



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 неопределённость 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 неопределённость 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 неопределённость 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 политико-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 ИТ-виз для иностранных основателей. 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 обязательств file-vbaetehscpnwircwzxmt8z.

• **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., Рахманов 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 – IT-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 гарантиям), 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 устраним 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., Рахманов 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).

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)