



# YURISPRUDENSIYA

HUQUQIY ILMIIY-AMALIY JURNALI

2024-yil 3-son

VOLUME 4 / ISSUE 3 / 2024

DOI: 10.51788/tsul.jurisprudence.4.3.



**Crossref**  
Content  
Registration

ISSN: 2181-1938

DOI: 10.51788/tsul.jurisprudence

**MUASSIS: TOSHKENT DAVLAT  
YURIDIK UNIVERSITETI**

“Yurisprudensiya” –  
“Юриспруденция” – “Jurisprudence”  
huquqiy ilmiy-amaliy jurnali O‘zbekiston  
matbuot va axborot agentligi  
tomonidan 2020-yil 22-dekabrda  
1140-sonli guvohnoma bilan davlat  
ro‘yxatidan o‘tkazilgan.

Jurnal O‘zbekiston Respublikasi  
Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar  
vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya  
komissiyasi jurnallari ro‘yxatiga kiritilgan.

Mualliflik huquqlari Toshkent  
davlat yuridik universitetiga tegishli.  
Barcha huquqlar himoyalangan. Jurnal  
materallaridan foydalanish, tarqatish  
va ko‘paytirish muassis ruxsati bilan  
amalgan oshiriladi.

Sotuvda kelishilgan narxda.

**Muharrirlar:**

Sh. Jahonov, Y. Yarmolik, E. Mustafayev,  
K. Abduvaliyeva, Y. Mahmudov,  
M. Sharifova

**Musahhih:**

S. Rasulova

**Texnik muharrir:**

U. Sapayev

**Dizayner:**

D. Rajapov

**Tahririyat manzili:**

100047. Toshkent shahri,  
Sayilgoh ko‘chasi, 35.  
Tel.: (0371) 233-66-36 (1169)

**Veb-sayt:** jurisprudence.tsul.uz

**E-mail:** lawjournal@tsul.uz

**Obuna indeksi:** 1387

Jurnal 24.06.2024-yilda bosmaxonaga  
topshirildi. Qog‘oz bichimi: A4.  
Shartli 10,2 b.t. Adadi: 100.  
Buyurtma raqami: 86.

TDYU bosmaxonasida chop etildi.

© Toshkent davlat yuridik universiteti

**BOSH MUHARRIR**

*B. Xodjayev* – Toshkent davlat yuridik universiteti Ilmiy ishlar va  
innovatsiyalar bo‘yicha prorektori, yuridik fanlar doktori, professor

**BOSH MUHARRIR O‘RINBOSARI**

*J. Allayorov* – Toshkent davlat yuridik universiteti Ilmiy  
boshqarmasi boshlig‘i, yuridik fanlar bo‘yicha falsafa doktori,  
dotsent

**MAS‘UL MUHARRIR**

*N. Ramazonov* – Toshkent davlat yuridik universiteti O‘zbek tili  
va adabiyoti kafedrasini mudiri, filologiya fanlari bo‘yicha falsafa  
doktori, dotsent

**TAHRIR HAY‘ATI A‘ZOLARI**

*J. Blum* – Boston kolleji Huquq maktabi professori, huquq doktori  
(Boston, AQSH)

*M. Vishovatiy* – Gdansk universiteti professori (Gdansk, Polsha)

*A. Hoshimxonov* – Toshkent davlat yuridik universiteti dotsenti,  
yuridik fanlar doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*M. Axmedshayeva* – Toshkent davlat yuridik universiteti professori,  
yuridik fanlar doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*X. Xayitov* – O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi  
Davlat boshqaruvi akademiyasi professori, yuridik fanlar doktori  
(Toshkent, O‘zbekiston)

*I. To‘raboyev* – Toshkent davlat yuridik universiteti dotsenti v.b.,  
yuridik fanlar bo‘yicha falsafa doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*S. Xolboyev* – O‘zbekiston Respublikasi Sudyalari oliy kengashi  
huzuridagi Sudyalari oliy maktabi dotsenti, yuridik fanlar nomzodi,  
(Toshkent, O‘zbekiston)

*N. Raxmonkulova* – Jahon iqtisodiyoti va diplomatiyasi universiteti  
dotsenti, yuridik fanlar doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*Z. Esanova* – Toshkent davlat yuridik universiteti professori, yuridik  
fanlar doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*J. Ne‘matov* – Toshkent davlat yuridik universiteti professori,  
yuridik fanlar doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*M. Kurbanov* – Toshkent davlat yuridik universiteti dotsenti, yuridik  
fanlar bo‘yicha falsafa doktori (Toshkent, O‘zbekiston)

*R. Kuchkarov* – Toshkent davlat yuridik universiteti dotsenti v.b.,  
filologiya fanlari nomzodi (Toshkent, O‘zbekiston)

**УЧРЕДИТЕЛЬ: ТАШКЕНТСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЮРИДИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

Правовой научно-практический журнал «Юриспруденция – Yurisprudensiya – Jurisprudence» зарегистрирован Агентством печати и информации Узбекистана 22 декабря 2020 года с удостоверением № 1140.

Журнал включён в перечень журналов Высшей аттестационной комиссии при Министерстве Высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан.

Авторские права принадлежат Ташкентскому государственному юридическому университету. Все права защищены. Использование, распространение и воспроизведение материалов журнала осуществляется с разрешения учредителя.

Реализуется по договорной цене.

**Редакторы:**

Ш. Жахонов, Е. Ярмолик,  
Э. Мустафаев, К. Абдувалиева,  
Й. Махмудов, М. Шарифова

**Корректор:**

С. Расулова

**Технический редактор:**

У. Сапаев

**Дизайнер:**

Д. Ражапов

**Адрес редакции:**

100047. Город Ташкент,  
улица Сайилгох, 35.  
Тел.: (0371) 233-66-36 (1169)

**Веб-сайт:** jurisprudence.tsul.uz

**E-mail:** lawjournal@tsul.uz

**Подписной индекс:** 1387

Журнал передан в типографию  
24.06.2024.

Формат бумаги: А4.

Усл. п. л. 10,2. Тираж: 100 экз.

Номер заказа: 86.

Отпечатано в типографии ТГЮУ.

© Ташкентский государственный  
юридический университет

**ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР**

*Б. Ходжаев* – доктор юридических наук, профессор, проректор по научной работе и инновациям Ташкентского государственного юридического университета

**ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА**

*Ж. Аллаёров* – доктор философии по юридическим наукам, доцент, начальник управления по науке Ташкентского государственного юридического университета

**ОТВЕТСТВЕННЫЙ РЕДАКТОР**

*Н. Рамазонов* – доктор философии по филологическим наукам, доцент, заведующий кафедрой узбекского языка и литературы Ташкентского государственного юридического университета

**ЧЛЕНЫ РЕДКОЛЛЕГИИ**

*Дж. Блум* – доктор права, профессор Школы права колледжа Бостона (Бостон, США)

*М. Вишоватый* – профессор Гданьского университета (Гданьск, Польша)

*А. Хошимхонов* – доктор юридических наук, профессор Ташкентского государственного юридического университета (Ташкент, Узбекистан)

*М. Ахмедшаева* – доктор юридических наук, профессор Ташкентского государственного юридического университета (Ташкент, Узбекистан)

*Х. Хаитов* – доктор юридических наук, профессор Академии государственного управления при Президенте Республики Узбекистан (Ташкент, Узбекистан)

*И. Турабоев* – доктор философии по юридическим наукам, и.о. доцента Ташкентского государственного юридического университета (Ташкент, Узбекистан)

*С. Холбоев* – кандидат юридических наук, доцент Высшей школы судей при Верховном судейском совете Республики Узбекистан (Ташкент, Узбекистан)

*Н. Рахмонкулова* – доктор юридических наук, доцент Университета мировой экономики и дипломатии (Ташкент, Узбекистан)

*З. Эсанова* – доктор юридических наук, профессор Ташкентского государственного юридического университета (Ташкент, Узбекистан)

*Ж. Нематов* – доктор юридических наук, профессор Ташкентского государственного юридического университета (Ташкент, Узбекистан)

*М. Курбанов* – доктор философии по юридическим наукам, доцент (Ташкент, Узбекистан)

*Р. Кучкаров* – кандидат филологических наук, и.о. доцента Ташкентского государственного юридического университета (Ташкент, Узбекистан)

**FOUNDER: TASHKENT STATE  
UNIVERSITY OF LAW**

“Yurisprudensiya” –  
“Юриспруденция” – “Jurisprudence”  
legal scientific and practical journal  
was registered by the Press and Infor-  
mation Agency of Uzbekistan on De-  
cember 22, 2020 with certificate No.  
1140.

The journal is included in  
the list of journals of the Higher  
Attestation Commission under the  
Ministry of Higher Education, Science  
and Innovations of the Republic of  
Uzbekistan.

Copyright belongs to Tashkent  
State University of Law. All rights re-  
served. Use, distribution and reproduc-  
tion of journal materials are carried  
out with the permission of the founder.

Agreed-upon price.

**Editors:**

Sh. Jakhonov, Y. Yarmolik, E. Mustafaev,  
K. Abduvalieva, Y. Makhmudov,  
M. Sharifova

**Proofreader:**

S. Rasulova

**Technical editor:**

U. Sapaev

**Designer:**

D. Rajapov

**Editorial office address::**

100047. Tashkent city,  
Sayilgokh street, 35.  
Phone: (0371) 233-66-36 (1169)

**Website:** review.tsul.uz

**E-mail:** reviewjournal@tsul.uz

**Subscription index:** 1385.

The journal is submitted to the Printing  
house on 24.06.2024.

Paper size: A4.

Cond. p.p. 10,2. Unit: 100.

Order: 86.

Published in Printing house of TSUL.

© Tashkent State University of Law

**CHIEF EDITOR**

*B. Xodjaev* – Deputy Rector for Scientific Affairs and Innovations of  
Tashkent State University of Law, Doctor of Law, Professor

**DEPUTY EDITOR**

*J. Allayorov* – Head of the Scientific Department of Tashkent State  
University of Law, Doctor of Philosophy in Legal Sciences, Associate  
Professor

**EXECUTIVE EDITOR**

*N. Ramazonov* – Head of the Department of Uzbek Language and  
Literature of Tashkent State University of Law, Doctor of Philosophy  
in Philology, Associate Professor

**MEMBERS OF THE EDITORIAL BOARD**

*J. Blum* – Professor of Law School of Boston College, Doctor of Law  
(Boston, USA)

*M. Vishovatiy* – Professor of the University of Gdańsk (Gdansk,  
Poland)

*A. Khoshimxonov* – Associate Professor of Tashkent State University  
of Law, Doctor of Law (Tashkent, Uzbekistan)

*M. Axmedshaeva* – Professor of Tashkent State University of Law,  
Doctor of Law (Tashkent, Uzbekistan)

*X. Xayitov* – Professor of the Academy of Public Administration  
under the President of the Republic of Uzbekistan, Doctor of Law  
(Tashkent, Uzbekistan)

*I. Turaboev* – Acting Associate Professor of Tashkent State  
University of Law, Doctor of Philosophy in Legal Sciences (Tashkent,  
Uzbekistan)

*S. Xolboev* – Associate Professor of the Supreme School of Judges  
under the Supreme Judicial Council of the Republic of Uzbekistan,  
Candidate of Legal Sciences (Tashkent, Uzbekistan)

*N. Raxmonkulova* – Associate Professor of the University of World  
Economy and Diplomacy, Doctor of Law (Tashkent, Uzbekistan)

*Z. Esanova* – Professor of Tashkent State University of Law, Doctor  
of Law (Tashkent, Uzbekistan)

*J. Ne'matov* – Professor of Tashkent State University of Law, Doctor  
of Law (Tashkent, Uzbekistan)

*M. Kurbanov* – Associate Professor of Tashkent State University of  
Law, Doctor of Philosophy in Legal Sciences (Tashkent, Uzbekistan)

*R. Kuchkarov* – Acting Associate Professor of Tashkent State  
University of Law, Candidate of Philological Sciences (Tashkent,  
Uzbekistan)

# MUNDARIJA

12.00.03 – FUQAROLIK HUQUQI. TADBIRKORLIK HUQUQI. OILA HUQUQI.  
XALQARO XUSUSIY HUQUQ

- 8 **NARZIYEV OTABEK SADIYEVICH, IGAMBERDIYEVA XURSHIDA XISLATILLAYEVNA**  
O'zbekistonda venchur fondlarni tartibga solishda bank faoliyatidagi qoidalarni qo'llash
- 17 **EGAMBERDIYEV EDUARD XAJIBAYEVICH, SHAIMARDANOVA DILAFRUZ DILMURATOVNA**  
Eksklyuziv blokcheyn va merosxo'rlik huquqi: raqamli merosni boshqarishda zamonaviy yondashuvlar

12.00.04 – FUQAROLIK PROTSESSUAL HUQUQI. IQTISODIY PROTSESSUAL HUQUQI.  
HAKAMLIK JARAYONI VA MEDIATSIYA

- 26 **KARIMOVA MADINA MIRZADJANOVNA**  
Notarial jarayon tushunchasi va uning xususiyatlari

12.00.06 – TABIIY RESURLAR HUQUQI. AGRAR HUQUQ. EKOLOGIK HUQUQ

- 34 **XUDOYQULOVA DILOROM XOLOVNA**  
Mamlakatimizda aholining ekologik savodxonligini rivojlantirishda ekologik-huquqiy targ'ibotning o'rni va ahamiyati

12.00.08 – JINOYAT HUQUQI. HUQUQBUZARLIKLARNING OLDINI OLISH. KRIMINOLOGIYA.  
JINOYAT-IJROIYA HUQUQI

- 43 **XAYDAROV SHUXRATJON DJUMAYEVICH**  
Insonni uning a'zolarini va (yoki) to'qimalarini transplantatsiya uchun olishga rozilik berishga majburlash jinoyati tushunchasi hamda belgilari
- 55 **XUDAYKULOV FERUZBEK XURRAMOVICH**  
Jinoyat huquqida ijtimoiy xavfli harakat tushunchasi, mohiyati va uning belgilari

13.00.02 – TA'LIM VA TARBIYA NAZARIYASI VA METODIKASI (SOHALAR BO'YICHA)

- 66 **ZIYAMUXAMEDOVA SHAHNOZA TOLKUNOVNA**  
-La +-sh va -lash affiksli so'zshakllar orasidagi omonimiya

YURIDIK FANLARNI O'QITISH

- 77 **ABDURASULOVA QUMRINISA RAIMKULOVNA, UMIRZAKOV BEGZOD ATABOYEVICH**  
Kriminologiya fanining vujudga kelishi, dolzarb vazifalari va rivojlanish istiqbollari

## СОДЕРЖАНИЕ

12.00.03 – ГРАЖДАНСКОЕ ПРАВО. ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЕ ПРАВО. СЕМЕЙНОЕ ПРАВО. МЕЖДУНАРОДНОЕ ЧАСТНОЕ ПРАВО

8 **НАРЗИЕВ ОТАБЕК САЪДИЕВИЧ, ИГАМБЕРДИЕВА ХУРШИДА ХИСЛАТИЛЛАЕВНА**

Регулирование венчурных фондов аналогично банковской деятельности в Узбекистане

17 **ЭГАМБЕРДИЕВ ЭДУАРД ХАЖИБАЕВИЧ, ШАИМАРДАНОВА ДИЛАФРУЗ ДИЛМУРАТОВНА**

Эксклюзивный блокчейн и наследственное право: современные подходы к управлению цифровым наследством

12.00.04 – ГРАЖДАНСКОЕ ПРОЦЕССУАЛЬНОЕ ПРАВО. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПРОЦЕССУАЛЬНОЕ ПРАВО. ТРЕТЕЙСКИЙ ПРОЦЕСС И МЕДИАЦИЯ

26 **КАРИМОВА МАДИНА МИРЗАДЖАНОВНА**

Понятие нотариального процесса и его характерные черты

12.00.06 – ПРИРОДОРЕСУРСНОЕ ПРАВО. АГРАРНОЕ ПРАВО. ЭКОЛОГИЧЕСКОЕ ПРАВО

34 **ХУДОЙКУЛОВА ДИЛОРОМ ХОЛОВНА**

Роль и значение экологической правовой пропаганды в развитии экологической информированности населения в нашей стране

12.00.08 – УГОЛОВНОЕ ПРАВО. КРИМИНОЛОГИЯ. УГОЛОВНО-ИСПОЛНИТЕЛЬНОЕ ПРАВО

43 **ХАЙДАРОВ ШУХРАТЖОН ДЖУМАЕВИЧ**

Определение и характеристика преступления принуждения человека к согласию на изъятие у него органов и (или) тканей для трансплантации

55 **ХУДАЙКУЛОВ ФЕРУЗБЕК ХУРРАМОВИЧ**

Понятие, сущность и признаки общественно опасного деяния в уголовном праве

13.00.02 – ТЕОРИЯ И МЕТОДИКА ОБУЧЕНИЯ И ВОСПИТАНИЯ (ПО ОТРАСЛЯМ)

66 **ЗИЯМУХАМЕДОВА ШАХНОЗА ТОЛКУНОВНА**

Омонимия между словоформами с аффиксами -la + -sh и -lash

ПРЕПОДАВАНИЕ ЮРИДИЧЕСКИХ НАУК

77 **АБДУРАСУЛОВА КУМРИНИСА РАИМКУЛОВНА, УМИРЗАКОВ БЕГЗОД АТАБОЕВИЧ**

Возникновение, актуальные задачи и перспективы развития науки криминологии

# CONTENTS

---

## 12.00.03 – CIVIL LAW. ENTREPRENEURSHIP LAW. FAMILY LAW. INTERNATIONAL PRIVATE LAW

- 8 **NARZIEV OTABEK SADIEVICH, IGAMBERDIEVA KHURSHIDA KHISLATILLAEVNA**  
Applying banking activity rules to the regulation of venture funds in Uzbekistan
- 17 **EGAMBERDIEV EDUARD KHAJIBAYEVICH, SHAIMARDANOVA DILAFRUZ DILMURATOVNA**  
Exclusive blockchain and inheritance law: modern approaches to digital inheritance management

---

## 12.00.04 – CIVIL PROCEDURAL LAW. ECONOMIC PROCEDURAL LAW. ARBITRATION AND MEDIATION.

- 26 **KARIMOVA MADINA MIRZADJANOVNA**  
The concept of notarial process and its characteristic features

---

## 12.00.06 – THE LAW OF NATURAL RESOURCES. AGRARIAN LAW. ENVIRONMENTAL LAW

- 34 **KHUDOYKULOVA DILOROM KHOLOVNA**  
The role and significance of ecological legal propaganda in developing the ecological literacy of the population in our country

---

## 12.00.08 – CRIMINAL LAW, PREVENTION OF OFFENSES. CRIMINOLOGY. CRIMINAL PROCEDURAL LAW

- 43 **SHUKHRATJON JUMAEVICH KHAYDAROV**  
Definition and characteristics of the crime of forcing a person to consent to obtaining his organs and (or) tissue for transplantation
- 55 **KHUDAYKULOV FERUZBEK KHURRAMOVICH**  
The concept, nature and its characteristics of a socially dangerous action in criminal law

---

## 13.00.02 – THEORY AND METHODOLOGY OF EDUCATION AND UPBRINGING (BY FIELDS)

- 66 **ZIYAMUKHAMEDOVA SHAKHNOZA TOLKUNOVNA**  
Homonymy between the word forms with affixes -la + -sh and -lash

---

## TEACHING LEGAL SCIENCES

- 77 **ABDURASULOVA KUMRINISA RAIMKULOVNA, UMIRZAKOV BEGZOD ATABOEVICH**  
The emergence of the science of criminology, actual tasks and development prospects

Kelib tushgan / Получено / Received: 10.05.2024  
Qabul qilingan / Принято / Accepted: 20.05.2024  
Nashr etilgan / Опубликовано / Published: 24.06.2024

DOI: 10.51788/tsul.jurisprudence.4.3./LFUE3489

UDC: 341.96:336(045)(575.1)

## РЕГУЛИРОВАНИЕ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ АНАЛОГИЧНО БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В УЗБЕКИСТАНЕ

**Нарзиев Отабек Саъдиевич,**  
доктор юридических наук, профессор  
кафедры «Международное частное право»  
Ташкентского государственного юридического университета  
ORCID: 0000-0003-0395-8145  
e-mail: otabeknarzиеv@tsul.uz

**Игамбердиева Хуршида Хислатиллаевна,**  
самостоятельный соискатель  
Ташкентского государственного юридического университета,  
начальник отдела корпоративного управления АИКБ «Ипак Йули»  
ORCID: 0009-0005-7169-7161  
e-mail: khurshida24@gmail.com

**Аннотация.** В данной статье рассматриваются два варианта метода регулирования венчурного финансирования, которые могли бы эффективно повлиять на качественное развитие венчурных фондов и снизить процент риска потери активов. При исследовании использовались методы анализа научных работ авторитетных международных специалистов в сфере венчурного финансирования, сравнительного анализа международного опыта в сфере регулирования и практического применения. Предлагаемыми методами регулирования венчурного финансирования является установление процентного лимита на каждый проект и группу взаимосвязанных проектов, а также диверсификация инвестиционного портфеля венчурного фонда. Данные методы регулирования могут быть внедрены непосредственно регулятором рынка капитала по отношению к участникам венчурного финансирования и в образцах документов, предлагаемых к регулятором рынка капитала к применению субъектами венчурного финансирования. В результате внедрения данных методов регулирования прогнозируется снижение риска при инвестировании в высокорискованные проекты. Учитывая, что инвесторы с наименьшей долей вложения изредка могут иметь влияние на решение управляющей компании венчурного фонда при инвестировании в те или иные проекты, данное регулирование будет служить целям привлечения крупных иностранных инвесторов во внутренние стартапы, развития венчурной экосистемы в целом и внутренних инвестиций в частности. Наличие регулятивных методов защиты инвесторов посредством внедрения различных инструментов повысит активность населения в венчурном финансировании.

**Ключевые слова:** венчурный фонд, максимальный размер риска, связанные лица, взаимосвязанные стартап-компании, неплатежеспособность, финансовые потери, диверсификация портфеля, ликвидность, инвестиционная политика, синдикат.

## O'ZBEKISTONDA VENCHUR FONDLARNI TARTIBGA SOLISHDA BANK FAOLIYATIDAGI QOIDALARNI QO'LLASH

**Narziyev Otabek Sadiyevich,**  
Toshkent davlat yuridik universiteti  
Xalqaro xususiy huquq kafedrasini professori,  
yuridik fanlar doktori

**Igamberdiyeva Xurshida Xislatillayevna,**  
Toshkent davlat yuridik universiteti  
mustaqil izlanuvchisi,  
“Ipak yo‘li” AITB  
Korporativ boshqaruv bo‘limi boshlig‘i

**Annotatsiya.** Ushbu maqolada vechur moliyalashtirishni tartibga solish usulining ikkita varianti ko‘rib chiqildi, bu esa vechur fondlarining sifatli rivojlanishiga samarali ta‘sir ko‘rsatishi va aktivlarni yo‘qotish xavfini kamaytirishi mumkin. Tadqiqotda nufuzli xalqaro ekspertlarning vechur moliyalashtirish sohasidagi ilmiy ishlari hamda tartibga solish va amaliyotda qo‘llash sohasidagi xalqaro tajribani qiyosiy tahlil qilish usullaridan foydalanildi. Vechur moliyalashtirishni tartibga solishning taklif etilayotgan usullari har bir loyiha va o‘zaro bog‘liq bo‘lgan loyihalarga guruhi uchun foiz limitini belgilash va vechur fondning investitsiya portfelini diversifikatsiya qilishdan iborat. Ushbu tartibga solish usullaridan kapital bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan vechur moliyalashtirish ishtirokchilariga, kapital bozorini tartibga soluvchi organ taklif qilgan vechur moliyalashtirish subyektlari tomonidan qo‘llanadigan namunaviy hujjatlarda ham foydalanilishi mumkin. Ushbu tartibga solish usullarini joriy etish natijasida yuqori xavfli loyihalarga investitsiya qilishda xavf kamayishi prognoz qilinmoqda. Investitsiyalarning eng kichik ulushiga ega bo‘lgan investorlar ma‘lum loyihalarga investitsiya kiritishda vechur fondi boshqaruv kompaniyasining qaroriga vaqti-vaqti bilan ta‘sir ko‘rsatishi mumkinligini hisobga olib, mazkur nizom ham mahalliy startap-loyihalarga xorijiy yirik investorlarni jalb etish, ham vechurni rivojlantirish maqsadlariga xizmat qiladi. Turli vositalarni joriy etish orqali investorlarni himoya qilishning tartibga solish usullari mavjudligi vechur moliyalashtirishda aholi faolligini oshiradi.

**Kalit so‘zlar:** vechur fond, maksimal risk, bog‘liq tomonlar, o‘zaro bog‘langan boshlang‘ich kompaniyalar, to‘lovga layoqatsizlik, moliyaviy yo‘qotishlar, portfelni diversifikatsiya qilish, likvidlik, investitsiya siyosati, sindikat.

## APPLYING BANKING ACTIVITY RULES TO THE REGULATION OF VENTURE FUNDS IN UZBEKISTAN

**Narziyev Otabek Sadiyevich,**  
Tashkent State University of Law,  
Professor of the Department of International private law,  
Doctor of Science in Law

**Igamberdiyeva Xurshida Khislatillaevna,**  
Independent researcher of  
Tashkent State University of Law,  
Head of Corporate Management Department  
JSICB “Ipak Yuli Bank”

**Abstract.** This article examines two options for regulating venture financing that could effectively influence the quality development of venture funds and reduce the risk of loss of assets. The research used

*methods of analysis of the scientific works of authoritative international experts in the field of venture finance, comparative analysis of international experience in the sphere of regulation, and practical application. The proposed methods of regulating venture financing are the establishment of an interest limit for each project and group of interrelated projects, as well as the diversification of the venture fund's investment portfolio. These methods of regulation can be implemented directly by the capital market regulator in relation to the participants of venture financing and in the model documents of the regulator of the capital market proposed for application by the venture finance entities. The introduction of these regulatory methods is expected to reduce the risk of investing in high-risk projects. Given that investors with the lowest share of investment can occasionally influence the decision of the venture capital management company when investing in certain projects, this regulation will serve the purposes of attracting large foreign investors to local startups and the development of the risk capital ecosystem in general and domestic investments in particular. The existence of regulatory methods to protect investors through the introduction of various instruments will increase the population's activity in venture financing.*

**Keywords:** *venture fund, maximum risk, related parties, interconnected startup companies, insolvency, financial losses, portfolio diversification, liquidity, investment policy, syndicate.*

## **Введение**

В процессе работы со стартап-компаниями мы часто сталкиваемся с мнением представителей стартап-экосистемы, что нельзя регулировать венчурное финансирование методами банковского законодательства [1]. Главным доводом данного мнения является то обстоятельство, что венчурное финансирование является процессом инвестирования в высокорискованные проекты. И это верно – подход к проекту в данном случае кардинально меняется. При этом есть некоторые аспекты, позволяющие рассмотреть этот вопрос иначе. Венчурные проекты – это те проекты, которые выходят на рынок впервые, и пока ещё неизвестна их востребованность. Но всегда есть возможность оценить правильность выбора проектов, спроецировать (MVP, Прототип) процесс его реализации на практике и вероятность его успеха.

В случае с банковским кредитованием субъектами кредитования могут выступать компании, имеющие положительную кредитную историю, прозрачные финансовые отчёты, а также обеспечение. При этом венчурное финансирование обеспечивает капиталовложения через непосредственное участие в доли, управлении

и прибыли компании. Принцип «деньги дай и не мешай» в венчурном финансировании категорично неприемлем и в развитых, и в развивающихся странах.

Однако из-за того, что венчурное финансирование является относительно молодой сферой, подобного рода регулирование не встречается на развивающихся рынках, и его отсутствие может грозить банкротством венчурных фондов или самих инвесторов. Но регулирование данной сферы применяется в развитых странах мира, в том числе в договорных отношениях между инвесторами и участниками «ограниченных партнёрств», а также регламентируется законодательством [2]. Примером может служить Регламент Европейского Парламента и Совета «О Европейских венчурных фондах» от 17 апреля 2013 года.

Учитывая риск венчурных фондов при финансировании высокорискованных проектов, сегодня предлагаются несколько вариантов снижения рисков потери капиталовложений [3].

Такой инструмент, как синдикат [4], применяется венчурными фондами не только при недостаточности капитала одного инвестора, но и в целях снижения риска в случае провала стартап-проекта.

Основной целью синдиката является своеобразное решение проблемы: при необходимости реализации своего бизнес-плана стартап-компания может понадобиться довольно внушительная сумма, которой, может, и располагает тот или иной инвестор, но ввиду необходимости ограничения риска (доли участия) в проекте до определённого уровня привлекает других инвесторов для закрытия инвестиционного раунда.

В мировой практике в качестве недостатка при привлечении иностранных инвестиций в сфере венчурного и частного капитала часто упоминается отсутствие законодательной базы и порядка регулирования венчурного финансирования [5]. Исследование EIF VC, проводимое Европейским инвестиционным фондом (EIF), является наиболее полным регулярным исследованием рынка венчурного капитала на общеевропейском уровне, обеспечивающим глубокое понимание тенденций развития отрасли с течением времени. Последние результаты исследования венчурного капитала EIF показывают негативное влияние текущих макроэкономических и геополитических проблем на показатели рынка венчурного капитала, но демонстрируют достаточно оптимистичный взгляд на будущее [6].

Основным положительным фактором при регулировании споров в судах и при медиации служит наличие нормативно-правовых актов, дающих разъяснение терминологии, которой пользуются иностранные венчурные фонды, правовой квалификации сделок и отношений между сторонами. При этом регулирование уполномоченным государственным органом взаимоотношений в сфере венчурного финансирования создаёт юридическую основу защиты интересов иностранных инвесторов и придаёт уверенность для вложений капитала в отрасль [7]. При этом сдержанное регулирование право-

отношений в определённой сфере служит защитой от возможных потерь.

### **Материалы и методы**

При исследовании использовались методы анализа научных работ авторитетных международных специалистов в сфере венчурного финансирования, сравнительного анализа международного опыта в сфере регулирования и его практического применения. При разработке рекомендаций и предложений по снижению риска на венчурные фонды авторами статьи также использовано действующее законодательство в сфере инвестиций.

### **Результаты исследования**

Согласно статье 13 Закона Республики Узбекистан «Об инвестиционных и паевых фондах», инвестиционный фонд не вправе инвестировать более 10 % чистых активов инвестиционного фонда в ценные бумаги одного эмитента или в долю общества с ограниченной ответственностью. Данная норма служит хорошей основой для снижения рисков. При этом нужно обратить внимание, что авторы не являются сторонниками применения данного закона к венчурным фондам. Причиной этого является различия в деятельности инвестиционных, паевых и венчурных фондов. В то время как инвестиционные и паевые фонды анализируют нынешнее состояние компании, прогнозы его развития и возможности его роста, не участвуя непосредственно в его управлении, венчурные фонды при отборе высокорискованных проектов берут на себя обязательства по ассистированию в развитии и успешной реализации проекта.

Согласно пункту 3 постановления правления Центрального банка Республики Узбекистан «Об утверждении положения о максимальном размере риска для одного заёмщика, в том числе лиц, связанных с банком, или группы взаимосвязанных заёмщиков» (зарег. Минюстом 29 октября 2020 г., рег. номер 3283): «максимальный размер риска для одного заём-

щика или группы взаимосвязанных заёмщиков банка не должен превышать 25 % банковского капитала первого уровня».

По аналогии рекомендуется установление требований к венчурным фондам о максимальном размере финансирования на один проект или группу взаимосвязанных между собой стартап-компаний или контролирующих лиц. Это поможет предотвратить злоупотребление при использовании инвестиционных средств и складывание «всех яиц в одну корзину».

Инвесторы в своей деятельности применяют стратегию *Spray and Pray* («Распыляйте и молитесь!»), вкладывая в сотни стартапов от 50 до 100 тыс. долл. в первом раунде, и от 100 до 500 тыс. – во втором, конечно, если стартап до него доживёт. Данный принцип в первую очередь направлен на защиту инвесторов и параллельно, посредством диверсификации и регулирования венчурных фондов, – на укрепление портфеля фонда.

В научной работе «Как развиваются финансовые контракты для новых предприятий?» авторы отмечают необходимость ограниченного финансирования на первом этапе для определения потенциала стартап-проекта и рассмотрения вопроса о последующих этапах вкладывания в проект [8]. Периоды между раундами позволяют инвесторам оценить, насколько команда стартапа смогла сработаться, их отношение к проекту и может ли бизнес-идея реализоваться и развиваться на рынке. К примеру, одним из факторов оценки стартапа является вопрос масштабирования, вероятности выхода на другие рынки и отсутствия данной возможности. Ошибки в оценке могут выявиться в течение промежуточного периода до следующего раунда. Так же и с другими ключевыми показателями стартап-проекта – при выявлении ошибочности оценки ограниченное инвестирование всегда оставляет возможность для минимизации убытков.

Кроме того, инвесторы, направляя свои средства на определённые проекты, которые имели успех в зарубежных странах, забывают, что в каждой стране есть свои особенности развития бизнеса, которые диктуют востребованность или, наоборот, невостребованность того или иного проекта, и в последствии это отражается на его успешности.

Установление максимального уровня риска на один проект способствует более осознанному и обдуманному решению при инвестировании. Венчурные фонды должны проводить тщательный анализ потенциальных проектов и оценивать их риски и возможности. В противном случае (без установленного максимального уровня риска) фонды склонны принимать высокие риски, надеясь на большие выплаты в будущем. Это может привести к необдуманным инвестициям и повышенной вероятности неудачи.

На внутреннем рынке Узбекистана есть стартап-компании, которые настроены категорично против применения банковских инструментов в венчурных взаимоотношениях. Но при этом нужно отметить, что банковские требования более «поверхностные», нежели у венчурных фондов. Так, среди банковских инструментов отсутствуют непосредственное участие в управлении компанией, менторство, непосредственный контроль кадрового состава и другие инструменты, которые активно применяются в венчурном финансировании. Предоставление финансовой отчётности и отчётов по выполнению бизнес-плана не являются важным в банковском кредитовании, главное – это достижение цели в виде приобретения оборудования, автомобиля, недвижимости, увеличения оборотных средств и т. д. и своевременное погашение основной суммы долга и процентов. При этом использование методов венчурного финансирования по координации деятель-

ности стартап-проекта с подключением собственной сети связей (Network) и опыта может привести стартап-проект к наибольшему результату, чем без их помощи.

Учитывая, что инвесторы Узбекистана не обладают достаточным уровнем финансовой грамотности, государство на первом этапе может внедрить рекомендацию венчурным фондам о диверсификации портфеля, которая будет способствовать предотвращению неэффективного и нецелесообразного расходования доверенных инвесторами средств [9]. К примеру, венчурные фонды республики, такие как Aloqa Ventures и Национальный венчурный фонд, ограничивают своё финансирование до определённой суммы. Aloqa Ventures сообщает о финансировании проектов до 250 тыс. долл. США [10].

Другим фактором предупреждения понижения ликвидности портфеля венчурного фонда является его диверсификация.

Венчурные фонды инвестируют в стартапы и молодые компании с высоким потенциалом роста, но при этом сопряжённые с высокими рисками. В таких условиях диверсификация становится важным инструментом управления рисками и обеспечения стабильности портфеля.

Одним из основных преимуществ диверсификации является снижение риска. Распределение инвестиций между различными сферами экономики или отраслями позволяет уменьшить влияние отдельных неудачных инвестиций на общую доходность портфеля. Если одна отрасль терпит убытки или даже банкротится, то более востребованные отрасли могут компенсировать потери и сохранить общую доходность портфеля.

Кризисы всегда чётко определяют сферы, нуждающиеся в развитии. Так, после введения военного положения и мобилизации в Украине вектор интереса сместился в сторону экологического, социального и корпоративного управления

и электронной коммерции. Применение санкций по причине вторжения в Украину определило необходимость развития в России производственной, машиностроительной индустрии, собственных банковских систем и многих других сфер.

Например, в Латинской Америке отмечается тенденция неиспользования возможностей финансирования таких секторов, как искусственный интеллект, кибербезопасность, автомобильная и другая робототехника, биотехнологии, современные материалы и нанотехнологии [11]. Анализ ситуации может быть проведён государственным аппаратом на основании статистических данных, с тем чтобы преодолеть отсталость в тех ли иных сферах и рекомендовать инвесторам и научно-исследовательским институтам развивать проекты в данных направлениях.

Венчурные инвестиции всегда сопряжены с определёнными рисками, и некоторые сферы экономики могут не достичь ожидаемых результатов. Кроме того, диверсификация может снизить потенциальную доходность портфеля, ведь успешные инвестиции будут ограничены долей в портфеле. Но это, по крайней мере, предотвратит его полное блокирование и ограничение доступа к капиталу.

#### **Анализ результатов исследования**

Таким образом, диверсификация портфеля венчурного фонда является главным фактором предупреждения понижения ликвидности портфеля. Она позволяет управлять рисками, повышает ликвидность и увеличивает возможности для получения высоких доходов. Так, Ондер Бойман проанализировал материалы базы данных CEPRES за период 1980–2023 годы, охватывающие 1 840 фондов и 28 452 сделки, на предмет влияния диверсификации в отношении промышленности и географии: «Результаты по отраслевой диверсификации показали, что внутренняя норма доходности (IRR), служа-

щая мерой доходности, наиболее высока для смешанных фондов с медианной IRR, равной 13,5%. Это дало премию в 3,5% по сравнению с фондами, ориентированными на высокотехнологичную и IT-индустрию» [12].

Рациональное изучение применяемых в банковской сфере инструментов может способствовать более справедливому распределению инвестиций и сохранению доверенного капитала. Венчурные фонды часто имеют ограниченные ресурсы, и установление максимального размера риска может помочь оптимизировать их использование. Если фонды инвестируют слишком большие суммы в один проект, это может привести к неравномерному распределению инвестиций между различными проектами. Установление максимального уровня риска поможет фондам более эффективно распределить свои ресурсы и инвестировать в большее количество проектов, что позволит диверсифицировать портфель инвестиций и снизить общий уровень риска, в результате обеспечить стабильность функционирования и развития венчурного фонда.

Требования об обязательной диверсификации портфеля между разными или определёнными отраслями могут быть предусмотрены в договоре между венчурным фондом и инвестором, а также в договоре партнёрства (товарищества). Другой способ установления обязательного условия диверсификации портфеля – закрепление данного принципа в уставных документах или внутренней инвестиционной политике венчурного фонда, связанных с финансированием и распределением капитала в процентном соотношении между различными секторами экономики.

На практике международные финансовые корпорации также рекомендуют венчурным фондам диверсифицировать свой портфель и направления финансиру-

ния, включая в число предпочтительных – инвестирование в зелёные технологии, финтех, агротехнологии, телемедицину, образовательные технологии и стартапы, которыми руководят и владеют женщины [13]. Часто в инвестиционных договорах и договорах о нераскрытии (NDA) сами стартап-компании предусматривают условие недопущения участия венчурного фонда в финансировании другой компании в той же отрасли или в том же направлении, предупреждая таким образом раскрытие конкурентам информации и методов работы.

На практике венчурные фонды ввиду отсутствия требования со стороны государства об обязательном ограничении лимита финансирования направляют свои средства на развитие одного проекта, после становились неплатёжеспособными, так как все активы были привязаны к одному проекту, и часто проект не оправдывал возложенных на них надежд [14]. В этом направлении нужно помнить, что венчурные проекты являются в большинстве новыми бизнес-идеями, которые ещё не опробованы на рынке.

Вместе с этим установление максимального размера риска на один проект и диверсификация портфеля могут способствовать более здоровому и устойчивому развитию венчурного рынка. Если фонды не имеют ограничений по размеру риска, это может привести к неадекватному использованию ресурсов и созданию «пузыря венчурных инвестиций» [15]. В таком случае рынок может столкнуться с кризисом, когда неудачные проекты начнут обрушиваться, и фонды потеряют значительные суммы. Установление максимального уровня риска поможет предотвратить подобные ситуации и способствовать более устойчивому и уравновешенному развитию рынка.

Однако необходимо учитывать, что установление максимального уровня ри-

ска на один проект не должно быть слишком жёстким и рамочным. Инновационные проекты могут требовать больших вложений на начальной стадии развития, и слишком низкий максимальный порог риска может препятствовать развитию перспективных идей. Поэтому фондам следует устанавливать разумные и гибкие ограничения, которые учитывают особенности каждого проекта и его потенциал.

### Выводы

В заключение нужно отметить, что любая компания или отрасль имеет собственный потенциал роста и доходности. Инвестиции в различные секторы экономики и на разных стадиях развития компаний позволяют венчурным фондам участвовать в них для получения прибыли, имея при этом неодинаковые возможности. Это увеличивает шансы на обнаружение следующего «единорога» – стартапа, который достигнет оценки в 1 млрд долл. и более.

Установление венчурным фондам требования максимального уровня риска на один проект и диверсификации портфеля окажет положительное влияние на тенденции роста фондов, ведь подобные требования применяются не для ограни-

чения стартапа или развития компаний, а для самих фондов, в целях обеспечения безопасности инвесторов, чей капитал используется. Это поможет снизить потенциальные убытки для венчурных фондов, будет способствовать более осознанному подходу к инвестициям, обеспечивая справедливое распределение ресурсов и способствуя устойчивому развитию венчурного рынка. Однако при установлении требований необходимо найти баланс между ограничениями и гибкостью, чтобы поддерживать инновационный потенциал и стимулировать экономический рост в стране.

Данные методы регулирования призваны способствовать повышению ликвидности портфеля. Учитывая, что венчурные инвестиции являются долгосрочными, а средства, вложенные в стартапы, могут быть заблокированы на длительное время, с помощью соответствующих инструментов венчурные фонды получают возможность продать часть своих инвестиций в более ликвидные активы, чтобы обеспечить доступ к средствам в случае необходимости. Это позволит управлять рисками и обеспечить гибкость в управлении портфелем.

## REFERENCES

1. Lapiskaya L.M. Venchurnoye finansirovaniye [Venture financing]. Minsk, 2019, p. 30. Available at: <https://elib.bsu.by/handle/123456789/235025>
2. European Parliament and Soviet Union (18). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0345>
3. Kayumova A.S. Pravovaya i prakticheskaya pozitsiya venchurnogo kapitala v Respublike Uzbekistan [The legal and practical position of venture capital in the Republic of Uzbekistan]. *Central Asian Academic Journal of Scientific Research*, 2022, p. 140.
4. Lerner J., Leamon A. Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship. 2023, p. 17, Available at: [https://books.google.co.uz/books?hl=ru&lr=&id=bay0EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=venture+funds+regulation&ots=dRUMCxkVqX&sig=giCev2WQh66P4ZNSnoejRDwKVnk&redir\\_esc=y#v=onepage&q=venture%20funds%20regulation&f=false](https://books.google.co.uz/books?hl=ru&lr=&id=bay0EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=venture+funds+regulation&ots=dRUMCxkVqX&sig=giCev2WQh66P4ZNSnoejRDwKVnk&redir_esc=y#v=onepage&q=venture%20funds%20regulation&f=false)

5. Valiante D. Regulating Digital Platforms: The European Experience with Financial Return Crowdfunding. *European Company and Financial Law Review*, 2023, pp. 854–894.
6. Kraemer-Eis H., Botsari A., Lang F. Venture Capital Sentiment. The Palgrave Encyclopedia of Private Equity. Cham, Springer International Publ., 2024, pp. 1–8.
7. Ivanov V.I. Recent changes to the regulatory framework for the private capital market. *Journal of Corporate Finance*, 2023, no. 81, p. 3. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119923000767?via%3Dihub>
8. Fu D., Jenkinson T., Rauch Ch. How do financial contracts evolve for new ventures? *Journal of Corporate Finance*, 2023, no. 81. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119922000657?via%3Dihub>
9. Tymoshenko M., Bondarchuk N., Lytvyn I., Kostynets I., Bieliakova O. Prospects of state regulation of venture entrepreneurship in Ukraine. Available at: <http://biblio.umsf.dp.ua/jspui/bitstream/123456789/4996/1/Tymoshenko%2C%20Maryna%20WofS%2038861-Texto%20del%20art%20C3%ADculu-73566-1-10-20220927.pdf>
10. We give life to technological ideas. We are paving the way to a smart and innovative future. Available at: <https://www.aloqaventures.uz/ru>
11. Rudolph H.P., Miguel F., Gonzalez-Uribe J. Venture Capital in Latin America and the Caribbean – World Bank Group. 2023, p. 24. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099060223062519487/pdf/P17865500ba5cc0e9081f30b5948199b92f.pdf>
12. Pulcrano J., Boyman O., Schmedders K., Werner M.U. Why diversification could be a winning formula for VC funds. *Finance*, February 16. Available at: <https://www.imd.org/ibyimd/finance/why-diversification-could-be-a-winning-formula-for-vc-funds/>
13. ADB Policy Action 2.3 Small and Medium-Sized Enterprises Development Program, Subprogram 2.
14. Bono Becomes the Worst Investor in America. Available at: <https://247wallst.com/banking-finance-and-taxes/2010/03/24/bono-becomes-the-worst-investor-in-america/>
15. Portfolio Diversification: Spreading Risk in the World of Venture Capital. Available at: <https://fastercapital.com/content/Portfolio-Diversification--Spreading-Risk-in-the-World-of-Venture-Capital.html>