



FINTECH SHAROITIDA QIMMATLI QO'G'OZLAR BOZORINI TARTIBGA SOLISH: O'ZBEKISTON QONUNCHILIGI TAHLILI

Tleumuratov Mambetbay Bazarbayevich
PHD, Dotsent, Berdaq nomidagi Qoraqalpoq Davlat universiteti
Yuridika Fakulteti "Fuqaroli va Biznes" huquqi kafedrasini rahbari
Shamshetova Zulhumar Karamatdin qizi
Magistrant, "Biznes huquqi" yo'nalishi
Ozodboyeva Munavvara Ravshanbek qizi
Magistrant, "Biznes huquqi" yo'nalishi
Karimboyev Musa Adilbek o'g'li
Magistrant, "Biznes huquqi" yo'nalishi
<https://doi.org/10.5281/zenodo.20038106>

ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 01-may 2026 yil
Ma'qullandi: 03-may 2026 yil
Nashr qilindi: 05-may 2026 yil

KEYWORDS

FinTech, qimmatli qo'g'ozlar bozori, qonuniy tartibga solish, raqamli aktiv, tokenizatsiya, algoritmik savdo, huquqiy bo'shliq

ABSTRACT

Ushbu maqolada O'zbekistondagi qimmatli qo'g'ozlar bozorini boshqaruvchi qonunlarning raqamli moliya texnologiyalari — FinTech — bilan qanchalik mos kelishi tekshirilgan. Amaldagi qonunlarda raqamli aktivlar, algoritmik savdo va robo-maslahatchilar tartibga solinmasligi aniqlangan. Shu muammolarni hal qilish uchun aniq takliflar berilgan.

KIRISH

So'nggi yillarda raqamli texnologiyalar moliya bozorlariga kuchli kirib keldi. Tokenizatsiya, algoritmik savdo va robo-maslahat tizimlari qimmatli qo'g'ozlar bozorini o'zgartirmoqda. Bularni nazorat qilish esa qonunchilikdan yangi yondashuvlar talab etadi.

O'zbekistonda bu sohadagi muhim o'zgarish 2021 yilda bo'ldi — kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha maxsus Farmon qabul qilindi.¹ 2023 yil 2 sentyabrda esa qimmatli qo'g'ozlar bozorini nazorat qilish vakolati to'liq Istiqbolli loyihalar milliy agentligiga (ILMA) o'tkazildi.² Biroq asosiy qonun — "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun — FinTech sohasidagi yangi munosabatlarni hali to'liq qamrab olmagan.³

Ushbu maqolaning maqsadi — amaldagi qonunlarni tahlil qilib, FinTech bilan bog'liq huquqiy bo'shliqlarni ko'rsatib berish va ularga yechim taklif qilish. Huquqiy tahlil va qiyosiy usullardan foydalanilgan.

¹ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021 yil 13 apreldagi PF-6207-son Farmoni "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida". www.lex.uz

² O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023 yil 2 sentyabrdagi PQ-291-son Qarori "Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida". www.lex.uz

³ O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni, 2008 yil 22 iyul, O'RQ-163-son (2015 yil 3 iyundagi O'RQ-387-son bilan yangi tahrirda; 2025 yil 17 dekabrda so'nggi o'zgartirishlar bilan). www.lex.uz

AMALDAGI QONUNCHILIK VA UNING KAMCHILIKLARI

O'zbekistonda qimmatli qo'g'ozlar bozorini bir necha qonun tartibga soladi. Asosiy hujjat — "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun. U qimmatli qo'g'ozlarning turlarini, ularni chiqarish tartibini va professional faoliyat litsenziyalarini belgilaydi. Qonun faqat aksiya, obligatsiya, g'azna majburiyatlari, depozit sertifikatlari, hosilalar va veksellarga nisbatan amal qiladi. Raqamli aktivlar va tokenlar bu ro'yxatda ko'rsatilmagan.

Fuqarolik kodeksi qimmatli qo'g'ozlarni elektron reyestrda yozuv shaklida saqlanadigan qimmatli qo'g'ozlar shaklda saqlash imkonini beradi.⁴ Bu norma blokcheyn reyestriga ham texnik jihatdan mos kelishi mumkin, ammo bunday talqin hali rasmiy hujjatlarda mustahkamlanmagan.

"Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonun aksiyalarni elektron reyestrda yozuv shaklida saqlanadigan qimmatli qo'g'ozlar shaklda chiqarish imkonini beradi.⁵ Shuning uchun aksiyalarni tokenizatsiya qilish mavjud normalar doirasiga texnik jihatdan sig'ishi mumkin. Biroq "token" tushunchasi ushbu qonunda ta'riflanmagan, bu esa huquqiy noaniqlik keltirib chiqaradi.

Asosiy huquqiy bo'shliqlar

Birinchi bo'shliq — raqamli aktivlarning huquqiy maqomi aniqlanmagan. "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonunning ta'riflar bo'limida klassik qimmatli qo'g'ozlar aniq belgilangan, ammo token, kripto-aktiv yoki raqamli investitsiya aktivi tushunchalari umuman yo'q.⁶ "To'lov tizimlari va to'lov tashkilotlari to'g'risida"gi Qonun ham tokenni to'lov vositasi sifatida tan olmaydi — faqat milliy va xorijiy valyuta hamda elektron pul ta'riflangan.⁷ Natijada investitsiyaviy token na qimmatli qo'g'oz, na elektron pul sifatida aniq tartibga solinmagan — u qonun tomonidan e'tiborga olinmagan holatda qolmoqda.

Ikkinchi bo'shliq — algoritmik savdo va robo-maslahatchilar. Robo-maslahatchi degan tushuncha qonunda yo'q. Qonunning professional faoliyatga oid qoidalari faqat inson tomonidan ko'rsatiladigan maslahat xizmatlari haqida gap yuritadi.⁸ Robo-maslahatchi uchun qanday kapital kerakligi, xizmat ko'rsatish chegarasi qayerda, mijozni kim tekshirishi — bular hech qaysi qonunda belgilanmagan.

⁴ O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi, 1995 yil 21 dekabr, 163-I-son (2025 yil 12 fevral holatiga ko'ra o'zgartirishlar bilan). www.lex.uz

⁵ O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni, 1996 yil 26 aprel, 223-I-son (2014 yil 6 maydagi O'RQ-370-son yangi tahririda; 2025 yil 17 apreldagi O'RQ-1057-son bilan so'nggi o'zgartirish). www.lex.uz

⁶ "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, ta'riflar bo'limi: qonun qo'llaniladigan qimmatli qo'g'ozlar qat'iy sanab o'tilgan, raqamli aktivlar ushbu ro'yxatga kirmaydi. www.lex.uz

⁷ O'zbekiston Respublikasining "To'lov tizimlari va to'lov tashkilotlari to'g'risida"gi Qonuni, 2019 yil 1 may, ZRU-545-son. www.lex.uz

⁸ "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, investitsiya maslahatchisi faoliyatiga oid qoidalar: maslahat ko'rsatuvchi yuridik shaxs sifatida ta'riflanadi, ammo avtomatlashtirilgan tizim orqali xizmat ko'rsatish holati qamrab olinmagan. www.lex.uz

QONUNCHILIKDAGI MOS VA FARQLI JIHATLAR

Xalqaro tajribaga mos tomonlar

Investorlarni himoya qilish va axborot oshkoraligi — disclosure (emitentning moliyaviy ma'lumotlarni ommaga e'lon qilish majburiyati) — sohasida O'zbekiston qonunchiligi xalqaro andozalarga yaqin turadi. Qonun emitentlardan moliyaviy hisobotlarni o'z vaqtida e'lon qilishni, bozorga ta'sir qiluvchi axborotni zudlik bilan oshkor etishni talab qiladi. Bu talablar raqamli platformalar orqali ishlaydigan emitentlarga ham to'liq tatbiq etiladi.

Bozor manipulyatsiyasi va insider savdo — ichki maxfiy ma'lumotga asoslangan savdo — taqiqlash normasi ham muhim mos jihatdir. Qonunda ichki ma'lumotdan foydalanib savdo qilish va bozor narxiga sun'iy ta'sir qilish taqiqlanadi.⁹ Muammo boshqa joyda: ILMA hozircha algoritmik manipulyatsiyani texnik vositalar bilan aniqlay olmaydi.

Elektron reyestrda yozuv shaklida saqlanadigan qimmatli qog'ozlar — elektron — qimmatli qo'g'ozlar institutining mavjudligi ham ijobiy jihat. Fuqarolik kodeksi va aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi qonun aksiyalarni elektron reyestrda yozuv shaklida saqlashga ruxsat beradi. Bu blokcheyn reyestrini "maxsus elektron reyestr" sifatida talqin qilish uchun huquqiy asos yaratadi.

Xalqaro tajribadan farqli tomonlar

Birinchi asosiy farq — raqamli aktivlar toifasining yo'qligi. Ko'p mamlakatlar o'z qonuniga investitsiyaviy token tushunchasini kiritib, uning an'anaviy qimmatli qo'g'ozdan qanday farq qilishini aniq belgilab olgan. O'zbekistonda bunday toifa yo'q: token chiqaruvchi kimdan ruxsat olishi, qanday moliyaviy talablarga bo'ysunishi, investor huquqlari qanday himoyalaniishi — bular qonunda javobsiz.

Ikkinchi farq — regulyativ sandbox — sinov maydoni — mexanizmining yo'qligi. Sandbox degani: yangi FinTech mahsulotini haqiqiy bozorda, lekin davlat nazorati ostida va ayrim litsenziya talablaridan vaqtincha ozod holda sinab ko'rish. ILMA vakolatlari ro'yxatida bunday mexanizm ko'rsatilmagan.¹⁰ Qozog'iston bu borada 2018 yildan muvaffaqiyatli tajribaga ega — AIFC doirasida FinTech sandbox dasturi ishlamoqda.

Uchinchi farq — algoritmik savdodagi javobgarlik masalasi. Qonunning javobgarlikka oid qoidalari bozor ishtirokchilari uchun umumiy mulkiy javobgarlikni belgilaydi. Ammo algoritmik tizim orqali manipulyatsiya sodir bo'lsa — algoritmnini yozgan dasturchi, uni ishga solgan broker yoki platforma egasidan kim javob beradi? Bu savol qonunda ochiq qolmoqda.¹¹

⁹ "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, bozor manipulyatsiyasi va insider savdoni taqiqlashga oid qoidalar. www.lex.uz

¹⁰ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023 yil 2 sentyabrda PQ-291-son Qarori bilan tasdiqlangan ILMA vakolatlari ro'yxatida FinTech sandbox maxsus tartib-taomili belgilanmagan. www.lex.uz

¹¹ "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, ishtirokchilarning mulkiy javobgarligiga oid qoidalar: avtomatlashtirilgan tizimlar orqali sodir etilgan huquqbuzarliklar uchun alohida javobgarlik ko'rsatilmagan. www.lex.uz

QONUNLAR ORASIDAGI MUAMMOLAR VA TAVSIYALAR

O'zbekiston qonunchiligida "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, "To'lov tizimlari" qonuni va "Elektron tijorat to'g'risida"gi Qonun o'rtasida aniq chegara yo'q.¹² Onlayn platforma orqali qimmatli qo'g'ozlar bilan savdo qilish bir vaqtning o'zida bir necha qonun doirasiga tushishi mumkin. Bu esa qaysi organ asosiy nazoratchi ekanligi savolini hal etmaydi.

"To'lov tizimlari" qonuni pul mablag'larini boshqaruvchi tashkilotlarni Markaziy bank litsenziyasiga bo'ysundiradi. Broker yoki diler kompaniya mijozlar pulini boshqarganda — bu to'lov xizmatimi yoki investitsion xizmatmi? Qonunda bu farq aniqlanmagan. Natijada FinTech kompaniyasi ham ILMAdan, ham Markaziy bankdan ruxsatnoma olishga majbur bo'lib, ortiqcha ma'muriy yukka duch keladi.

Strategik hujjatlar va qonunlar orasidagi farq ham muhim muammo. 2022 yilda qabul qilingan Taraqqiyot strategiyasida¹³ va "Raqamli O'zbekiston — 2030" strategiyasida¹⁴ raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish ustuvor yo'nalish sifatida belgilangan. Ammo bu maqsadlarni amalga oshirish uchun zarur qonunchilik hali takomillashtirilmagan.

Tavsiyalar

Birinchi — "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonunning ta'riflar bo'limiga "investitsiyaviy raqamli aktiv" va "tokenizatsiya qilingan qimmatli qo'g'oz" tushunchalarini qo'shish kerak. Shunday qilinsa, token chiqaruvchi va investor uchun aniq huquqiy maqom va litsenziya majburiyati belgilanadi.

Ikkinchi — ILMA vakolatlari doirasida robo-maslahatchilarni ro'yxatga olish va algoritmik savdo operatorlarini litsenziyalash tartibini belgilaydigan maxsus nizom qabul qilish kerak. Buning uchun yangi qonun chiqarishning hojati yo'q — ILMA o'z vakolati doirasida buni hal qila oladi.

Uchinchi — ILMA huzuridagi sandbox — sinov maydoni — tizimini kengaytirish zarur. 2024 yilda joriy etilgan "Tartibga solish qumdoni" mexanizmi asosida robo-maslahatchilar va algoritmik savdo operatorlari uchun 18 oylik sinov muddati, ayrim litsenziya talablaridan vaqtincha ozodlik va kuchaytirilgan nazorat tartibi belgilanishi lozim.

To'rtinchi — "To'lov tizimlari" qonuni bilan "Qimmatli qo'g'ozlar bozori" qonuni o'rtasidagi tartibga solish chegarasini aniqlashtirish yoki ILMA bilan Markaziy bank o'rtasida vakolat taqsimotini belgilovchi hamkorlik kelishuvi tuzish kerak. Bu FinTech kompaniyalarining ikki tomonlama litsenziya yukini bartaraf etadi.

¹² O'zbekiston Respublikasining "Elektron tijorat to'g'risida"gi Qonuni, 2004 yil 29 aprel, 613-II-son (keyingi o'zgartirishlar bilan). Qonun elektron tijoratni axborot tizimlaridan foydalangan holda amalga oshiriladigan savdo-sotiq deb ta'riflaydi. www.lex.uz

¹³ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi PF-60-son Farmoni "2022–2026 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning yangi taraqqiyot strategiyasi to'g'risida". www.lex.uz

¹⁴ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020 yil 5 oktyabrdagi PF-6079-son Farmoni "O'zbekiston-2030 strategiyasi to'g'risida". www.lex.uz

XULOSA

O'zbekiston qimmatli qo'g'ozlar bozori qonunchiligi ayrim sohalarda — investorlarni himoya qilish, axborot oshkoraligi, manipulyatsiya taqiqi — xalqaro andozalarga mos keladi. Bu islohotlar yo'lida qo'yilgan puxta poydevordir.

Ammo raqamli aktivlar, algoritmik savdo va robo-maslahatchilarni tartibga soluvchi normalarning yo'qligi sezilarli huquqiy bo'shliqlar hosil qilmoqda. Qonunlar orasidagi chegaraning noaniqligi FinTech kompaniyalari uchun amaliy to'siqlar tug'dirmoqda va xorijiy investitsiyalarni jalb qilishni qiyinlashtirmoqda.

Taklif etilgan to'rt yo'nalish — ta'riflarni kengaytirish, maxsus nizomlar qabul qilish, sandbox tizimini rivojlantirish va vakolat chegarasini aniqlashtirish — amalga oshirilsa, O'zbekiston FinTech investitsiyalari uchun aniq va ishonchli huquqiy muhitga ega bo'ladi. Bu kapital bozorining raqobatbardoshligini oshiradi.

Foydalanilgan adabiyotlar:

I. O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari

1. O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qo'g'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni, 2008 yil 22 iyul, O'RQ-163-son (2015 yil 3 iyundagi O'RQ-387-son bilan yangi tahrirda; 2025 yil 17 dekabrda so'nggi o'zgartirishlar bilan). www.lex.uz
2. O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi, 1995 yil 21 dekabr, 163-I-son (2025 yil 12 fevral holatiga ko'ra o'zgartirishlar bilan). www.lex.uz
3. O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni, 1996 yil 26 aprel, 223-I-son (2014 yil 6 maydagi O'RQ-370-son yangi tahrirda; 2025 yil 17 apreldagi O'RQ-1057-son bilan so'nggi o'zgartirish). www.lex.uz
4. O'zbekiston Respublikasining "To'lov tizimlari va to'lov tashkilotlari to'g'risida"gi Qonuni, 2019 yil 1 may, ZRU-545-son (keyingi o'zgartirishlar bilan). www.lex.uz
5. O'zbekiston Respublikasining "Elektron tijorat to'g'risida"gi Qonuni, 2004 yil 29 aprel, 613-II-son (keyingi o'zgartirishlar bilan). www.lex.uz

II. Prezident farmonlari va qarorlari

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi PF-60-son Farmoni "2022–2026 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning yangi taraqqiyot strategiyasi to'g'risida". www.lex.uz
7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021 yil 13 apreldagi PF-6207-son Farmoni "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida". www.lex.uz
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020 yil 5 oktyabrdagi PF-6079-son Farmoni "O'zbekiston-2030 strategiyasi to'g'risida". www.lex.uz
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023 yil 2 sentyabrdagi PQ-291-son Qarori "Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida" (ILMA kapital bozori regulyatori sifatida belgilangan). www.lex.uz
10. Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. (2024). Kapital bozori sohasida "Tartibga solish qumdoni" maxsus huquqiy rejimini taqdim qilish tartibi to'g'risidagi Nizom (ro'yxat raqami 3493-son, 2024 yil 29 yanvar). www.napp.uz

III. Ilmiy-amaliy manbalar

11. Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. (2024). Kapital bozori sohasidagi faoliyat hisoboti. Toshkent: ILMA. www.napp.uz
12. Toshkent fond birjasi. (2023). Yillik hisobot 2023. Toshkent: TFB. www.uzse.uz
13. Xolmatov A.R. (2023). Raqamli aktivlarning huquqiy tabiati: O'zbekiston qonunchiligi tahlili. Huquq va hayot jurnali, 3(45), 112–128-betlar.

