



## AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 4 Issue 07 | pp. 143-153 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

### АҚШ, ЕВРОПА ВА ОСИЁ ХУДУДЛАРИДА ВЕНЧУР ИНВЕСТИЦИЯСИ МУҲИТИ ТАҲЛИЛ ҚИЛИШ ОРҚАЛИ ЎЗБЕКИСТОН ИНВЕСТИЦИОН МУҲИТИНИ ЯНАДА ЯХШИЛАШ



Атамурадов Шерзод Акрамович

Навоий давлат кончилик ва технологиялар университети

мустақил тадқиқотчиси

Самадов Салоҳиддин Исмамович

Ўзбекистон Республикаси Бандлик ва Меҳнат муносабатлари вазирлиги  
ҳузуридаги Жамоат ишлари жамғармаси ижрочи директори

**Аннотация:** Иқтисодийни модернизациялаш шароитида юқори технологияларга асосланган соҳалар ҳамда инновацион лойиҳаларни ривожлантириш учун қўшимча молиявий ресурсларга эhtiёж сезилади. Ушбу мақолада таваккалчилик инвестицияларини молиялаштиришнинг анъанавий ҳамда замонавий манбалари кўриб чиқилмоқда. Тадқиқот мақсади бўлиб инновацион лойиҳаларни венчур молиялаштиришнинг муқобил воситалари имкониятларини баҳолаш бўлиб ҳисобланади

Ушбу мақолада турли ҳудудларда венчур бизнесининг ривожларини таҳлил қилинган. Инновацион венчур лойиҳалаш иқтисодийнинг янги ва тезкор ривожланаётган йўналиши бўлиб, у инновацияларни жорий этиш ҳамда тижоратлаштириш механизмларини бирлаштирган. Мазкур ишда турли мамлакатлардаги Венчурли инновацион лойиҳалаштиришнинг механизмлари ва моделлари, венчур капиталини амалга ошириш ҳамда инновацияларни жорий қилиш механизмлари батафсил кўриб чиқилган.

**Калит сўзлар:** венчур, инновация, инвестиция, лицензия, қимматли қоғозлар, фонд бозори, институционал молиялаштириш, стратегия, бозор ликвидлиги, молиявий хатар, бозор хатари, техник хатар, нарх хатари

#### КИРИШ

Замонавий иқтисодийта барча ривожланган мамлакатлар ўзларининг юқори тараққиёт даражасига илм-фан ва техника-технология соҳасида эришилаётган ютуқлар ва уларни амалиётга кенг тадбиқ қилиш, айниқса ишлаб чиқаришга самарали жорий этиш натижасида эришаётганлиги яққол намоён бўлмоқда. Мавжуд илмий имкониятлардан самарали фойдаланиш орқали замонавий инновацион муҳитни шакллантириш - амалга оширилаётган илмий ва иқтисодий ислохотлар доирасидаги биринчи даражадаги вазифалардан бири ҳисобланади.

Бунда давлат илмий натижаларни амалиётга жорий этиш бўйича кичик бизнес ва тадбиркорлик субъектларининг инновацион фаолиятини қўллаб-қувватлаш ҳамда рағбатлантириш учун шарт-шароитлар яратишдаги иштироки алоҳида аҳамиятга эга.

Бугунги кунда, бутун жаҳонда бўлгани каби Ўзбекистонда ҳам мамлакатимизга хом-ашё экспортига боғлиқликдан халос бўлиш ва бугунда тўпланиб қолган технологик қолоқликни енгиб ўтишга ёрдам берадиган иқтисодий ривожланишнинг янги моделига ўтиш муаммолари долзарб бўлиб қолмоқда. Сармоянинг янги ишлаб чиқаришларни ривожлантиришга оқиб ўтишини таъминлашга қодир бўлган миллий молиявий-инвестиция тизимини шакллантиришнинг истиқболли йўналишлари орасида, янги технологик тартибнинг ишлаб-чиқариш-технологик комплекслари, шунингдек уларнинг маҳсулотларини истеъмол қилиш соҳаларини яратиш ва ривожлантириш лойиҳаларини молиялаштириш институтларини шакллантириш ажралиб туради. Шундай институтлардан бири бўлиб венчур бизнеси ва молиялаштириш модели ҳисобланади. Бироқ, венчур молиялаштиришнинг, айниқса инновация соҳасидаги жозибдорликни яратишда асосий фигура сифатида давлат муҳим роль ўйнайди.

### **Илмий муаммонинг қўйилиги**

Инновацион фаолиятни ташкил этиш ҳамда молиялаштириш, инновацион бошқарув усулларини такомиллаштириш масалалари мамлакатимиз, мустақил давлатлар ҳамдўстлиги ва хорижий давлатлар иқтисодчи олимлари томонидан назарий ҳамда илмий нуқтаи назаридан ўрганиб чиқилмоқда.

Иқтисодиётнинг инновацион ривожланишида инсон капитали ва бошқа омилар ролини оширишга қаратилган тадқиқотлар МДҲ мамлакатлари олимларидан А.Виралайнен, Е.Игнатушенко, И.Мельникова, А.Нечаев, И.Родионов, Ю.Рюмина, Т.Тумина, Р.Фатхутдинов кабиларнинг илмий ишлари бағишланган. Миллий иқтисодиётни инновацион ривожланишининг айрим жиҳатлари мамлакатимиз иқтисодчи олимларининг илмий тадқиқотларида ҳам қараб чиқилган. Булар жумласига Бегалов Б.А., Вахабов А.В., Пардаев М.Қ., Воронин С.А., Гаибназарова З.Т., Кадиров А.А., Маҳкамova М.А, Назарова Р.Р., Хамидулин М.Б., Юлдашев Ш.Г. ва бошқаларнинг илмий ишларини киритиш мумкин.

Хусусий бизнесни молиялаштиришнинг муқобил манбаси сифатидаги венчур капитали АҚШда XX асрнинг 50 йилларида замонавий информатика ва телекоммуникациянинг бешиги бўлган Силикон водийси (Калифорния штати)да вужудга келган. Ушбу бизнеснинг асосчилари Том Перкинс, Юджин Клейнер, Франк Кофилд, Брук Байерс ва бошқалар молиялаштиришни ташкиллаштиришнинг янги асос солувчи ғояларини ишлаб чиқишган.

1990-йилларда Буюк Британия иқтисодиётида меҳнат бозоридаги эгилувчан иш билан бандлик ҳолатига корхоналарда инсон ресурсларини бошқаришга йўналтирилган инвестициялар билан инновациялар ўртасидаги боғлиқлик Ж.Микий ва М.Шийханнинг ишларида таҳлил этилган ҳамда инновацион иқтисодиёт шароитида корхоналарни инвестиция маблағлари билан таъминлашнинг ўзига хос тажрибалари устида иш олиб борилган

Ушбу иқтисодчи олимларнинг илмий ишларида миллий иқтисодиётнинг инновацион ривожлантиришнинг илмий-назарий ва методологик асосларини такомиллаштиришнинг айрим жиҳатлари ёритилган. Аммо ҳозирги кунда ишлаб чиқарилаётган инновацион маҳсулот ҳажмини оширишнинг асосий омили бўлган инновацион фаолиятни молиявий таъминлашни такомиллаштириш бўйича комплекс тадқиқот мавжуд эмас. Буларнинг барчаси миллий иқтисодиётнинг инновацион омиллар асосида ривожланиш йўллари тадқиқ этиш ва уларни молиявий таъминлашнинг илмий-назарий ва методологик асосларини такомиллаштириш бўйича чуқур тадқиқотларни амалга оширишни, буларни мамлакатимиз амалиётига тадбиқ қилиб инновацион иқтисодиётни шакллантириш жараёнларини жадаллаштириш лозимлигини талаб қилади.

### **Тадқиқот методологияси**

Мазкур мақолада асосан иқтисодиёти ривожланган мамлакатларнинг инновацион соҳани молиялаштириш бўйича тажрибаларини ўрганиш ва таққослаш, хорижий ва маҳаллий олимларнинг докторлик, номзодлик диссертациялари, илмий монографиялари, ўқув қўлланмалари ва мақолалари таҳлил қилинди. Тадқиқот жараёнида индукция ва дедукция, таҳлил ва синтез, миқдор ва сифат, илмий абстракция, гуруҳлаш, таққослаш, график усуллари, тарихийлик ва мантиқийлик ёндошувлардан, шунингдек корреляцион-регрессион таҳлил дастакларидан фойдаланилди.

Жумладан, National Venture Capital Association томонидан тақдим қилинган маълумотлари келтирилган 2016-2017 йилда АҚШда ташкил этилаган венчур фондларининг шу дарсдар Осиё мамлакатларидаги ташкил этилган венчур компаниялари билан солиштирилган. Шунингдек портфель инвестициялашга ихтисослашган компанияларнинг фаолияти ва ҳозирги кунга қадар ривожланиш жараёнлари анализ қилинган бўлса, дедукция услуги орқали АҚШ венчур тизимининг хусусий функционал жиҳатлари таҳлил қилиниб Осиё ва Европа мамлакатлари венчур тизими билан солиштирилди.

Натижада ҳар глобал ҳудудлар бўйича венчур муҳитини ташкил этувчи тизимнинг ривожланишига таъсир этувчи омилларни синтез қилиш имконияти пайдо бўлди ва ривожланган мамлакатларнинг венчур молиялаштиришдаги муваффақиятли усулларни миллий иқтисодиётимизда қўллаш учун таклифлар ишлаб чиқишга асос бўлди.

### **Таҳлил ва натижалар**

Инновацион муҳитни шакллантириш доимий равишда маҳсулотни янгилаш, ишлаб чиқариш фондларини янги техника асосида янгилаш, мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш имкониятини яратади ва муҳим омил ҳисобланади.

Инновацион жараённи кичик бизнес соҳасидаги муҳитга мувофиқлаштириш, унинг самарасини ошириш мавжуд ижтимоий-иқтисодий имкониятлардан тўлиқ фойдаланишни тақозо этади. Асосий эътибор бозор рақобати шароитида энг

оқилона вариантларни танлаш, фойдалилик даражасини таъминлаш ва кичик корхона фаолиятини жадаллаштиришга қаратилиши лозим бўлади.

Кўпгина саноати ривожланган давлатларда давлат инновацион сиёсатининг энг муҳим йўналишларидан бири – бу кичик инновацион бизнесни қўллаб-қувватлаш ҳисобланади. Қуйидаги 1-жадвалда дунёнинг турли давлатларида инновацион сиёсат билан шуғулланувчи ташкилотлар келтирилган:

1-жадвал

**Турли мамлакатларда инновацион фаолият билан шуғулланувчи ташкилотлар<sup>1</sup>**

Давлат номи	Инновацион сиёсат билан шуғулланувчи ташкилотлар
АҚШ	Кичик бизнес масалалари бўйича Маъмурият, Миллий илмий фонд, НАСА, тармоқ вазирликлари
Германия	Иқтисодиёт вазирлиги, Илмий тадқиқот ва технологиялар вазирлиги, Саноат тадқиқот уюшмалари федерацияси
Франция	Иқтисодиёт вазирлиги, Тадқиқот натижаларини жорий қилиш бўйича Миллий агентлик, Илмий-техника фонди
Япония	Кичик бизнесни молиялаштириш корпорацияси, Халқ молиявий корпорацияси, Таваккалчилик тадбиркорлиги маркази
Италия	Технологик инновациялар фонди

Инновацион фаолиятга тегишли масалаларни ҳал қилиш билан, одатда, махсус давлат органлари шуғулланишади. Инновацион тадбиркорликни давлат томонидан қўллаб-қувватланиш тизимида марказий ўрин ИТТКИ ва ТТИ соҳаларига тегишли, шунингдек энг янги технологияларни жорий қилишга венчур капиталнинг аҳамияти юқори.

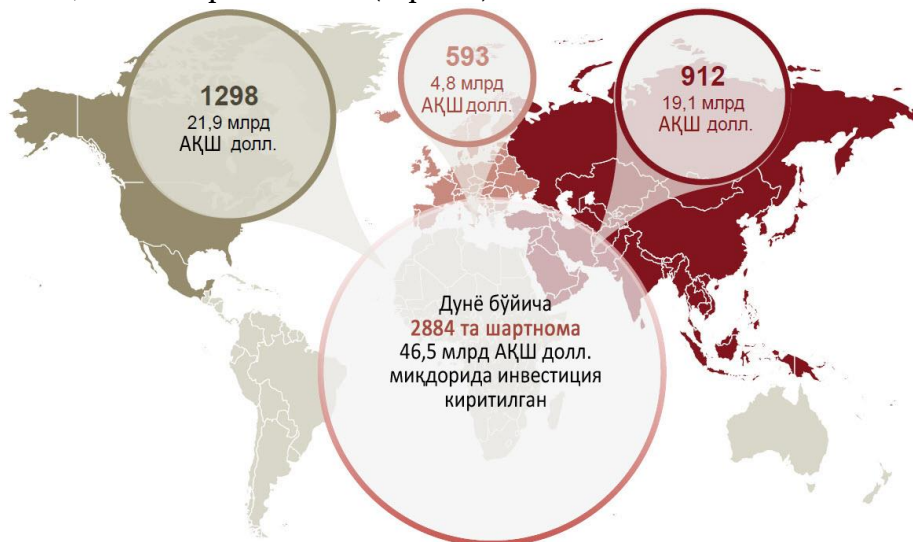
Венчур капитали – бу юқори таваккалчиликка асосланган лойиҳаларга киритилган инвестициялардан фойда олишга имкон берувчи молиявий восита ҳисобланади. Корхоналар учун бу каби молиялаштириш – бозорга чиқиш, рақобат муҳитида омон қолиш ва ўзининг кўп миллионли салоҳиятини амалга оширишнинг қарийб ягона усулидир.

Венчур капиталнинг асосий қоидаси барча учун бир хил: инвестор ёки фонд, сармоясининг аксар қисми муваффақиятсизликка учрашини тушунган ҳолда, таваккалчиликни ўнлаб истиқболли лойиҳалар ўртасида тақсимлайди. Аммо муваффақиятга эришган лойиҳалар нафақат зарарларни ортиғи билан қоплайди, балки инвесторга у бошланғич сарфлаган сармояларнинг миқдорига нисбатан ўн баравар ва ундан кўп фойда олиб келиши мумкин. Бироқ бунда инвестициялар ҳажми, компанияларни баҳолаш ва афзаллик берилган босқичлар ҳудудларга қараб жуда катта фарқ қилиши мумкин. Турли мамлакатларда қандай инвестиция қилинишини тушуниш учун маҳаллий венчур муҳитига “ташқаридан” нигоҳ ташлаш зарур бўлади.

<sup>1</sup> Ўрганишлар асосида муаллиф томонидан тайёрланди

**АҚШ – жаҳоннинг энг “қайноқ” бозори.** АҚШ ва умуман Шимолий Америка – бу жаҳондаги энг “қайноқ” технологик бозор ҳисобланади. Бу ерда венчур бозорларининг сони бир ярим мингдан ортиқни ташкил этади: National Venture Capital Association маълумотларига кўра 2017 йилда бу ерда 1562 та венчур фондлари фаолият юритган.

Америка венчур саноатининг асосий фарқи – инвестицияларни олувчилар қаторида ўзининг илк ривожланишидаги фирмаларнинг юқори улуши ҳисобланади (2000 йилда ушбу кўрсаткич 30% ни ташкил қилган). Бунда 2005 йилга келиб венчур инвестициясининг ўртача ҳажми 5 млн. АҚШ долларини ташкил қилган бўлса 2018 йилда 21.9 млрд АҚШ долларига етган.(1-расм)



**1-расм Инновацион фаолиятни венчур молиялаштириш бўйича йирик инновацион ҳудудларда тузилган шартномалар сони ва қиймати (2018 йил 1-чорак ҳолатига)<sup>2</sup>**

Шимолий Америка қитъасида венчур саноатининг кучли ривожланиши учун қулай шароитларни, биринчи навбатда, фонд бозорларининг ривожланганлиги, хусусан, кичик юқори технологияли фирмалар учун фонд бозорлари яратишади. Бундан ташқари, америка юқори технология сектори тўловга қодир бозорнинг катталиги туфайли, шунингдек америка бозорини эгаллаш кўп ҳолларда халқаро рақобатчиликда ғалабани ҳам англаганлиги сабабли тез ривожланиш имкониятига эга. Шунингдек, америка илмий марказлари, биринчи навбатда университетлар давлат ва хусусий сектордан тадқиқотларни ўтказиш учун катта пул маблағларини олишгани, юқори мослашувчан ва рақобатга йўналтирилгани, ўз ихтироларини тижоратлаштиришга интилувчанлиги ҳам муҳим аҳамиятга эга. Хусусан, кўпчилиги венчур капитали томонидан қўллаб-қувватланган энг тез ўсаётган фирмаларнинг бор-йўғи 4% янги иш ўринларининг тахминан 70% ни яратишади.

Умуман олганда венчур фондларини сармояларнинг ҳажмлари ва инвестициялаш босқичлари бўйича таснифлаш мумкин. Хусусан, охириги йилларда йирик венчур фондлари янги таклиф этилган лойиҳа(IPO)ларга сармоя

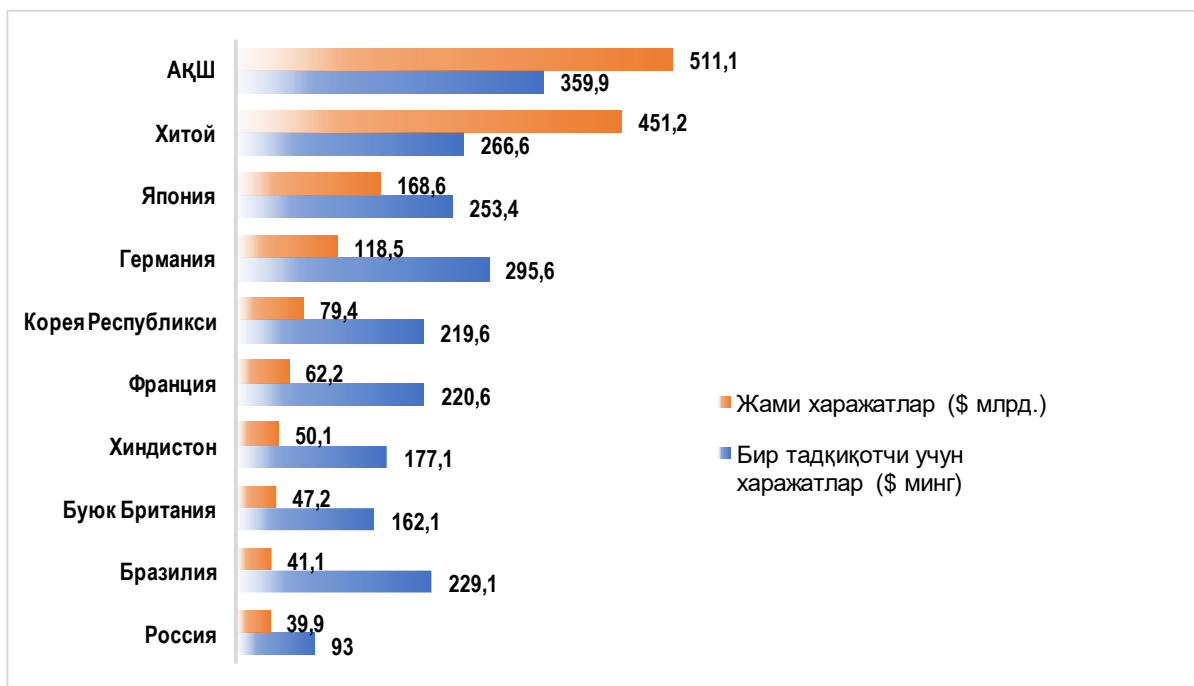
<sup>2</sup> <https://www.strategyand.pwc.com/ru/ru/next-big-thing/next-big-thing-ru.pdf> - фонд бозори эксперт компанияси маълумотлари

киритишмоқда. Мазкур босқичга АҚШ учун 100-500 млн. АҚШ долларига тенг бўлган лойиҳалар хосдир. Кўп ҳолларда бир неча фондларнинг бир вақтнинг ўзидаги иштироки орқали инвестицияланган йирикроқ битимлар ҳам учраб туради. Охирги босқичларда молиялаштиришга қаратилган фондлар қаторида – General Atlantic, Silver Lake Partners ва бошқалар.

Венчур фондлари томонидан ИТТКИ ва ТТИ ни молиялаштириш стратегиясида ижтимоий муаммоларга тобора кўпроқ эътибор қаратилмоқда. Хусусан, агар 1965 йилда АҚШ да мудофаа ва космос соҳаларидаги тадқиқот ва ишланмаларни молиялаштириш соғлиқни сақлаш соҳасига қараганда 13,6 бараварга кўп бўлган бўлса, 2000 йилга келиб соғлиқни сақлаш соҳаси иккинчи ўринга чиқди ва мудофаа фанига қилинган харажатларнинг 56% ни ташкил қилди. Ғарбий Европада ижтимоий йўналтирилган инновация дастурларини молиялаштириш 1988 йилда инновация фаолиятига қилинган харажатларнинг умумий ҳажмининг 44% дан 1995 йилга келиб 56% га ортди.

Охирги йилларда ИТРнинг истиқболли йўналишларига катта маблағлар киритилмоқда. Хусусан, Ғарбий Европада 2005 йилга келиб ЯИМ да ахборот технологияларга сарфланган харажатларнинг улуши қарийб 7% ни ташкил қилди. Бу борда, ушбу кўрсаткич тегишлича 9,85 ва 8,62% га тенг бўлган Швеция ва Буюк Британия етакчиларга айланишди.

2016 йил якунларига кўра ИТТКИларни молиялаштириш учун АҚШда 511 млрд. долл. ажратилди. Хитой (\$451,2 млрд) ва Япония (\$168,6 млрд) бу кўрсаткич бўйича рейтингнинг 2 ва 3-поғоналарини эгаллаб турибди.



1-диаграмма. Турли мамлакатларда инновацион тадқиқотлар учун харажатлар (2016 йил)<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Манба: "Коммерсантъ" газетаси. Оскар Мухаметов <https://www.kommersant.ru/doc/3695542>

Замонавий инновация жараёнларининг ўзига хос хусусияти бўлиб, инновацион инвестициялашнинг қуроли (воситаси) сифатида фонд бозори аҳамиятининг ортиб бораётгани ҳисобланади. Фонд бозорларида янги технологиялар билан боғлиқ бўлган акцияларнинг пайдо бўлиши, инвестициялаш самарадорлиги мезонларини излаш доирасини кенгайтирди ва шу билан бирга рақобатнинг иқтисодий мазмунини ўзгартирди.

Шу ўринда технопарклар ҳам катта салоҳият ва имкониятларга эга бўлиб, уларнинг асосий вазифаси – бу янги юқори технологияли ишлаб чиқаришларни ўзлаштириш, янги техник жиҳатдан мураккаб бўлган саноат фирмаларни ташкил қилиш ва ривожлантириш учун моддий ва меҳнат ресурсларни сафарбар қилиш ҳисобланади. Биринчи технопарк АҚШда 1949 йилда, Калифорния штатининг Стэнфорд университети қошида пайдо бўлган. Бугунги кунга келиб Стэнфорд технопарки АҚШ даги энг йирик технопаркга айланган. Ушбу технопарк университет билан ҳамкорлик қилувчи юқори технологияли компанияларга 51 йил муддатга ижарага бериладиган университетга қарашли ерларда жойлашган бўлиб, уларнинг орасида IBM, Hewlett Packard, Lockheed каби электрон ва аэрокосмик саноат гигантлари, кимё ва биотехнология компаниялари бор эди.

АҚШ венчур бизнеси экотизимнинг ўзи – ҳар ҳолда дунёда энг фаол ҳисобланади. Америка бозоридаги капитал бошқа ҳудудлардагига нисбатан кўпроқ. Ҳар бир босқичда ўнлаб, ҳаттоки юзлаб фондлар мавжудки, улар истиқболли битимлар учун ўзаро рақобатлашади. Шу туфайли ҳам лойиҳаларнинг баҳоси одатда юқорироқ бўлади. Ҳали тайёр маҳсулоти бўлмаган компания ҳам, “юлдузли” жамоа ва истиқболли ғоя ҳисобига 15-20 млн. АҚШ долларига баҳоланиши мумкин. Қизғинлиги туфайли бозор тезроқ ишлайди. Жумладан, Европа фондига нисбатан Америка фонди битта транзакция учун камроқ вақт сарфлайди<sup>4</sup>.

**Консерватив Европа.** Европа бозорининг америка бозоридан асосий фарқи шундаки, ушбу бозорда 100-500 млн. АҚШ доллари ва ундан кўпроқ маблағни инвестицияловчи иштирокчилар қарийб бўлмайди. Кўплаб машҳур фондлар ўртача 10-20 млн АҚШ долларлик ва дастлабки босқичдан ўтган лойиҳаларга диққатни қаратган ҳолда ишлашади. Муваффақиятлироқ ишлаётган дастлабки босқичларни молиялаштираётган фондлар ҳам кам эмас.

Ҳар бир мамлакатда ҳудудий фондлар мавжуд бўлиб, бироқ бир неча мамлакатларда ёки бутун Европада ишлаётган фондлар ҳам бор. Масалан, Sorarion фонди фақат Германияда фаолият юритади. Global Founders Capital, DN Capital, Lakestar, Holtzbrinck Ventures ва Point Nine Capital каби фондлар эса шу жумладан Европада ҳам ишловчи халқаро фондлар қаторига киради.

Европа венчур бозорининг ўзига хос хусусияти – бу одатда венчур фондлари асосида ишлайдиган инвесторлар учун хусусий клубларнинг кенг тарқалганлигидир. Бундай клублар ҳаммадан кўра Швейцария, Германия ва Италияда кўпроқ.

Европа венчур бозори америка бозорига қараганда камроқ ривожланган. Хусусан, Money Tree Report маълумотларига кўра 2018 йилнинг биринчи уч ойи давомида PwC ва CB Insights дан 2018 йилнинг I чорагида Шимолий Америкада 21,9

<sup>4</sup> “TA Ventures” бошқарувчи эксперти Викториа Тигипко.

млрд. АҚШ долларига тенг 1298 та битимлар тузилган бўлса (жаҳон ҳажмининг қарийб ярми), Европада 4,8 млрд. АҚШ доллари миқдорига 593 та битим ёпилган<sup>5</sup>.

Европа бозори Америка бозорига нисбатан консерватив ва қисмларга бўлинган. Компаниялар секинроқ ўсади, аммо бундай ўсиш жараёнида камроқ маблағ сарфлашади. Натижада улар америка компанияларига қараганда тезроқ даромадлиликка эришади. Табиийки, ушбу қоидадан истиснолар ҳам кам эмас, у фақатгина бозордаги ўртача вазиятни кўрсатади

Йирик чеклар (50-100\$ млн)нинг йўқлиги бозорни чеклаб туради. Глобал экспансияга диққатини қаратган ва бозорнинг бир қисмини алақачон эгаллаган компания, АҚШ маблағларини жалб қилиши эҳтимоли яқин. Агар жамоа молиялаштиришни маҳаллий Европа бозорида излашга қарор қилса, у инвесторлардан камроқ маблағларни олиши мумкин.

Бозор хусусияти туфайли, бутун дунёга тез тарқалиши мумкин бўлган лойиҳалар АҚШ да молиялаштиришни излашади. Вазият аста-секинлик билан ўзгармоқда ва Европада ҳам жуда йирик маблағларни инвестиция қилишга тайёр бўлган ва ўзининг миқёси бўйича американики билан тенглаша оладиган фондлар пайдо бўлмоқда.

**Осиё: АҚШнинг янги рақобатчиси.** Осиё – бу нисбатан янги бозор ҳисобланади: Blue Future Partners нинг баҳосига кўра, ушбу ҳудудда 162 та фонд фаол ишламоқда. Бунда интернет-аҳоли 2016 йилдаги 260 миллиондан 2020 йилга бориб 480 миллион фойдаланувчига етади. Рақамли иқтисодиёт бозорининг ҳажми 2016 йилдаги 30 млрд. дан 2025 йилга бориб 200 млрд. АҚШ долларига етади. Бундай фаол ривожланиш ва ўсиш истиқболларини эътиборга олиб, ушбу ҳудудга халқаро фондлар кириб келмоқда ва локал венчур инвесторлари пайдо бўлмоқда. Катта саҳнадан келган ва бутун Осиёда ишлаётган йирик иштирокчилар қаторига Sequoia, WI Harper Group, IDG Capital кабиларни киритиш мумкин.

Осиё венчур бозорининг ўзига хос хусусияти – бу унда давлатнинг фаол иштирок этишидир. Масалан, Сингапур ҳукумати томонидан асос солинган GIC Private Limited ва Temasek Holdings, хитойдаги Innovation Fund For Technology-Based Firms. Яна бир хусусияти – бу корпоратив фондларнинг фаол иштироки ҳисобланади. Масалан, Alibaba, Tencent, Softbank. Европа ва АҚШ да корпоратив венчур камроқ фаоллик кўрсатади.

Осиё минтақасида ишлаётган фондларнинг сони унсалик кўп бўлмасда, маҳаллий бозорда вақти-вақти билан ҳаттоки америка даражасида ҳам жуда йирик ҳисобланган битимлар тузилади. Хусусан, 2015 йилдан бошлаб Grab бир неча кўп миллионлик раундларни ёпди, 2017 йилда эса 2,5 млрд АҚШ долларини жалб қилган.

Осиёнинг стратаплар ва венчур бозори юқори суръатларда ривожланмоқда. Йил бошида Financial Times маҳаллий венчур бозори ўз ҳажми бўйича американики

<sup>5</sup> <https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/moneytree.html>



билан қарийб тенглашгани ҳақида хабар берган (70,8 млрд. ва 71,9 млрд. АҚШ доллари).<sup>6</sup>

### **Ўзбекистон иқтисодиёти ва корхоналарининг инновацияли ривожланишини секинлаштирувчи омиллар**

Мамлакатимиз иқтисодиёти ва корхоналарининг инновацияли ривожланишини секинлаштираётган асосий омил бўлиб – бу, биринчи навбатда, молиялаштиришнинг етишмовчилиги ҳисобланади.

Кўпгина маҳаллий корхоналаримиз, оддийгина инновация лойиҳаларини молиялаштириш имкониятига эга эмаслар.

Инфляция даражаси эса ушбу имкониятларни янада кўпроқ қисқартиради. Шунинг учун маҳаллий корхоналарнинг кўпчилигида асосий интилиш бўлиб, мавжуд шароитларда жон сақлаб қолишдан иборат бўлмоқда.

Барча саноати ривожланган давлатларда венчур молиялаштириш тизимини шакллантиришда давлат асосий ва белгиловчи аҳамиятга эга. У инновацияли инфраструктура ва венчур фондларини шакллантириш, венчур инвестициялар ва имтиёзли солиқларни тартибга солувчи қонуний-ҳуқуқий меъёрларни яратиш, ахборот-ҳуқуқий таъминлаш ва венчур тадбиркорлигини ривожлантириш борасида мақсадга йўналтирилган сиёсатни амалга оширади.

Ҳозирги вақтда Ўзбекистонда венчур бизнесининг асосий муаммоси бўлиб – кўплаб ишланмалар мавжудлиги, аммо уларнинг товарларга айланмаслиги ҳисобланади. Бунинг асосий сабаби бўлиб, мамлакатда лойиҳаларни тижоратлаштириш учун бюджетдан ташқари молиялаштиришни жалб қилишга имкон берадиган механизмларнинг йўқлиги ҳисобланади. Оддий қилиб айтганда, мамлакатда венчур инвесторларнинг алоҳида синфи мавжуд эмас.

Ўзбекистонда тўлақонли венчур тадбиркорлигининг шаклланиши йўлида қуйидаги тўсиқлар енгиб ўтилмаган:

- меъёрий-ҳуқуқий базанинг тайёр эмаслиги, яқин вақтларгача венчур саноати хусусий ва оммавий хорижий капиталга асосланганлиги ва инвестицион истиқбол стратегик инвесторга йўналтирилган тегишли “йўллардан” келиб чиққан ҳолда шакланганлиги билан белгиланокда;

- давлат томонидан инновацион фаолиятнинг етарлича қўллаб-қувватланмаслиги, фонд бозорининг ривожланмаганлиги;

- венчур капиталининг инновация безнесидан “чиқиши” амалларининг етарлича ишланмаганлиги;

- фан, ишлаб чиқариш ва бизнес ўртасида интеграциянинг йўқлиги;

- таваккалларнинг юқори даражаси (ҳаттоки венчур бизнеси учун);

- тадбиркорлик маданиятининг пастлиги.

Ҳали-ханузгача венчур саноатининг ривожланиш модели қандай бўлиши лозимлиги ҳақида аниқ тасаввур шакланмаган ва бу ҳақида қуйидаги ҳал қилинмаган муаммолар гувоҳлик беради: инвестицион циклнинг яқунланмаганлиги, инвесторлар ишончли, ишаб турган лойиҳалар билан ишлашни маъқул кўради,

<sup>6</sup> <https://www.ft.com/markets>

чунки фақат кам сонли венчур лойиҳаларигина тузилган компанияларнинг сотилиши билан яқунланади;

Мамлакатимизда венчур инвестициялашнинг ривожланишига кўмаклашувчи омиллар бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- давлат ҳокимияти органлари даражасида инновацион сиёсатини мувофиқлаштириш ҳисобига инновацияларни бошқариш тизимини мақбуллаштириш;

- ушбу соҳа бўйиса малкали мутахассисларни жалб қилиш;

- йирик халқаро компанияларнинг ички инновацияларига бўлган қизиқишини ошириш ва инновация экспортини рағбатлантириш;

- инновация тизимига хусусий капитални жалб қилиш, инновация бозорларига етишиш олдидаги маъмурий тўсиқларни олиб ташлаш.

Давлат томонидан инновация соҳаси, венчур молиялаштириш соҳасидаги кичик тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш нинг қуйидаги асосий йўналишларини ажратиш кўрсатиш мумкин:

- худудий венчур фондлари шаклидаги инфратузилмаларни яратиш;
- венчур молиялаштириш жараёнида инвестицияларни кафолатлаш ва суғурталаш тизимини яратиш;
- венчур молиялаштириш соҳасида ишлаётган тузилмаларнинг давлат рўйхатини юритиш;
- венчур тадбиркорлиги учун инновациялар менеджерлари кадрларини тайёрлаш тизимини ташкиллаштириш;
- венчур компанияларнинг интеллектуал мулкка нисбатан ҳуқуқларининг кафолатларини таъминлаш;
- инвесторларни венчур тадбиркорлар билан бирлаштириш механизмни қўллаш учун шароитларни яратиш;
- венчур фондининг маблағларини ҳосил қилиш ва улардан фойдаланишнинг самаралари механизмни ишлаб чиқиш;
- венчур инвестициялаш соҳасида ҳуқуқий муносабатларни тартибга солувчи меъёрий-ҳуқуқий асосни яратиш;
- венчур лойиҳаларини амалга ошириш доирасида илмий-техник маҳсулотни тижоратлаштиришнинг бозор истиқболларини баҳолаш услубиётини ишлаб чиқиш;

Хулоса қилиб шуни айтиш мумкинки, Ўзбекистонда венчур молиялаштириши – бу келажаги бор бўлган ривожланаётган механизм ҳисобланади ва бу ҳақда айрим тадбиркорлик субъектларининг муваффақияти ҳам гувоҳлик беради.

Шу тарзда, венчур молиялаштириш молиявий-иқтисодий инқироз шароитларида Ўзбекистоннинг жаҳон бозоридаги рақобатбардошлигини ошириш учун имкониятлар яратади. Бироқ, фақат ҳам давлат, ҳам хусусий тузилмалар томонидан ўйланган ва келишилган ҳаракатлар бўлган тақдирдагина венчур инвестициялар бозори ривожланиш истиқболига эга бўлади.

Умуман олганда, катта фойда олиш имконияти юқори бўлган бозор – бу таваккаллар ҳам юқори бўлган бозор ҳисобланади. Эҳтимолли фойда ва эҳтимолли

таваккаллар ўртасидаги мувозанатни топиш – венчур инвестори маҳоратининг асосини ташкил қилади.

#### **Фойдаланилган адабиётлар:**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 7 майдаги “Иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларига инновацияларни жорий этиш механизмларини такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПҚ-3698-сонли Қарори
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 24 ноябрдаги “Тадбиркорлик ва инновациялар соҳасидаги лойиҳаларни молиялаштириш механизмларини такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПФ-5583-сонли Фармони
3. Зайнутдинов Ш.Н. Инновацион салоҳиятни ошириш стратегияси. Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар илмий электрон журнал №1 2011 й.
4. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. А. Н. Нестеренко, предисловие и научное ред. Б. З. Мильнера. М.: Начала, 1997.
5. Volkova T., Kuznetsova M. Modeling of criteria for the feasibility assessment of intellectual products' potential in the venture financing system. Montenegrin journal of economics. 2012. V. 8. № 1.
6. Просветов Г.И. “Экономика предприятия: задачи и решения”. Учеб. практическое пособ. – М.: Альфа-Пресс, 2009.
7. Васильев Л.Н. Развитие инновационной деятельности в США или как удвоить ВВП. – М.: Экономика, 2005.
8. Thomas Perkins. Mine's Bigger: The Extraordinary Tale of the World's Greatest Sailboat and the Silicon Valley Tycoon Who Built It. – by Newsweek's David A. Kaplan, 2007
9. Michie J., Sheehan M. HRM practices, R&D expenditure and innovative investment: evidence from the UK's 1990 workplace industrial relations survey (WIRS). Oxford Academic. Industrial and Corporate Change (1999) 8 (2): 211-234. <https://doi.org/10.1093/icc/8.2.211>
10. Lundvall B.A. National Systems of Innovation. Towards the Theory of Innovation and Interactive Learning. L.: Pintor Publications, 1992. P.195;
11. Mensch G. Stalemate in Technology: Innovations Overcome the Depression – New York: Ballinger Publishing Company, 1979. p. 14;
12. Murphy K., Shleifer A., Vishny R. The Allocation of Talent: Implications Growth// Quarterly Journal of Economics.1991. Vol. 106(2). p. 503-530

Copyright: © 2024 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-4.0 International License (CC - BY 4.0)

