga parchalab tashlaydi hamda universallik tamoyili va'da qiladigan tartibli va mutanosib taqsimot tizimini izdan chiqaradi. Ushbu ikki tamoyil o'rtasidagi tanlov shunchaki texnik xarakterga ega emas: u bir yurisdiksiyadagi investor o'z aktivlarini to'liq miqdorda qaytarib olishini, ikkinchi davlatdagi xuddi shunday sharoitdagi investor esa hech narsasiz qolishini belgilab beradi. Buning yagona sababi hech qanday iqtisodiy asosga ega bo'lmagan, vositachilik zanjirining aynan qaysi sub-bo'g'inida hisobvaroq yuritilganidan iborat tasodifiy geografik omildir.

Xalqaro Islohotlar: PRIMA Tamoyili va Gaaga Qimmatli Qog'ozlar Konvensiyasi

Islohotlar tarafdorlarining *lex situs* inqiroziga bergan asosiy javobi - Tegishli vositachining joylashgan joyi yondashuvi (*Place of the Relevant Intermediary Approach PRIMA*) bo'ldi. Ushbu yondashuv moliya olamida o'zining keng tarqalgan qisqartmasi PRIMA nomi bilan tanilgan. Uning fundamental g'oyasi shundan iboratki, baza aktivlari bo'lgan qimmatli qog'ozning jismoniy yoki huquqiy joylashuvini aniqlashga urinishdan butunlay voz kechish lozim. Buning o'rniga, investor amalda ega bo'lgan yagona real huquqiy munosabatga, ya'ni uning bevosita vositachisi bilan

¹⁸Modifikatsiyalashgan universallik bo'yicha: UNCITRAL Chegaralararo bankrotlik to'g'risidagi model qonuni (1997); Rubin v Eurofinance SA [2012] UKSC 46.



o'rtasidagi hisobvarog munosabatlariga e'tibor qaratiladi. PRIMA tamoyiliga ko'ra, vositachilik zanjiridagi aktivlarga doir ashyoviy-huquqiy masalalar aynan o'sha tegishli vositachi joylashgan (yoki qimmatli qog'ozlar hisobvarog'i yuritiladigan) davlat huquqi bilan tartibga solinadi. Ko'p qatlamli zanjirlarni chetlab o'tib, faqatgina bevosita depozitar munosabatga e'tibor qaratish orqali PRIMA modeli vaqtida shaffoflikni ko'zlovchi "look-through" (zanjir bo'ylab tubiga qarash) yondashuvi yo'q qilgan huquqiy aniqlik darajasini qayta tiklashga xizmat qiladi.¹⁹

PRIMA tamoyili o'zining eng oliy ifodasini "Vositachi orqali saqlanayotgan qimmatli qog'ozlarga nisbatan ayrim huquqlarga qo'llaniladigan huquq to'g'risida"gi Gaaga konvensiyasida topdi. Biroq Konvensiya PRIMAning sof geografik joylashuvga asoslangan qat'iy versiyasini qabul qilmadi. Tizimning birlamchi kollizion bog'lovchi mezoni sifatida hisobvarog shartnomasi tomonlari (vositachi va investor) tomonidan Konvensiya doirasidagi masalalarni tartibga solish uchun o'zaro kelishilgan holda aniq tanlangan huquq (tomonlar avtonomiyasi) belgilandi.²⁰ Bunda faqat bitta obyektiv cheklov joriy etildi: shartnoma tuzilgan vaqtda vositachi o'sha tanlangan huquqiy tizim amal qiladigan davlat hududida qimmatli qog'ozlar hisobvaraqlarini yuritish bilan shug'ullanuvchi real funksional ofisiga ega bo'lishi shart (bu doktrinada "malakali ofis" yoki reallik mezoni deb ataladi). Shu tariqa, Konvensiya hisobvaroqning jismoniy geografiyasini subyektiv iroda erkinligi bilan almashtirdi, banklar va ularning mijozlari muayyan chegaralar doirasida qo'llaniladigan huquqni shartnomaviy tarzda o'zlari belgilash imkoniyatiga ega bo'ldilar. Garchi uzoq muddatli tayyorgarlikdan so'ng Konvensiya 2017-yilda kuchga kirgan bo'lsa-da, unga a'zo davlatlar doirasi afsuski juda kam sonni tashkil etib qolmoqda.²¹

Aynan shu nuqtada huquqiy doktrina geosiyosiy va iqtisodiy manfaatlar bilan to'qnash keldi. Amerika Qo'shma Shtatlari erkin shartnomaviy tanlov modelini katta ishtiyoq bilan qo'llab-quvvatladi. Chunki bu yondashuv AQSH Yagona tijorat kodeksining (UCC) 8-moddasidagi *security entitlement* (vakolatlar paketi) konsepsiyasining shartnomaviy mantig'iga to'liq mos kelar edi va bozor ishtirokchilariga qo'llaniladigan huquqni oldindan aniq prognoz qilish imkonini berardi. Yevropa Ittifoqi esa, aksincha, bu modelga keskin qarshi chiqdi. Ittifoq allaqachon o'zining hududiy joylashuvga asoslangan PRIMA variantini "To'lovlarning yakuniyligi to'g'risida"gi 98/26/EK

¹⁹Tamoyilning eng to'liq ifodasi: Goode, R., Kanda, H. va Kreuzer, K. Explanatory Report on the Hague Securities Convention. Gaaga: HCCH, 2005, 4-1 va keyingi paragraflar.

²⁰Vositachi orqali saqlanayotgan qimmatli qog'ozlarga oid ayrim huquqlarga qo'llaniladigan huquq to'g'risidagi Gaaga konvensiyasi (matni 13 dekabr 2002-yilda yakunlangan, 5 iyul 2006-yilda imzo uchun ochilgan), 4(1)-modda.

²¹Konvensiya Shveysariya, Mavrikiy va Amerika Qo'shma Shtatlari tomonidan ratifikatsiya qilingach, 2017-yilning 1 aprelida kuchga kirgan.



direktivasi hamda “Moliyaviy ta’minot (garov) shartnomalari to’g’risida”gi 2002/47/EK direktivasida mustahkamlab qo’ygan edi. Ushbu ikkala hujjat ham shartnomaviy tanlovni rad etib, bevosita tegishli hisobvaroq amalda yuritilayotgan joy qonunchiligiga ishora qiladi.²² Yevropa Ittifoqining xavotirlari jiddiy va ko’p qatlamli bo’lib, bunda vositachilarga qo’llaniladigan huquqni erkin tanlash erkinligining berilishi institutlarning real joylashuvidan qat’iy nazar, eng liberal va nazorat sust bo’lgan ofshor yurisdiksiyalarning “kollizion boshpanalar” (*choice-of-law havens*) paydo bo’lishiga zamin yaratardi va shartnomaviy tanlov investorlarni himoya qiluvchi ichki bozorning imperativ (majburiy) normalarini chetlab o’tishga xizmat qilishi mumkin edi. Zero, oddiy chakana investor (*retail investor*) global saqllovchi tomonidan taklif qilingan tayyor shartnoma tarkibidagi qo’llaniladigan huquq to’g’risidagi bandni (*choice-of-law clause*) o’zgartirishi qiyinchilik tug’diradi. Natijada transchegaraviy moliya bozorida konseptual boshi berk ko’cha yuzaga keldi: Yevropa Ittifoqi Gaaga konvensiyasini imzolashdan bosh tortdi va Konvensiyaning yagona global kollizion qoidaga aylanish borasidagi va’dasi hozircha amalga oshmay qolmoqda.

Ushbu kollizion muammolar moddiy-huquqiy darajadagi inqirozlarni ham qamrab olgan. Huquq normalarini mazmunan unifikatsiya qilishga (yagonalashtirishga) qaratilgan parallel harakat UNIDROITning 2009-yildagi “Vositachilik qimmatli qog’ozlari bo’yicha moddiy qoidalar to’g’risida”gi Jeneva konvensiyasi bilvosita egalikdagi aktivlar uchun umumiy funksional qoidalar tizimini yaratishga urindi. Biroq u ham kuchga kirishi uchun zarur bo’lgan ratifikatsiyalar sonini to’play olmadi. Shu sababli, bugungi kunda xalqaro islohotlar manzarasi yagona global tartibni emas, balki qisman va o’zaro raqobatlashuvchi regional hujjatlarga ajralib qolganligini ko’rsatmoqda. Milliy ashyoviy-huquqiy konsepsiyalarning o’zaro nomuvofiqligi esa har bir transchegaraviy egalik zanjirining tubida tizimli xavf bo’lib saqlanib turibdi.²³

Xulosa

Ushbu maqolada taqdim etilgan kompleks tahlil yagona fundamental xulosani qo’llab-quvvatlaydi, zamonaviy bank va qimmatli qog’ozlar depozitariylarining favqulodda yuqori operatsion samaradorligiga bevosita huquqiy aniqlikni qurbon qilish hisobiga erishilgan. Qimmatli qog’ozlarning dematerializatsiyasi (hujjatsizlashtirilishi) va ko’p qatlamli vositachilik tizimi misli ko’rilmagan tezlik va likvidlikka ega global bozorni yaratdi. Biroq, bu jarayon investorni har qanday aniqlanadigan jismoniy aktivdan

²²98/26/EK direktivi (To’lovlarning yakuniyligi to’g’risida), 9(2)-modda; 2002/47/EK direktivi (Moliyaviy garov to’g’risida), 9-modda — ikkalasi ham hisobning joylashuviga asoslangan PRIMA variantini qabul qiladi.

²³UNIDROIT Vositachilik qimmatli qog’ozlari uchun moddiy qoidalar to’g’risidagi konvensiyasi (Geneva, 2009) hozircha kuchga kirgan emas.



uzoqlashtirish va xalqaro xususiy huquq an'anaviy tarzda qurilgan hududiy (territorial) asoslarni buzish evaziga amalga oshdi.

Klassik *lex situs* qoidasi hech qanday jismoniy makonga ega bo'lmagan elektron yozuvlarni real ma'noda yurisdiksiyalarga bog'lay olmaydi. Dunyodagi asosiy huquqiy an'analar (Anglo-sakson va Kontinental tizimlar) esa vositachilik qimmatli qog'ozining huquqiy tabiati nima ekanligi borasida hali ham yagona to'xtamga kela olgani yo'q. Oqibatda, yirik vositachi inqirozga uchragan zahoti, ushbu yechilmagan tizimli muammolar tasodifiy va xotiyotgacha bo'lgan tarzda namoyon bo'ladi; yo'qotishlar esa nizo ko'rilayotgan sud yurisdiksiyasining (*lex fori*) tasodifiy mantiqiy yo'nalishiga va hisobvaraq aynan qaysi geografik nuqtada yuritilganidan iborat tasodifiy omillarga ko'ra taqsimlanadi.

PRIMA yondashuvi va Gaaga konvensiyasi XXH doktrinasining ulkan intellektual yutug'idir. Biroq ularning global miqyosda parchalangan holda qabul qilinishi (AQSHning erkin shartnomaviy tanlov modelini tanlashi va Yevropa Ittifoqining hududiy joylashuv hamda imperativ himoya pozitsiyasida qolishi) shuni ko'rsatadiki, kollizion to'qnashuvlar shunchaki nazariy bahs emas. Ular bozor erkinligi, regulativ suverenitet va investorlar himoyasi yuzasidan davlatlarning bir-biriga mos kelmaydigan iqtisodiy-siyosiy konsepsiyalarining to'g'ridan-to'g'ri aksidir. Huquqiy aniqlik va'da qilingan edi, ammo u global miqyosda to'liq amalga oshmadi. Bugungi kunda ufqda moliya bozorini butunlay o'zgartirib yuboradigan yangi texnologik inqilob ko'rinmoqda, biroq uning huquqiy yo'nalishi hali yakuniy shaklga ega emas. Aktivlarning tokenlashtirilishi va egalik huquqlarining taqsimlangan reyestrlar (DLT/Blokcheyn) texnologiyasiga ko'chirilishi, bir tomondan, ushbu muammolarni keltirib chiqargan an'anaviy vositachilik tizimining o'zini yo'q qilib yuborishi mumkin. Agar aktivga bo'lgan egalik to'g'ridan-to'g'ri umumiy reyestrda o'zgartirilmaydigan tarzda qayd etilsa, kastodianlarning ko'p qatlamli zanjiri va unga ergashuvchi *situs* inqirozi shunchaki o'z-o'zidan barham topadi.

Biroq, ikkinchi tomondan, taqsimlangan reyestrlar kollizion to'qnashuvlarni yanada murakkablashtirishi mumkin. Zero, markazlashtirilmagan reyestrlarning yagona geografik joylashuvi mavjud emas, uning tugunlari bir vaqtning o'zida butun dunyo bo'ylab yuzlab yurisdiksiyalarda joylashgan bo'ladi. Bunday sharoitda "ushbu raqamli yozuvga nisbatan qaysi qonun qo'llaniladi?" degan savol an'anaviy moliya tizimidagiga qaraganda ancha chigal va javob berish qiyin bo'lgan muammoga aylanadi.

Ushbu ikki yo'ldan qaysi biri ustun kelishidan qat'iy nazar, ko'p qatlamli vositachilik depozitariylari tarixidan olinadigan saboq aniq: jismoniy obyektni (ashyoni) butunlay



yo‘q qilgan moliyaviy tizim o‘z-o‘zidan o‘sha jismoniy ashyoga moslab yaratilgan eski huquqiy tartibga uzoq vaqt davomida tayanib tura olmaydi. Xalqaro xususiy huquqning kelgusi o‘n yilliklardagi strategik vazifasi eskirgan *situs* fiksiyasini (uydirmasini) sun‘iy ravishda tahrirlab o‘tirish emas, balki bir paytning o‘zida hamma joyda va hech bir joyda mavjud bo‘lgan raqamli qiymatning tabiatiga mos keladigan mutloq yangi va fundamental huquqiy paradigmani birinchi tamoyillardan boshlab qayta qurishdir.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

- Benjamin, Joanna. *Interests in Securities: A Proprietary Law Analysis of the International Securities Markets*. Oksford: Oxford University Press, 2000.
- Benjamin, Joanna. *Financial Law*. Oksford: Oxford University Press, 2007.
- Bernasconi, Christophe. “The Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems”. Gaaga xalqaro xususiy huquq konferensiyasi (HCCH), Dastlabki hujjat № 1, 2000.
- Dicey, A.V., Morris, J. va Collins, L. *Dicey, Morris & Collins on the Conflict of Laws*. 16-nashr. London: Sweet & Maxwell, 2022.
- Financial Markets Law Committee. “Distributed Ledger Technology and Governing Law: Issues of Legal Uncertainty”. London: FMLC, 2018.
- Goode, R., Kanda, H. va Kreuzer, K. (Bernasconi yordamida). *Explanatory Report on the Hague Securities Convention*. Gaaga: HCCH, 2005.
- Gullifer, Louise va Payne, Jennifer. *Corporate Finance Law: Principles and Policy*. 3-nashr. Oksford: Hart Publishing, 2020.
- Kieninger, Eva-Maria (mas. muh.). *Security Rights in Movable Property in European Private Law*. Kembrij: Cambridge University Press, 2004.
- Potok, Richard (mas. muh.). *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*. London: Butterworths, 2002.
- Schwarcz, Steven L. “Intermediary Risk in a Global Economy.” *Duke Law Journal* 50 (2001): 1541–1607.
- Bank for International Settlements, Committee on Payment and Settlement Systems. *Recommendations for Central Counterparties*. Bazel: BIS, 2004.
- UNCITRAL. *Chegaralararo bankrotlik to‘g‘risidagi model qonun*. Nyu-York: BMT, 1997.
- UNIDROIT. *Vositachilik qimmatli qog‘ozlari uchun moddiy qoidalar to‘g‘risidagi konvensiya*. Geneva, 2009.
- Gaaga xalqaro xususiy huquq konferensiyasi. *Vositachi orqali saqlanayotgan qimmatli qog‘ozlarga oid ayrim huquqlarga qo‘llaniladigan huquq to‘g‘risidagi konvensiya*. Gaaga, 2006.



- Yevropa Parlamenti va Kengashi. 98/26/EK direktivi (To'lovlarning yakuniyligi to'g'risida); 2002/47/EK direktivi (Moliyaviy garov to'g'risida). Bryussel.
- Uniform Commercial Code (AQSh), 8-modda (1994-yilgi qayta tahrir).