



Вопросы совершенствования правовых основ финансирования бизнеса на раннем этапе

Дониёров Элёр Салим угли

Магистрант Ташкентского государственного юридического университета

Жумагулов Алишер Эрнапасович

Научный руководитель

Введение

В Республике Узбекистан формирование стартап-экосистемы и цифровой экономики стало приоритетным направлением государственной политики. Учреждение специализированных технопарков, запуск программ поддержки малого бизнеса, создание **венчурного фонда UzVC¹** и введение налоговых преференций свидетельствуют о стремлении создать благоприятную институционально-правовую среду для молодых предпринимателей. В стране насчитывается порядка 1,2 тыс. стартап-компаний, большинство из которых находятся на самой ранней стадии развития и пока не могут привлечь внимание крупных фондов. Это подчёркивает необходимость чётких правовых механизмов и государственных мер, стимулирующих инвестирование таких проектов. В то же время анализ действующего законодательства показывает, что его нормы не полностью соответствуют задачам инновационного развития и не обеспечивают достаточной правовой определённости для инвесторов и стартапов.

Тема совершенствования правовых основ раннего финансирования бизнеса имеет высокую актуальность в контексте национальной экономики. Отсутствие специальных законов о стартапах, недоработки в правовом регулировании венчурных инвестиций, а также фрагментарное применение существующих норм создают неопределенность и замедляют рост предпринимательской активности. Разработка эффективной правовой базы, учитывающей особенности венчурного финансирования и альтернативных источников инвестиций, важна для стимуляции инновационного предпринимательства и притока частного капитала в реальный сектор экономики Узбекистана.

¹ UzVC – Национальный венчурный фонд Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://nationaluzvc.uz/> (дата обращения: 07.06.2025).



Несмотря на предпринятые инициативы, существующая нормативно-правовая база не охватывает в полном объёме потребности раннего бизнеса. Как отмечено автором диссертации, «отсутствие специальных законов о стартапах, правового регулирования договорных моделей венчурного инвестирования, а также недостаточное развитие механизмов защиты прав инвесторов создаёт неопределенность и тормозит рост предпринимательской активности». Гражданский кодекс Узбекистана закрепляет общие положения о сделках и хозяйственных обществах, но не содержит специальных норм о конвертируемых займах, опционах и инвестиционных договорах. Практика показывает, что отсутствие детального регулирования повышает риски и осложняет реализацию инновационных проектов. Это требует системного анализа и доработки законодательных механизмов поддержки стартапов.

Законодательная база Республики Узбекистан

В Республике Узбекистан отсутствует единый закон, посвящённый венчурной деятельности и финансированию стартапов; правовое регулирование осуществляется совокупностью общих норм инвестиционного, предпринимательского и финансового права. Базовыми актами в этой сфере являются:

• **Гражданский кодекс РУз (2000)** – устанавливает общие положения о сделках, договорах займа, хозяйственных обществах и товариществах. В нём не содержатся специальные нормы о конвертируемых займах, опционах и прочих инвестиционных инструментах, что создаёт неопределенность в оформлении венчурных сделок. Договорные конструкции часто квалифицируются по общим категориям (займ, договор купли-продажи доли и т.п.), что увеличивает транзакционные издержки и юридические риски.

• **Закон «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» № ЗРУ-598 (25.12.2019)** – ключевой акт, определяющий права инвесторов, государственные гарантии и меры поддержки. Он объединил разрозненные нормы об иностранных и отечественных инвестициях. Закон гарантирует свободный перевод средств в иностранной валюте в и из Узбекистана без ограничений после уплаты налогов, а также стабильность применяемого режима в течение 10 лет независимо от изменения законодательства. Эти положения укрепляют защиту инвесторов от политico-правовых рисков и являются важным основанием для зарубежного венчурного капитала.

• **Предпринимательский кодекс РУз (2022, вступил в силу в 2023–2024 гг.)** – кодифицированный акт, объединяющий законодательство о предпринимательской деятельности. Кодекс заменил ряд законов (о лицензировании, гарантиях свободы предпринимательства и др.) и закрепляет общие гарантии свободного участия в предпринимательстве. В нём впервые введены нормы о



бизнес-инкубаторах и акселераторах (одобрены в августе 2024 г., вступают в силу с 2025 г.), определены их правовой статус и функции. Кодекс отражает намерение государства создать комплексную поддержку для стартапов, однако он не решает всех специфических вопросов венчурного финансирования.

• **Закон «Об инвестиционных и паевых фондах» № ЗРУ-392 (25.08.2015) и Постановление Кабинета Министров № 414 (17.05.2019)** – вводят в правовое поле концепцию венчурных фондов. Постановлением № 414 была официально определена деятельность венчурных фондов и инвестиционных компаний: венчурный фонд представляется как инвестиционная компания под управлением управляющей компании, инвестирующая средства исключительно в высокорисковые стартапы. Закон устанавливает порядок учреждения венчурных фондов и требования к ним, в том числе понятие «квалифицированного инвестора» (минимальный вклад 500 млн сумов). Эти положения создают правовую основу для функционирования венчурного капитала на национальном уровне.

Таким образом, законодательная база Узбекистана постепенно адаптируется к вызовам стартап-инвестирования: приняты новые нормативные акты (гражданское, инвестиционное и предпринимательское законодательства), введён статус венчурных фондов и реализуются планы по принятию специализированных законов (например, ожидаемый закон «Об альтернативных инвестициях», направленный на комплексное регулирование венчурных и неклассических финансовых институтов). Однако пока эта нормативная среда остаётся фрагментарной и нуждается в дальнейшей унификации.

Существующие механизмы финансирования (государственные и частные инициативы)

Правовое поле Узбекистана уже предусматривает ряд инструментов и институтов поддержки инновационных предприятий. Ключевую роль играют **венчурные фонды и инвестиционные компании**. Как отмечено в диссертации, «специализированные структуры, аккумулирующие капитал инвесторов для вложения в стартапы с высоким риском» получили правовое оформление. Венчурный фонд создаётся в форме инвестиционной компании под управлением управляющей компании, а его учредителями могут выступать как юридические, так и физические лица, в том числе иностранные. Закон требует формирования уставного капитала фонда в полном объёме до начала инвестирования и допускает только «квалифицированных инвесторов» (минимум \$45–50 тыс. вкладчиками), что направлено на привлечение крупных институциональных вкладов. Таким образом, государство закладывает организационно-правовой фундамент для венчурного финансирования и стимулирует рост частного капитала в инновационную сферу.



Инфраструктура поддержки стартапов также создаётся на государственном уровне. С 2019 года функционирует IT-Park Uzbekistan – технологический парк, предоставляющий стартапам коучинг, офисные помещения, налоговые льготы и доступ к инвесторам. Резиденты IT-Park освобождены от ряда налогов и таможенных пошлин. В 2024 году Постановлением ПП-357² IT-Park получила полномочия выдавать льготные займы стартапам до 300 млн сумов по ставке на 4 % выше базовой. Эта мера помогает покрыть потребности проектов на предпосевной стадии, когда коммерческие кредиты недоступны. Важным нововведением стало закрепление статуса бизнес-инкубаторов и акселераторов в Предпринимательском кодексе. В Кодексе определены их функции (содействие стартапам от образования до поиска инвестиций), а также введён принцип равного доступа частных инкубаторов и фондов к возможностям рынка. Ожидается, что кодификация этих норм повысит эффективность поддержки начинающих компаний.

Государство реализует и **прямые финансовые программы** поддержки инноваций. Программа «Цифровые стартапы» (2024 г.) предусматривает отбор перспективных ИТ-проектов и предоставляет им льготные условия: софинансирование инвестиций (matching) при привлечении иностранного венчурного капитала (до \$100 тыс.), льготные кредиты через IT-Park, а также ускоренное получение IT-виз для иностранных основателей file-vbaetehscpnwircwzxmt8z. Для финансирования этих мер Фонд реконструкции и развития выделил \$50 млн на 5 лет. Стимулируется также привлечение частных инвесторов: введён механизм инвестиционного матчирования (ПП-357), по которому государство удваивает инвестиции крупных зарубежных венчурных фондов в узбекские стартапы (до \$100 тыс.). Ведётся формирование «фонда фондов» – нового государственного венчурного фонда при IT-Park, ориентированного на цифровые стартапы. Таким образом, совокупность государственных мер (регуляторные «песочницы», matching, акселераторы) направлена на формирование многоуровневой поддержки начинающих инновационных предприятий.

В **частном секторе** также наметилась активизация венчурного финансирования. Создана Ассоциация венчурного инвестирования Узбекистана (АВИУз), объединяющая действующие и потенциальные фонды и бизнес-ангелов. Появились первые частные венчурные фонды – например, AloqaVentures при «Алоқабанк», венчурные подразделения крупных холдингов, заходящие иностранные фонды. До 2024 г. объём венчурных инвестиций на душу населения в Узбекистане составлял лишь ~\$0,20 (для сравнения, в Казахстане – ~\$4), однако правительство ставит цель довести его до \$3 в течение трёх лет. Для достижения этого необходимо наращивать число активных инвесторов. Всё перечисленное свидетельствует о том, что

² Постановление Президента Республики Узбекистан от 14 октября 2024 г. № ПП-357 «О мерах по дальнейшему развитию экосистемы стартап-проектов и венчурного финансирования» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://lex.uz/ru/docs/7914734> (дата обращения: 07.06.2025).



узбекская экосистема стартапов получает доступ к новым формам финансирования (венчурные фонды, бизнес-ангелы, акселераторы, государственно-частные партнёрства) и инвестиционным инструментам (matching-инвестиции, льготные кредиты и пр.)³.

Выявленные проблемы

Наряду с прогрессом в законодательстве и инфраструктуре сохраняются существенные проблемы правового характера, затрагивающие финансирование раннего бизнеса:

•Отсутствие специального статуса венчурных фондов и партнёрств. Законодательство не закрепляет отдельную организационно-правовую форму для венчурных фондов или венчурных товариществ. Это вынуждает существующие фонды регистрироваться как обычные ООО или АО, ограничивая возможности коллективного инвестирования. В результате отечественные фонды не могут привлечь средства множества инвесторов без рисков нарушения закона, а инвесторы затруднены в понимании своих прав и обязательствfile-vbaetehscrnwircwzxm8z.

•Неурегулированность конвертируемых инструментов.

Механизмы SAFE (простые соглашения о будущей доле) и конвертируемых займов не имеют чёткой правовой проработки. Формально они не запрещены, но гражданско-правовая база не признаёт их напрямую. При конвертации займа в долю возникает множество бюрократических процедур (нотариальное оформление, обязательное согласие участников, уплата госпошлин и т.д.), что сводит на нет преимущества скорости таких сделок. В итоге инвесторы опасаются использовать эти инструменты, а стартапам часто приходится привлекать финансирование через зарубежные юрисдикции, где правовое поле более гибкое.

•Отсутствие регулирования краудфандинга

(краудинвестинга). Ни один действующий нормативный акт прямо не предусматривает механизмы краудинвестинга. Более того, существующие требования делают его практически невозможным: публичное предложение долей требует регистрации проспекта в Центробанке (неподъёмно для стартапа), а лицензии на работу с вкладами населения для платформ нет. Как справедливо отмечает эксперт IFC, «краудфандинг и P2P-кредитование в РУз недоступны». Отсутствие легальных площадок краудинвестинга лишает узбекские стартапы важного источника финансирования, который широко используется в мире.

³ Мелибаева Г.А., Раҳманов Б.Б. Правовые основы регулирования иностранных инвестиций в Республике Узбекистан // Юридическая наука и практика: электронный журнал. – 2022. – № 4. – С. 55–60. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/pravovye-osnovy-regulirovaniya-inostrannyh-investitsiy-v-respublike-uzbekistan> (дата обращения: 07.06.2025).



• Фрагментарность государственной поддержки. Меры поддержки стартапов носят разрозненный характер: отдельные министерства курируют разные направления (IT-парк – ИТ-проекты, Минвостокразвития – экспортноориентированные проекты, Минэкономики через UzVC – венчурные фонды, Минобразования – молодежные стартапы и т.д.). Отсутствуют единая «дорожная карта» или закон о стартап-экосистеме, которые чётко распределяли бы полномочия и синхронизировали программы. Эксперты констатируют, что хотя «важность стартапов признаётся в указах и постановлениях, до сих пор нет комплексной стратегии и закона о стартапах, а меры поддержки разбросаны по разным документам».

• Недостаточная мотивация частных инвесторов и валютные риски. До сих пор большая часть инвестиций в стартапы – государственные или около-государственные средства (гранты, фонды). Местный частный капитал вовлечён слабо: отсутствуют налоговые льготы для инвестиций в стартапы (инвестор при продаже доли облагается 12 % НДФЛ или 15 % у источника для нерезидентов). Нет механизмов страхования рисков или существенных государственных коинвестиций (кроме nascent UzVC). Плюс – валютный риск: инвестиции в уставный капитал узбекских компаний юридически должны вноситься в сумовом эквиваленте, из-за чего резкая девальвация может привести к убыткам инвесторов. Многие проекты обходят это ограничение, регистрируя материнские компании за рубежом, что ослабляет связь инвестиций с национальной юрисдикцией и уменьшает поступления в отечественный правовой оборот.

• Ограниченные возможности выхода (exit). Даже при успешном развитии стартапа инвестору сложно продать долю: фондовый рынок в стране неразвит, локальное IPO практически невозможно, стратегических покупателей мало. В российском законодательстве давно существуют механизмы tag-along и drag-along для защиты миноритариев, а в Узбекистане подобное прямо не урегулировано. Слияния и поглощения затруднены бюрократическими процедурами. Это снижает привлекательность входа – классическая стратегия венчурного инвестора требует заранее продуманного выхода, а в узбекской практике такие пути неопределены.

Таким образом, выявленные проблемы свидетельствуют о том, что правовое поле раннего финансирования находится в стадии становления. Существенные пробелы в законодательстве и практике требуют комплексных решений.

Предложения по совершенствованию

На основе проведённого анализа и существующего опыта предлагаются следующие меры по укреплению правовых основ раннего бизнес-финансирования:

**• Развитие правового статуса инновационных инструментов.**

Предполагается введение в узбекское право принципов «регуляторной песочницы», уже заложенных Постановлением ПП-357 (2024). В её рамках следует формализовать возможность использования таких инструментов, как SAFE (простое соглашение о будущей доле) и конвертируемые займы. Это даст возможность апробировать новые формы инвестирования и накапливать опыт их применения до внесения постоянных правил. Дальнейшим шагом станет принятие специального закона «Об альтернативных инвестициях», который комплексно урегулирует статус венчурных фондов, частных equity-структур и сопутствующих институтов, а также определит механизмы трансграничных инвестиций (в т. ч. страхования рисков).

• Налоговые стимулы для инвестиций в стартапы.

Рекомендуется ввести систему льгот для инвесторов, вкладывающих средства в инновационные проекты. В частности, можно предусмотреть освобождение от налога на прирост капитала при выходе из стартапа при условии длительного владения долей, а также вычет на сумму инвестиций из налогооблагаемой базы. Подобные меры, применяемые в развитых стартап-экосистемах (например, в Сингапуре и Израиле), доказали свою эффективность. Учитывая уже установленный налоговый режим для венчурных инвесткомпаний, введение дополнительных стимулов будет логичным шагом.

• Создание целостной концепции регулирования. Необходимо инициировать разработку единой стратегии и концепции совершенствования правового регулирования раннего финансирования с участием Минюста, Минэкономики, Агентства развития предпринимательства и экспертных вузов. Эта концепция должна объединять как институциональные механизмы (фонды, технопарки, акселераторы, агентства по гарантам), так и процедурные аспекты (порядок заключения инвестиционных договоров, защита прав инвесторов, арбитражная оговорка, раскрытие информации). Единый регуляторный подход поможет устранить коллизии между разрозненными актами и создать понятные правила игры для всех участников.**• Использование механизмов «soft law».** Для повышения гибкости правового регулирования при сохранении предсказуемости рекомендуется разработать типовые формы договоров, модели учредительных документов венчурных структур, а также отраслевые кодексы поведения участников рынка. Это позволит быстро адаптироваться к инновационным реалиям без длительной подготовки законов и даст участникам чёткие рекомендации. Арбитражные и судебные органы можно специализировано обучать разрешению споров в сфере стартап-инвестиций. В перспективе возможно создание специализированного арбитражного учреждения для венчурных споров.



• Повышение финансовой грамотности и правовой культуры.

Развитие стартап-экосистемы невозможно без учёта человеческого капитала. Предлагается усилить образовательные и просветительские программы в области инвестиционного, предпринимательского и венчурного права. В университетах, бизнес-инкубаторах и среди самих инвесторов необходимо проводить семинары и вводить специальную учебную программу по праву стартапов, венчурному инвестированию и цифровым финансовым технологиям. Это создаст профессиональное сообщество, способное эффективно использовать новые механизмы финансирования⁴.

В совокупности реализация этих мер устранит существующие барьеры и создаст правовые предпосылки для устойчивого роста инновационного предпринимательства. Узбекистан, обладая политической волей к реформам, сможет со временем стать региональным хабом технологических решений и привлечения инвестиций, опираясь на предсказуемую и стимулирующую правовую среду.

Изучение правовых основ раннего финансирования бизнеса показывает, что в Узбекистане за последние годы достигнуты значительные позитивные изменения, но продолжают сохраняться фундаментальные пробелы. Описанная комплексная система мер – от введения понятия венчурного фонда до льготных кредитов и акселераторов – создаёт основу для развития стартап-экосистемы. Вместе с тем существующие проблемы (недостаток специализированных институтов, неотлаженные механизмы сделок, фрагментарность поддержки) требуют дальнейших реформ.

Правовая трансформация в данной области необходима для формирования современной инвестиционной среды, способной стимулировать малый бизнес и поддерживать инновационные проекты. Разработка и внедрение предложенных изменений (единых нормативных концепций, налоговых льгот, гибких инструментов и образовательных инициатив) обеспечат правовую предсказуемость и защищённость сторон. Это, в свою очередь, привлечёт частный капитал в реальный сектор экономики и позволит Узбекистану на долгосрочной перспективе укрепить свои позиции как динамично развивающегося инновационного государства.

Список использованных источников

1. UzVC – Национальный венчурный фонд Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://nationaluzvc.uz/> (дата обращения: 07.06.2025).

⁴ Шибзухова Л.З. Венчурное предпринимательство как финансовый инструмент поддержки инновационной деятельности // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2012. – № 3 (39). – С. 1–14. – Режим доступа: <https://ideas.repec.org/a/scn/007255/14589829.html> (дата обращения: 09.06.2025)



2. Постановление Президента Республики Узбекистан от 14 октября 2024 г. № ПП–357 «О мерах по дальнейшему развитию экосистемы стартап-проектов и венчурного финансирования» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://lex.uz/ru/docs/7914734> (дата обращения: 07.06.2025).

3. Мелибаева Г.А., Раҳманов Б.Б. Правовые основы регулирования иностранных инвестиций в Республике Узбекистан // Юридическая наука и практика: электронный журнал. – 2022. – № 4. – С. 55–60. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/pravovye-osnovy-regulirovaniya-inostrannyyh-investitsiy-v-respublike-uzbekistan> (дата обращения: 07.06.2025).

4. Шибзухова Л.З. Венчурное предпринимательство как финансовый инструмент поддержки инновационной деятельности // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2012. – № 3 (39). – С. 1–14. – Режим доступа: <https://ideas.repec.org/a/scn/007255/14589829.html> (дата обращения: 09.06.2025)