

ВЕНЧУРНЫЙ ФОНД КАК ИНСТРУМЕНТ ПРАВЛЕНИЯ ЧАСТНЫМ КАПИТАЛОМ

Игамбердиева Х.Х.

магистр Международного и Европейского права В.и.о. заместителя директора

ООО «Национальный венчурный фонд «UzVC»

khurshida24@gmail.com

+998995322402

Аннотация: Данный тезис охватывает вопросы деятельности венчурных фондов, перспективы дальнейшего роста венчурного финансирования, положительные стороны венчурного финансирования и его отличительные черты от банковского кредитования. Тезис раскрывает различные правовые факторы венчурного финансирования посредством анализа зарубежного опыта и показателей роста экономики. В заключении приводятся предложения, которые будут способствовать развитию венчурного финансирования посредством привлечения более широкого круга лиц-инвесторов, внесения требования при отборе стартап-проектам при венчурном финансировании и внедрения «права на риск». Тезис может быть использован при формировании предложений по улучшению законодательства в сфере развития венчурной экосистемы и составит основополагающую базу для написания научной работы автора.

Ключевые слова: стартап, венчурный фонд, венчурное финансирование, «право на риск», ВВП, венчурный капитал, инкубация, акселерация, высокорискованный, интеллектуальная собственность, неквалифицированный инвестор.

В Республике на сегодняшний день идёт процесс слабого формирования частного капитала ввиду отсутствия инфраструктуры управления частным капиталом. Самым пассивно, но при этом стабильно, аккумулирующим денежные средства населения и субъектов предпринимательства методом управления частным капиталом в Республике пока является банковский депозит для юридических лиц, и вклады для физических лиц. При всех гарантиях вклада физических лиц данный вариант управления частным капиталом не даёт полную вовлеченность инвестирующего лица в спонсируемый проект, так как имеет характер краткосрочности и по завершению срока подразумевает возврат средств, аккумуляция же средств независимо от доходности носит фиксированный характер.

«Доходность или возврат при долевым финансировании очень рискованны, чем при заемном финансировании, где процентная ставка и время возврата устанавливаются предварительно перед кредитованием. При финансировании посредством долевого участия, инвестор может не получить никакого дохода, если компания не получит какую-либо прибыль. Однако, с другой стороны, уровень прибыли инвестора не

ограничен, чем в случае долгового финансирования, когда процентная ставка заранее определена и зафиксирована. Если компания успешна, будет больше дивидендов, а, следовательно, больше притока инвестиций.»ⁱ

Диверсификация методов аккумулирования денежных средств населения мог бы стать хорошим толчком в формировании частного капитала. На сегодняшний день правительством Республики проведены ряд мер и приняты нормативно-правовые акты для формирования одного из инструментов управления частным капиталом, как венчурный фонд.

Указом Президента Республики Узбекистан от 24.11.2018 г. № УП-5583 «О дополнительных мерах по совершенствованию механизмов финансирования проектов в сфере предпринимательства и инноваций» созданы *«максимально благоприятные условия для создания и развития устойчивых цепочек системы финансирования инновационных идей, стартапов, венчурных проектов, ускорения внедрения в производство результатов научно-технических разработок и продвижения инновационных продуктов на международный рынок»*. Данный акт внедряет основы венчурного финансирования, определяет базовые понятия в сфере венчурных фондов и инвестиционных компаний.

Стартапы не могут надеяться на какую-либо помощь или поддержку в виде банковского кредитования, так как не имеют положительную историю, достаточные обороты на счету и обеспечение долговых обязательств. В таких случаях им на помощь приходит венчурный фонд, который аккумулирует денежные средства инвесторов, в целях развития и его полноценной реализации. В США венчурные инвестиции в стартапы ежегодно, составляя всего около 0,2% ВВП, приносят поразительные 21-25% ВВП в виде доходов от бизнеса, поддерживаемого венчурным капиталом.¹ При этом венчурные фонды осуществляют свою деятельность, в лучших своих практиках, на принципах экологичности участия в финансировании.

«Венчурное финансирование – это особый вид долгосрочного инвестирования в форме вложения финансового капитала и практического опыта ведения бизнеса в объекты инвестирования с высоким уровнем риска, предоставленного за долю в капитале быстрорастущих предприятий и в расчете на получение высокой нормы дохода и не обозначенной окупаемостьюⁱⁱ.»

Экологичность венчурного финансирования аргументируется возможностью дальнейшего участия частного капитала в управлении объектом финансирования и увеличения таким образом участия в развитии экономики Республики. Инвестор получает возможность инвестирования с нарастающим процентом в зависимости от прибыльности проекта.

¹ Национальный венчурный фонд Узбекистана (“UzVC”), План развития венчурного рынка, 2021.

Другим фактором экологичности данного инструмента управления частным капиталом является соответствие условий финансирования требованиям Исламского финансирования. Инвестор, участвующий в венчурном финансировании, имеет соответствующую долю дохода от проекта в зависимости от его успешности. Это один самых больших плюсов венчурного финансирования в условиях национальной ментальности населения, его религиозности и предпочтений. Это исключает получение от бизнес-проекта процентного дохода вне зависимости от его реализации и успеха.

Третьим фактором экологичности является наличие инкубационных и акселерационных условий венчурного финансирования. Так к примеру, в случае финансирования венчурного проекта венчурный фонд будет заинтересован в успешности проекта и будет привлекать своих специалистов, применять возможности, способствуя развитию проекта, оказывать бесплатные консультации на этапе становления и развития проекта на рынке товаров и услуг для благополучного развития проекта.

При всей своей привлекательности и актуальности деятельность венчурных фондов носит определённые риски. Риски в основном связаны с государственным регулированием и спецификой венчурного финансирования. Венчурное финансирование подразумевает риск невозврата инвестиционных средств в случае провала, и требует внедрения в законодательство принципа «право на риск».

«В таких секторах, как искусственный интеллект, цифровые технологии, роботы и новые материалы, необходимо обеспечить институциональную поддержку отечественному стартапу, предоставив ему право на риск, чтобы неудачная реализация идеи автоматически не означала нецелевое использование средств с последующим возможным уголовным преследованием».ⁱⁱⁱ

Необходимо точно сформулировать требования к признанию проекта высокорискованным (венчурным) во избежание применения «права на риск» в целях хищения, растраты и других целей, связанных с выводом средств из венчурного фонда. Для целей пресечения подобного рода преступлений, а также применения льгот венчурными фондами и высокорискованными проектами необходимо определить, что такое венчурные стартап-проекты. В случае введения определённых трактовок в законодательство, решающие какой проект является высокорискованным, а какой нет, можно обезопасить и владельцев частного капитала, которые вкладывают свои средства в венчурные проекты. Только обеспечив грамотными нормативно-правовыми инструментами управления венчурными фондами можно достичь привлекательности данного инструмента для всех участников правоотношений.

В соответствии с 3 подпунктом 7 пункта Указа Президента Республики Узбекистан от 24.11.2018 г. № УП-5583 Министерству финансов совместно с Министерством инвестиций и внешней торговли, Государственным комитетом по статистике,

Государственным налоговым комитетом, другими заинтересованными министерствами и ведомствами было поручено «внести в Кабинет Министров Республики Узбекистан в срок до 1 декабря 2024 года предложения по итогам проведенного эксперимента для дальнейшего принятия соответствующего решения»^{iv}.

Соответственно, предложения должны отображать не только практику развивающихся, но и успешно развитых государств, где вложение в высокорискованные стартап-проекты является не только безопасным методом инвестирования, но и перспективным с точки зрения окупаемости и экологичности, как, к примеру, в Великобритании, США и Израиле.

Основным предложением в эффективности венчурного финансирования является внедрение требования об отборе венчурных проектов при наличии подтверждения права интеллектуальной собственности на предмет финансируемого проекта. Авторы высокорискованных стартап-проектов должны понимать, что проект должен решать определенную проблему или задачу в определённой среде, и носить характер оригинальности, новизны и актуальности. При этом право на интеллектуальную собственность не подразумевает право на определённый товарный знак, но метод решения задачи, его инновационность.

Вторым предлагается внести понятие неквалифицированного инвестора (или бизнес-ангел), который бы давал возможность юридическим и физическим лицам, в том числе иностранным, вносить в инвестиционные компании инвестиционные вклады в виде денежных средств, в размере менее 500 миллионов сум в национальной валюте и/или в иностранной валюте в эквиваленте по курсу Центрального банка Республики Узбекистан на дату внесения вклада. Это расширит круг инвесторов, что позволит перенаправлять свои доходы на инвестирование венчурных проектов.

Как выше уже отмечалось, необходимо внедрить «право на риск» в Налоговый кодекс, согласно которому венчурные фонды могли бы списывать свои дебиторские долги в случаях неуспешности профинансированного высокорискованного стартап-проекта. На сегодняшний день это один из фактов сдерживания венчурного финансирования, так невозвратность средств может грозить вплоть до уголовной ответственности.

В результате внедрения выше упомянутых предложений венчурные фонды могли бы активнее привлекать частный капитал, конкурировать между собой в отборе и возвращении бизнес-проектов, развивая их на своих инкубационных и акселерационных программах

ⁱ Narziev O. Capital Market as an Alternative Source of Business Financing. // *Academicia: an International Multidisciplinary Research Journal* Vol. 10 Issue 12, December 2020 – P. 69-77;

Narziev O. Genesis and Development Of Capital Market In CIS Countries: Cases From Russia, Kazakhstan, And Uzbekistan. // *Psychology and Education* (2021) 58(1) (Scopus) – B. 129-139;

Нарзиев О. С. Капитал бозори бизнесни молиялашининг муқобил манбаси сифатида. // *Юрист Ахборотномаси*, Vol.1, Issue 6, 2020 – Б. 37-44.

ⁱⁱ <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=43246> Венчурный фонд и его роль в развитии предпринимательства, Белоусова И.В., Матяш А.А., стр.11-17

ⁱⁱⁱ <https://www.kommersant.ru/doc/4299315> Сообщение на сайте Минэкономки, Татьяна Едовина, «Правительство Российской Федерации одобрило разработанный Минэкономки законопроект о праве на риск при венчурном инвестировании. Документ предусматривает внесение поправок в закон «О науке и государственной научно-технической политике» и направлен на «установление допустимого уровня финансовых рисков при венчурном финансировании с использованием средств бюджета».

^{iv} <https://lex.uz/ru/docs/4076954> Национальная база данных законодательства, 26.11.2018 г., № 06/18/5583/2221; 30.05.2019 г., № 06/19/5733/3216; 28.09.2020 г., № 06/20/6075/1330; 30.04.2021 г., № 06/21/6218/0398, 23.08.2021 г., № 06/21/6280/0811, 30.12.2021 г., № 06/21/42/1224, 30.12.2021 г., № 06/21/42/1224

