

Бутаев Жавлонбек Инатилло ўғли
Тошкент молия институти магистранти,
Якубов Улуғбек Касимович
Тошкент молия институти доценти

ВЕНЧУРЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ ХАЛҚАРО ТАЖРИБАСИ: ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР

Аннотация: Мазкур мақолада замонавий шароитларда венчур капиталининг ривожланиш жараёнлари ёритиб берилган. Шунингдек венчур инвестициялашнинг хорижий тажрибаси таҳлил этилган.

Калит сўзлар: венчур, венчурли капитал, венчурли молиялаштириш, венчурли инвестициялаш, инновацион компания, инновацион фаолият.

Кириш.

Мамлакатимиз иқтисодиётини янада тараққий эттиришда, юртимизнинг ривожланган давлатлар қаторидан ўрин эгаллашида ва жаҳон ҳамжамиятидаги ўрнини мустаҳкамлашда инновациялар муҳим аҳамиятга эга. Шунингдек, жамият ҳаётининг барча соҳаларини тубдан янгилашга қаратилган инновацион ривожланиш йулига ўтмоқдамиз. Зеро, инновация - бу келажак дегани. Шунинг учун ҳам давлатимиз раҳбари томонидан илмий тадқиқот ва инновацион фаолиятни ривожлантириш, венчур бизнесини мамлакатимизга жорий қилиш, бунинг учун зарур молиявий ресурсларни сафарбар этиш, инновацион ғояларни ҳар томонлама қўллаб-қувватлаш вазифаси қуйилган.

Венчур бизнесини лойиҳалаштириш ва молиялаштиришда мамлакатимизда ҳали тажриба шакллангани йуқ ва бунинг учун албатта иқтисодиёти ривожланган мамлакатлар тажрибасини ўрганиш мақсадга мувофиқдир. Жумладан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларига инновацияларни жорий этиш механизмларини такомиллаштириш буйича қушимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2018 йил 7 майдаги ПҚ-3698-сонли қарорининг қабул қилинганлиги, Республикани инновацион ва илмий-техник ривожлантириш соҳасида ягона давлат сиёсатини амалга оширувчи орган ташкил этилганлиги, унинг ҳузурида Инновацион ривожланиш ва новаторлик ғояларини қўллаб-қувватлаш жамғармаси шакллантирилганлиги мазкур йуналишдаги муҳим босқичлардан бири бўлди. Юқорида келтирилган қарорда инновация фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш механизмларини тубдан такомиллаштириш, иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларига инновацияларни янада самарали жорий этиш учун шарт-шароитларни яратиш буйича чора-тадбирлар белгилаб берилди [1]. Шу билан бирга, илмий тадқиқотлар билан ишлаб чиқариш тармоқлари ўртасидаги ўзаро ҳамкорликнинг самарали механизмларини йулга қуйишга, алоқаларни мустаҳкамлашга тўсиқ бўлаётган бир қатор муаммолар сақланиб қолаётганлиги таъкидланмоқда.

Президентимизнинг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш буйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947

сонли фармонида ҳам мамлакатнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланиш жараёнларини тартибга солишда давлат иштирокини камайтириш, давлат бошқаруви тизимини марказлаштиришдан чиқариш ва демократлаштириш, давлат-хусусий шерикликни кенгайтириш, нодавлат, жамоат ташкилотлари ва жойлардаги ўз-ўзини бошқариш органларининг ролини ошириш борасида алоҳида тўхталиб, бу йўналишда бир қанча вазифалар белгилаб берилган[2]. Бу мақсад ва вазифаларни амалга оширилишида, яъни инновацион соҳадаги кичик бизнес ва тадбиркорлик субъектларининг фаолиятини, шунингдек янги ғоялар, ишланмалар ва стартапларни хусусий ва бошқа нодавлат сектор ҳисобидан молиялаштиришда венчурли инновацион молиялаштириш самарали ҳисобланади.

Ҳозирги вақтда умумжаҳон тенденциялардан бири глобал иқтисодий тизимда венчур капиталининг фаол ривожланишидир. АҚШда, Иккинчи Жаҳон Урушидан олдин, илмий чегараларни ўрганишга эмас, балки ўсиб бораётган саноат эҳтиёжларига мувофиқ равишда илмий билимларни тарқатишга йўналтирилган тадқиқот тизими яратилди. Давлат лабораториялари ва институтлари тармоғининг кенгайиши, давлат томонидан молиялаштириш улушининг кўпайиши ва давлатнинг фан соҳасидаги тартибга солиш функцияларининг кучайиши натижасида миллий инновацион тизимларнинг ривожланиши 20-асрнинг иккинчи ярмида ривожланиб борди. Венчур капитали бозори тарихий, жуғрофий, ижтимоий-иқтисодий ва бошқа сабабларга кўра Америка Қўшма Штатларида 1940 йилларнинг ўрталарида пайдо бўлган ва ривожланган, Европада эса у фақат 70-йилларнинг охирларида пайдо бўлган. Венчур инвестицияларининг Америка тизимига хос бўлган хусусият, улар доимий молиялаштириш циклига асосланган, яъни бозорнинг асосий вазифаси инвестор маблағларини тўплаш ва уларни турли инновацион лойиҳаларга жойлаштиришдан иборат. Шу билан бирга, Ўзбекистон иқтисодий тизими илгари сурилган аниқ бир лойиҳа учун тўғридан-тўғри инвестиция фондларини шакллантириш билан тавсифланади. Иқтисодий тизимда венчур капитал бозорни шакллантириш жараёнларини ўрганишда асосий қийинчилик, шундан иборатки, унга қизиқиш тобора ортиб бораётганига қарамай, ҳали ҳам венчур капитал категорияси мазмунини аниқлашга ягона назарий ва методологик ёндашув мавжуд эмас. Шундай қилиб, Европа ва Россия тадқиқотчиларнинг ёндошувига кўра венчур инвестицияларига тўғридан-тўғри инвестицияларни ҳам қўшиш мумкин, Қўшма Штатларда эса венчур капитал ва венчур инвестицияларни аниқлашда бошқача ёндошилади. Иқтисодий тизимда венчур капиталнинг самарадорлигини тармоқ бўйича баҳолаш учун методология мавжуд эмас, ривожланаётган иқтисодий тизимда самарали венчур капиталининг кенг қамровли моделлари мавжуд эмас. Юқоридаги барча муаммолар тезкор ҳал қилинишини талаб қилади, чунки бу мамлакатимиз иқтисодиётини ривожлантиришнинг энг самарали усуллари ва йўналишларини аниқлаш учун катта аҳамиятга эга. Венчур капитали ривожланаётган иқтисодий тизимнинг инновацион усулда ўсиши ва модернизация қилинишида муҳим омилга айланиши мумкин. Ривожланган мамлакатлар тажрибасига кўра, венчур

капитал иштирокида яратилган маҳсулотнинг ялпи ички маҳсулотидаги улуши ва аҳамиятини аниқлаш ва таҳлил қилиш мумкин.

Шундай қилиб, венчур капиталининг табиати ва хусусиятларини ўрганиш янги иқтисодиётнинг шаклланиши ва ривожланиши билан боғлиқ, самарали ривожланиш сценарийлар ва моделларни аниқлаш тадқиқотнинг долзарблигини белгилайди.

Адабиётлар шарҳи

Илмий-техник тараққиётнинг замонавий босқичи товар ва хизматларни ишлаб чиқаришда тадбиркорликни юқори технологик соҳаларда фаоллаштириш билан боғлиқ. Қўшимча қиймат ҳосил қилишда анъанавий тармоқлар улушининг камайиб бориши, уларнинг маҳсулдорлиги ошиб бориши билан белгиланади, бу эса ушбу тармоқларнинг иқтисодиётдаги қисми кичкина бўлишига қарамай, жамият эҳтиёжларини қондириш имконини беради. Бироқ, мамлакат иқтисодий сиёсатининг йўналишини миллий иқтисодиётни инновацион ривожлантириш моделига ўзгартириш учун, инновацион ғояларни молиялаштиришнинг янги самарали восита ва манбаларини аниқлаш ва татбиқ этиш лозим. Шундай воситаларнинг бири, инновацион ривожланиш йўлига ўтиб бўлган мамлакатларнинг кўп йиллик тажрибаси билан тасдиқланган венчурли молиялаштириш механизмлари бўла олади. Венчур-(ингл. Venture-қалтис) фақат инновацион корхоналар ва лойиҳалар (startup) билан ишлайдиган инвестицион компания. Венчур фондлар одатда, қимматли қоғозларга сармоя киритиш орқали фаолият юритадилар, ёки юқори даражадаги даромад олиш мақсадида, риск даражаси юқори бўлган лойиҳа ва корхоналарни молиялаштирадилар. Венчур капитал тармоғи узок вақтдан бери мавжуд бўлишига қарамай, иқтисодий адабиётларда аниқ илмий таъриф мавжуд эмас. Ушбу соҳадаги энг таниқли олимларнинг илмий ишларининг таҳлили венчур капитал қўйилмаларини аниқлашга турли хил ёндашувларни тизимлаштиришга имкон беради;

Илмий, амалий тадқиқотлар ва инновациялар учун бюджетдан ташқари маблағ манбаи (Попов, Переверзева, Суркова, 2009)[3].

Илмий-техник ишланмалар ва ихтироларни кредитлаш ва молиялаштириш билан боғлиқ ҳамда юқори даражадаги хавф билан тавсифланадиган операциялар (Семенов, 2008)[4].

Инвесторларни хатарли ва инновацион лойиҳаларни молиялаштиришга ундаш муаммосини ҳал қилишнинг энг самарали усулларида бири (Переверзева, 2010)[5].

Юқори даражадаги таваккалчиликка эга бўлган ва натижаси аниқ бўлмаган лойиҳаларга муайян миқдордаги акциялар ёки устав капиталида муайян улуш эвазига институтсионал ёки яқка инвесторларнинг сармоялари (Васильева, Лягоскина, Ляпунов, 2014)[6].

Давлат иқтисодиётини модернизация қилишнинг асосий воситаларидан бири бўлган, юқори технологияли компаниялар ривожланишига ҳисса қўшадиган инновацион лойиҳаларни молиялаштиришнинг асосий манбаи (Процко, 2013)[7].

Кичик инновацион корхоналарни рағбатлантириш усули ва мамлакат фаровонлиги ҳамда ижтимоий барқарорлигининг моддий асоси илмий-техник тараққиётнинг жадал шакллантириш манбаи (Думнова, Рязанцева, 2012) [8].

Таъкидлаш жоизки, мавжуд таърифлар венчурли инвестициялаш жараёнида вужудга келадиган муносабатларнинг тўлиқлигини акс эттирмайди ва замонавий шароитга мос келадиган етарли даражада тўлиқликка эга эмас. Тадқиқотнинг мақсад ва вазифаларига асосланиб, венчур инвестицияларига қуйидаги таърифни таклиф қилишимиз мумкин. Венчур инвестициялар - бу юқори даражадаги таваккалчиликка эга бўлган ва инновацион фаолиятни молиявий қўллаб-қувватлайдиган, инновацион компанияларда улушни сотиб олиш йўли билан инвестиция қилинадиган пул маблағларидир.

Венчур инвестицияларнинг хоссаларига қуйидагилар киради:

- маблағлар инновацион лойиҳалар ва компанияларга инвестиция қилинади;
- пул маблағлари эвазига инвестор компанияда ўз улушини олади;
- инвестициялар юқори рискга эга;
- инвестициялар одатда ўрта муддатли (3-5 йил);
- венчур капитал маълум бир ҳудудга боғланмаган лойиҳаларга инвестиция қилинади;
- венчур инвестицияларнинг мақсади барқарор фойда эмас, балки лойиҳа амалга оширилгандан кейин улушни сотишдан даромад олишдир;
- венчур инвестициялашнинг объекти инновацион компания - илмий-техник соҳада янги технологияларни ишлаб чиқариш ва тижоратлаштириш учун ташкил этилган юридик шахсдир.

Жаҳон иқтисодийётида содир бўлаётган глобал жараёнлар: савдони эркинлаштириш, ишлаб чиқаришни трансмиллийлаштириш, иқтисодийётнинг интеллектуализацияси, ягона ахборот маконини шакллантириш, стандартларнинг байналмилаллашуви, жаҳон молиявий тизимини шакллантириш, халқаро молиявий инфратузилмани шаклланиши халқаро венчур инвестицияларнинг пайдо бўлиши учун умумий олд шартларга айланди.

Халқаро венчур инвестицион фаолиятинининг субъектлари халқаро микёсда фаолият юритадиган инвесторлардир. Кўпинча, бу халқаро банклар, институционал инвесторлар, хусусий инвесторлар. Халқаро венчур инвесторлар қаторига халқаро молиявий ташкилотлар, масалан, Европа тикланиш ва тараққиёт банки, халқаро молия корпорацияси ва бошқалар кириши мумкин. Сўнгги йилларда халқаро венчур инвестиция бозорида венчур инвесторларнинг доираси кенгайди. Миллий венчур инвестиция фаолиятида халқаро инвесторларнинг иштирок этиши молиялаштирилаётган компаниялар ёки энди венчур инвестицияларини олишни режалаштирган компанияларнинг халқаро микёсда ривожланишига ёрдам бериши мумкин.

Саноат - бу венчур лойиҳасининг муҳим хусусияти. Бу венчур инвесторлар муайян соҳани афзал кўришлари билан изоҳланади. Венчур инвесторлари ўзлари инвестициялар киритадиган соҳада маълум билимларга эга бўлишлари керак, акс ҳолда улар венчур инвестицияларни самарали жойлаштириш ва назорат қилиш имкониятига эга бўлмайди. Венчур инвестициялар амалиёти шуни кўрсатадики,

АҚШ ва ЕИнинг венчур инвесторлари компьютер технологиялари, алоқа, биотехнология ва электроника соҳасидаги лойиҳаларга устунлик беришади (Pitchbook, 2019) [9].

Венчур инвестициялашнинг хорижий тажрибаси таҳлили шуни кўрсатадики, венчур инвестицияларни олиш реципиент компанияларга кўплаб хизматларни тақдим этади (юридик, консалтинг, муҳандислик, бухгалтерия, ижара). Синергетик самара, шунингдек, корпоратив активларнинг кўпайиши, инновацион фаолиятнинг ривожланиши, таркибий янгиланиш, янги бозор маконини эгаллаш, рақобатчиларни сиқиб чиқариш, микёс туфайли айрим тармоқларнинг самарадорлигини ошириш ва вертикал интеграция туфайли харажатларни қисқартириш, корпоратив рақобат устунлигининг ўсиши, бошқарув самарадорлигининг ўсиши, бизнесни диверсификация қилиш, корпорациялар венчур капитални ўзлаштириб олишининг иқтисодий натижаларини ўз ичига олади.

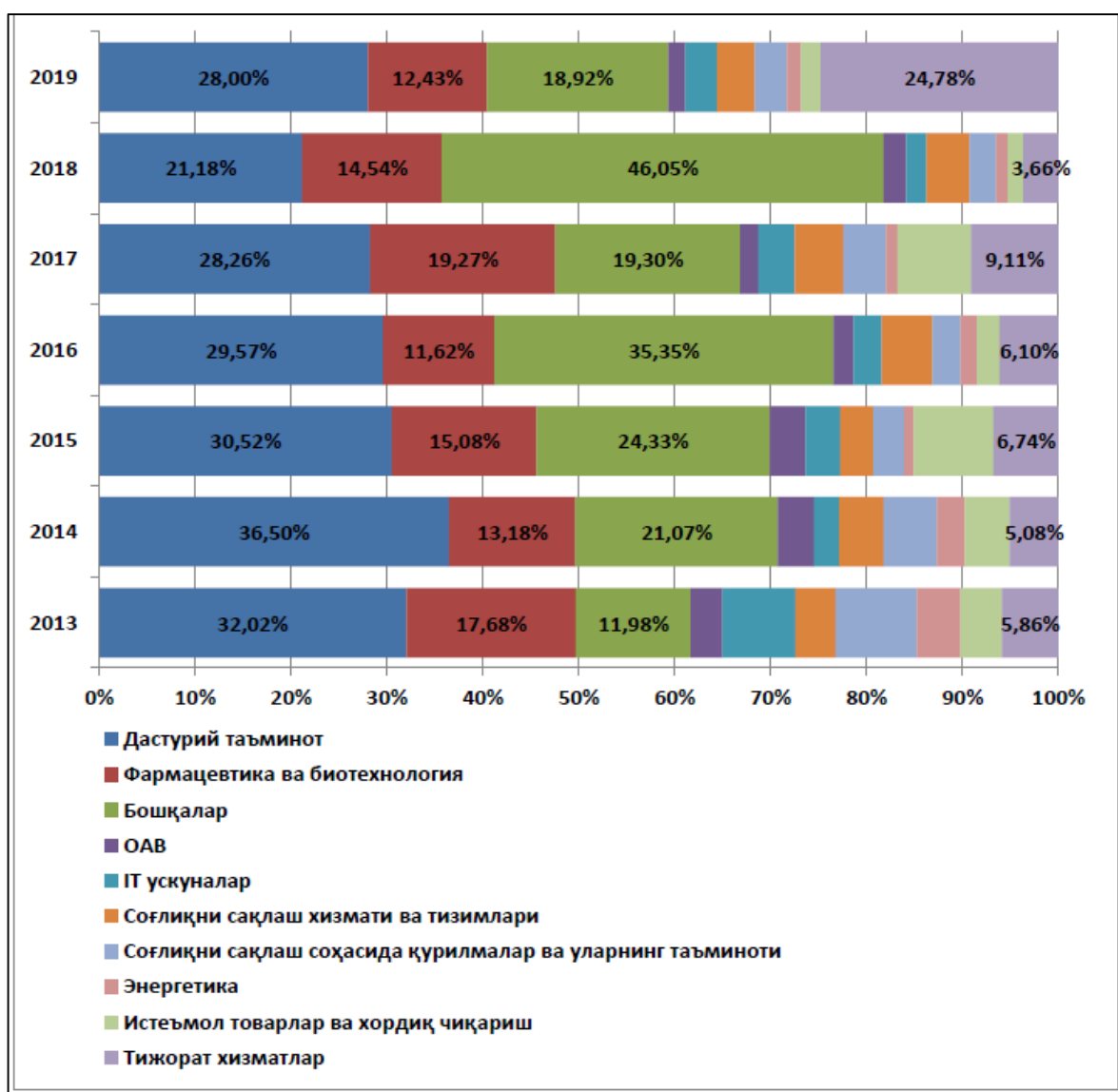
Шундай қилиб, халқаро венчур инвестицион фаолият - бу турли мамлакатларнинг миллий венчур инвестиция тизимлари ўртасидаги табиий равишда ривожланаётган ва мураккаблашиб бораётган ўзаро муносабатлар тизими бўлиб, унинг пайдо бўлишига иқтисодиётнинг глобаллашуви ва инновацияларнинг халқаролаштиришнинг янги стратегик йўллари қўллаш бўлган. Халқаро венчур инвестицион фаолиятнинг ўзига хос хусусиятлари бу кўп даражалик, иерархия, дунёнинг турли минтақаларида нотекис ривожланиш, тизимнинг ўзи томонидан ишлаб чиқарилган босқичма-босқич ўзгаришлар. Сўнгги йилларда халқаро венчур инвестициялаш субъектларининг интернационализацияси тобора кенгайиб бориши кузатилмоқда, бу эса халқаро венчур инвестицион фаолиятини амалга ошириш принципларини модернизациялашга таъсир қилади. Халқаро венчуринвестицион фаолияти жаҳон иқтисодиётида муайян функцияларни бажаради, уларнинг энг муҳимлари инновацияларнинг кенг микёсда ривожланишига ёрдам беради ва уларни тижоратлаштириш даврини тезлаштиради. Халқаро венчур инвестицияларнинг асосий самараси синергетик эффект бўлиб, у турли мамлакатларнинг миллий иқтисодиётидаги ижтимоий ва оммавий ишлаб чиқариш жараёнларига энг мақбул таъсир кўрсатади.

Методология.

Венчур капиталининг самарадорлигини баҳолаш учун маълум иқтисодий тизимларда венчур капитал қўйилмаларининг самарадорлигини текшириш, шунингдек турли хил иқтисодий кўрсаткичларнинг венчур капитал бозорларига таъсирини солиштириш имконини берадиган фаразлар илгари сурилди. Фаразларни текшириш ўз таркибида венчур инвестициялашни фаол қўллайдиган ёки жорий этишга ҳаракат қиладиган миллий иқтисодий тизимлар ривожланишини тарихий-иқтисодий таҳлил қилиш орқали амалга оширилди. Бундан ташқари, таҳлил ўрганилаётган иқтисодий кўрсаткичларнинг ўзаро таъсири ва ўзаро боғлиқлигини аниқлаш учун анализ, синтез ва таққослаш усуллари ёрдамида амалга оширилди.

Таҳлил ва натижалар.

Венчурли капитал бозори XX асрнинг ўрталарида пайдо бўлган. Венчурли инвестициялашнинг ватани АҚШ ҳисобланади. Венчурли молиялаштириш билан шуғулланадиган илк ташкилот 1946 йилда АҚШда пайдо бўлган. Бу Америка тадқиқот ва ривожланиш корпорацияси эди (АТРК). Бир неча йил ичида АҚШда бундай ташкилотлар сони кўпая бошлади. Генерал Дориот илмий-тадқиқот компанияни ташкил қилиб, унинг энг муваффақиятли “startup” лойиҳаси “Рақамли ускуналар корпорацияси” (Digital Equipment Corporation) бўлди (1959). Акциялар жойлаштирилгандан сўнг бошланғич сармоя 70 минг АҚШ доллар ташкил қилган бўлсада, 1968 йилда инвесторлар 37 млн. АҚШ доллар миқдорида даромад олганлар. Самарали йиллик ставка 101% (Седаков, 2014)[10].



3-расм. АҚШ венчур капитал бозори тармоқлар кесимида (PwC, 2019) [11].

Биринчи венчурли сармоялар юқори технологияли компанияларга киритилган, зеро венчурли инвестициялар “Силикон водийси”нинг муваффақиятли маҳсулоти ҳисобланади. У Калифорния штатида жойлашган

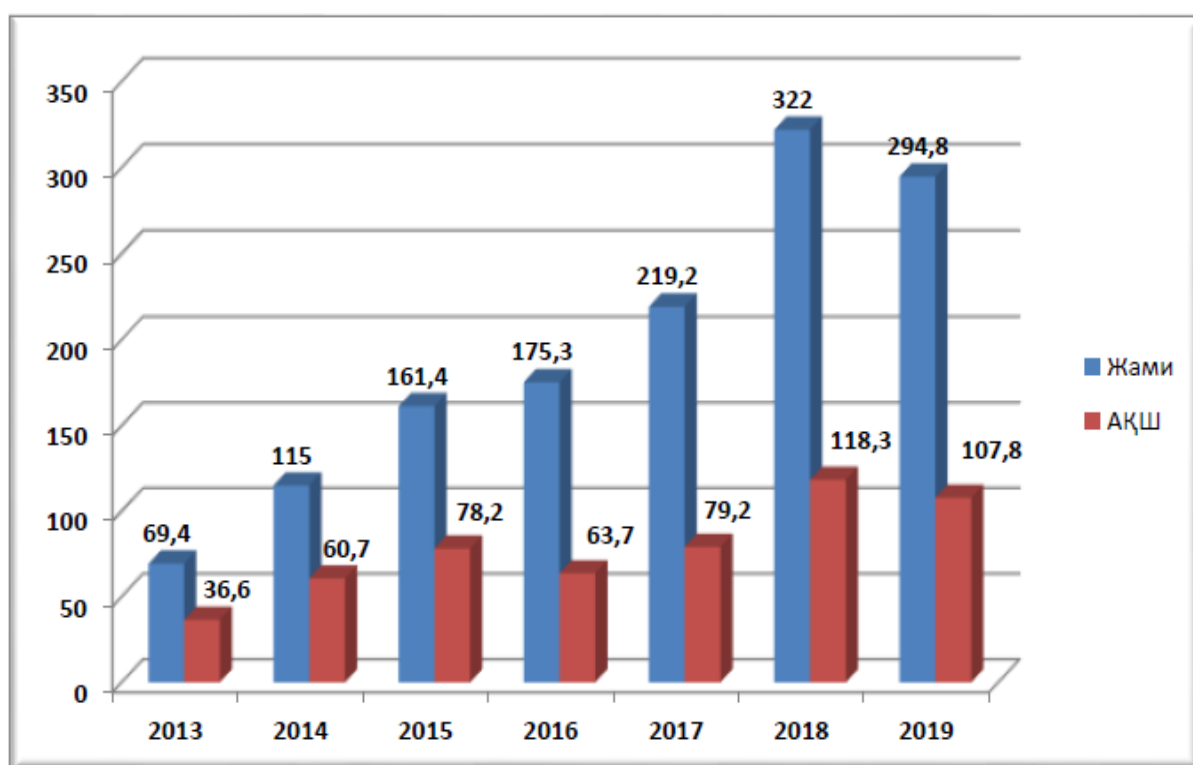
бўлиб, айнан шу ерда бугунги кунда юқори riskли инновацион ғоялар ва уларга ҳеч қандай қайтариш кафолатисиз сармоя киритган тадбиркорлар ёрдамида асос солинган компанияларнинг офислари жойлашган. Артур Рок, Шерман Фэрчайлд, Том Перкинс, Томми Дэвис, Фред Адлер, Франклин Джонсон, Билл Дрепер ва бошқалар ҳақи равишда венчурли инвестициялашнинг асосчилари ҳисобланадилар. Уларнинг қўллаб-қувватлаши туфайли Intel, Apple Computer, Fairchild Semiconductors, Spectra-Physics, Cisco System каби компаниялар пайдо бўлган.

АҚШ венчур капитал бозорини тармоқлар кесимида таҳлил қилинганда ҳам кўриниб турибдики, дастурий таъминот соҳаси улуши охириги 6 йилда ўртача 34,5 фоизни ташкил этган.

Инновацион лойиҳаларни молиялаштириш бўйича биринчи расмий фонд 1961 йилда Артур Рок томонидан ташкил этилган ва фонд капитализация даражаси 5 млн. АҚШ доллар эди. Ушбу маблағларнинг атиги 3 миллиони сарфланган, аммо улар акциядорларга катта миқдорда фойда келтирган (тахминан 90 млн.). Венчурли бизнесни ривожланишидаги муҳим босқич 1958 йилда АҚШда қабул қилинган “Кичик бизнесга инвестициялар тўғрисида”ги қонун бўлиб, у “startup” лойиҳаларни молиялаштиришни бадавлат оилалар таъсиридан чиқариб, уни профессионал равишда бошқариладиган асосга қўйди. Кичик бизнес ва венчур банкларига сармоя киритадиган лицензияланган компаниялар ташкил этилди, аммо илмий тадқиқотлар соҳасига пул оқими зарурати XX асрнинг 80-йилларига қадар сақланиб қолди. Дастлаб янги компанияларга инвестициялар асосан жисмоний шахслар томонидан амалга оширилди. Аммо 1959 йилда АҚШ ҳукумати венчур капитал ташкилотларини лицензиялашни кўзда тутувчи қонун чиқарди. Янги қоида ва меъёрлар кичик корхоналарни молиялаштиришни соддалаштириш учун киритилган эди. Венчур капитал бизнесининг вақт бўйича пайдо бўлиши компьютер соҳасидаги технологик ютуққа тўғри келади. Ва бу бежиз эмас, чунки бундай сармоялар туфайли дадил ғоялар амалга ошди. Венчурли капитал асосида Intel, DEC, Compaq, Apple, Microsoft, Google каби компаниялар бозорга кириб келиб мустаҳкам ўрнашиб олдилар. 1960-йиллардан бошлаб венчур фондлар асосан технологик лойиҳаларга сармоя киритдилар. 1974 йилда қисқа муддатли пасайиш юз берганига қарамай, тўрт йил ўтгач ушбу фаолият тури фақатгина АҚШда 750 миллион долларга яқин даромад келтирди. 1980-йилларда ушбу капиталдан фойдаланилганидан маълум бўладики, технологик нуқтаи назардан, бу чўққига чиқиш даврининг бошланиши эмас, балки венчурли жараённинг ўртаси эди. 1978-1982 йилларда бозорда мустаҳкам ўрнашиб олган компанияларнинг аксарияти 1960-йилларнинг охирилари ва 1970-йилларнинг ўрталарида, яъни ташки кузатувчилар венчурли бизнес ғоясини бефойда деб ҳисоблашганда яратилган. Электрон ва ахборот технологиялари, тиббиёт ва биотехнологиялар соҳасида фаолият юритадиган компаниялар саъй-ҳаракатларини бирлаштирган 1970-йилларда Силикон водийсини ташкил этилиши венчурли бизнесга инвестициялар йўналтириш қўламини сезиларли даражада ошишини белгилади. Аммо 1974 йилдаги фонд биржасининг қулаши

инвесторларни эҳтиёткорликка мажбур қилди – беш юзта лойиҳадан биттасигина сармоя олиш имконига эга бўлди. Шунинг ҳам таъкидлаш керакки, 60-йилларда молиялаштиришнинг бундай йўналиши машҳурлик даражасига кўтарилди. Натижада инфратузилмани яратиш ва барча жараёнларнинг мувофиқлигини таъминлайдиган ишончли алоқалар тизимини ўрнатиш керак эди. 1973 йилда АҚШ Миллий венчур капиталлари уюшмасини (NVCA) ташкил қилди. Бугунги кунда у молиявий инвестицияларни бошқарадиган 300 дан ортиқ компанияларни бирлаштирган.

АҚШ венчур капитали бозори динамикасини таҳлил қилсак, охириги икки йил ичида венчурли инвестициялар ҳажми рекорд даражада (100 млрд. АҚШ долларида ортиқ) ўсганини кузатишимиз мумкин. Жаҳон венчур капитали бозорида ҳам АҚШ доимо етакчилик қилиб келган. Сўнги олти йил маълумотларини таҳлилига кўра АҚШнинг ўртача улуши 42,8 фоизни ташкил этган. Айни пайтда венчурли инвестициялар катта капиталга эга бўлган яқка тартибдаги бизнес вакиллари, шунингдек, ташкилотлар, филиаллар ва баъзан банк тизимлари томонидан амалга оширилади.



4-расм. Жаҳон ва АҚШ венчур капитал бозори динамикаси (млрд. АҚШ \$) (PwC, Global VC Report, 2019) [12].

АҚШдан кейин халқаро венчур капиталининг иккинчи маркази ҳақли равишда Буюк Британия ҳисобланади. 1979 йилда Буюк Британиянинг венчурли инвестицияларининг умумий ҳажми 20 миллион фунт стерлингни ташкил этган бўлса, 1978 йилда 7 миллиардга етди. Буюк Британия Европада венчур фондларнинг умумий маблағи бўйича етакчи ҳисобланади. Йигирманчи асрнинг охирида Буюк Британияда яратилган янги венчур капитал фондлари сони бошқа

Европа мамлакатларига қараганда бир неча барабар кўр эди. Венчурли бизнес соҳасини жадвал ривожланишининг сабабларидан бири, 1980 йилда Лондон фонд биржаси ҳузурида листинг талабларига жавоб бермайдиган, ҳозирги кунда алтернатив инвестиция бозори деб номланган (AIM), қимматли қоғозлар бозори шаклланиши бўлди.

Ушбу бозор орқали инновацион компаниялар ривожланишнинг дастлабки босқичларида ўзларининг акцияларини чиқариш орқали зарур миқдордаги маблағларни жалб қиладилар.

Ушбу бозор савдога киришнинг эркин шароитлари билан ажралиб туради. Икки йил давомида даромад оладиган компанияларга қўйиладиган муҳим талаблардан бири шундаки, ушбу компаниянинг 1% ёки ундан ортиқ акцияларига эга бўлган ходимлар альтернатив инвестиция бозорига қўшилганидан кейин бир йил ичида ўз акцияларини сотмаслик тўғрисида келиб олишлари керак (Мухамедшин, 2014) [13]. 1995 йилдан бери Буюк Британияда венчур капиталининг Траст тизими мавжуд (VCTs). VCTs – бу индивидуал инвесторлардан маблағ жалб қиладиган ва ушбу капитални инновацион компанияларда инвестиция қиладиган, биржаларда рўйхатдан ўтган компаниялар. VCTs-га сармоя киритадиган шахслар, VCTs-нинг ўзи каби, турли хил солиқ имтиёзларидан фойдаланишлари мумкин. 2001 йилда Буюк Британияда венчурли инвестицияларни корпорация томонидан рағбатлантириш мақсадида корпоратив венчур капитал схемаси амалга оширилди. Шу йилнинг ўзида Англиянинг 9 минтақасида венчур капитал фондларининг тармоғини яратиш мақсадида, венчур капиталининг минтақавий фондлари дастури ишлаб чиқилди. 2005 йилда бюджети 200 млн. фунт стерлинггача бўлган компаниялар учун капитал фондлари дастури амалга оширилди (Enterprise Capital Funds). ECF тижорат фондлар каби шаклланади, улар турли манбалардан маблағларни жалб қилиб, ривожланаётган кичик компанияларни 2 млн. фунт стерлинггача миқдорда молиялаштирадilar (Горфинкель, Базилевич, Бобков, 2014) [14].

Буюк Британиянинг венчур капитал бозорининг ўзига хос хусусиятлари куйидагилардан иборат:

✚ Ривожланаётган инновацион компанияларининг акциялари муомалада бўлган муқобил фонд бозори мавжудлиги;

✚ Солиқ имтиёзлари, хусусан, кичик бизнес ёки венчур капитал фондларига сармоя қиладиганларга солиқ кредитини тақдим этиш;

✚ Инвестицияларни асосан компаниянинг ривожланишининг охириги босқичларида киритиш;

✚ Венчур капитали реципиентлари нафақат юқори технологиялар соҳасидаги компаниялар, балки истъеомол товарлари сектори ҳам бўлиши мумкин;

✚ Венчур капитал бозорида инвесторларнинг хилма-хиллиги, пенсия жамғармалари улар орасида етакчилик қилади;

✚ Мақсади илмий ғояларни тижоратлаштиришни жадаллаштиришга қаратилган ривожланган инновацион инфратузилманинг мавжудлиги, шу

жумладан технологик инновацион зоналар, технопарклар, бизнес-инкубаторлар ва бошқалар.

Буюк Британиядан кейин Германия ва Франция венчур капитал бозорининг фаоллиги ва ривожланиши билан ажралиб туради.

Франциядаги венчур саноатини қўйидаги хусусиятлар билан тавсифлаш мумкин:

- Ривожланаётган компанияларга қарз маблағлари ажратиш тизимини мавжудлиги. Давлат кафил сифатида ишлайди;
- Технологияларни ривожлантириш соҳасидаги давлат дастурларини амалга ошириш;
- Франция “лангар” иқтисодий зоналарига бўлинган, унда кўплаб кичик ва ўрта компаниялар битта йирик компаниянинг атрофида тўпланишади (Биргина мисол – Тулузадаги самолёт ишлаб чиқариш гиганти);
- Венчур капитал бозорида инвесторлар орасида етакчи ўринни банк муассасалари ва суғурта компаниялар эгаллайди. Улар халқаро венчур лойиҳаларда фаол иштирок этадилар ва бошқа мамлакатларнинг венчур капитал бозори иштирокчилари билан ҳамкорлик қиладилар;
- Технология узатиш марказлари ва бизнес инкубаторларнинг инновацион марказлари ва ташкилотларнинг минтақавий тармоғи мавжудлиги.

Германияда венчур капитал соҳаси 70-йилларда пайдо бўлган. 80-йилларда минтақавий венчур фондлари тармоғини яратиш бошланди. Венчурли инвестициялаш йўналишида кичик ва ўрта компанияларга устуворлик бериш режалаштирилган эди. Таъкидалаш керакки, венчур фондлар давлат томонидан жисмоний шахслар билан биргаликда яратилган. Бироқ, венчур саноатининг фаол ривожланиши 90-йилларда содир бўлган. Шу сабабли, кўплаб манбаларда венчур капитали Германияда 90-йилларнинг бошларида пайдо бўлганлиги ҳақида маълумот мавжуд, бу эса унчалик тўғри эмас. Ўша йилларда венчур капитал миқдори 29 миллион еврони ташкил этарди, унинг 36 фоизини хусусий инвестициялар эди. 1994 йила венчур сармоялар ҳажми 70 миллион еврони ташкил этган бўлса, 1997-1998 йилларда инвестициялар ҳажми кескин ўсиб 424 миллион еврога етди. 1998 йилда Германия Таълим ва Тадқиқот вазирлиги инновацион компанияларга инвестиция дастурини бошлади ва ушбу дастур доирасида 1,7 миллион евро сарфланган. Натижаси эса жуда ҳайлатланарли бўлди: малакали ходимлар учун 220 мингга яқин иш ўринлари яратилди, кичик ва ўрта бизнес вакиллартомонидан илмий-тадқиқот ва тажриба-конструкторлик ишланмаларга 800 миллион евро сармоя киритилди (Мухамедшин, 2014) [13].

Эҳтимол, Германиядаги асосий дастурлардан бири бу технологияларга венчурли инвестициялашни ривожлантириш дастури эди (BTU), бу Германияда венчур капитал бозорининг жадал ривожланишига имкон берди. BTU дастури Германияни Европада тез ривожланаётган эрта технологиялар сектори ва фаол ривожланаётган хусусий венчур капитал бозорига эга бўлган минтақага айланишига ҳисса қўшди (Сабиров, 2012) [15].

Германия венчур саноатининг қўйидаги хусусиятларини ажратиб кўрсатиш мумкин:

- ❖ 20 мингдан ортиқ саноат корпорациялардаги илмий-тадқиқот соҳасининг юқори даражаси;
- ❖ 100 га яқин соноат тадқиқотлари уюшмаларини (баъзилари ўз институтларига эга) бирлаштирган Германия саноат тадқиқотлари уюшмасининг ташкил этилиши (GAIR) (Петрова, Довгаль, Судибье, 2013) [16];
- ❖ Инновацион компанияларнинг венчур фаолияти учун қулай солиқ муҳитини шакллантириш - кичик ва ўрта компаниялар учу жамғарма тизимини жорий этиш орқали солиқ тортиш ставкаларини ва солиқ юқини пасайтириш;
- ❖ Инвесторлар учун, инвестиция қилинган компаниядан “чиқиш” пайтида олинган даромадларни солиққа тортиш тартибини такомиллаштириш;
- ❖ Венчур фондлар учун – солиққа тортиш тизимини такомиллаштириш мақсадида, мулкни бошқариш ва саноат ишлаб чиқариш соҳалар ўртасидаги фарқни ажратиш;
- ❖ Венчур фондлар капиталининг катта қисми банклар томонидан шакллантирилади;
- ❖ Пенсия фондлари венчур капитал бозорида деярли иштирок этмайдилар;
- ❖ Хусусий инвесторлар венчур капитали саноатини ривожлантиришда асосий роллардан бирини ўйнайдилар;
- ❖ Инвестициялашда устуворлик миллий лойиҳаларга берилади;
- ❖ Венчурли инвестициялаш соҳасини ривожлантиришда давлатнинг иштироки.

Шундай қилиб, ривожланган мамлакатларда венчур капитал саноатининг хусусиятларини таҳлил қилиш орқали пайдо бўлиши ва ривожланиш учун бир қатор зарур шарт шароитларни аниқлаш мумкин.

1. Венчур капитал саноатини ривожлантиришда, ҳеч бўлмаганда шаклланиш босқичида, давлатнинг иштироки ва кўмаги, бу ҳар хил қўллаб-қувватлаш шакллари ўз ичига олади.

2. Тижорат технологиялари соҳасида илмий-техник салоҳиятнинг мавжудлиги:

3. Саноат инновацияларига талабни мавжудлиги.

4. Ички капитал ва ривожланган миллий молиявий тизимнинг мавжудлиги.

5. Турли гуруҳ инвесторларнинг катта миқдордаги маблағларини аккумуляция қилиш имконияти.

6. Фонд бозорини ривожланганлиги ва ликвидлиги.

Хорижий тажрибанинг таҳлили мамлакатда венчур капитал саноатининг ривожланиши иқтисодиётдаги инновацион ўзгаришлар жараёнларини жадаллаштиради, унинг ривожланишини ва юқори рақобатбардошлигини таъминлайди деган хулосага келиш мумкин. Бу ҳар доим тадқиқот, қурилиш, биотехнология, IT-саноат билан боғлиқ лойиҳаларга инвестициялар киритиш билан боғлиқ. Шунинг учун венчурли инвестициялаш асослари, одатда, ишлаб чиқариш ва илмий ривожланиш билан боғлиқ. Корпоратив венчур капитал қўйилмалар компанияларнинг ривожланиши, демак умуман мамлакат иқтисодиёти учун ҳам зарур молиявий инструмент ҳисобланади. Венчурли

молиялаштиришнинг жаҳон тажрибасини ўрганиш мамлакатимизда ушбу механизмни яратишда катта аҳамият касб этади. Биз ушбу иқтисодий тизимнинг бошланғич босқичида бўлганимиз сабабли, халқаро тажрибадан ўзимизнинг иқтисодий ва ҳуқуқий хусусиятларимизга мос келадиган, хорижда венчур капитал бозори шаклланиши даврида йўл қўйилган хато-камчиликларни инобатга олган ҳолда, венчур саноат соҳасини шакллантириш ва ривожлантириш жараёнини жадаллаштирувчи энг самарали усул ва воситаларни танлаб олиш имконига эга бўламиз.

Хулоса.

Иқтисодий адабиётларни ўрганиш шуни кўрсатдики, «венчур капитал» категорияси ҳали ҳам қарама-қарши таърифга эга. Ушбу категориянинг таърифи муаллифлар томонидан асосий деб таъкидланган турли параметрларга боғлиқ. Бироқ, асосий тасниф сифатида венчур капиталининг Европа ва Америка турларига бўлиниши қабул қилинди. Ушбу таърифларнинг асосий фарқи шундаки, Америка нуктаи назаридан, венчур капитал деганда, ривожланишнинг энг дастлабки ва бошланғич этапларида юқори рискли капитал тушунилади. Шу билан бирга, Европа талқини ривожланишнинг кечги босқичларидаги инвестициялар билан тўлдирилади.

Венчур капиталининг назарий асослари ва ҳозирги босқичдаги хусусиятлари таҳлили венчур капитал бозори фаолиятини тавсифловчи фаразларни шакллантириш ва статистик маълумотлар асосида уларнинг текшириш имконини берди.

Юқоридаги таҳлиллар натижасида қуйидаги таклифларни ўринли деб ҳисоблаймиз:

- Ривожланган хорижий мамлакатлар тажрибасидан келиб чиқиб, инновацияларни жалб қилишнинг янгича усуллари жорий қилиш ва буларни оммавий ахборот воситалари орқали кенг ёритилишини ҳамда Инновацион вазирлиги томонидан эълон қилинган тендерларда шаффофликни таъминлаш, лойиҳа шартларига аниқлик киритиш;

- Хорижий инвесторларни жалб қилиш учун аввало қўлай инвестицион муҳит яратиш лозим. Бунинг учун республикада мулкка бўлган ҳуқуқ шубҳасиз давлат томонидан кафолатланиши ва коррупция даражасини минимумга тушириш зарур;

- тижорат банкларнинг инвестицион фаолиятини қайта кўриб чиқиш ва венчур молиялаштириш жараёнида жалб қилиш;

- патентлаш тизимини соддалаштириш ва рўйхатга олиш тизимини электронлаштириш;

Тадқиқотнинг назарий аҳамияти «венчур капитал» тушунчасини муаллиф томонидан аниқлаштириш, иқтисодий тизимларда венчур капиталнинг ишлаш хусусиятларини очиқ бериш, иқтисодий тизимда венчуркапитали фаолияти самарадорлигининг эконометрик моделларини ишлаб чиқишдан иборат. Тадқиқот натижалари ва муаллифнинг таклифларидан саноатнинг турли тармоқларида венчур инвестициялашнинг самарадорлигини ўрганиш учун,

ҳамда венчур инвестициялашнинг оптималлаштириш бўйича давлат макроиктисодий сиёсатини шакллантириш жараёнида фойдаланиш мумкин.

Тадқиқотнинг амалий аҳамияти венчур капитал қўйилмалардан иқтисодий тизим миқёсида фойдаланиш самарадорлигини, венчур инвестициялар учун зарур бўлган капиталнинг мақбул миқдорини, шунингдек, венчур молиялаштирилган соҳаларининг инновацион маҳсулотларни ишлаб чиқаришни оптимал ҳажмини намоиш этадиган моделни яратишдир.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 7 майдаги ПҚ-3698-сон “Иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларига инновацияларни жорий этиш механизмларини такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли фармони. Т.: 7.02.2017 й.
3. Попов С. А., Переверзева М. Н., Суркова Т. В. (2009) Организационно-экономический механизм эффективного управления венчурными инвестициями в российских условиях // Вестн. Юж. -Урал. гос. ун-та. Сер.Экономика и менеджмент. № 21 (154). С. 54-63.
4. Семенов Е. В. (2008) Венчурные инвестиции: экономические и социальные аспекты // Труд и социальные отношения. № 8. С. 101-105.
5. Переверзева М. Н. Особенности управления венчурными инвестициями в российской экономике: концепция, методы, инструментарий: автореф. дис. канд. экон. наук. Ростов н/Д, 2010. 30 с.
6. Васильева О. Ю., Лягоскина Д. Ю., Ляпунов А. Н. (2014) Венчурные инвестиции в РФ за 2007-2013 гг. // Актуальные направления научных исследований XXI века: теория и практика. Т. 2, № 3, ч. 1. С. 15-21.
7. Процко Е. С. (2013) Венчурные инвестиции как фактор модернизации экономики России // Проблемы современной экономики (Новосибирск). №11. С. 56-59.
8. Думнова Н. А., Рязанцева Т. В. (2012) Венчурные инвестиции как источник благосостояния и социальной стабильности страны // Науч. зап. ОрелГИЭТ. № 1 (5). С. 15-53.
9. The Q4 2019 PitchBook-NVCA Venture Monitor, <https://pitchbook.com/news/reports/q4-2019-pitchbook-nvca-venture-monitor>
10. Седаков Д.М. (2014) Государственное финансирование бизнес-инкубаторов в России / Интернет-журнал / Науковедение / , Вып. 2 (21)
11. PwC / CB Insights MoneyTree™ Report: Q4 2019 <https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/assets/pwc-moneytree-2019-q4-final.pdf>

12. The Q4/EOY 2019 Global VC Report
<https://news.crunchbase.com/news/theq4-eoy-2019-global-vc-report-a-strong-end-to-a-good-but-not-fantastic-year/>

13. Мухамедшин И. С. (2014) Опыт решения проблем венчурного финансирования в странах с развитой рыночной экономикой // Экономика, предпринимательство и право. № 4 (4). 5 с.

14. Горфинкель В. Я., Базилевич А. И., Бобков Л. В. (2014) Проблема венчурных инвестиций: учеб. для студ. вузов / В. Я. Горфинкель, Т. Г. Попадюк - 4-е изд., перераб. и доп. - М.: Вузовский учебник: НИЦ ИНФРА-М, 381 с.

15. Сабиров М. Р. (2012) Зарубежный опыт венчурного инвестирования и его интернационализация // Вестник ТИСБИ. № 4. 300 с. Петрова Ю. И., Довгаль С. А., Судибье А. О. (2013) Зарубежные подходы к венчурной инновационной деятельности и возможности их использования в российской практике // Вестник Академии. № 2.