

## ТУРЛИ МИНТАҚАЛАРДА ВЕНЧУР ИНВЕСТИЦИЯСИ МУҲИТИ ТАҲЛИЛИ ХАМДА ВЕНЧУР БИЗНЕСИНИ ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИГА ЖОРИЙ ЭТИШ МУАММОЛАРИ

Атамурадов Шерзод Акрамович  
Навоий давлат кончилиқ институти мустақил тадқиқотчиси  
E-mail: [sher\\_zod@inbox.ru](mailto:sher_zod@inbox.ru)

**Аннотация:** Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида юқори технологияларга асосланган соҳалар ҳамда инновацион лойиҳаларни ривожлантириш учун қўшимча молиявий ресурсларга эҳтиёж 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 ривожлариниши таҳлил қилинган. Инновацион венчур лойиҳалаш иқтисодиётнинг 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.

**Abstract:** There is discussed in the article the issues of economy modernization and states that there is necessity for additional financial sources for the high-tech industries and innovation projects development. There are considered traditional and new sources of funding for risky investments. The author evaluates the potential for developing alternative tools of venture financing of the innovative projects.

The paper is devoted to the analyses of the venture business in the various countries. venturing innovative designing is a new dynamically developing direction in economy which integrates in itself mechanisms of introduction and commercing innovations. In work models venturing innovative designing in the different countries, mechanisms of realization venturing the capital and introduction of innovations are in detail considered.

### Кириш

Замонавий иқтисодиётда 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.

Жумладан, мамлакатимиз Президенти ўз маърузалари ва фармонларида миллий иқтисодиётни модернизация қилиш ва уни янгидан саноатлаштириш,

инновацион ривожлантириш йўлига ўтказиш вазифаларини олдимизга қўймоқда. Шу мақсадда, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида белгиланган вазифаларга асосан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 29 ноябрдаги № ПФ-5264-сон «Ўзбекистон Республикаси инновацион ривожланиш вазирлигини ташкил этиш тўғрисида»ги фармони ҳамда 2017 йил 30 ноябрдаги № ПҚ-3416-сон Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ўзбекистон Республикаси Инновацион ривожланиш вазирлиги фаолиятини ташкил этиш тўғрисида»ги қарорига мувофиқ Ўзбекистон Республикаси Инновацион ривожланиш вазирлиги ташкил этилди. Мазкур вазирлик томонидан инновацион иқтисодиётга ўтиш учун зарур бўлган институционал ва меъёрий-ҳуқуқий асосларни шакллантириш, илмий тадқиқотлар натижаларини тижоратлаштиришга йўналтириш бўйича бир қатор ишлар амалга оширилмоқда. Аммо хозирги кунда инновацион фаолиятни молиявий таъминлаш учун миллий иқтисодиётда ажратилаётган инвестицияларнинг ҳажми ва ўсиш суръатларини етарли даражада деб бўлмайди. Шунинг учун ҳам Ўзбекистон Республикасини 2019-2021 йилларда инновацион ривожлантириш Стратегиясининг устувор йўналишларидан бири сифатида илмий-тадқиқот ва тажриба-конструкторлик ишларига сарфланадиган давлат харажатларини кўпайтириш ва 2021 йилга қадар бу кўрсаткични ЯИМ ҳажмининг 0,8 фоизига етказиш белгиланган<sup>1</sup>.

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. Инвестициялар оқимининг 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 жозибадорликни яратишда асосий фигура сифатида давлат муҳим роль ўйнайди.

### **Мавзуга оид адабиётлар таҳлили**

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.

Жумладан, МДҲ мамлакатлари олимлари томонидан иқтисодиётнинг инновацион ривожланишда инсон капитали ва бошқа омиллар ролини оширишга қаратилган бир қатор илмий тадқиқотлар олиб борилган. Масалан, россиялик иқтисодчи олим А.Виралайнен, ўзининг “Финансирование инвестиций при переходе к инновационному развитию экономики” [4] мавзусидаги иқтисод фанлари докторлиги диссертациясида глобаллашув жараёнида инновацион фаолиятни инвестициялаш

<sup>1</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш Стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги 2018 йил 21 сентябрдаги ПФ-5544-сонли Фармони.

тизимини такомиллаштириш, маҳаллий иқтисодиётга хорижий инвестицияларни жалб қилиш тенденциялари ва муаммоларини келтириб ўтган.

Москва политехника университети тадқиқотчиси Игнатущенко Елена Игоревна ўзининг “Инновационная Германия в экономике Европейского Союза в эпоху мирового экономического и финансового кризиса” [5] номли мақоласида жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Германия иқтисодиётида самарали инновацион сиёсатнинг қўлланилиши эвазига Европа иттифоқи давлатлари орасида кам зиён кўрилганлиги таъкидланади ва ушбу давлат мисолида инновацияларни молиялаштириш тажрибалари ўрганилади.

А.Нечаев “Совершенствование системы финансового обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности” [7] мавзусидаги докторлик диссертациясида Россия ва МДХ давлатларида инновацион фаолиятни молиялаштириш тизимини ўрганиб чиқади. Диссертация ишида инновацион фаолиятни молиялаштиришни асосан банк-кредит тизими ва лизинг операцияларини самарали қўллаш эвазига ривожлаштириш таклифлари берилди.

Миллий иқтисодиётни инновацион ривожланишининг айрим жиҳатлари мамлакатимиз иқтисодчи олимларининг илмий тадқиқотларида ҳам кўриб чиқилган. Булар жумласига Бегалов Б.А., [9] Вахабов А.В., [10] Пардаев М.Қ. [11, 12], ва бошқаларнинг илмий ишларини киритиш мумкин.

Б.А. Бегалов ва А.Б. Бобожоновлар ҳамуаллифлигида ёзилган “Основные тенденции формирования и развития инновационной экономики в республике Узбекистан” [9] мавзусидаги илмий мақолада инновацион иқтисодиётнинг тарихий ривожланиши ва жорий этишнинг характерли жиҳатлари ўрганилади. Шунинг мамлакатимиз иқтисодиётига инновацион иқтисодиётни жорий этиш муаммолари таҳлил қилинган ва таклифлар берилган.

А.В. Вахабовнинг [10] асарларида миллий иқтисодиётни модернизация қилиш, макроиқтисодий ўсишнинг барқарорлигига эришиш, инновацион соҳаларни ривожлантиришга қаратилган тадқиқотлар ва илмий асосланган таклифларни кузатишимиз мумкин.

М.Қ. Пардаевнинг [11, 12] илмий ишларида асосан хизмат кўрсатиш ва сервис соҳасини ривожлантиришда инновацион технологиялар ва услубларни жорий этиш, уларнинг молиявий самарадорлигини аниқлаш мезонлари ва кўрсаткичлар келтирилган.

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 [17] Силикон водийсида кичик лойиҳалар ва стартапларни молиялаштиришда венчур тизимини ишлаб чиқади, Юджин Клейнер ва унинг жамоаси [18] IT-технологияларни ташқи маблағлар эвазига молиялаштиришни ташкиллаштиришнинг янги ғояларини ишлаб чиқишган.

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.

#### **Таҳлил ва натижалар**

Инновацион муҳитни шакллантириш доимий равишда махсулотни янгилаш, ишлаб чиқариш фондларини янги техника асосида янгилаш, мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш имкониятини яратди 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. 1-жадвалда дунёнинг турли давлатларида инновацион сиёсат билан шуғулланувчи ташкилотлар келтирилган:

**жадвал**

#### **Турли мамлакатларда инновацион фаолият билан шуғулланувчи ташкилотлар<sup>2</sup>**

<b>Давлат номи</b>	<b>Инновацион сиёсат билан шуғулланувчи ташкилотлар</b>
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

**Манба: Ўрганишлар асосида муаллиф томонидан тайёрланди.**

Инновацион фаолиятга тегишли масалаларни ҳал қилиш билан, одатда, махсус давлат органлари шуғулланишади. Инновацион тадбиркорликни давлат томонидан

<sup>2</sup> Ўрганишлар асосида муаллиф томонидан тайёрланди

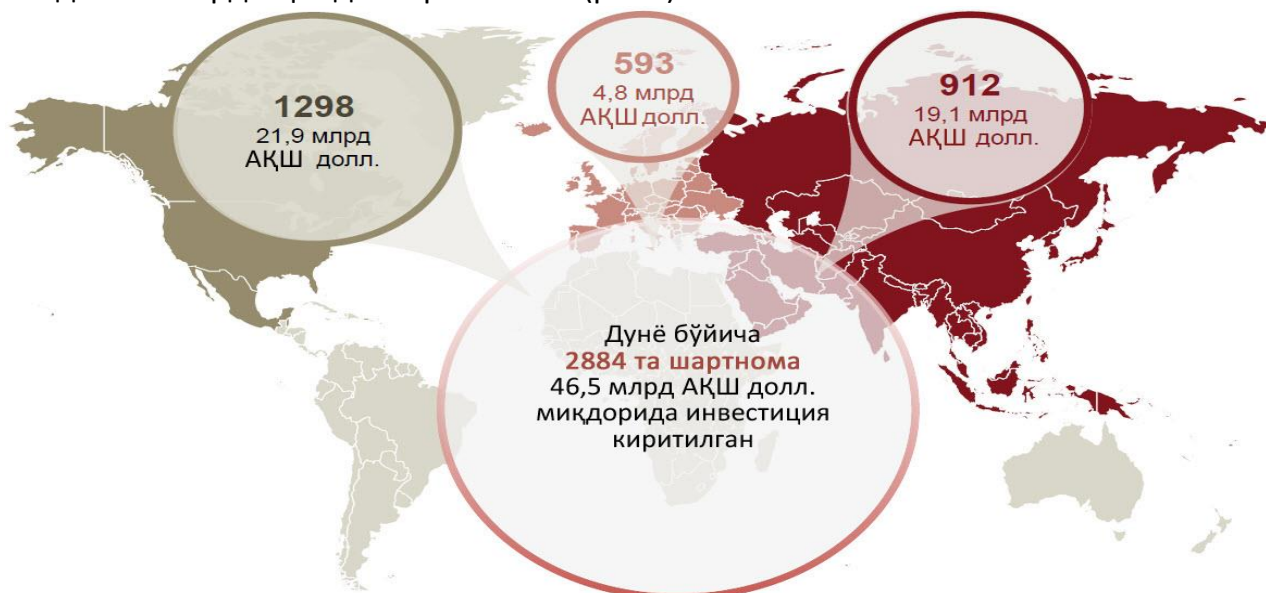
қўллаб-қувватланиш тизимида марказий ўрин ИТТКИ ва ТТИ соҳаларига тегишли, шунингдек энг янги технологияларни жорий қилишга венчур капиталнинг аҳамияти юқори.

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 учрашни 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.

**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 (расм).



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

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

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-қувватланадиган 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 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. Охириги босқичларда молиялаштиришга қаратилган фондлар қаторида – General Atlantic, Silver Lake Partners ва бошқалар.

Фондларнинг бошқа бир тури – бу худди юқоридаги каби босқичларда, бироқ 10-30\$ млн. АҚШ доллари миқдоридagi сармояни инвестицияловчи фондлар ҳисобланади. Ушбу сегментда даромадлиликнинг ўсиш салоҳияти юқори, аммо бундай фондларнинг миқдори кўпроқ бўлади. Sequoia Capital, Andreessen Horowitz ва Khosla Ventures каби энг машҳур номлар айнан ана шу сегментда ишлашади.

АҚШ венчур бизнеси экотизимининг 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>3</sup>.

**Консерватив Европа.** Европа бозорининг америка бозоридан асосий фарқи шундаки, ушбу бозорда 100-500 млн. АҚШ доллари ва ундан кўпроқ маблағни инвестицияловчи иштирокчилар қарийб бўлмайдди. 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, Coparion 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.

<sup>3</sup> “TA Ventures” бошқарувчи эксперти Виктория Тигипко.

Европа венчур бозорининг ўзига хос хусусияти – бу одатда венчур фондлари асосида ишлайдиган инвесторлар учун хусусий клубларнинг кенг тарқалганлигидир. Бундай клублар 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 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>4</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 аллақачон эгаллаган компания, АҚШ маблағларини жалб қилиши эҳтимоли яқин. Агар жамоа молиялаштиришни маҳаллий Европа бозорига 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 АҚШ 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 унчалик кўп бўлмасда, маҳаллий бозорда вақти-вақти билан ҳаттоки АҚШ 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.

<sup>4</sup> <https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/moneytree.html>

Осиёнинг стратаплар ва венчур бозори юқори суръатларда ривожланмоқда. Йил бошида Financial Times маҳаллий венчур бозори ўз ҳажми бўйича АҚШники билан қарийб тенглашгани ҳақида хабар берган (70,8 млрд. ва 71,9 млрд. АҚШ доллари)<sup>5</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 – 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 шаклланганлиги билан белгиланоқда;

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

- венчур капиталининг инновация бизнесидан “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 шаклланмаган ва бу ҳақида қуйидаги ҳал қилинмаган муаммолар гувоҳлик беради: инвестицион циклнинг яқунланмаганлиги, инвесторлар ишончли, ишлаб турган лойиҳалар билан ишлашни маъқул кўради, чунки фақат кам сонли венчур лойиҳаларигина тузилган компанияларнинг сотилиши билан яқунланади;

<sup>5</sup> <https://www.ft.com/markets>



Ўзбекистонда венчур бозори ривожланиши йўлида асосий тўсиқлар бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- битимларни ёпиш тезлигининг пастлиги;
- лойиҳаларни якунлаш ва инвесторни лойиҳадан чиқиш муддатларининг узоқлиги;
- компанияларни баҳолашда қийматини камайтириб кўрсатиш ҳолатлари;
- қонунчиликдаги камчиликлар;
- ИТТКИ бюджетининг камлиги;
- йирик тадбиркорлардан кичик лойиҳалар ва инновацион стартапларга талабнинг йўқлиги;

Сиёсий таваккалчиликлар венчур тадбиркорлигининг беқарор ишбилармонлик муҳитини, биринчи навбатда, инновацион жараённинг илк босқичида ривожланишига тўсқинлик қилувчи зарур маблағларни тўплай олиш таваккаллари шакллантиради.

Буларнинг барчаси венчур тадбиркорлиги фаолиятини тартибга солиши лозим бўлган қонунчилик базасининг йўқлиги билан бирга кечмоқда.

Аммо асосий таваккалчилик – бу асосий янгиликларни ўзининг хусусияти билан белгиланган инновацион таваккалдир. Бу асосан тадқиқотчилик ва маркетинг таваккаллари ҳисобланади.

Венчур саноати ривожланган ва юқори таваккалли инвестициялар фойдаланиладиган хорижий мамлакатларнинг тажрибасини таҳлил қилиш асосида Ўзбекистон иқтисодиётида аста-секин венчур инвестициялашнинг миллий тизими шаклланиши учун шароитлар яратилмоқда.

Яратилаётган венчур тизими ташкилий-функционал элементларнинг умумий тўплами, уларнинг ўзаро ҳаракати ва ўзаро боғлиқлигини белгиловчи турли институтлар, ташкилий тузилмалар ва кўплаб ўзаро боғланган инновацион, инвестицион, технологик, ахборот ва бошқа жараёнларнинг умумийлиги ҳисобланади.

Венчур инновация тизимининг шаклланиши хўжалик фаолияти кучи ва тезлигининг ортишига, иқтисодиётнинг таркибий янгиланиши ва компания ва корпорацияларнинг инновация жиҳатдан қайта янгиланишини рағбатлантиришга имкон беради. Венчур тизимларининг яратилиши инновация соҳаси, молиявий-инновация соҳаси, менеджмент ва бошқарув органларининг махсус институтлари, ҳуқуқий, бозор тизимлари ва тузилмаларини киритиш ва таркибий янгиланишни кўзда тутувчи институционал аҳамиятга эга бўлмоқда.

Мамлакатимизда венчур инвестициялашнинг ривожланишига кўмаклашувчи омиллар бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- давлат ҳокимияти органлари даражасида инновацион сиёсатини мувофиқлаштириш ҳисобига инновацияларни бошқариш тизимини мақбуллаштириш;
- ушбу соҳа бўйича малакали 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-қувватлашнинг қуйидаги асосий йўналишларини ажратиш мумкин:

- ҳудудий 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 менежерлари кадрларини тайёрлаш тизимини ташкиллаштириш;
- венчур компанияларнинг интеллектуал мулкка нисбатан ҳуқуқларининг кафолатларини таъминлаш;
- инвесторларни венчур тадбиркорлар билан бирлаштириш механизминини қўллаш учун шароитларни яратиш;
- венчур фондининг маблағларини ҳосил қилиш ва улардан фойдаланишнинг самаралари механизминини 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 барқарор бўлган, ривожланаётган тизими ҳисобланади ва бу борада ривожланган давлатлардаги аксарият тадбиркорлик субъектларининг муваффақияти ҳам гувоҳлик беради.

Шу тарзда, венчур молиялаштириш молиявий-иқтисодий муаммоли шароитларда Ўзбекистоннинг жаҳон бозоридаги рақобатбардошлигини ошириш учун имкониятларини яратади. Бироқ, фақат давлат ва хусусий тузилмалар томонидан ўйланган ва келишилган стратегик ҳаракатлар амалга оширилган тақдирдагина венчур инвестициялар бозори ривожланиш истиқболига эга бўлади.

Умуман олганда, катта фойда олиш имконияти юқори бўлган бозор – бу таваккалчилиги ҳам юқори бўлган бозор ҳисобланади. Эҳтимолли фойда ва эҳтимолли таваккалчиликлар ўртасидаги мувозанатни топиш – венчур инвестори маҳоратининг асосини ташкил қилади.

### **Фойдаланилган адабиётлар**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли Фармони.

2. 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

3. 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

4. Виролайнен А.О. Финансирование инвестиций при переходе к инновационному развитию экономики: автореферат дисс. на соискание уч. ст. д.э.н. - Санкт – Петербург, 2008. – 47 с.;

5. Игнатущенко Е.И. Инновационная Германия в экономике Европейского Союза в эпоху мирового экономического и финансового кризиса//Молодой ученый. 2012, №7, С. 78-82.;

6. Мельникова И.А. Стимулирование научно-инновационной деятельности: мировой опыт// Журнал международного права и международных отношений, 2010, № 3.;

7. Нечаев А.С. Совершенствование системы финансового обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности: автореферат дисс. на соискание уч. ст. д.э.н., М., 2010. – 38 с.;

8. Родионов И.И. Модели формирования института венчурных инвестиций// The AngellInvestor Journal, p. 42;

9. Бегалов Б.А. Основные тенденции развития инновационной экономики// Экономический вестник Узбекистана, 2013, № 3-4, с. 107-110;

10. Вахабов А.В. Инновацион ривожланишга ўтиш ва иқтисодий ўсиш сифатини яхшилаш муаммолари// Тежамкорликнинг концептуал асослари ва унинг ижтимоий-иқтисодий шарт-шароитлари мавзусидаги илмий-амалий конференция материаллари-Тошкент, 2016, с. 4-14;

11. М.Қ. Пардаев Модернизация, диверсификация ва инновация – иқтисодий ўсишнинг муҳим омиллари. Монография. – Т.: “Наврўз”, 2014. – 104 б.,

12. М.Қ.Пардаев, О. Пардаев Давлатнинг инновацион фаолиятга оид сиёсатини шакллантириш – инновацион иқтисодиётни барпо қилиш омили. “Сервис” 2017. 3-сон. 4-8 бетлар,

13. Воронин С.А. Методы поддержки инновационной деятельности предприятий реального сектора на основе инструментов налогообложения//Материалы республиканской научно-практической конференции «Ўзбекистонда тижорат банкларининг молиявий барқарорлиги ва ресурс базасини мустаҳкамлаш – иқтисодий ўсишни таъминлашнинг муҳим омили», Т.: Молия, 2016, с. 173-174;

14. Назарова Р.Р. Управление внешнеэкономической деятельностью в Узбекистане на основе инновационного развития в условиях глобализации: автореферат дисс. на соискание уч. ст. д.э.н.: Т., 2011. – 48 с.;

15. Хамидулин М.Б. Финансирование инновационной деятельности: государственные программы и фонды// Управление предприятием, 2012 г., №4 (58), с. 41-47;

16. Юлдашев Ш.Г. Узбекистан на пути к инновационной экономике// Бизнес-эксперт, 2015 год, специальный выпуск, с. 32-35.

17. 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

18. "Eugene Kleiner, Early Promoter Of Silicon Valley, Is Dead at 80". Associated Press. November 26, 2003 – via The New York Times.