

## «ПРАВОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ: НАЛОГОВЫЕ СТИМУЛЫ, ПРОЗРАЧНОСТЬ И ЗАЩИТА ИНВЕСТОРОВ»

**Игамбердиева Хуршида Хислатиллаевна**  
магистр Международного и Европейского права,  
самостоятельный соискатель

**Ташкентского государственного юридического университета,**

**Начальник отдела Корпоративного управления**

**АИКБ “Ипак Юли”**

**ORCID: 0009-0005-7169-7161**

**e-mail: khurshida24@gmail.com**

**+998995322402**

**<https://doi.org/10.5281/zenodo.21273814>**

**Аннотация.** В статье исследуются правовые механизмы развития венчурных фондов посредством совершенствования гражданско-правового регулирования налогового стимулирования, обеспечения прозрачности деятельности участников венчурной экосистемы и защиты прав инвесторов. Проанализированы современные международные подходы к регулированию деятельности венчурных фондов, раскрытию информации, корпоративному управлению и предоставлению налоговых преференций субъектам инновационной деятельности. Особое внимание уделено взаимосвязи налоговых стимулов с соблюдением требований к деятельности венчурных фондов, повышению прозрачности инвестиционного процесса и обеспечению баланса интересов государства, инвесторов, управляющих компаний и стартапов. По результатам исследования обоснована необходимость комплексного применения правовых механизмов, направленных на стимулирование привлечения частного капитала в инновационные проекты, укрепление доверия инвесторов и формирование устойчивой венчурной экосистемы в Республике Узбекистан.

**Ключевые слова:** венчурный фонд, венчурное финансирование, налоговые стимулы, защита инвесторов, прозрачность, корпоративное управление, стартап, инновационная деятельность, гражданско-правовое регулирование, инвестиционный капитал.

## "LEGAL MECHANISMS FOR THE DEVELOPMENT OF VENTURE FUNDS: TAX INCENTIVES, TRANSPARENCY, AND INVESTOR PROTECTION"

**Igamberdieva Khurshida Khislatillaevna**

**Master of International and European Law, Independent researcher of**

**Tashkent State Law University,**

**Head of Corporate Governance Department JSICB “Ipak Yuli”**

**e-mail: khurshida24@gmail.com**

**+998995322402**

**Abstract.** The article examines the legal mechanisms for developing venture funds through the improvement of civil law regulation of tax incentives, ensuring transparency in the activities of venture ecosystem participants, and protecting investor rights. Modern international approaches to regulating the activities of venture funds, disclosing information, corporate governance, and providing tax preferences to innovation entities have been analyzed. Particular attention was paid to the interconnection of tax incentives with compliance with requirements for the activities of venture funds, increasing the transparency of the investment process and ensuring a balance of interests between the state, investors, management companies and startups. Based

*on the research results, the necessity of comprehensively applying legal mechanisms aimed at stimulating the attraction of private capital into innovative projects, strengthening investor confidence, and forming a sustainable venture ecosystem in the Republic of Uzbekistan has been substantiated.*

**Keywords:** *venture fund, venture financing, tax incentives, investor protection, transparency, corporate governance, startup, innovative activity, civil law regulation, investment capital.*

**Введение.** Развитие венчурных фондов является одним из ключевых факторов формирования инновационной экономики и коммерциализации результатов научно-технологической деятельности. Однако эффективность венчурного финансирования определяется не только доступностью инвестиционного капитала, но и качеством гражданско-правового регулирования. Как отмечает Р. Гилсон, устойчивое развитие рынка венчурного капитала зависит прежде всего от эффективности договорного права, корпоративного управления и механизмов защиты инвесторов, а не исключительно от объемов государственной поддержки. В связи с этим современное правовое регулирование должно быть направлено на формирование предсказуемой и сбалансированной правовой среды, обеспечивающей справедливое распределение рисков между инвесторами, управляющими компаниями и стартапами.

Международная практика свидетельствует, что развитие венчурных фондов обеспечивается посредством трех взаимосвязанных правовых механизмов: налогового стимулирования инвестиционной деятельности, обеспечения прозрачности функционирования субъектов венчурной экосистемы и эффективной защиты прав инвесторов. Только комплексное применение указанных механизмов позволяет обеспечить устойчивое функционирование рынка венчурного капитала<sup>1</sup> и повысить инвестиционную привлекательность государства.

Одним из базовых элементов современной модели регулирования является прозрачность деятельности венчурных фондов. Она должна обеспечиваться на всех этапах инвестиционного процесса — от привлечения капитала до выхода инвестора из проекта. Инвестиционные средства, проходя процедуры проверки на предмет легализации преступных доходов и финансирования противоправной деятельности, поступают в управление венчурных фондов и управляющих компаний. При этом управляющие компании, осуществляющие функции General Partner, должны обеспечивать регулярное раскрытие информации инвесторам, включая сведения об инвестиционной политике фонда, структуре портфеля, финансовой отчетности<sup>2</sup>, рисках и результатах инвестиционной деятельности. Аналогичные требования целесообразно распространять и на стартап-компании, которые должны предоставлять инвесторам информацию о ходе реализации проекта, использовании инвестиционного капитала и достижении ключевых показателей развития.

<sup>1</sup> John Armour, «LAW, INNOVATION AND FINANCE: A REVIEW ESRC», Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 243, p.17-18

<sup>2</sup> Sahil Agrawal, «Key Financial Statements Every Startup Founder Should Know»  
<https://qubit.capital/blog/startup-financial-statements>

Следует отметить, что прозрачность представляет собой не самостоятельную обязанность участников рынка, а важнейший элемент фидуциарной модели управления инвестиционным капиталом. В соответствии с европейским регулированием альтернативных инвестиционных фондов (AIFMD) управляющий фондом обязан действовать добросовестно, разумно и исключительно в интересах инвесторов, обеспечивая надлежащее раскрытие информации и предотвращение конфликта интересов. Такой подход позволяет существенно снизить информационную асимметрию между управляющей компанией<sup>3</sup> и инвесторами, повысить доверие к институту венчурных фондов и обеспечить стабильность инвестиционных отношений.

Необходимость установления подобных требований обусловлена агентской природой венчурного финансирования. Согласно теории агентских отношений М. Дженсена и У. Меклинга, управляющая компания распоряжается инвестиционным капиталом инвесторов, что объективно создает риск возникновения конфликта интересов. Следовательно, раскрытие информации, финансовая отчетность, корпоративное управление и фидуциарные обязанности выступают гражданско-правовыми механизмами минимизации агентских издержек и обеспечения защиты инвесторов.

Наряду с прозрачностью существенное значение имеет налоговое стимулирование венчурной деятельности. Вместе с тем налоговые льготы следует рассматривать не только как меру государственной поддержки, но и как самостоятельный правовой инструмент стимулирования частных инвестиций в высокорискованные инновационные проекты.

Во-первых, налоговые преференции должны распространяться на проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР). Стартапы и спин-офф компании на ранних стадиях развития несут значительные расходы, связанные с разработкой новых технологий, коммерциализацией результатов интеллектуальной деятельности и выводом инновационного продукта на рынок. Предоставление налоговых льгот данной категории субъектов позволит сократить первоначальные издержки и ускорить развитие инновационной деятельности. Подобный подход реализован в Великобритании, где налоговые льготы предоставляются компаниям, осуществляющим исследования и разработки<sup>4</sup>, направленные на достижение научного или технологического прогресса.

Во-вторых, налоговые стимулы целесообразно распространять непосредственно на инвестиционный капитал. Освобождение от отдельных налогов либо применение специальных налоговых режимов может предоставляться бизнес-ангелам, венчурным фондам и другим институциональным инвесторам, финансирующим инновационные проекты. При этом получение налоговых льгот должно быть обусловлено соответствием деятельности установленным законодательством требованиям к венчурным фондам, включая соблюдение стандартов корпоративного управления, раскрытия информации и защиты прав инвесторов.

<sup>3</sup> John Armour, «LAW, INNOVATION AND FINANCE: A REVIEW ESRC», Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 243, p.28

<sup>4</sup> <https://www.gov.uk/guidance/corporation-tax-research-and-development-rd-relief>

В-третьих, отдельные меры государственной поддержки должны предоставляться субъектам малого и среднего предпринимательства, реализующим инновационные проекты на стадии коммерциализации результатов научных исследований. Именно этот этап характеризуется наиболее высоким уровнем предпринимательского риска и требует дополнительных механизмов стимулирования, направленных на создание конкурентоспособных производств, увеличение экспорта высокотехнологичной продукции и создание новых рабочих мест.

**Заключение.** Таким образом, налоговые стимулы, прозрачность деятельности венчурных фондов и защита инвесторов представляют собой взаимосвязанные элементы единого механизма гражданско-правового регулирования. Их эффективность достигается только при комплексном применении. Предоставление налоговых льгот должно сопровождаться соблюдением требований к деятельности венчурных фондов, раскрытию информации и защите прав инвесторов. В свою очередь, законодатель должен сформировать четкий, но не ограничительный понятийный аппарат венчурного финансирования для целей гражданско-правового регулирования и налогообложения. Реализация указанных механизмов позволит создать благоприятные условия для привлечения частного капитала, повысить доверие инвесторов и обеспечить устойчивое развитие венчурной экосистемы Республики Узбекистан.

### Adabiyotlar, References, Литературы:

1. Gilson R. *Engineering a Venture Capital Market*. [https://scholarship.law.columbia.edu/faculty\\_scholarship/993/](https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/993/)
2. Jensen M., Meckling W. *Theory of the Firm*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>
3. Kaplan S., Strömberg P. *Financial Contracting Theory Meets the Real World*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=228134&\\_cf\\_chl\\_f\\_tk=ex76S69NdAwt7p1n7Fwbp\\_gLcPl1X38LpgInO6IKdRs-1783406112-1.0.1.1-FAKYawryeLZodseyvDLpaWXe.iM\\_B1KhfXoj5bO69sk](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=228134&_cf_chl_f_tk=ex76S69NdAwt7p1n7Fwbp_gLcPl1X38LpgInO6IKdRs-1783406112-1.0.1.1-FAKYawryeLZodseyvDLpaWXe.iM_B1KhfXoj5bO69sk)
4. Cumming D. *Venture Capital: Investment Strategies, Structures and Policies*. [https://www.researchgate.net/publication/328402321\\_Venture\\_Capital\\_Investment\\_Strategies\\_Structures\\_and\\_Policies](https://www.researchgate.net/publication/328402321_Venture_Capital_Investment_Strategies_Structures_and_Policies)
5. Lerner J., Leamon A. *Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship*. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=37305>
6. La Porta R. et al. *Law and Finance*. [https://www.researchgate.net/publication/236861480\\_Law\\_and\\_Finance/link/5bfd0135458515b41d10880f/download?tp=eyJjb250ZXh0Ijp7ImZpcnN0UGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIiwicGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIn19](https://www.researchgate.net/publication/236861480_Law_and_Finance/link/5bfd0135458515b41d10880f/download?tp=eyJjb250ZXh0Ijp7ImZpcnN0UGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIiwicGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIn19)
7. Williamson O. *The Economic Institutions of Capitalism*. <https://www.simonandschuster.com/books/The-Economic-Institutions-of-Capitalism/Oliver-E-Williamson/9780684863740>
8. North D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. [https://epistemh.pbworks.com/f/8.%20Institutions\\_Institutional\\_Change\\_and\\_Economic\\_Performance.pdf](https://epistemh.pbworks.com/f/8.%20Institutions_Institutional_Change_and_Economic_Performance.pdf)
9. Directive 2011/61/EU (AIFMD). <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj/eng>

10. Regulation (EU) No 345/2013 (EuVECA). <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2013/345/oj/eng>
11. <https://www.gov.uk/guidance/corporation-tax-research-and-development-rd-relief>
12. Sahil Agrawal, «Key Financial Statements Every Startup Founder Should Know» <https://qubit.capital/blog/startup-financial-statements>
13. John Armour, «LAW, INNOVATION AND FINANCE: A REVIEW ESRC», Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 243