

STARTAP INVESTITSIIYA SHARTNOMALARINING TURLARI VA ULARNING HUQUQIY XUSUSIYATLARI

Ismoilova Munira Farhod qizi

Jahon iqtisodiyoti va diplomatiya universiteti

“Xalqaro biznes huquqi” mutaxassisligi magistranti

Annotatsiya: Ushbu maqolada xalqaro venchur moliyalashtirish amaliyotida keng qo‘llaniladigan startap investitsiya shartnomalarining (jumladan, “SAFE” hamda “Convertible Note”) yuridik tabiati qiyosiy-huquqiy jihatdan tahlil qilingan. Dastlabki bosqichdagi investitsiya vositalarining O‘zbekiston Respublikasi fuqarolik qonunchiligidagi shartli bitimlar va dastlabki shartnoma institutlariga nazariy munosabati ochib berilgan. Shuningdek, tadqiqot doirasida navbatdagi institutsional moliyalashtirish bosqichlari (“baholangan raund”), unda qo‘llaniladigan imtiyozli korporativ huquqlar hamda ularni milliy huquq doirasida Mas’uliyati cheklangan jamiyat (MCHJ) shaklida qo‘llash imkoniyatlari o‘rganilgan. Bitimni rasmiylashtirish hujjatlarining (“Term Sheet”, “SPA”, “SHA”) korporativ boshqaruvdagi o‘rni yoritilib, xalqaro sarmoyalarni jalb etishning nazariy-huquqiy mexanizmlari tizimlashtirilgan.

Kalit so‘zlar: startap investitsiya shartnomasi, venchur moliyalashtirish, “SAFE” kelishuvi, konvertatsiya qilinadigan qarz, shartli bitim, Ustav kapitali, imtiyozli korporativ huquqlar, ishtirokchilar kelishuvi, bitimni rasmiylashtirish hujjatlari.

Abstract: This article provides a comparative legal analysis of the legal nature of startup investment contracts (including “SAFE” and “Convertible Note”) widely used in international venture financing practices. The theoretical relationship of early-stage investment instruments to the institutions of conditional transactions and preliminary contracts in the civil legislation of the Republic of Uzbekistan is revealed. Furthermore, the study explores the subsequent institutional financing stages (“priced round”), the preferred corporate rights applied therein, and the possibilities of implementing them within the framework of a Limited Liability Company (LLC) under national law. The role of closing documents (“Term Sheet”, “SPA”, “SHA”) in corporate governance is highlighted, and the theoretical and legal mechanisms for attracting international investments are systematized.

Keywords: startup investment contract, venture financing, “SAFE” agreement, convertible note, conditional transaction, charter capital, preferred corporate rights, shareholders’ agreement, closing documents.

Startup investitsiya shartnomasining mustaqil (“sui generis”) yuridik vosita ekanligini ko‘rib chiqqanimizdan keyin, xalqaro xususiy huquq amaliyotida keng qo‘llaniladigan mazkur bitimlarning muayyan turlari va huquqiy xususiyatlarini tasniflash zarurati yuzaga keladi. Dastavval shuni alohida ta’kidlash joizki, milliy qonunchiligimizda maxsus “startup investitsiya shartnomasi” deb nomlanuvchi alohida, mustaqil shartnoma turi mavjud emas. Mahalliy tadqiqotchilarning tahlillariga ko‘ra ham, mamlakatimizda ventur moliyalashtirish mexanizmlari endigina rivojlanayotganligi sababli barcha maxsus munosabatlar umumiy huquqiy qoliplarga solinmoqda¹. Shu bois, amaliyotda bunday munosabatlarni huquqiy tartibga solish turli qarz yoki investitsiya, huquqlardan voz kechish va korporativ bitimlar elementlarini o‘zida mujassam etgan aralash shartnomalar orqali amalga oshiriladi. Bu esa xalqaro huquq tajribasida shakllangan investitsiya vositalarini milliy huquq nazariyasi doirasida konseptual jihatdan qiyosiy tahlil qilishni taqozo etadi.

Startup loyihalarining ilk bosqichlarida — asos solish va boshlang‘ich moliyalashtirish (pre-seed va seed) bosqichlarida kompaniyaning obyektiv bozor qiymatini aniqlashning iqtisodiy va yuridik imkonsizligi sababli, an’anaviy korporativ ulush sotish mexanizmlari o‘zining huquqiy samarasini yo‘qotadi. Chunonchi, hali o‘zining barqaror daromad manbaiga, moddiy aktivlariga va aniq mijozlar bazasiga ega bo‘lmagan innovatsion korxonaning Ustav kapitalidagi ulushini baholash obyektiv mezonlarga tayana olmaydi. Ushbu huquqiy bo‘shliq va moliyaviy noaniqlikka yechim sifatida xalqaro ventur huquqida sarmoyani bevosita aksiyalarga emas, balki kelajakda ulushga aylanuvchi majburiyatlarga almashtirish mexanizmi ishlab chiqilgan.

Mazkur bosqichda moliyalashtirish asosan yirik ventur fondlar emas, balki institutsional bo‘lmagan yoxud ixtisoslashgan ilk sarmoyadorlar — akseleratorlar va biznes farishtalar (“business angels”) tomonidan amalga oshiriladi². Akseleratorlar (masalan, xalqaro amaliyotda o‘zining standartlashtirilgan shartnomalari bilan tanilgan “Y Combinator” kabi tuzilmalar) startupga dastlabki kapital va intellektual mentorlik taqdim etuvchi o‘ziga xos muassasalardir. Ularning yuridik portreti shundaki, ular har bir startup uchun alohida, murakkab va qimmat yuridik audit o‘tkazishni hamda uzoq davom etadigan muzokaralar olib borishni afzal ko‘rmaydilar. Biznes farishtalar esa o‘zining shaxsiy kapitalini yuqori xavfli innovatsion loyihalarga yo‘naltiruvchi mustaqil jismoniy shaxslar yoki ularning yuridik maqomga ega bo‘lmagan uyushmalari (sindikatlari) hisoblanadi³. Ular dastlabki bosqichda kompaniya ustidan

¹ Iskandar B. Sulaymonov, “O‘zbekistonda startup-loyihalarni ventur moliyalashtirishning tarkibiy cheklavlari va rivojlanish istiqbollari”, *Raqamli iqtisodiyot ilmiy jurnali*, no. 14 (2024): 275-283.

² Brad Feld and Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2019), 23-25.

³ Darian M. Ibrahim, “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”, *Vanderbilt Law Review* 61, no. 5 (2008): 1410-1412.

qat'iy korporativ nazorat o'rnatishga intilmaydilar. Akseleratorlar va biznes farishtalarning mana shu korporativ soddalikka hamda transaksiya xarajatlarini kamaytirishga bo'lgan obyektiv ehtiyoji maxsus gibrid shartnomalarning yuzaga kelishiga fundamental huquqiy zamin yaratgan. Shu bois, xalqaro amaliyotda bu o'rinda eng ko'p qo'llaniladigan yuridik vositalar — Konvertatsiya qilinadigan qarz ("Convertible Note") hamda Kelajakdagi ulush evaziga moliyalashtirish to'g'risidagi oddiy kelishuv ("SAFE — Simple Agreement for Future Equity") hisoblanadi⁴.

Milliy fuqarolik huquqi doktrinasi nuqtai nazaridan yondashilganda, mazkur shartnomalarning huquqiy tabiati o'ziga xos aralash ("sui generis") xarakterga ega bo'lib, ular asosan shartli bitimlar va majburiyat huquqi nazariyasiga tayanadi. Tomonlar o'rtasidagi eng muhim huquq va majburiyatlar — xususan, investor tomonidan kiritilgan sarmoya evaziga korporativ ulushni berish va olish jarayoni — kelajakda sodir bo'lishi yoki bo'lmasligi noaniq bo'lgan obyektiv hodisaga, ya'ni keyingi baholangan investitsiya raundi amalga oshishiga qat'iy bog'liq qilib qo'yiladi.

O'zbekiston Respublikasi fuqarolik qonunchiligi nuqtai nazaridan, xususan, shartnoma erkinligi prinsipi doirasida ushbu gibrid vositalarni tahlil qilish muhim ilmiy ahamiyat kasb etadi. Fuqarolik huquqida taraflar qonunchilikda nazarda tutilgan yoki nazarda tutilmagan shartnomalarni tuzishga, shuningdek, turli shartnomalarning elementlarini o'zida mujassam etgan aralash shartnomalar tuzishga haqlidirlar. "Convertible Note" va "SAFE" aynan ana shunday, qonunchilikda to'g'ridan-to'g'ri nomlanmagan, biroq huquqning umumiy prinsiplari va shartnoma erkinligiga zid bo'lmagan vositalar sirasiga kiradi. Ular o'zida majburiyat huquqi (qarz munosabatlari) va korporativ huquq (kelajakda muassislar tarkibiga kirish va "Ustav kapitali"dan ulush olish) institutlarini uzviy birlashtiradi.

Tarixan birinchi bo'lib muomalaga kiritilgan "Convertible Note" (Konvertatsiya qilinadigan qarz) shartnomasining nazariy o'ziga xosligi shundaki, u mulkiy majburiyat va korporativ opsiya huquqlarini yagona hujjatda birlashtirgan murakkab yuridik konstruksiyadir⁵. Milliy qonunchiligimizdagi qarz shartnomasi qoidalariga muvofiq tahlil qilinganda, ushbu shartnoma bo'yicha investor ajratgan mablag' ustama foizlari bilan birga qaytarilishi kerak bo'lgan qat'iy majburiyat ekanligi e'tirof etiladi. Biroq, an'anaviy qarzdin farqli o'laroq, "Convertible Note"ning asosiy huquqiy maqsadi sarmoyani qaytarib olish emas, balki qarzni jamiyatning "Ustav kapitali"dagi ulushga almashtirishdir. Bu holatda qarz majburiyati shunchaki vaqtinchi huquqiy qobiq vazifasini o'taydi. Qarzning qaytarilish muddati kelganda yoki yirik moliyalashtirish raundi yuz berganda, taraflar o'rtasidagi qarz munosabatlari avtomatik

⁴ John F. Coyle and Joseph M. Green, "The SAFE, the KISS, and the Note: A Survey of Startup Seed Financing Contracts", *Minnesota Law Review* 103 (2018): 428–430.

⁵ John F. Coyle, "The Green Light for Startup Seed Financing", *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 24 (2019): 24–28.

ravishda yoki investorning bir tomonlama xohish-irodasi bilan tugatilib, mulkiy huquq korporativ huquqqa transformatsiya qilinadi.

Bunga muqobil sifatida innovatsion ekotizimda keng ommalashgan Kelajakdagi ulush evaziga moliyalashtirish to'g'risidagi oddiy kelishuvi ("SAFE") esa qat'iy ma'noda qarz majburiyati hisoblanmaydi⁶. U sof ko'rinishdagi moliyaviy derivativ vositaga yaqinroq bo'lib, unda qaytarish muddati ham, ustama foiz stavkasi ham mavjud emas. Mazkur bitim sarmoyadorga faqatgina kelajakdagi noaniq hodisa yuz berganda jamiyatning "Ustav kapitali"dan muayyan ulush olishni talab qilish huquqini kafolatlaydi. Milliy huquq doktrinasida bunday bitimlar shartli bitimlar ("condicio suspensiva" — kechiktiruvchi shart) nazariyasi orqali to'liq o'z tasdig'ini topishi mumkin. O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga ko'ra, agar taraflar huquq va majburiyatlarning kelib chiqishini yuz berish-bermasligi noma'lum bo'lgan holatga bog'liq qilib qo'ygan bo'lsalar, bunday bitim kechiktiruvchi shart ostida tuzilgan hisoblanadi⁷.

Shuningdek, milliy huquq nazariyasida kelajakdagi ulush evaziga moliyalashtirish to'g'risidagi oddiy kelishuvi va konvertatsiya qilinadigan vositalarni shartnomalar huquqidagi "dastlabki shartnoma" instituti prizmasidan tahlil qilish alohida konseptual ahamiyatga ega. Unga ko'ra, dastlabki shartnoma bo'yicha taraflar kelgusida mol-mulk berish yoki huquqlarni o'tkazish haqida asosiy shartnomani tuzish majburiyatini oladilar⁸. "SAFE" bitimi ham, o'z mohiyatiga ko'ra, kelajakda yuz beradigan moliyalashtirish raundida kompaniyaning Ustav kapitalidan ulush ajratish to'g'risidagi asosiy shartnomani tuzish majburiyatini ifodalaydi.

Biroq, qiyosiy doktrinal nuqtai nazardan ularning o'rtasida fundamental huquqiy tafovutlar mavjud bo'lib, investitsiya vositalarini to'laqonli dastlabki shartnoma deb tasniflashga to'sqinlik qiladi. Birinchidan, klassik dastlabki shartnoma doirasida taraflarning asosiy mulkiy majburiyatlari (to'lovni amalga oshirish) kelgusida tuziladigan asosiy shartnoma doirasida bajariladi. "SAFE" modelida esa sarmoyador o'zining moliyaviy majburiyatini shartnoma tuzilgan vaqtning o'zidayoq to'liq bajaradi. Ya'ni, bu yerda sarmoya oldindan to'langan bo'lib, faqatgina qarshi majburiyat — kelajakda jamiyat Ustav kapitalidan tegishli ulushni ajratish harakatigina kelajakka qoldiriladi.

Ikkinchidan, dastlabki shartnoma konstruksiyasi qat'iy muddatlarga bog'langan bo'lib, qonunchilikka ko'ra (agar shartnomada boshqacha ko'rsatilmagan bo'lsa),

⁶ Joseph M. Green and John F. Coyle, "Crowdfunding and the Not-So-Safe SAFE," *Virginia Law Review* 102 (2016): 168-171.

⁷ X.R. Raxmonqulov, Y.V. Ergashev va boshq., *O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga sharh (1-qism)* (Toshkent: Baktria press, 2010), 304-bet.

⁸ X.R. Raxmonqulov, Y.V. Ergashev va boshq., *O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga sharh (1-qism)* (Toshkent: Baktria press, 2010), 761-bet.

asosiy shartnoma bir yil ichida tuzilishi shart. Aks holda, ushbu bitimda nazarda tutilgan majburiyatlar avtomatik ravishda bekor bo‘ladi. Xalqaro venchur huquqidagi “SAFE” kelishuvi esa qat’iy vaqt o‘lchovi bilan cheklanmaydi; uning yuridik kuchi vaqtning o‘tishiga emas, balki mutlaqo shartli hodisa yuz berishiga bog‘liqdir. Shu sababli, mazkur vositalarni shunchaki dastlabki shartnoma deb atash huquqiy jihatdan ularning mohiyatini toraytiradi.

Mazkur gibril shartnomalarning yuridik tabiatini tahlil qilganda, huquqlar muvozanati va investorning tavakkalchiligini pasaytiruvchi huquqiy mexanizmlar alohida e’tibor talab etadi. Jumladan, xalqaro amaliyotda qo‘llaniladigan “baholash chegarasi” (“Valuation Cap”) mexanizmining konseptual o‘rni nihoyatda ahamiyatlidir⁹. Iqtisodiy tomondan u investorning dastlabki bosqichdagi yuqori xavf-xatarini mukofotlash va kelajakdagi moliya raundlarida o‘z ulushini kafolatlash usuli hisoblanadi. Biroq, yuridik nuqtai nazardan qaralganda, bu qoida startap ta’sischi uchun o‘ziga xos yashirin xavflarni ham keltirib chiqaradi. Xususan, agar kelajakda startapning qiymati favqulodda keskin oshib ketsa, xuddi shu “SAFE” mexanizmi orqali ilk investor kiritgan sarmoyasiga nisbatan mutanosib bo‘lmagan darajada yirik ulushga ega bo‘lishi yuzaga keladi. Oqibatda, muassislarning jamiyat Ustav kapitali va korporativ boshqaruvi ustidan bo‘lgan nazorati keskin qisqarishi, huquqiy tilda aytganda “Ulush nisbati qisqarishi” (dilution) muammosi kelib chiqadi¹⁰. Bu holat investor va muassislarning o‘rtasidagi shartnomaviy manfaatlarining huquqiy muvozanati doirasida jiddiy ilmiy-nazariy tahlilni, zarurat tug‘ilganda kelishuvga cheklovchi normalarni kiritishni talab etuvchi masalalardan biridir.

Bundan tashqari, ushbu vositalarning milliy korporativ huquq nuqtai nazaridan amaliyotga tatbiq etilishi o‘ziga xos nazariy qiyinchiliklarni yuzaga keltiradi. O‘zbekiston Respublikasining korporativ qonunchiligiga ko‘ra, “Ustav kapitali”ni shakllantirish va uni ko‘paytirish jarayoni qat’iy rasmiylashtirilgan bosqichlardan iborat bo‘lib, ishtirokchilarning umumiy yig‘ilishi qarori, ro‘yxatdan o‘tkazish tartiblari kabi imperativ normalarga bo‘ysunadi¹¹. Convertible Note yoki SAFE kelishuvida belgilangan kelajakdagi konvertatsiya qilinish sharti bevosita avtomatik tarzda korporativ huquqni yuzaga keltirmaydi. Sarmoyador to u jamiyatning muassislari (aksiyadorlari yoki ishtirokchilari) reyestriga kiritilmaguniga qadar, u jamiyat ishtirokchilarning korporativ huquqqa emas, balki faqatgina majburiyat huquqiga (talab qilish huquqiga) ega bo‘lgan kreditor maqomida qoladi.

⁹ Carta, “Valuation Cap and Discount: How SAFEs Convert”, Carta Learning, <https://carta.com/learn/startups/fundraising/convertible-securities/safes/>. Y Combinator, “Safe Financing Documents”, <https://www.ycombinator.com/documents/#safe>.

¹⁰ Brad Feld and Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2019), 115-120.

¹¹ O‘zbekiston Respublikasi “Mas’uliyati cheklangan jamiyatlar to‘g‘risida”gi Qonun, 2001-yil 6-dekabr, 310-II-son, <https://lex.uz/docs/-22525>.

Ayniqsa, kreditorlik maqomi bilan aksiyadorlik (yoki ishtirokchilik) maqomi o'rtasidagi nazariy farq startap bankrotlik holatiga tushganda yoki tugatilganda yaqqol namoyon bo'ladi. Convertible Note egasi qarz shartnomasining subyekti sifatida jamiyatning rasmiy kreditori hisoblanadi va tugatish jarayonida uning talablari qonunda belgilangan navbat asosida qanoatlantiriladi. Ammo SAFE kelishuvi egasining huquqiy holati bu borada ancha zaifroqdir chunki SAFE odatda boshqa barcha qarz majburiyatlaridan keyin turuvchi (subordinatsiyalangan) hujjat hisoblanib, uning egasi amalda korporativ ishtirokchi emasligi sababli kreditorlar ro'yxatining eng so'nggi qatorlarida joylashishi, yoxud ulushdorlardan biroz oldinda turish talabigagina ega bo'lishi mumkin. Bu holat mazkur derivativ vositaning qarz va ulush o'rtasida o'tish (oraliq) holatidagi beqaror huquqiy tabiatini isbotlaydi.

Startup investitsiya shartnomalarining ilk bosqich vositalari huquqiy jihatdan an'anaviy qoliplarga sig'maydigan murakkab mexanizmlardir. Ular investorga ham mulkiy, ham kelajakdagi korporativ huquqlarni beruvchi aralash xarakterga ega. Milliy huquq nazariyasi doirasida bu kelishuvlarni fuqarolik qonunchiligidagi shartnoma erkinligi va shartli bitimlar tamoyillari asosida tushuntirish va amaliyotga joriy etish mumkin. Biroq, ularning haqiqiy huquqiy qiymati shartnoma bo'yicha talab huquqining keyinchalik muvaffaqiyatli tarzda jamiyatning Ustav kapitalidagi to'laqonli ulushga (mulkiy huquqqa) aylanishida va ushbu jarayonning har ikki taraf manfaatlari o'rtasidagi adolatli muvozanatni ta'minlashidadir. Ushbu konseptual xususiyatlar sababli Convertible Note va SAFE vositalarini oddiy fuqarolik-huquqiy shartnomalar emas, balki venchur ekotizimining iqtisodiy talablariga moslashgan, o'ta murakkab va o'ziga xos ("sui generis") yuridik konstruksiyalar sifatida malakalash ilmiy jihatdan eng to'g'ri va asosli yondashuv hisoblanadi.

Startup loyihasi o'zining dastlabki xavfli davridan o'tib, barqaror iqtisodiy ko'rsatkichlarga va aniq bozor qiymatiga ega bo'lgandan so'ng, venchur moliyalashtirishning navbatdagi, institutsional bosqichi — "baholangan raund" boshlanadi. Xalqaro venchur amaliyotida ushbu baholangan raundlar loyihaning rivojlanish ko'lamini va moliyaviy ehtiyojiga qarab "A seriya" (Series A), "B seriya" (Series B) va undan keyingi raundlarga tasniflanadi¹². Agar "A seriya" kompaniyaning o'z mahsulotini bozorga to'liq moslashtirganidan so'ng ilk yirik institutsional venchur fondlarni jalb qilishini anglatrsa, "B seriya" va undan keyingi bosqichlar biznesni xalqaro miqyosda kengaytirish (scaling) maqsadida o'tkaziladi. Aynan shu pallada, investitsiya jarayoni kelajakdagi noaniq huquqlarga emas, balki to'g'ridan-to'g'ri kompaniya Ustav kapitalidagi aniq ulush evaziga moliyalashtirish shaklida amalga oshiriladi. Yuridik nuqtai nazardan, bu bosqichda oldin tuzilgan SAFE va Convertible Note kabi gibril vositalar o'zining majburiyat huquqi tabiatini yo'qotadi va

¹² Ronald J. Gilson and David M. Schizer, "Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock", *Harvard Law Review* 116, no. 3 (2003): 880-885.

shartnomada belgilangan konvertatsiya shartlari ishga tushib, sarmoyadorlarning talab qilish huquqlari to'laqonli mulkiy-korporativ huquqlarga transformatsiya qilinadi.

Baholangan raundning eng muhim yuridik xususiyati shundaki, yirik venchur fondlar qoida tariqasida oddiy aksiyalarni emas, balki muassislar (oddiy aksiyadorlar) uchun mavjud bo'lmagan bir qator ustunliklarni taqdim etuvchi "imtiyozli aksiyalar"ni talab qiladilar. Xalqaro korporativ huquq amaliyotida ushbu imtiyozlarning asosiysi — "tugatish jarayonidagi ustunlik" ("Liquidation preference") sharti hisoblanadi. Mazkur korporativ kafolatga ko'ra, startap uchinchi shaxslarga sotilganda yoki bankrotlik sababli tugatilganda, imtiyozli huquq egasi bo'lgan venchur sarmoyador o'z kiritgan mablag'ini oddiy ishtirokchilardan oldin, navbatsiz qaytarib olish huquqiga ega bo'ladi. Bu qoida sarmoyadorni loyihaning muvaffaqiyatsizligi xavfidan himoya qiluvchi eng kuchli huquqiy qalqon vazifasini o'taydi.

Bundan tashqari, imtiyozli aksiyalar tizimi kompaniya ustidan korporativ ta'sirni saqlab qolish va moliyaviy yo'qotishlarning oldini olishda muhim rol o'ynaydi. Investitsiya bitimlarining ajralmas qismi bo'lgan "ulush nisbati qisqarishiga qarshi himoya" ("Anti-dilution protection") qoidasi bunga yorqin misoldir. Agar kompaniya kelajakda oldingi raunddagi narxdan pastroq qiymatda yangi aksiyalar emissiyasini amalga oshirsa, avvalgi sarmoyadorning Ustav kapitalidagi ulush nisbati keskin qisqarishi yuz beradi. Bunga yo'l qo'ymaslik uchun, mazkur qoida investorga qo'shimcha bepul ulushlar berish yoki konvertatsiya narxini tushirish orqali uning mulkiy manfaatlarini avtomatik ravishda qayta tiklash majburiyatini jamiyat zimmasiga yuklaydi.

Ushbu xalqaro korporativ vositalarni milliy huquq tizimiga, xususan, O'zbekiston Respublikasining korporativ qonunchiligiga implementatsiya qilish o'ziga xos ilmiy-amaliy yondashuvni talab etadi. Milliy qonunchiligimizda "imtiyozli aksiya" tushunchasi asosan Aksiyadorlik jamiyatlari (AJ) uchun xos bo'lib¹³, mahalliy startaplar ko'proq foydalanadigan Mas'uliyati cheklangan jamiyat (MCHJ) tashkiliy-huquqiy shaklida to'g'ridan-to'g'ri qo'llanilmaydi.

Demak, venchur sarmoyadorlarning xalqaro amaliyotdagi imtiyozli huquqlarini MCHJ doirasida qonuniylashtirish uchun ularni jamiyat ta'sis hujjatlarida va ishtirokchilar o'rtasida tuziladigan korporativ shartnomada ("Shareholders' Agreement") bilvosita mustahkamlashga urinish yuzaga keladi. Masalan, "tugatish jarayonidagi ustunlik" qoidasini jamiyatni tugatishda mol-mulkni taqsimlashning alohida tartibi sifatida, "ulush nisbati qisqarishiga qarshi himoya" mexanizmini esa jamiyat Ustav kapitalini oshirish bo'yicha ovoz berishda maxsus ta'qiq (veto) huquqini taqdim etish yoki ulushlarni qayta taqsimlash majburiyati orqali amalga oshirishga harakat qilinadi. Biroq, milliy qonunchilikda "imtiyozli aksiya" institutining MCHJlar

¹³ O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni (yangi tahriri). 2014-yil 6-may, O'RQ-370-son, <https://lex.uz/docs/-2382409>.

uchun to‘g‘ridan-to‘g‘ri ko‘zda tutilmaganligi mazkur xalqaro vositalarni milliy huquq doirasiga sun‘iy ravishda moslashtirishni talab etadi. Xalqaro venchur vositalarining bu tarzda murakkab yuridik muhandisligi investorning korporativ huquqlarini to‘laqonli himoya qilishda o‘ziga xos nazariy va amaliy ziddiyatlarni va huquqiy qo‘llashdagi bo‘shliqlarni yuzaga keltirishi muqarrardir.

Baholangan raundni yuridik jihatdan yakuniga yetkazish maqsadida xalqaro venchur moliyalashtirishda kompleks hujjatlar tizimi — “Bitimni rasmiylashtirish hujjatlari” (“Closing Documents”) keng qo‘llaniladi. Startapga investitsiya kiritish jarayoni o‘zining yakuniy pallasiga qadam qo‘yganda, mazkur munosabatlar faqatgina bitta oldi-sotdi shartnomasi bilan cheklanmaydi, balki bir-birini uzviy to‘ldiruvchi, xalqaro xususiy huquq amaliyotida standartlashgan shartnomalar arxitekturasini orqali rasmiylashtiriladi.

Ushbu yuridik strukturaning fundamental asosi sifatida “Asosiy shartlar kelishuvi” (“Term Sheet”) namoyon bo‘ladi. Doktrinal jihatdan mazkur hujjat aksariyat hollarda qat‘iy yuridik majburiyat yuklamaydigan (“non-binding”), taraflarning niyatlar bayonnomasi xususiyatiga ega bitim hisoblanadi. Shunga qaramay, uning korporativ-strategik ahamiyati beqiyosdir chunki aynan shu hujjatda investitsiyaning umumiy miqdori, kompaniyaning bozor qiymati va sarmoyadarning Ustav kapitalidan oladigan imtiyozli huquqlarining huquqiy doirasi belgilab olinadi. Milliy fuqarolik huquqi nazariyasida buni qisman dastlabki kelishuvlar yoki kelajakda shartnoma tuzish niyatini ifodalovchi hujjatlar bilan qiyoslash mumkin bo‘lsa-da, venchur amaliyotida “Term Sheet” butun bitimning keyingi yuridik taqdirini va tarkibiy shartlarini belgilab beruvchi huquqiy xarita vazifasini bajaradi.

Bitimning bevosita mulkiy ijrosi “Investitsiya shartnomasi” yoxud “Ulushlarni (aksiyalarni) sotib olish shartnomasi” (“Stock Purchase Agreement” — SPA) orqali amalga oshiriladi¹⁴. Ushbu hujjat sarmoyador va kompaniya o‘rtasida ulushlarni oldi-sotdi qilish obyektini va uning o‘tish tartibini belgilovchi asosiy yuridik vositadir. Xususan, uning markaziy institutini “Kafolatlar va ishonch bildirishlar” (“Representations and Warranties”) qoidalari tashkil etadi. Mazkur institut doirasida muassislar kompaniya aktivlarining butunligi, intellektual mulk huquqlarining tozaligi, soliq qarzdorliklarining mavjud emasligi va moliyaviy hisobotlarning aniqligi yuzasidan investor oldida qat‘iy yuridik javobgarlikni o‘z zimmalariga oladilar. Agar taqdim etilgan kafolatlar haqiqatga to‘g‘ri kelmasa yoxud buzilsa, sarmoyador yetkazilgan zararni qoplashni talab qilish yoki bitimni bir tomonlama bekor qilish kabi huquqiy himoya vositalaridan foydalanish imkoniyatiga ega bo‘ladi.

Venchur bitimlari tizimining huquqiy jihatdan eng murakkab va funksional jihatdan eng muhim qismi — “Ishtirokchilar kelishuvi” (“Shareholders’ Agreement”

¹⁴ Brad Feld and Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2019), 165-170.

— SHA) hisoblanadi¹⁵. Agar oldi-sotdi shartnomasi (“SPA”) shunchaki ulushlarga nisbatan mulk huquqining o‘tish harakatini qamrab olsa, “Ishtirokchilar kelishuvi” kompaniyaning kelajakdagi korporativ boshqaruv “konstitutsiyasi” vazifasini o‘taydi.

Mazkur korporativ shartnoma orqali sarmoyadorlar kompaniya ustidan operatsion va strategik nazoratni amalga oshirish vakolatlariga ega bo‘ladilar. Qolaversa, “Ishtirokchilar kelishuvi” doirasida ulushlarni uchinchi shaxslarga begonalashtirishga doir cheklovlar va kafolatlar mexanizmi ishga tushadi. Masalan, minoritar sarmoyadorlarning o‘z ulushini asosiy muassislar bilan bir xil shartlarda qo‘shilib sotish huquqi (“Tag-along right”) hamda nazorat paketini sotib oluvchi yirik xaridor talab qilganda, barcha ishtirokchilarni o‘z ulushini sotishga majbur qilish qoidasi (“Drag-along right”) kabi korporativ boshqaruvning asosiy shartlari shartnoma doirasida belgilanadi.

Xulosa qilib aytganda, venchur bitimlarida rasmiylashtirish hujjatlari tizimi — bu shunchaki yuridik rasmiyatchilik emas, balki startapning dastlabki huquqiy layoqatga ega oddiy subyektdan xalqaro sarmoyalarni o‘zlashtira oladigan, ko‘p bosqichli va kafolatlangan murakkab korporativ subyektga aylanish jarayonini ifodalovchi yagona huquqiy xavfsizlik mexanizmidir.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

I. Normativ-huquqiy hujjatlar

1. O‘zbekiston Respublikasining “Mas’uliyati cheklangan jamiyatlar to‘g‘risida”gi Qonuni. 2001-yil 6-dekabr, 310-II-son. Qonunchilik ma’lumotlari milliy bazasi: <https://lex.uz/docs/-22525>.
2. O‘zbekiston Respublikasining “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuni (yangi tahriri). 2014-yil 6-may, O‘RQ-370-son. Qonunchilik ma’lumotlari milliy bazasi: <https://lex.uz/docs/-2382409>.

II. Asosiy adabiyotlar (Kitoblar va monografiyalar)

3. Feld, Brad va Jason Mendelson. *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2019.
4. Raxmonqulov, X.R., Y.V. Ergashev va boshqalar. *O‘zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga sharh (1-qism)*. Toshkent: Baktريا press, 2010.

III. Ilmiy maqolalar va jurnallar

5. Coyle, John F. “The Green Light for Startup Seed Financing”. *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 24 (2019): 24-28.
6. Coyle, John F. va Joseph M. Green. “The SAFE, the KISS, and the Note: A Survey of Startup Seed Financing Contracts”. *Minnesota Law Review* 103 (2018): 428–430.

¹⁵ D. Gordon Smith, “Venture Capital Contracting in the Information Age”, *Journal of Small and Emerging Business Law* 2, no. 1 (1998): 140-145.

7. Gilson, Ronald J. va David M. Schizer. “Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock”. *Harvard Law Review* 116, no. 3 (2003): 880-885.
8. Green, Joseph M. va John F. Coyle. “Crowdfunding and the Not-So-Safe SAFE”. *Virginia Law Review* 102 (2016): 168-171.
9. Ibrahim, Darian M. “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”. *Vanderbilt Law Review* 61, no. 5 (2008): 1410–1412.
10. Smith, D. Gordon. “Venture Capital Contracting in the Information Age”. *Journal of Small and Emerging Business Law* 2, no. 1 (1998): 140-145.
11. Sulaymonov, Iskandar B. “O‘zbekistonda startap-loyihalarni venchur moliyalashtirishning tarkibiy cheklovlari va rivojlanish istiqbollari.” *Raqamli iqtisodiyot ilmiy jurnali*, no. 14 (2024): 275-283.

IV. Elektron manbalar

12. Carta. “Valuation Cap and Discount: How SAFEs Convert.” Carta Learning. <https://carta.com/learn/startups/fundraising/convertible-securities/safes/>
13. Y Combinator. “Safe Financing Documents.” <https://www.ycombinator.com/documents/#safe>