



THE ROLE OF CONVERTIBLE LOAN AGREEMENTS IN BUSINESS FINANCING AND THEIR LEGAL REGULATION

Azizbek Rakhmatov

*Head of Department, Ministry of Justice
of the Republic of Uzbekistan,*

*Ph.D. candidate of the Tashkent State Law University
Tashkent, Uzbekistan*

ABOUT ARTICLE

Key words: hybrid capital, convertible loan, legal regulation, entrepreneurship, investor, corporate law, Civil Code.

Received: 04.04.26

Accepted: 05.04.26

Published: 06.04.26

Abstract: This article explores the legal nature of the Convertible Loan Agreement (CLA)—an innovative financing tool for startups—and the issues surrounding its implementation into the legislation of Uzbekistan. The primary objective of the study is to elucidate the theoretical and practical aspects of this "hybrid" institute, which emerges at the intersection of the law of obligations and corporate law. The article provides a detailed analysis of three fundamental elements that distinguish a CLA from a traditional loan: the conversion trigger, the valuation cap (deferred valuation mechanism), and the investor's special non-proprietary powers. Interpreting the CLA based on the German legal concept of *Gestaltungsrecht* (transformative right), the author argues that it should be viewed not as a simple debt, but as an agreement for deferred corporate participation. The study compares the experiences of the United States, the United Kingdom, Germany, and Russia, while also examining critical norms for the startup ecosystem within EU Regulation 2017/1129 and Directive 2017/1132. As a scientific novelty, the article advocates for the introduction of the "Specific Performance" institute to guarantee the execution of CLAs in Uzbekistan's legal system, emphasizes the importance of the "Most Favored Nation"

(MFN) clause, and analyzes corporate restrictions in the assignment of rights process. In conclusion, the author provides specific proposals for improving the Civil Code and corporate legislation of the Republic of Uzbekistan, particularly by recognizing the CLA as a "mixed contract" and reducing bureaucratic barriers in the conversion process.

KONVERTATSIYA QILINADIGAN QARZ SHARTNOMASINI HUQUQIY TARTIBGA SOLISHNING QIYOSIY-HUQUQIY TAHLILI

Azizbek Rahmatov

Mustaqil izlanuvchi

O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi bo'lim boshlig'i

Toshkent davlat yuridik universiteti

e-mail: rahmatov-azizbek95@mail.ru

Toshkent, O'zbekiston

MAQOLA HAQIDA

Kalit so'zlar: gibril kapital, konvertatsiya qilinadigan qarz, tartibga solish, tadbirkorlik, korporativ huquq, Fuqarolik kodeksi.

Annotatsiy: Ushbu maqola startaplarni moliyalashtirishning innovatsion vositasi — konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasining (KQSh) huquqiy tabiati va uni O'zbekiston qonunchiligiga implementatsiya qilish masalalariga bag'ishlangan. Tadqiqotning asosiy maqsadi — majburiyat huquqi va korporativ huquq kesimida vujudga kelgan ushbu "gbrid" institutining nazariy-amaliy jihatlarini ochib berishdan iborat. Maqolada KQShning an'anaviy qarzdan farqlovchi uchta fundamental elementi: konvertatsiya triggeri, baholashni kechiktirish mexanizmi va investorning maxsus nomulkiy vakolatlari atroflicha tahlil qilingan. Muallif KQShni nemis huquqidagi "Gestaltungsrecht" (o'zgartiruvchi huquq) konsepsiyasi asosida talqin qilib, uni oddiy qarz emas, balki kechiktirilgan korporativ ishtirok bitimi sifatida asoslab beradi. Tadqiqot doirasida AQSh, Buyuk Britaniya, Germaniya va Rossiya tajribasi qiyoslanib, Yevropa Ittifoqining 2017/1129-sonli Reglamenti hamda 2017/1132-sonli Direktivasining startap ekotizimi uchun muhim normalari tadqiq etilgan. Maqolaning ilmiy yangiligi sifatida, O'zbekiston huquq tizimida KQSh ijrosini kafolatlovchi "Specific Performance"

(majburiyatni aslida ijro etish) instituti, “Most Favored Nation” (MFN) shartining ahamiyati hamda huquqlar transferi (Assignment of Rights) jarayonidagi korporativ cheklovlar ilgari surilgan. Yakunda muallif tomonidan O‘zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi va korporativ qonunchilikni takomillashtirish, xususan, KQShni “aralash shartnoma” sifatida tan olish va konvertatsiya jarayonidagi byurokratik to‘siqlarni kamaytirish bo‘yicha aniq takliflar berilgan.

РОЛЬ ДОГОВОРА КОНВЕРТИРУЕМОГО ЗАЙМА В ФИНАНСИРОВАНИИ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ЕГО ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Азизбек Рахматов

Начальник отдела Министерства юстиции

Республики Узбекистан, самостоятельный соискатель

Ташкентского государственного юридического университета

Ташкент, Узбекистан

О СТАТЬЕ

Ключевые слова: гибридный капитал, конвертируемый заем, правовое регулирование, предпринимательство, инвестор, корпоративное право, Гражданский кодекс.

Аннотация: Данная статья посвящена правовой природе инновационного инструмента финансирования стартапов — договора конвертируемого займа (ДКЗ) — и вопросам его имплементации в законодательство Узбекистана. Основная цель исследования заключается в раскрытии теоретико-практических аспектов этого «гибридного» института, возникшего на стыке обязательственного и корпоративного права. В статье подробно анализируются три фундаментальных элемента, отличающих ДКЗ от традиционного займа: триггер конвертации, механизм отложенной оценки и специальные неимущественные полномочия инвестора. Автор интерпретирует ДКЗ на основе концепции германского права Gestaltungsrecht (преобразовательное право), обосновывая его не как простой заем, а как соглашение об отложенном корпоративном участии. В рамках исследования проводится сравнительный анализ опыта США,

Великобритании, Германии и России, а также изучаются важные для стартап-экосистемы нормы Регламента ЕС 2017/1129 и Директивы 2017/1132. В качестве научной новизны выдвигаются предложения по внедрению института «Specific Performance» (исполнение обязательства в натуре) для обеспечения исполнения ДКЗ в правовой системе Узбекистана, обосновывается значимость условия «Most Favored Nation» (MFN) и рассматриваются корпоративные ограничения в процессе уступки прав (цессии). В заключении автором даны конкретные предложения по совершенствованию Гражданского кодекса и корпоративного законодательства Республики Узбекистан, в частности, по признанию ДКЗ в качестве «смешанного договора» и снижению бюрократических барьеров в процессе конвертации.

Innovatsion iqtisodiyotga o'tish va tadbirkorlik subyektlarini, xususan, startup loyihalarni moliyalashtirishning zamonaviy vositalarini joriy etish bugungi kunda nafaqat iqtisodiy, balki fundamental huquqiy islohotlarni taqozo etmoqda. Jahon amaliyotida tadbirkorlik faoliyatini moliyalashtirishning an'anaviy usullari (bank krediti, to'g'ridan-to'g'ri investitsiya va b.) bilan bir qatorda, qarz va korporativ huquq munosabatlarini o'zida mujassam etgan "gibrid" moliyaviy vositalar, xususan, konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi (Convertible loan agreements) muhim o'rin egallab kelmoqda.

Ushbu institutning huquqiy tabiati shundaki, u bir vaqtning o'zida ham qarz majburiyati, ham kelajakda jamiyatning ustav kapitalida ishtirok etish huquqini ifodalaydi. Biroq, O'zbekiston Respublikasining amaldagi fuqarolik va korporativ qonunchiligi tizimida ushbu shartnoma turining aniq huquqiy maqomi belgilanmaganligi, amaliyotda investorlar va tadbirkorlik subyektlari o'rtasidagi munosabatlarni rasmiylashtirishda qator ziddiyatli holatlarni keltirib chiqarmoqda.

Mavzuning dolzarbligi shundan iboratki, rivojlanayotgan biznes subyektlari (startaplar) faoliyatining dastlabki bosqichida kompaniya aktivlarini baholashning murakkabligi va yuqori tavakkalchilik mavjudligi sababli, oddiy investitsiya shartnomalarini tuzish qiyin kechadi. Bunday vaziyatda konvertatsiya qilinadigan qarz vositasi investorga o'z mablag'larini himoya qilish (qarz

sifatida qaytarib olish yoki kompaniya muvaffaqiyat qozonsa, uning sherigiga aylanish) imkonini beruvchi eng maqbul huquqiy mexanizm hisoblanadi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining tegishli farmon va qarorlarida, shuningdek, “Raqamli O‘zbekiston – 2030” strategiyasida belgilangan vazifalar doirasida investitsiya muhitini yaxshilash maqsadida venchur moliyalashtirishning huquqiy bazasini yaratish ustuvor yo‘nalish etib belgilangan. Shunga qaramay, milliy huquq tizimida KQShning moddiy va protsessual jihatlari – shartnomaning predmeti, konvertatsiya shartlari (trigger events), investorning korporativ huquqlari va majburiyat ijrosini ta‘minlashning maxsus usullari etarlicha tadqiq etilmagan.

Ilmiy nuqtai nazardan qaraganda, konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi fuqarolik va korporativ huquq o‘rtasidagi muvozanatni talab qiladigan murakkab institutdir. Ushbu maqolada biz KQShning huquqiy tabiatini faqatgina iqtisodiy foyda nuqtai nazardan emas, balki fuqarolik huquqining fundamental tushunchalari orqali tahlil qilamiz.

Shuningdek, maqola doirasida rivojlangan davlatlarning huquq tizimlarida KQSh qanday qilib korporativ nizolarni oldini olish vositasi sifatida ishlashi va ushbu tajribaning O‘zbekiston qonunchiligiga implementatsiya qilinishining huquqiy oqibatlarini tadqiq etiladi. Bizning asosiy maqsadimiz – KQShni shunchaki qarz shartnomasining bir turi emas, balki tadbirkorlik faoliyatini huquqiy kafolatlashning mustaqil va innovatsion vositasi sifatida asoslashdan iborat.

Maqolada qo‘yilgan vazifalarning yechimi O‘zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi, “Mas’uliyati cheklangan jamiyatlar to‘g‘risida”gi hamda “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonunlarga konseptual o‘zgartirishlar kiritish uchun ilmiy asos bo‘lib xizmat qiladi.

Tadqiqot natijalari. Konvertatsiya qilinadigan qarz – bu o‘z tarkibida ikkita alohida huquqiy va moliyaviy vositani birlashtirgan murakkab gibril instrumentdir: oddiy qarz majburiyati va aksiyadorlik kapitalini sotib olish huquqini beruvchi koll-opcion.

AQShning yetakchi huquqshunos tadqiqotchilari Jon Koyl va Jeykob Grinning fikricha, konvertatsiya qilinadigan vositalarning (xususan SAFE va Notes) asosiy ahamiyati — bu baholash muammosini kechiktirish (valuation deferral). Bu huquqiy nuqtai nazardan “bitim xarajatlarini” kamaytiradi va startaplarga yuridik rasmiyatchiliklarga vaqt sarflamasdan kapitalni tezkor jalb qilish imkonini beradi [1].

To‘g‘ridan-to‘g‘ri aksiya sotib olish uchun taraflar kompaniya qiymatini kelishib olishlari kerak. Yangi kompaniyada esa bu imkonsiz. Konvertatsiya qilinadigan qarz bu muammoni huquqiy jihatdan “kelajakka ko‘chiradi” [2].

Mayersning [3] fikricha, KQSh loyihaning bosqichma-bosqich moliyalashtirilishini ta'minlovchi "huquqiy nazorat" vositasidir. Agar kompaniya birinchi bosqichda muvaffaqiyat qozonmasa, investor konvertatsiya qilmaydi va pulini qaytarib oladi. Bu huquqiy mexanizm kompaniya rahbariyatining (asoschilarning) mablag'larni asossiz sarflashini cheklaydigan fidutsiar nazorat vazifasini bajaradi.

Jalan va Barone-Adesi [4] konsepsiyasiga ko'ra, KQShdan foydalanish kompaniyaning "vijdonli ekanligini" bildiruvchi huquqiy signal hisoblanadi. Agar ta'sischilar kompaniya kelajagiga ishonsa, ular investorga darhol arzon ulush berishdan ko'ra, kelajakda (yuqoriroq bahoda) konvertatsiya qilish imkonini beradigan qarz shartnomasini afzal ko'radilar.

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi (KQSh) – bu huquqiy tabiatiga ko'ra dispozitivlik va korporativ kafolatlar tutashgan nuqtadagi murakkab bitimdir. Uning mohiyatini ikkita fundamental bosqich orqali ifodalash mumkin:

Majburiyat bosqichi: shartnoma tuzilgan vaqtda u klassik qarz shartnomasi (Fuqarolik kodeksining 732-moddasi) xususiyatlariga ega bo'ladi. Investor kompaniyaga mablag' beradi, kompaniya esa uni foizi bilan qaytarish majburiyatini oladi. Bu bosqichda investor "kreditor" maqomida bo'lib, kompaniya boshqaruviga to'g'ridan-to'g'ri aralashmaydi.

Transformatsiya bosqichi: Muayyan shartlar (triggerlar) yuzaga kelganda, qarz majburiyati bekor qilinib, uning o'rniga kompaniyaning ustav kapitalidagi ulush (aksiya) vujudga keladi. Bu yerda majburiyat huquqi korporativ huquqqa aylanadi.

Bunda shartnomaning 3 ta muhim vazifasi bor:

- 1) tezkorlik: to'liq aksiyadorlik kelishuvini imzolashdan ko'ra qarz shartnomasini tuzish huquqiy jihatdan osonroq.
- 2) arzonlik: korporativ hujjatlarni qayta rasmiylashtirish xarajatlarini tejaydi.
- 3) tavakkalchilikni boshqarish: agar kompaniya bankrot bo'lsa, investor "aksiyador" emas, balki "kreditor" sifatida pulini qaytarishda ustuvorlikka ega bo'ladi [5].

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi doirasida investor ega bo'lgan konvertatsiya qilish huquqi fuqarolik huquqi nazariyasida murakkab tushuncha hisoblanadi. Ushbu huquqni nemis huquq maktabiga xos bo'lgan "Gestaltungsrecht" (o'zgartiruvchi huquq) konsepsiyasi orqali talqin qilish ilmiy jihatdan asoslidir. Unga ko'ra, investor o'z irodasini bir tomonlama bildirish orqali mavjud huquqiy munosabatni (qarz) bekor qilish va yangi huquqiy munosabatni (korporativ ishtirok) vujudga keltirish vakolatiga ega bo'ladi. Bunda investorning xabarnomasi nafaqat shartnomaviy majburiyatning ijrosi, balki jamiyatning ustav kapitalini o'zgartiruvchi yuridik fakt sifatida namoyon bo'ladi.

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi o'zining huquqiy tabiatiga ko'ra oddiy qarz shartnomasidan uchta fundamental "gibrid" sharti mavjudligi bilan ajralib turadi. Bu shartlar majburiyat huquqining klassik tamoyillarini korporativ huquq elementlari bilan boyitib, investor va jamiyat o'rtasidagi munosabatlarni yangi bosqichga olib chiqadi.

Birinchidan, shartnomada konvertatsiya triggeri (Trigger event) va uning yuridik muqarrarligi belgilanadi. Odatdagi qarz shartnomasida majburiyatning ijrosi pul mablag'larini qaytarish bilan yakunlansa, KQShda muayyan yuridik faktning yuzi berishi qarzning ulushga aylanishini boshlab beradi. Bu trigger odatda kompaniya tomonidan keyingi yirik investitsiya raundining jalb qilinishi yoki kompaniyaning nazorat paketi sotilishi kabi hodisalar bilan bog'lanadi.

Ikkinchidan, kompaniya qiymatini baholashning huquqiy mexanizmi (Valuation cap va discount) qo'llaniladi. An'anaviy qarz munosabatlarida asosiy summa va foiz miqdori qat'iy belgilansa-da, KQShda investorning kelajakdagi ulushi qiymatini aniqlash uchun maxsus moliyaviy-huquqiy formulalar kiritiladi. AQSh va Yevropa tajribasida keng qo'llaniladigan "baholashni kechiktirish" (valuation deferral) tamoyili investorga kompaniyaning haqiqiy bozor qiymati hali noma'lum bo'lgan bosqichda investitsiya kiritish imkonini beradi. Bunda investor kelajakdagi aksiyadorlarga nisbatan imtiyozliroq shartlarda ulush olishni (chegirma – discount yoki yuqori chegara – cap orqali) kafolatlaydi.

Uchinchidan, kreditorning nazorat va veto huquqlari kabi nomulkiy vakolatlari mavjudligidir. Klassik qarz shartnomasida kreditor qarzdorning ichki boshqaruviga aralshmaydi va faqat to'lov qobiliyatini nazorat qiladi. Biroq KQSh doirasida investor hali kompaniya ishtirokchisi maqomini olmay turib, muhim bitimlarni tasdiqlash, moliyaviy hisobotlarni talab qilish yoki jamiyatning ustavini o'zgartirishga veto qo'yish kabi korporativ vakolatlarga ega bo'ladi. Bunday «gibrid» maqom investorni oddiy kreditordan ko'ra yuqoriroq, lekin to'laqonli aksiyadordan pastroq bo'lgan oraliq huquqiy maqomga (bo'lajak ishtirokchi maqomiga) joylashtiradi. Bu esa startup asoschilarining boshqaruv erkinligini saqlab qolgan holda, investorning strategik manfaatlarini shartnomaviy va korporativ huquq kesimida himoya qilish imkonini beradi [6].

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasining (KQSh) huquqiy tabiatini tadqiq etish shuni ko'rsatadiki, ushbu institut fuqarolik huquqining turli sohalari — majburiyat huquqi va korporativ huquq to'qnashgan nuqtadagi murakkab yuridik konstruksiyadir. KQSh doirasida majburiyat huquqining korporativ huquqqa transformatsiyasi jarayonida muayyan huquqiy ziddiyatlar yuzaga keladi. Xususan, qarz munosabatlariga xos bo'lgan "pacta sunt servanda" (shartnomalarga rioya

qilish) tamoyili kompaniyalar to‘g‘risidagi qonunchilikning imperativ normalari, ayniqsa, mavjud aksiyadorlarning yangi aksiyalarni sotib olishdagi imtiyozli huquqlari bilan to‘qnashishi mumkin.

Yevropa Ittifoqining 2017/1132-sonli Direktivasi [7] (Company Law Directive) doirasida “kapitalni saqlash” qoidalari qat’iy belgilangan bo‘lib, ular mavjud aksiyadorlarning imtiyozli huquqlarini himoya qiladi. KQShni amaliyotga joriy etishda ushbu Direktiva talablaridan kelib chiqib, konvertatsiya jarayonini aksiyadorlarning oldindan berilgan “korporativ roziligi” sifatida tasniflash lozim. Bu mexanizm investorning kelajakdagi ulushini mavjud aksiyadorlarning keyingi e‘tirozlaridan huquqiy jihatdan himoya qiladi.

Investitsiya munosabatlarida investor va startap turli davlatlar yurisdiksiyasida bo‘lishi huquqiy bo‘linish xavfini yuzaga keltiradi. YeIning “Rim I” Reglamenti (593/2008) bo‘yicha, shartnomaviy majburiyatlar taraflar tanlagan huquq bilan tartibga solinishi mumkin bo‘lsa-da, korporativ masalalar faqat kompaniya ro‘yxatdan o‘tgan davlat huquqi bilan tartibga solinadi.

Ushbu kollizion muammoni hal etish uchun KQSh doirasidagi konvertatsiya sharti mahalliy ro‘yxatdan o‘tkazuvchi organlar uchun ijrosi majburiy bo‘lgan yuridik fakt sifatida tan olinishi zarur. Bunda shartnomaviy majburiyatning korporativ ijrosi “avtomatik xarakter” kasb etishi xalqaro investitsiyaviy nizolarni oldini olishning asosiy kafolati hisoblanadi.

Jadval

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasining turli davlatlardagi huquqiy maqomi

Davlat / Yurisdiksiya	Huquqiy maqomi va qo‘llaniladigan hujjat shakli	Konvertatsiyaning huquqiy mexanizmi	Asosiy huquqiy xususiyati
AQSh (Delaver shtati huquqi)	SAFE (Simple agreement for future equity) va Convertible Notes.	Keyingi investitsiya raundi (trigger event) sodir bo‘lganda qarz avtomatik ravishda ulushga aylanadi.	Eng yuqori darajadagi dispozitivlik. Kompaniya qiymatini baholash kechiktiriladi (<i>valuation deferral</i>).
Buyuk Britaniya	ASAS (Advanced subscription agreement).	Bu klassik qarz emas, balki kelajakdagi ulush uchun oldindan to‘lov sifatida qaraladi.	Soliq imtiyozlari (SEIS/EIS) bilan bog‘liqligi. Investor kreditor emas, balki “bo‘lajak aksiyador” maqomida bo‘ladi.
Germaniya (EI tajribasi)	Wandeldarlehen (Convertible Loan).	Investorning bir tomonlama iroda bildirishi bilan qarz ulushga aylanadi.	Notarial tasdiqlash majburiy. YeIning 2017/1132-sonli Direktivasi asosida mavjud aksiyadorlarning huquqlari qat’iy himoya qilinadi.

Rossiya Federatsiyasi	Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi	Konvertatsiya qilish haqidagi talab notarius orqali ro'yxatdan o'tkazuvchi organga yuboriladi.	Qonunchilikda KQSh alohida shartnoma turi sifatida mustahkamlangan. Korporativ shartnoma elementlari bilan birlashtiriladi.
-----------------------	--	--	---

KQSh egasi oddiy kreditor emas, balki “potensial aksiyador” bo‘lganligi sababli, startap direktorlari KQSh tuzilgan lahzadan boshlab investorning bo‘lajak ulushi qiymatini pasaytiradigan harakatlardan tiyilishi bo‘yicha maxsus majburiyatga ega bo‘lishi kerak. Bu startap boshqaruvida halollik tamoyilini ta’minlovchi muhim huquqiy cheklovdur.

2021-yilda qabul qilingan “European Startup Nations Standard of Excellence” [8] (EU SNS) deklaratsiyasi startaplarni moliyalashtirishdagi huquqiy vositalarni standartlashtirishning eng ilg‘or namunasi. Ushbu standart KQSh kabi vositalar uchun “namunaviy shakllar” (model templates) yaratishni va konvertatsiya jarayonidagi byurokratik to‘siqlarni minimallashtirishni talab qiladi.

O‘zbekiston sharoitida ushbu tajribani qo‘llash, ya’ni KQShning davlat tomonidan tan olingan namunaviy shakllarini joriy etish, notariuslar va ro‘yxatdan o‘tkazuvchi organlar uchun yagona huquqiy yondashuvni shakllantiradi. Bu esa o‘z navbatida investitsiya muhitining shaffofligini va huquqiy belgilanganligini ta’minlaydi.

Shuningdek, YeIning 2020/1503-sonli Reglamenti [9] (ECSP Regulation) kraudfanding platformalari orqali KQSh vositalarini taklif qilishda investorlarni himoya qilishning maxsus mexanizmini belgilaydi. Unga ko‘ra, startap investorga “Key Investment Information Sheet” (KIIS) formatida barcha huquqiy xavflarni ochiqlashi shart. Bu mexanizm milliy qonunchiligimizda investorlar huquqlarini himoya qilishning protsessual asosi bo‘lib xizmat qilishi mumkin.

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasining eng o‘ziga xos xususiyatlaridan biri – bu unda “Most favored nation” (MFN) shartining mavjudligidir. Xalqaro investitsiya huquqidan korporativ munosabatlarga kirib kelgan ushbu tushuncha investorning manfaatlarini kompaniyaning kelajakdagi moliyalashtirish raundlarida himoya qilishga qaratilgan maxsus huquqiy kafolat hisoblanadi.

MFN shartining mazmuni shundan iboratki, agar kompaniya joriy investor bilan KQSh tuzgandan so‘ng, keyingi investorlar bilan yanada qulayroq (masalan, pastroq baholash chegarasi - valuation cap yoki yuqoriroq chegirma - discount) shartlarda yangi konvertatsiya qilinadigan vositalarni rasmiylashtirsa, birinchi investor o‘z shartnomasini o‘sha qulayroq shartlarga

o'zgartirish huquqiga ega bo'ladi. Bunda kompaniya birinchi investorni yangi, afzalroq shartlar haqida xabardor qilishi va unga shartnomani qayta ko'rib chiqishni taklif etishi majburiy yuridik shart hisoblanadi.

MFN shartining huquqiy asosi xalqaro amaliyotda, xususan, AQShning Y Combinator tomonidan ishlab chiqilgan SAFE (Simple Agreement for Future Equity) andozalarida mustahkamlangan. Yevropa Ittifoqi hududida esa ushbu shart shartnomaviy erkinlik tamoyili doirasida aksiyadorlik kelishuvlarining ajralmas qismi sifatida tan olinadi [1].

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi bo'yicha huquqlarning boshqa shaxsga o'tkazilishi fuqarolik huquqining klassik majburiyat almashinuvi bo'lsa-da, startap ekotizimida u o'ziga xos korporativ xavflarni keltirib chiqaradi. Asosiy muammo shundaki, KQSh bo'yicha kreditor (bo'lajak aksiyador) o'z huquqlarini uchinchi shaxsga sotishi orqali amaldagi ishtirokchilarning "ulush sotib olishdagi imtiyozli huquqlari" haqidagi normalarni chetlab o'tishi mumkin.

Rossiya qonunchiligida bu masala "Mas'uliyati cheklangan jamiyatlar to'g'risida"gi Federal Qonunning 19.1-moddasi va Fuqarolik kodeksining 382–390-moddalari bilan tartibga solinadi. Unga ko'ra, KQSh bo'yicha huquqlarni boshqa shaxsga o'tkazish uchun, agar shartnomada boshqacha hol nazarda tutilmagan bo'lsa, jamiyatning barcha ishtirokchilarining bir ovozdan berilgan roziligi talab etiladi.

Germaniya huquqshunosligida KQSh bo'yicha huquqni o'tkazish amalda ulushni begonalashtirish bilan tenglashtiriladi. Shu sababli, bunday shartnoma ham notarial tartibda tasdiqlanishi hamda huquqini boshqa shaxsga o'tkazish uchun kompaniya rahbariyati yoki aksiyadorlar yig'ilishining roziligi olinishi shart. Bu, o'z navbatida, korporativ shaffoflikni va imtiyozli huquqlarning buzilmasligini ta'minlaydi.

Xulosalar. Maqolaning avvalgi qismlarida tahlil qilingan xalqaro standartlar va huquqiy konsepsiyalar O'zbekistonning amaldagi qonunchiligi bilan qiyoslanganda, milliy huquq tizimida KQSh vositasini to'liq qo'llash imkonini bermaydigan qator konseptual va protsessual to'siqlar mavjudligi aniqlandi.

O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksining amaldagi tahririda qarz shartnomasi (732-modda) faqat mulkni qaytarish majburiyatini nazarda tutadi. Biroq, KQShning mohiyati bo'lgan "majburiyatning korporativ ulushga aylanishi" mexanizmi kodeks o'z aksini topmagan.

"Mas'uliyati cheklangan jamiyatlar to'g'risida"gi Qonunda ustav kapitalini ko'paytirish jarayoni murakkab va ko'p bosqichli tartibga ega. Investorning bir tomonlama iroda bildirishi

(Gestaltungsrecht) bilan ulush olish mexanizmi milliy qonunchiligimizdagi “aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishi qarori”ga oid normalar bilan ziddiyatga kirishadi.

Yevropa Ittifoqi tajribasi shuni ko‘rsatadiki, KQSh samarali ishlashi uchun aksiyadorlar shartnoma tuzilayotgan vaqtdayoq kelajakdagi konvertatsiyaga o‘z roziligini berishi va bu rozilik kelajakda qaytarib olinmasligi (irrevocable consent) huquqiy mustahkamlanishi zarur. O‘zbekistonda esa konvertatsiya vaqti kelganda mavjud ishtirokchilar kapitalni oshirishdan bosh tortishi mumkin, bu esa investorning huquqlarini himoyasiz qoldiradi

Yuqorida ta’kidlanganidek, KQShning asosiy afzalligi kompaniya qiymatini baholashni kechiktirishdir (valuation deferral). Ammo O‘zbekistonning amaldagi qonunchiligi ustav kapitaliga kiritilayotgan har qanday mulkni baholash va uni buxgalteriya hisobida aks ettirishda qat’iy talablarni qo‘yadi.

Konvertatsiya qilinadigan qarz shartnomasi — bu innovatsion tadbirkorlikni moliyalashtirishning nafaqat iqtisodiy, balki strategik huquqiy vositasidir. O‘zbekiston huquq tizimida ushbu institutning joriy etilishi investitsiya muhitining shaffofligini oshirish bilan bir qatorda, Adliya vazirligi tomonidan amalga oshirilayotgan davlat xizmatlarini optimallashtirish va byurokratik to‘siqlarni kamaytirish siyosatiga to‘liq mos keladi. Shunga ko‘ra, Fuqarolik kodeksi hamda “Mas’uliyati cheklangan jamiyatlar to‘g‘risida”gi Qonunga yuqorida taklif etilgan huquqiy yechimlarning kiritilishi startaplar va investorlar o‘rtasidagi ishonuvchanlik muhitini mustahkamlashga hamda taraflarning huquqlari himoya qilinishiga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati:

1. J. F.Coyle & J. M. Green, The SAFE Agreement in Startup Finance. Washington University Law Review. 2014.
2. L.Gullifer & J. Payne, Corporate Finance Law: Principles and Policy. Bloomsbury Publishing. 2020.
3. D.Mayers, Why firms issue convertible bonds: The matching of financial and real investment options. Journal of Financial Economics, 1998. 47(1), 83-102.
4. P.Jalan & G.Barone-Adesi, Equity issues and changes in expectations: An analytical approach. Journal of Banking & Finance, 1995. 19(3-4), 507–522.
5. J. R. Graham & C. R. Harvey, The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. Journal of Financial Economics Volume 60, Issues 2–3, May 2001, pp. 187-243.
6. J. M. Fried & M. Ganor, Agency costs of venture capital control. New York University Law Review, 2006.

7. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/1132/oj/eng>

8. 2021-yilda qabul qilingan “European Startup Nations Standard of Excellence” (EU SNS) deklaratsiyasi. <https://startupnationsstandard.eu/>

9. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/1503/oj/eng>

10. Germaniya Fuqarolik kodeksi. https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/englisch_bgb.pdf

11. Germaniyaning Aksiyadorlik jamiyatlari to‘g‘risidagi qonuni. <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/>

12. Buyuk Britaniyaning “To‘lovga qobiliyatsizlik to‘g‘risida”gi qonuni. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>

13. 2006-yildagi Kompaniyalar to‘g‘risidagi qonun. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

14. Buyuk Britaniyaning “Moliyaviy xizmatlar va bozorlar to‘g‘risida”gi qonuni. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>

15. AQSHning Yagona tijorat kodeksi. <https://www.law.cornell.edu/ucc>

16. Delaware general corporation law. <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.html>