

## ИННОВАЦИОН ЛОЙИХАЛАРНИ ВЕНЧУР ФОНДЛАРИ ОРҚАЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ МЕТОДОЛОГИЯСИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ

**Атамурадов Шерзод Акрамович**

*Навоий давлат кончилиқ ва технологиялар университети*

ORCID: 0000-0001-5511-6164

[sher\\_zod@inbox.ru](mailto:sher_zod@inbox.ru)

**Аннотация.** Мақолада инновацион лойиҳаларни венчур фондлари орқали молиялаштириш методологиясини такомиллаштириш масалалари таҳлил қилинади. АҚШ ва Ғарбий Европа мамлакатларининг тажрибаси асосида венчур молиялаштиришнинг асосий механизмлари, сармоядорларни жалб қилиш усуллари ва давлат томонидан қўллаб-қувватлаш чоралари ўрганилади. Шунингдек, Ўзбекистонда венчур молиялаштириш тизимини ривожлантириш учун зарур бўлган институционал ўзгаришлар, ҳуқуқий базани такомиллаштириш ва хусусий-давлат ҳамкорлигини кенгайтириш йўналишлари бўйича таклифлар ишлаб чиқилади. Тадқиқот натижалари Ўзбекистондаги инновацион тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш ва венчур сармояларини жалб қилиш жараёнларини такомиллаштиришга қаратилган.

**Калит сўзлар:** венчур молиялаштириш, инновацион лойиҳалар, стартап, сармоя, венчур фондлари, инвесторлар, технологик тараққиёт, хусусий-давлат ҳамкорлиги, инвестиция муҳити, молиялаштириш механизми, қонунчилик базаси, акселератор, инкубатор, венчур сармоядорлари, инновацион тадбиркорлик.

## НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕТОДОЛОГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ЧЕРЕЗ ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ

**Атамурадов Шерзод Акрамович**

*Навоийский государственный горно-технологический университет*

**Аннотация.** В данной статье рассматриваются вопросы совершенствования методологии финансирования инновационных проектов через венчурные фонды. На основе опыта США и стран Западной Европы изучаются основные механизмы венчурного финансирования, методы привлечения инвесторов и меры государственной поддержки. Также разработаны предложения по институциональным изменениям, совершенствованию правовой базы и расширению государственно-частного партнерства для развития венчурного финансирования в Узбекистане. Результаты исследования направлены на поддержку инновационного предпринимательства в стране и улучшение процесса привлечения венчурных инвестиций.

**Ключевые слова:** венчурное финансирование, инновационные проекты, стартап, инвестиции, венчурные фонды, инвесторы, технологическое развитие, государственно-частное партнерство, инвестиционный климат, механизм финансирования, законодательная база, акселератор, инкубатор, венчурные инвесторы, инновационное предпринимательство.

## DIRECTIONS FOR IMPROVING THE METHODOLOGY OF FINANCING INNOVATIVE PROJECTS THROUGH VENTURE FUNDS

*Atamuradov Sherzod Akramovich*

*Navoi State University of Mining and Technologies*

**Abstract.** *This article examines the issues of improving the methodology of financing innovative projects through venture funds. Based on the experience of the United States and Western European countries, the main mechanisms of venture financing, methods of attracting investors, and government support measures are studied. Additionally, proposals are developed for institutional changes, improvement of the legal framework, and expansion of public-private partnerships to enhance venture financing in Uzbekistan. The research results aim to support innovative entrepreneurship in the country and improve the process of attracting venture investments.*

**Keywords:** *venture financing, innovative projects, startup, investment, venture funds, investors, technological development, public-private partnership, investment climate, financing mechanism, legal framework, accelerator, incubator, venture investors, innovative entrepreneurship.*

### **Кириш.**

Ҳозирги замонавий иқтисодиётда инновацион фаолиятни рағбатлантириш ва молиялаштириш муҳим стратегик вазифалардан бири ҳисобланади. Инновацияларнинг жадал ривожланиши мамлакатлар иқтисодиётининг рақобатбардошлигини оширишда ҳал қилувчи омиллардан бири бўлиб, уларнинг самарали молиялаштирилиши иқтисодий ўсиш ва янги технологияларнинг жорий этилишини таъминлайди. Шу нуқтаи назардан, венчур фондлари орқали инновацион лойиҳаларни молиялаштириш масаласи долзарб бўлиб қолмоқда.

Венчур фондлари инновацион стартаплар ва юқори технологик лойиҳаларни молиялаштириш учун самарали восита сифатида тан олинган. АҚШ ва Ғарбий Европа мамлакатларида венчур капитал бозори юқори даражада ривожланган бўлиб, бу минтақаларда венчур фондлари янги инновацион ғояларни қўллаб-қувватлаш ва амалий татбиқ этишда муҳим роль ўйнайди. Айниқса, АҚШдаги венчур капитал бозори стартап экотизимининг асосий ҳаракатлантирувчи кучларидан бири ҳисобланади.

Ўзбекистон иқтисодиётида ҳам инновацион тадбиркорликни ривожлантириш ва стартап экотизимини шакллантириш бўйича ислохотлар олиб борилмоқда. Бироқ, венчур молиялаштириш механизмини такомиллаштириш ва уни амалиётга кенгроқ жорий этишга эҳтиёж мавжуд. Мамлакатда венчур фондлари фаолиятини такомиллаштириш, уларнинг имкониятларини кенгайтириш ва инновацион лойиҳаларни қўллаб-қувватлаш бўйича янги моделлар ишлаб чиқиш муҳим вазифалардан биридир.

Мақоланинг мақсади - инновацион лойиҳаларни венчур фондлари орқали молиялаштириш методологиясини такомиллаштириш йўналишларини таҳлил қилиш, АҚШ ва Ғарбий Европа тажрибасини ўрганиш ва Ўзбекистон учун таклифлар ишлаб чиқишдан иборат. Мақолада инновацион лойиҳаларни молиялаштиришдаги муаммолар, уларни ҳал этиш усуллари ва венчур фондларининг ривожланиш имкониятлари муҳокама қилинади.

Мақолада:

- венчур фондлари орқали инновацион лойиҳаларни молиялаштиришнинг назарий асосларини ўрганиш;
- АҚШ ва Ғарбий Европада венчур фондлари фаолиятини таҳлил қилиш;
- Ўзбекистонда венчур молиялаштириш тизимидаги муаммоларни аниқлаш;

- инновацион лойиҳаларни венчур фондлари орқали молиялаштириш методологиясини такомиллаштириш бўйича таклифлар ишлаб чиқиш асосий вазифа ҳисобланади.

Ушбу тадқиқот инновацион молиялаштириш соҳасидаги мавжуд муаммоларни ҳал қилишга қаратилган илмий ҳамда амалий таклифлар ишлаб чиқишга ёрдам беради. Шунингдек, мақолада келтирилган хулосалар ва тавсиялар Ўзбекистондаги венчур фондлари фаолиятини такомиллаштириш учун амалий аҳамиятга эга бўлиши мумкин.

### Адабиётлар шарҳи.

Венчур молиялаштириш – юқори хавф ва катта фойдага эга бўлган инновацион лойиҳаларни молиялаштириш усули бўлиб, у кўпинча стартаплар ва янги технологияларни қўллаб-қувватлаш учун ишлатилади. Илмий адабиётларда венчур капиталининг келиб чиқиши ва унинг ривожланиши турлича талқин қилинган. АҚШда венчур молиялаштириш 1946 йилда ARD (American Research and Development Corporation) ташкил топиши билан ривожлана бошлади. 2022 йилда АҚШда венчур сармоялари \$300 миллиарддан ошди. Кремний водийси (Silicon Valley) глобал стартап экотизимининг марказига айланган. Европада Германия, Франция ва Буюк Британия венчур сармоялар бўйича етакчи мамлакатлар ҳисобланади. Улар стартапларнинг ўсиши учун кўплаб имтиёзлар ва грантлар тақдим этадилар.

Инновацион лойиҳаларни венчур фондлари орқали молиялаштириш жараёнини самарали ташкил этиш учун халқаро тажриба ва назарий асосларни ўрганиш муҳим аҳамиятга эга. Бу соҳада олиб борилган бир қатор нуфузли иқтисодчиларнинг тадқиқотлари ва асарлари венчур молиялаштиришнинг ривожланиш йўналишларини ўрганишга ёрдам беради. Хусусан, Пол Гомперс ва Жош Лернер (2004) венчур капитал бозорининг ҳаёт циклини таҳлил қилган бўлсалар, Уильям Баумол (2002) инновацияларнинг иқтисодий ўсишдаги ҳал қилувчи аҳамиятини кўрсатган. Шунингдек, Карл Шрамм (2006) тадбиркорлик ва венчур сармоялар орқали ривожланиш моделларини ўрганган.

Пол Гомперс ва Жош Лернернинг (2004) ҳаммуаллифлигида ёзилган **"The Venture Capital Cycle" (1999, 2004) номли** китобида венчур капитал бозори механизмлари, унинг инновацион тадбиркорликка таъсири ва инвестиция жараёнларининг босқичма-босқич таҳлили олиб борилган. Муаллифлар венчур сармояларнинг ҳаёт циклини, инвесторлар ва стартаплар ўртасидаги муносабатларни, венчур бозорининг эволюциясини ва молиялаштириш моделларини чуқур таҳлил қиладилар. Ушбу асар венчур сармоядорлар, стартаплар ва иқтисодчилар учун муҳим манба бўлиб, венчур капитал механизмлари ва инновацион тадбиркорликни молиялаштириш йўллари тушунишга ёрдам беради.

Шунингдек америкалик иқтисодчи олим Уильям Баумол 2002 йилда ёзилган "The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism" номли асарида капитализмнинг инновацияларни рағбатлантириш механизмини чуқур таҳлил қилади. У бозор иқтисодиётидаги рақобат тадбиркорларни доимий равишда янги технология ва маҳсулотлар яратишга мажбур қилишини таъкидлайди. Баумолнинг (2002) назариясига кўра, самарали капитализмда инновациялар иқтисодий ўсишнинг асосий ҳаракатлантирувчи кучи бўлиб хизмат қилади. Ушбу асар инновация, венчур молиялаштириш ва технологик тараққиёт ўртасидаги боғлиқликни тушуниш учун муҳим манба бўлиб хизмат қилади (Baumol, 2002).

Профессор Карл Шрэмм (2006) "The Entrepreneurial Imperative" китобида АҚШ иқтисодий мўъжизасининг асосий драйвери сифатида тадбиркорлик ва венчур капиталнинг аҳамиятини таърифлайди. Муаллиф инновацион компаниялар ва венчур молиялаштириш тизимининг иқтисодий ўсиш ва янги иш ўринлари яратишдаги ўрнини кўрсатади. Шунингдек, "Good Capitalism, Bad Capitalism" асарида турли капитализм

моделлари таҳлил қилиниб, тадбиркорликка асосланган капитализм энг самарали модел эканлиги таъкидланади.

Шунингдек Карл Шрэм, Уильям Баумол ва Роберт Литанлар (2007) ҳаммуаллифлигида 2007 йилда ёзилган "Good Capitalism, Bad Capitalism, and the Economics of Growth and Prosperity" номли асарда капитализмнинг турли моделлари таҳлил қилиниб, уларнинг қайси бири иқтисодий ўсиш ва фаровонликка олиб келиши ҳақида баҳс юритилади. Китобда капитализмнинг тўрт тури ажратиб кўрсатилади:

1. **Самарали тадбиркорликка асосланган капитализм** – стартаплар ва инновациялар энг муҳим ривожланиш воситаси бўлган тизим (АҚШ модели).

2. **Олигархик капитализм** – иқтисодиёт фақатгина йирик корпорация ва давлат томонидан назорат қилиниши.

3. **Давлат капитализми** – ҳукумат иқтисодиётга фаол аралашадиган ва бозор эркинлигини чеклайдиган тизим.

4. **Қайта тақсимловчи капитализм** – давлат ижтимоий мувозанатни таъминлаш учун иқтисодий ресурсларни қайта тақсимлайди.

Муаллифлар энг самарали модел тадбиркорликка асосланган капитализм эканлигини таъкидлайдилар ва венчур молиялаштириш, технологик ривожланиш ҳамда инновацияларнинг иқтисодий ўсишдаги ҳал қилувчи аҳамиятини кўрсатадилар. Китоб иқтисодий ривожланишга йўналтирилган давлат сиёсатларини шакллантириш учун қўлланма вазифасини ўтайди (Baumol, & other, 2007).

Юқорида келтирилган тадқиқотлар ва назарий ёндашувлар венчур молиялаштиришнинг инновацион тадбиркорлик ривожини учун нечоғли муҳим эканлигини кўрсатади. Пол Гомперс ва Жош Лернер (2004) венчур капитал бозори механизмлари ва унинг ҳаёт циклини таҳлил қилган бўлсалар, Уильям Баумол инновацияларнинг иқтисодий ўсишдаги ҳал қилувчи аҳамиятини илмий асослаб берган. Карл Шрамм (2006) эса венчур молиялаштириш ва тадбиркорликка асосланган капитализм моделларини ўрганиб, давлат ва хусусий сектор ўртасидаги самарали ҳамкорлик иқтисодий тараққиётни рағбатлантиришда асосий омил эканлигини таъкидлаган. Шунингдек, капитализм моделлари таҳлили иқтисодий сиёсатчилар учун муҳим хулосалар чиқариш имконини беради.

### Тадқиқот методологияси.

Ушбу тадқиқотда инновацион лойиҳаларни венчур фондлари орқали молиялаштириш методологиясини такомиллаштириш йўналишларини таҳлил қилиш учун аралаш ёндашув қўлланилди. Биринчи навбатда, мавжуд адабиётларни таҳлил қилиш орқали венчур фондларининг аҳамияти, уларнинг тадбиркорликдаги ўрни ва иқтисодий ривожланишга таъсирини ўрганиш мақсадида иккинчи даражали маълумотлардан фойдаланилган. Бу жараёнда нуфузли иқтисодчи олимлар томонидан келтирилган таърифлар ва назарий асослардан фойдаланиб, тадқиқотнинг назарий платформаси шакллантирилди. Шунингдек, АҚШ ва бошқа ривожланган мамлакатлардаги венчур капитал бозорларининг ҳолати таҳлил қилинди.

Иккинчи босқичда, инновацион лойиҳалар учун венчур фондларини жалб қилишнинг амалий жиҳатларини ёритиш мақсадида турли ҳолат тадқиқотлари (case studies) ва муваффақиятли стратегиялар ўрганилди. Кейинги босқичда Ўзбекистон шароитида венчур сармояларни жалб қилиш имкониятларини таҳлил қилиш учун интервьюлар, очиқ маълумотлар ва статистик таҳлиллар ўтказилди. Бу усул асосий муаммоларни аниқлаш ва уларга ечим таклиф қилишга ёрдам берди.

Ушбу тадқиқот замонавий иқтисодиётда венчур сармояларнинг аҳамиятини тушуниш, инновацион лойиҳалар учун самарали молиялаштириш стратегияларини тақдим этиш ва уларнинг мамлакат иқтисодиётига қўшадиган ҳиссасини баҳолашга имкон беради. Тадқиқот натижалари асосида инновацион стартаплар ва лойиҳалар учун

венчур сармояларни жалб қилиш жараёнини оптималлаштириш бўйича амалий таклифлар ишлаб чиқилди.

### Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Инновацион лойиҳаларни венчур фондлари орқали молиялаштириш самарадорлигини ошириш учун халқаро тажриба ва мавжуд иқтисодий моделларни ўрганиш муҳим аҳамиятга эга. Венчур сармоялари иқтисодиётнинг энг тез ривожланувчи соҳаларидан бири бўлиб, уларнинг жорий этилиши тадбиркорлик муҳитига ижобий таъсир кўрсатади. АҚШ ва Ғарбий Европа мамлакатлари бу борада етакчи ҳисобланиб, уларда венчур молиялаштириш механизмлари юқори даражада ривожланган. Шу билан бирга, Ўзбекистонда ушбу тизим ҳали ривожланиш босқичида бўлиб, уни такомиллаштириш учун халқаро амалиётдан фойдаланиш зарур.

АҚШ тажрибасига назар ташлайдиган бўлсак, бу давлат дунёдаги энг йирик ва ривожланган венчур капитал бозорига эга бўлган мамлакатлардан бири эканлиги кузатилади. Венчур молиялаштириш АҚШда технологик тараққиётни рағбатлантириш ва янги стартапларни қўллаб-қувватлашнинг асосий механизмларидан бири сифатида фаол қўлланилади. Бу бозорнинг маркази сифатида Кремний водийси (Silicon Valley) ҳисобланади.

Венчур сармояларининг ошиши иқтисодиётнинг инновацион салоҳиятини кучайтиришда муҳим омил бўлиб, янги технологик лойиҳаларни рағбатлантиришга хизмат қилади. Шунингдек, АҚШдаги венчур бозори хусусий капитал ва технологик инновацияларни қўллаб-қувватлашнинг муҳим манбаи бўлиб, стартаплар ва инвесторлар ўртасида самарали ҳамкорлик муҳитини яратишга ёрдам бермоқда.

АҚШда венчур фондлари асосан технологик инновациялар ва стартапларни қўллаб-қувватлашга йўналтирилган. Улар молиялаштириш жараёнини қуйидаги босқичлар орқали амалга оширади:

- **Уруғ (Seed) босқичи** – янги стартап ғояларини қўллаб-қувватлаш;
- **Эрта (Early-stage) сармоялаш** – стартапларнинг ривожланиши учун маблағ ажратиш;
- **Кенгайтириш (Expansion) босқичи** – бозорда ўзини кўрсатган стартапларни молиялаштириш;
- **IPO (Биржага чиқиш) босқичи** – компаниялар акцияларини оммавий савдога чиқариш.

АҚШда венчур сармояларни жалб қилиш учун қулай қонунчилик муҳити мавжуд. Давлат стартапларни қўллаб-қувватлаш учун турли молиявий рағбатлар, грантлар ва солиқ имтиёзлари тақдим этади. Бундан ташқари, интеллектуал мулкни ҳимоя қилиш тизими ва тадбиркорликни қўллаб-қувватлашга қаратилган қонунлар ҳам инновацион лойиҳалар учун қулай шароит яратади.

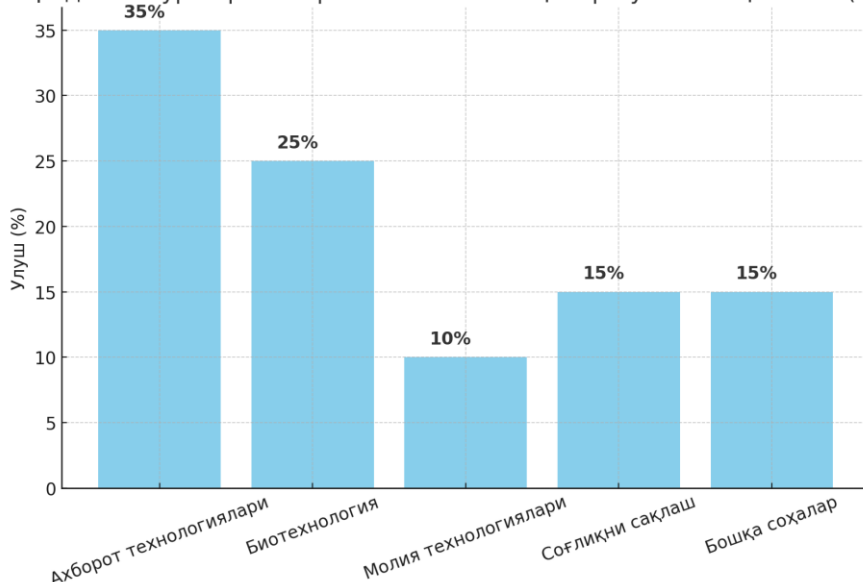
АҚШда венчур сармоялари ҳажми дунёдаги энг йирик ва мураккаб инвестиция бозорларидан бири ҳисобланади. 2024 йилда мамлакатда венчур сармоялари умумий ҳажми **209 миллиард доллар**га етди, бу эса 2023 йилга нисбатан ўсишни кўрсатади. Бироқ, пандемия давридаги юқори кўрсаткичлар билан солиштирилганда пасайиш кузатилмоқда. Венчур сармоялари 2021 йилда тарихий энг юқори даражага етган бўлиб, 344,7 миллиард долларни ташкил қилган, аммо кейинги йилларда иқтисодий ноаниқликлар ва сармоядорларнинг эҳтиёткорлик билан ёндашиши натижасида тушиш кузатилди.

Сўнгги йилларда АҚШда венчур сармояларининг динамикаси турли омиллар таъсирида ўзгариб келмоқда. Жумладан, технологик соҳалардаги кескин ўсиш, сунъий интеллект ва биотехнологиялар каби тармоқлардаги юқори талаб сармоядорларни ушбу соҳаларга фаол жалб қилмоқда. Шунингдек, 2024 йилда АҚШда **15 260 та**

**инвестиция битими** амалга оширилган бўлиб, бу 2023 йилга нисбатан ўсишни кўрсатади, аммо 2021 йилдаги кескин ўсишдан анча пастдир.

АҚШда венчур сармоялари асосан технологик соҳаларга йўналтирилган. Уларнинг катта қисми ахборот технологиялари (35%), биотехнология (25%) ва молия технологиялари (10%) ҳиссасига тўғри келади. АҚШда стартапларга қилинган инвестициялар ҳажми юқори бўлиб, бозордаги ушбу ўзгаришлар венчур сармоядорларнинг инвестиция стратегияларига ва мамлакат иқтисодиётининг умумий ривожланишига таъсир кўрсатмоқда.

АҚШда Венчур Сармояларининг Асосий Соҳалар Бўйича Тақсимоти (2024)



2024 йилда АҚШда жами 508 та венчур фонди орқали 76,1 миллиард доллар жамғарилган. Бу 2022 йилга нисбатан 31,3% камайишни кўрсатади, бу эса бозордаги ликвидлик муаммолари ва сармоядорларнинг эҳтиёткорлик билан ёндашиши билан боғлиқ. Венчур фондлари жамғариш жараёнида, айниқса, катта фондлар ҳукмронлик қилаётгани кузатилмоқда.

Катта фондлар бозорда устунликка эга бўлиб, 2024 йилда 20 та энг йирик фонд умумий сармояларнинг 60% улушини ташкил қилган. Бу эса, кичик ва ўрта ҳажмдаги фондлар учун жамғариш жараёнида қийинчиликлар юзага келаётганини кўрсатади. Венчур фондларини жамғаришдаги бу тенденция сармоядорларнинг хавфни камайтиришга ва фақат юқори даражадаги фондлар билан ҳамкорлик қилишга мойиллигини намоён этади.

Инвесторлар янги фондлар ташкил этишда эҳтиёткорлик билан ёндашмоқдалар ва фақат мустаҳкам тарихга эга фондлар билан ишлашни афзал кўрмоқдалар. Бу эса янги ташкил этилаётган фондлар учун жамғариш жараёнини мураккаблаштиради ва уларни тўғридан-тўғри давлат ёки хусусий грантларга таянишга мажбур қилади.

2024 йилда венчур фондлари орқали амалга оширилган чиқишлар ҳажми 149,2 миллиард долларни ташкил этди. Бу 2023 йилга нисбатан 24,3% ўсишни кўрсатади, бу эса бозордаги тикланиш ва венчур сармоядорлар учун чиқиш имкониятларининг кенгайиши билан боғлиқ.

Йирик IPO ва сотиб олиш жараёнлари ҳам жонланган. 2024 йил давомида 21 та йирик IPO амалга оширилган бўлиб, уларнинг умумий қиймати 62,3 миллиард долларга етди. Бу IPO бозорида қайта жонланиш борлигини англатади. Йирик IPOлар қаторида Tempus AI, Astera Labs ва Popy.ai каби компаниялар энг йирик чиқишларни амалга оширди.

Бозордаги бу тенденциялар венчур сармоядорлар учун яхши имкониятлар яратиб, юқори технологияли компаниялар ва стартапларнинг жадал ўсишини рағбатлантирмоқда. Шунингдек, венчур фондлари учун IPO чиқишларига бўлган талаб ҳам ортгани кузатилмоқда, бу эса бозордаги ликвидликни оширишга хизмат қилади.

Хулоса қилиб айтганда, АҚШ венчур бозори жаҳондаги энг йирик ва самарали тизимлардан бири ҳисобланиб, у стартаплар ва инновацияларни рағбатлантириш учун муҳим омил бўлиб қолмоқда. Бу тажриба бошқа мамлакатлар, жумладан, Ўзбекистон учун ҳам ўрнатилган бўлиб, самарали венчур молиялаштириш механизмларини жорий этиш учун илғор модел сифатида қаралиши мумкин.

**Венчур молиялаштириш методологияси.** Иқтисодий нуқтаи назаридан венчур инвесторларини стратегиясига кўра универсал ёки ихтисослашган инвесторлар сифатида талқин қилиш мумкин. **Универсал инвесторлар** – бу турли саноат тармоқларига ёки турли географик ҳудудларда жойлашган, турли ҳаёт цикли босқичларидаги компанияларга сармоя киритадиган венчур капиталистлардир. Бошқа томондан, айрим инвесторлар маълум бир ёки иккита саноат соҳасида ихтисослашади ёки фақат муайян географик ҳудуддаги компанияларга инвестиция қилади.

Шуни таъкидлаш керакки, венчур сармоя эгалари ҳар доим ҳам **"стартаплар"** га инвестиция киритавермайди. Бошланғич босқичдаги компанияларга сармоя киритиш билан чекланадиган венчур компаниялардан фарқли равишда, венчур сармоядорлар турли ҳаёт цикли босқичларидаги компанияларга сармоя йўналтириши мумкин. Масалан, венчур сармоядор реал маҳсулот мавжуд бўлмасидан ёки компания ҳали ташкил этилмасидан олдин (seed stage) инвестиция киритиши мумкин. Шунингдек, компанияни биринчи ёки иккинчи ривожланиш босқичида қўллаб-қувватлаш учун капитал тақдим қилиши мумкин.

Бундан ташқари, венчур капиталист компанияни **молиявий барқарорлик босқичидан ўтиши ва бозорда муваффақиятли бўлиши** учун зарур молиялаштиришни таъминлаши мумкин. Бу жараён **"кенгайтириш (expansion) босқичидаги молиялаштириш"** деб номланади. Венчур инвестор бутун компания ҳаёт цикли давомида сармоя киритиши мумкин ва шу сабабли айрим фондлар фаолиятини кейинги босқичдаги компанияларга йўналтиради. Улар компаниянинг **"критик оммавий босқич"** ни босиб ўтиши ва акцияларини биржа савдоларига чиқариш орқали оммавий молиялаштиришни жалб қилишида ёрдам беради.

Шунингдек, венчур капиталистлар компанияларнинг бирлашув ва қўшилиши жараёнида қўллаб-қувватлаш, шу билан бирга таъсисчилар учун молиявий ликвидликни таъминлаш имконига эга. Айрим венчур фондлар акциядорлик жамиятларини сотиб олиш, уларни **реструктуризация қилиш ва рекапитализация қилиш** соҳасида ихтисослашган.

Венчур фондлар турлича ихтисослашган бўлиши мумкин. Масалан:

- Турли **саноат соҳаларидаги компанияларга** инвестиция киритувчи фондлар (мисол учун, ярим ўтказгичлар, дастурий таъминот, чакана савдо, ресторан бизнеси ва бошқалар).

- Фақат **маълум бир технологияга ихтисослашган** фондлар.

Юқорида таъкидланганидек, АҚШда венчур инвестициясининг катта қисми **юқори технологияли лойиҳаларга** йўналтирилган бўлиб, бу венчур саноатини кенг жамоатчилик эътиборига сабаб бўлади. Шу билан бирга, венчур инвесторлар **қурилиш, саноат ишлаб чиқариш ва бизнес хизматлари** каби соҳаларда фаолият юритувчи компанияларга ҳам сармоя киритади.

Айрим фондлар фақатгина **"ижтимоий хусусиятга эга" стартапларга** инвестиция киритади, бошқалари эса фақат **чакана савдо компанияларига** йўналтирилган бўлади.

Венчур фирмалари ҳажми жуда турлича бўлиши мумкин:

- **Кичик венчур фирмалари** – асосан, "seed молиялаштириш" га ихтисослашган ва бир неча миллион долларлик инвестицияга эга компаниялар.

- **Йирик венчур фондлар** – дунё бўйлаб миллиардлаб долларлик сармояни йўналтирувчи компаниялар.

Венчур капиталистларнинг умумий хусусияти шундаки, улар **пассив инвесторлар эмас**. Улар ўз сармоя киритган компанияларни ривожлантиришда фаол иштирок этади, маслаҳат ва раҳбарлик қилади. Улар **инвестиция жараёнида катта тажрибага эга** бўлгани учун ўз ҳиссаларини компания қийматини ошириш орқали намоён қиладилар.

Айрим венчур фирмалари **портфель компаниялари ўртасида синергетик таъсир** яратишда муваффақиятга эришган. Масалан, юқори даражада дастурий таъминотга эга, аммо дистрибутсия тизими яхши ривожланмаган компанияни, дистрибутсияда кучли технологияларга эга бошқа компания билан **ҳамкорликка жалб қилиш** мумкин. Бу каби ҳамкорликлар венчур сармоясининг **стратегик афзалликларини** намоён этади.

Ўзбекистонда венчур молиялаштириш бозори ҳали тўлиқ шаклланмаган бўлиб, шу боис инвестиция манбалари асосан анъанавий молиялаштириш йўллари – банк кредитлари, давлат грантлари ва халқаро ташкилотлар томонидан ажратиладиган маблағлар ҳисобига шаклланади. Мамлакатда хусусий венчур фондлар сони чекланган, шунингдек, инвестиция муҳити ҳали тўлиқ ривожланмагани боис, халқаро инвесторларни жалб қилишда айрим муаммолар мавжуд.

Россия тажрибасига назар ташласак, бу мамлакатда венчур фондлар капиталининг 24% маҳаллий манбалар ҳисобига шаклланган, ва бу кўрсаткич 1994 йилда бор-йўғи 3% ни ташкил этган. Ўзбекистонда эса маҳаллий манбалар ҳисобига венчур молиялаштириш улуши жуда паст, чунки ҳозирги вақтда венчур фондлар тўлиқ фаолият юритмаяпти. Бироқ, сўнгги йилларда инновация ва технологик тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш мақсадида давлат ва хусусий сектор ҳамкорлигидаги инвестиция механизмлари шаклланмоқда.

Ўзбекистонда венчур фондларга сармоя йўналтириши мумкин бўлган асосий манбалар қуйидагилар:

- Давлат агентликлари – Инновацион ривожланиш агентлиги, Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Технологик ривожланиш жамғармаси каби тузилмалар орқали.

- Халқаро молиявий ташкилотлар – Жаҳон банки, Осиё тараққиёт банки, Европа тикланиш ва тараққиёт банки (ЕТТБ) ҳамда БМТнинг турли фондлари орқали грантлар ва кредитлар ажратилади.

- Корпоратив сектор – Крупный саноат корхоналари ва бизнес гуруҳлар тадбиркорлик экотизимига инвестиция киритиш имкониятига эга. Масалан, IT-парк резидентлари, Bank24 ва boshqa fintech компаниялар ўз стартап лойиҳаларини молиялаштиришда фаол иштирок этмоқда.

- Хусусий инвесторлар (бизнес ангеллар) – Ўзбекистонда ҳали венчур инвестициялар кенг тарқалмаган бўлса-да, бизнес ангеллар ва хусусий сармоядорларнинг ушбу бозорга қизиқиши ортиб бормоқда.

Халқаро тажрибага назар ташласак, Россияда банклар ва пенсия фондлари узоқ вақт давомида венчур молиялаштириш жараёнига фаол киришмаган. Ўзбекистонда ҳам ҳозирча бу ҳолат кузатилмоқда. Банклар кўпинча кафолатланган ва паст рискли лойиҳаларни молиялаштиришни афзал кўрадилар, шунинг учун венчур лойиҳаларга уларнинг қизиқиши ҳали паст.

Бироқ, сўнгги йилларда Ўзбекистонда инновацион тадбиркорликни ривожлантириш бўйича қатор ташаббуслар амалга оширилмоқда. Хусусан:

- Технологик стартаплар учун грантлар – Инновацион ривожланиш вазирлиги ва бошқа давлат тузилмалари томонидан ажратилмоқда.



- Махсус фондлар ташкил этилиши – 2021 йилда Инновацион ривожланиш вазирлиги қошида “Технологик ривожланиш жамғармаси” ташкил этилди, бу эса IT-стартапларни молиялаштиришга йўналтирилган.
- Хусусий секторнинг фаоллиги – 2023 йилда “UzVC” номли венчур инвестиция компанияси ташкил этилди, у маҳаллий стартапларга сармоя йўналтиришни мақсад қилган.

### Хулоса ва таклифлар.

Ўзбекистонда венчур инвестициялар бозори ривожланиш босқичида бўлиб, давлат ва хусусий сектор ҳамкорлигини кучайтириш талаб этилади. Инвестиция манбаларини кенгайтириш учун қуйидаги чораларни кўриш мақсадга мувофиқ:

1. Қонунчиликни такомиллаштириш – Венчур инвестициялари ва стартап лойиҳаларини ҳимоя қилиш механизмларини кучайтириш.
2. Банкларнинг фаоллигини ошириш – Венчур молиялаштириш учун банк ва пенсия фондларининг иштирокини кенгайтириш, улар учун солиқ имтиёзлари жорий этиш.
3. Хусусий инвесторлар ва бизнес ангеллар тармоғини ривожлантириш – Инвестиция муҳитини яхшилаш орқали маҳаллий ва хорижий сармоядорларни жалб қилиш.
4. Таълим ва малака ошириш дастурлари – Венчур молиялаштириш ва инновация бизнеси бўйича мутахассислар тайёрлаш.

Шу асосда, Ўзбекистонда венчур инвестиция бозорининг ривожланиши учун институционал ислоҳотлар, молиявий механизмларни такомиллаштириш ва хусусий сектор иштирокини кенгайтириш муҳим омиллар ҳисобланади.

### Адабиётлар/Литература/Reference:

Атамуратов Шерзод Акрамович (2025) Инновацион тadbirkorlik фаолиятини ривожлантиришда институционал ислоҳотларнинг аҳамияти // *Raqamli iqtisodiyot (Цифровая экономика)*. №10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/innovatsion-tadbirkorlik-faoliyatini-rivozhlantirishda-institutsional-islo-otlarning-a-amiyati> (дата обращения: 03.03.2025).

Baumol, W. J. (2002). *The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism*. Princeton University Press.

Baumol, W. J., Litan, R. E., & Schramm, C. J. (2007). *Good Capitalism, Bad Capitalism, and the Economics of Growth and Prosperity*. Yale University Press.

Gompers, P., & Lerner, J. (2004). *The Venture Capital Cycle (2nd ed.)*. MIT Press.

Schramm, C. (2006). *The Entrepreneurial Imperative: How America's Economic Miracle Will Reshape the World (and Change Your Life)*. HarperBusiness.

Атамуратов Ш.А. (2022) Инновацион фаолиятни ривожланишга йўналтирилган инвестициялар таҳлили // *International Journal of Advanced Technology and Natural Sciences*. – Т. 3. – №. 4. – С. 19-24.

Атамуратов Ш.А. (2023) Жаҳон амалиётида венчур капитали бозорининг ташкилий субъектлари // *Экономика и финансы (Узбекистан)*. – №. 1 (161). – С. 58-65.

Атамуратов Ш.А. (2024) Венчур инвестицияларининг глобал тенденциялари ва ўзбекистон тажрибалари // *Raqamli iqtisodiyot (Цифровая экономика)*. – №. 9. – С. 11-24.

Атамуратов Шерзод Акрамович (2022) Жаҳон мамлакатларида инновацион фаолиятни венчур молиялаштириш тизимининг ривожланиши // *Journal of Advances in Engineering Technology*. №4. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zha-on-mamlakatlarida-innovatsion-faoliyatni-venchur-moliyalashtirish-tizimini-rivozhlanishi> (дата обращения: 03.03.2025).

*Атамуродов, Ш.А. "Инновацион тадбиркорлик фаолиятини венчур фондлари орқали молиялаштиришнинг ташкилий-иқтисодий механизмини такомиллаштириш" Иқтисод фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати 8.*

*Атамуродов Ш.А. (2014) Роль налогов в формировании доходной части государственного бюджета республики Узбекистан //Совершенствование налоговой политики государства в условиях глобализирующейся экономики. – С. 107-111.*

*Улашев, И.О., and Атамуродов Ш.А. (2013) "Корхона иқтисодиёти ва менежменти." Ўқув қўлланма. Тошкент-2013.*