



O'ZBEKISTONDA VENCHUR KAPITALI EKOTIZIMINI RIVOJLANTIRISH: MANBALARI, MUAMMO VA ISTIQBOLI

Hoshimov Umidjon

Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi
huzuridagi Innovatsion rivojlanish agentligi,
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
ORCID: 0009-0008-2097-3041
umidjonkhoshimov@gmail.com

Annotatsiya. Ushbu maqola Markaziy Osiyoda innovatsiya va yuqori o'sishli tadbirkorlikni rivojlantirishga intilayotgan O'zbekistonda venchur kapital ekotizimining paydo bo'lishi va rivojlanishini o'rganadi. Innovatsion moliyalashtirish va tadbirkorlik ekotizimlari bilan bog'liq nazariy asoslarga tayanib, tadqiqot O'zbekistonda venchur kapital faoliyatining hozirgi holatini tahlil qiladi, chiqish imkoniyatlarining cheklanganligi, moliyaviy savodxonlikning pastligi, tijoratlashtirish to'siqlari va huquqiy-me'yoriy bo'shliqlar kabi asosiy tarkibiy muammolarni aniqlaydi hamda so'nggi siyosiy-iqtisodiy tashabbuslarning samaradorligini baholaydi. Tahlil KPMGning 2024-yilgi Markaziy Osiyo bo'yicha hisobotidagi ma'lumotlarni o'z ichiga oladi va uni xalqaro amaliy tadqiqotlarning qiyosiy xulosalari, jumladan Isroilning "Yozma" dasturi, Singapurning hamkorlikdagi investitsiyalarni rag'batlantirish choralari va Janubiy Koreyaning jamg'armalar jamg'armasi (fond-of-fonds) modeli bilan to'ldiradi. Maqolada venchur kapital ekotizimini mustahkamlash bo'yicha bosqichma-bosqich rivojlantirish bo'yicha tavsiyalar, jumladan, huquqiy islohotlar, investorlar uchun soliq imtiyozlari, birgalikda sarmoya kiritish mexanizmlari va salohiyatni oshirish tashabbuslari taklif etilgan. Natijalar shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonda venchur kapitali sektori endigina shakllanayotgan bo'lsa-da, maqsadli davlat aralashuvi uning innovatsion iqtisodiy o'sishning kuchli, global integratsiyalashgan harakatlantiruvchi kuchiga aylanishini tezlashtirishi mumkin.

Kalit so'zlar: innovatsiya, investitsiya, venchur kapitali, innovatsion moliyalashtirish, fondlar fondi, rivojlanayotgan bozorlar, Markaziy Osiyo.

РАЗВИТИЕ ЭКОСИСТЕМЫ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА В УЗБЕКИСТАНЕ: ИСТОЧНИКИ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Хошимов Умиджон Уткир угли

Агентства инновационного развития при
Министерстве высшего образования, науки и инноваций,
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В статье рассматриваются становление и развитие венчурной экосистемы (VC) в Узбекистане с переходной экономикой в Центральной Азии, стремящейся стимулировать инновации и рост предпринимательства. Основываясь на теоретических подходах в области финансирования инноваций и предпринимательских экосистем, исследование анализирует текущее состояние венчурной деятельности в Узбекистане, выявляет ключевые структурные проблемы ограниченные возможности

выхода для инвесторов, низкий уровень финансовой грамотности, барьеры для коммерциализации и правовые пробелы и оценивает эффективность реализуемых политических инициатив. Анализ включает данные из отчёта KPMG по Центральной Азии за 2024 год и сопоставляется с международным опытом программой Yozma в Израиле, механизмами соинвестирования в Сингапуре и моделью фонда фондов в Южной Корее. В статье предлагается поэтапный набор политических рекомендаций по укреплению венчурной экосистемы, включая реформу законодательства, налоговые стимулы для инвесторов, механизмы государственно-частного софинансирования и развитие институционального потенциала. Полученные результаты показывают, что, несмотря на раннюю стадию развития венчурного сектора, целенаправленные меры государственной политики могут ускорить его трансформацию в устойчивый и интегрированный элемент инновационного роста экономики.

Ключевые слова: инновация, инвестиция, венчурный капитал, финансирование инноваций, фонд фондов, развивающиеся рынки, Центральная Азия.

DEVELOPMENT OF THE VENTURE CAPITAL ECOSYSTEM IN UZBEKISTAN: SOURCES, PROBLEMS AND PROSPECTS

Khoshimov Umidjon Utkir ugli

Agency for Innovative Development under the
Ministry of Higher Education, Science, and Innovation,
Tashkent State University of Economics

Abstract. This paper examines the emergence and development of the venture capital (VC) ecosystem in Uzbekistan, a transition economy in Central Asia striving to foster innovation and high-growth entrepreneurship. Drawing on theoretical frameworks related to innovation finance and entrepreneurial ecosystems, the study explores the current landscape of VC activity in Uzbekistan, identifies key structural challenges such as limited exit opportunities, low financial literacy, commercialization barriers, and legal-regulatory gaps and assesses the effectiveness of recent policy initiatives. The analysis integrates insights from the 2024 KPMG report on Central Asia and supplements it with comparative lessons from international case studies, including Israel's Yozma program, Singapore's co-investment incentives, and South Korea's fund-of-funds model. The paper proposes a set of phased policy recommendations to strengthen the VC ecosystem, including legal reforms, investor tax incentives, co-investment mechanisms, and capacity-building initiatives. The findings suggest that while Uzbekistan's VC sector is still nascent, targeted policy interventions can accelerate its evolution into a robust, globally integrated driver of innovation-led economic growth.

Keywords: innovation, investment, venture capital, innovation funding, fund-of-funds, emerging markets, Central Asia.

Kirish.

Venchur kapitali (VC) global miqyosda innovatsiyalar va yuqori texnologiyaga asoslangan tadbirkorlikni rivojlantirishda muhim rol o'ynaydi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, VC moliyalashtirish innovatsion mahsulotlar yaratilishi va korxonalar o'sishi bilan bevosita bog'liq bo'lib, yangi ish o'rinlari yaratilishi va iqtisodiy faollikka sezilarli hissa qo'shadi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda VC iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish va texnologiyalarga asoslangan sanoatni rivojlantirish uchun katalizator vazifasini bajaradi. Markaziy Osiyodagi rivojlanayotgan iqtisodiyotga ega O'zbekiston, ayniqsa bilimga asoslangan iqtisodiyot qurishga va startup ekotizimini rivojlantirishga intilayotgan bir paytda, o'z taraqqiyoti uchun VCning ahamiyatini anglab yetmoqda. Biroq, O'zbekistonning endigina shakllanayotgan venchur kapital sektori startaplarning o'sishi va venchur mablag'lari oqimiga tarixan to'sqinlik qilgan

bir qator muammolarga duch kelmoqda. Bu muammolar qatoriga qonunchilik va me'yoriy-huquqiy bazaning yetarli darajada rivojlanmaganligi, investorlar uchun chiqish imkoniyatlarining cheklanganligi, ventchur moliyalashtirish bo'yicha moliyaviy savodxonlikning pastligi, innovatsiyalarni tijoratlashtirish qiyinchiliklari va investitsiyalar uchun soliq tizimining nomukammalligi kiradi. Ushbu tadqiqot quyidagi savollarga javob beradi:

- 1) O'zbekiston ventchur kapital ekotizimining hozirgi holati va uni moliyalashtirishning asosiy manbalari qanday?
- 2) O'zbekistonda VC rivojlanishiga to'sqinlik qilayotgan asosiy muammolar nimalardan iborat?
- 3) Qanday choralar va xalqaro tajribadan olingan holatlar mamlakatda barqaror VC ekotizimini rivojlantirishga yordam berishi mumkin?

Adabiyotlar sharhi.

Venchur kapitali bo'yicha ilmiy adabiyotlarda uning innovatsiyalar, raqobatbardosh tadbirkorlik va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishdagi roli doimiy ravishda ta'kidlanadi. Venchur kapitali nafaqat moliyalashtirishni, balki "aqlli pul"ni ham ta'minlaydi - ya'ni startaplarga kengayish va muvaffaqiyatga erishishda yordam beradigan boshqaruv tajribasi, aloqalar tarmog'i va korporativ boshqaruv (Gompers, 2001). Innovatsion moliyalashtirish nazariyasi shuni ko'rsatadiki, ventchur kapitali, ayniqsa, axborot nomutanosibligi va garov ta'minotining yetishmasligi tufayli odatda bank moliyalashtirishini ololmaydigan yuqori xavfli, yuqori daromadli innovatsion korxonalar uchun juda muhimdir. Aksiyalar ulushini olish orqali ventchur kapitalistlar potensial yuqori daromad evaziga tavakkalchilikni o'z zimmalariga oladilar va shu tariqa boshlang'ich bosqichdagi texnologik kompaniyalarni moliyalashtirishdagi bo'shliqni to'ldiradilar. Rivojlangan bozorlardagi empirik tadqiqotlar shuni ko'rsatdiki, ventchur kapital qo'llab-quvvatlaydigan firmalar qo'llab-quvvatlanmaydigan firmalarga qaraganda ko'proq patentlar va yuqori sifatli innovatsiyalarni ishlab chiqarishga moyil bo'lib, bu ventchur kapitalning texnologik taraqqiyotga ta'sirini ko'rsatadi (Kortum, 2000). Bundan tashqari, ventchur investitsiyalar keng ko'lamli iqtisodiy foyda bilan bog'liq. Masalan, ventchur kapital qo'yilmalarining har bir dollari keyingi iqtisodiy faoliyatda bir necha dollar daromad keltirishi taxmin qilinmoqda. Poelhekke (2025) tadqiqoti shuni ko'rsatdiki, ventchur kapital qo'yilmalarining har bir million dollari mintaqada kamida bitta yangi biznes korxonasi va taxminan 41 ta ish o'rni yaratadi. Ushbu natijalar ventchur kapitalni tadbirkorlik ekotizimlari va mintaqaviy rivojlanishning harakatlantiruvchi kuchi sifatida asoslaydi.

Tadbirkorlikda ekotizim nazariyasi startaplar va ventchur kapital uchun qulay muhit yaratishda turli omillarning o'zaro ta'sirini tushunish uchun foydali asos bo'lib xizmat qiladi. Tadbirkorlik ekotizimiga tadbirkorlar (startaplar), investorlar (ventchur kapitalistlar, biznes farishtalar), qo'llab-quvvatlovchi tashkilotlar (biznes inkubatorlar, akseleratorlar), inson kapitali (malakali mutaxassislar), bozor mijozlari va qulay siyosiy muhit kiradi. Ushbu elementlarning o'zaro ta'siri dinamik xususiyatga ega, masalan, faol investorlar va mentorlarning mavjudligi tadbirkorlikni yanada rag'batlantirishi mumkin, sifatli startaplar oqimi esa o'z navbatida ko'proq investorlarni jalb qilib, ijobiy aylanma hosil qiladi (Stam, 2015). Biroq, ko'plab rivojlanayotgan bozorlarda ushbu ekotizim tarkibiy qismlari hali shakllanish bosqichida. Institutsional nazariya ko'rsatishicha, rasmiy institutlar (qonunlar, qoidalar) va norasmiy institutlar (madaniyat, ishonch tarmoqlari) ventchur kapital faoliyatiga hal qiluvchi ta'sir ko'rsatadi. Masalan, Cumming (2016) ta'kidlashicha, kuchli huquqiy himoya (mulk huquqlari, aksiyadorlar huquqlari, shartnomalarni bajarish) va moliya bozorining rivojlanganligi (chiqish uchun fond birjalari) faol ventchur kapital bozorlarining shakllanishi uchun zaruriy shartlardir. Ushbu institutlar zaif yoki hali rivojlanayotgan mamlakatlarda hukumat ko'pincha ventchur kapital sanoatini harakatga keltirish uchun faolroq rol o'ynaydi (Lerner, 2009).

Sharqiy Yevropa, Osiyo va Afrika kabi rivojlanayotgan va o'tish davri iqtisodiyotiga ega mamlakatlarda ventchur kapitali (VC) bo'yicha o'tkazilgan tadqiqotlar bir qator umumiy muammolarni ko'rsatmoqda: shakllanayotgan moliya bozorlari, institutsional investorlarning kamligi, cheklangan chiqish imkoniyatlari va kapitalga investitsiya kiritish (equity investment) bo'yicha dunyoqarash sustligi. Markaziy Osiyoning ventchur ekotizimi nufuzli ilmiy jurnallarda nisbatan kam o'rganilgan, yaqin vaqtgacha mintaqada startap ekotizimlari juda kichik edi. Adabiyotlarda postsovet o'tish iqtisodiyotiga ega mamlakatlarning VC ekotizimlarini qanday rivojlantirishi mumkinligi haqida ma'lumotlar yetarli emas. Ba'zi amaliy tadqiqotlar (masalan, Qozog'iston yoki Rossiya misolida) shuni ko'rsatadiki, davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan fondlar va soliq imtiyozlari dastlabki bosqichlarda xususiy ventchur kapitalining yetishmasligini qoplash uchun ishlatilgan, biroq bu aralash natijalar bergan (Knockaert, 2014).

Nazariy yondashuvlar, shuningdek, tarmoq ta'siri va diasporaning ahamiyatini ham ta'kidlaydi. Isroil kabi mamlakatlar o'z diasporasi va qaytib kelgan texnologlardan ventchur tarmoqlarini rivojlantirish uchun foydalangan. Bu ma'lumotlar ventchur faoliyatida endigina o'sish kuzatilayotgan O'zbekistonni o'rganishimizga asos bo'ladi. Global nazariyalar va dalillarga tayanib, ushbu tadqiqot O'zbekiston tajribasining o'rnatilgan qonuniyatlarga mos keladigan yoki ulardan farq qiladigan jihatlarini aniqlaydi va shu bilan Markaziy Osiyoda ventchur moliyalashtirish bo'yicha mavjud bo'shliqni to'ldirishga hissa qo'shadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu tadqiqot sifatli, tavsifiy yondashuvga asoslanib, ikkilamchi ma'lumotlar tahlili va qiyosiy holatlarni o'rganish usullarini qamrab oladi. Avvalo, biz O'zbekistonning ventchur kapitali ekotizimini xaritalab, asosiy ishtirokchilarni (jamg'armalar, akseleratorlar, davlat idoralari) aniqladik va so'nggi ventchur bitimlari haqida ma'lumotlar to'pladik. Asosiy ma'lumotlar manbai RISE Research va KPMGning "Markaziy Osiyodagi ventchur kapitali 2024" hisoboti bo'lib, u mintaqadagi startaplar moliyalashtirilishi bo'yicha 2022-2024-yillarga oid keng qamrovli ma'lumotlarni taqdim etadi. Qo'shimcha miqdoriy ma'lumotlar nufuzli hisobotlardan (masalan, BMTTDning raqamli iqtisodiyot bo'yicha hisoboti, Startup Genome, 2025 baholashlari) va mavjud rasmiy statistikadan olindi. Shuningdek, nazariy tushunchalar va kontekst uchun Scopus va Web of Science'da indekslangan ilmiy maqolalar va hujjatlarni ko'rib chiqdik.

Qiyosiy tahlil qismida biz ventchur kapitali ekotizimlarini noldan muvaffaqiyatli rivojlantirgan uchta etalon mamlakatni - Isroil, Singapur va Janubiy Koreyani tanladik. O'zbekiston uchun qo'llanilishi mumkin bo'lgan saboqlarni chiqarish maqsadida ushbu mamlakatlardagi siyosiy choralari va ekotizim dinamikasini adabiyotlarni o'rganish orqali tahlil qildik.

Ushbu maqoladagi tahlil asosan kvalitatif xususiyatga ega. Yuqoridagi manbalardan olingan ma'lumotlarni umumlashtirib, muammolar va muvaffaqiyat omillari bo'yicha takrorlanuvchi mavzularni aniqlash uchun tahlilidan foydalanamiz. Birlamchi so'rovlar yoki intervyular o'tkazilmagan bo'lsa-da, tadqiqot ikkilamchi manbalarda (masalan, KPMG/RISE tadqiqotidagi investorlarning iqtiboslari) keltirilgan Markaziy Osiyo VC amaliyotchilari bilan o'tkazilgan suhbatlardan olingan ma'lumotlarni o'z ichiga oladi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

O'zbekistonning ventchur kapital ekotizimi so'nggi yillarda innovatsiyalar va raqamli iqtisodiyotni rivojlantirishga qaratilgan keng qamrovli sa'y-harakatlar natijasida shakllana boshladi (Saydullaeva, 2024). 2024-yilga kelib, O'zbekistonda faol startaplar soni (taxminan 400 dan ortiq), bir nechta mahalliy ventchur kapital fondlari, biznes farishtalar klublari va qator qo'llab-quvvatlovchi tashkilotlar mavjud. Bu esa bir necha yil avval ventchur moliyalashtirish

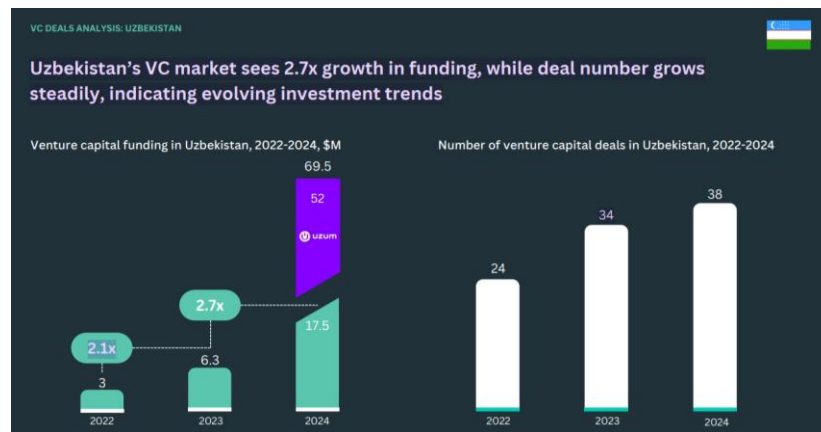
tushunchasi deyarli mavjud bo'lmagan davrdagi holatga nisbatan sezilarli o'zgarishni ko'rsatadi.

Institutsional ishtirokchilar va infratuzilma: O'zbekiston hukumati Toshkentda IT Park Uzbekistan kabi innovatsion infratuzilmani yaratdi. Bu markaz startaplar uchun texnologik hub va inkubator vazifasini bajarib, rezident firmalarga kovorking, mentorlik va soliq imtiyozlarini taqdim etadi. Shuningdek, Innovatsion rivojlanish agentligi (oldingi Innovatsion rivojlanish vazirligi) yoshlar tadbirkorligini qo'llab-quvvatlash maqsadida bir nechta hududiy innovatsion markazlar va yoshlar texnoparklarini tashkil etdi. Ushbu davlat tashabbuslari startaplar uchun moddiy va tarmoq infratuzilmasini kengaytirgan bo'lsa-da, manfaatdor tomonlar xizmatlar sifatini (mentorlik, tijoratlashtirishni qo'llab-quvvatlash) yaxshilash zarurligini ta'kidlamodalar.

Xususiy sektorda akseleratorlar va inkubatorlar paydo bo'la boshladi, ular ko'pincha xalqaro hamkorlikka asoslanadi. Masalan, 2022-yilda Silikon vodiysining mashhur akseleratori "Plug and Play" O'zbekistonda o'zining birinchi dasturini ishga tushirib, bir nechta mahalliy sun'iy intellekt startaplariga sarmoya kiritdi. Biznes farishtalar tarmoqlari ham shakllanmoqda; 2024-yilda C-Space kovorking tarmog'i sarmoyadorlarni erta bosqichdagi startaplarga investitsiya kiritishga jalb qilish maqsadida Farishtalar klubini tashkil etdi. Biroq, bu farishtalar tarmog'i hali norasmiy va nisbatan kichik bo'lib, xususiy investorlarni jalb qilishning dastlabki bosqichida ekanligini ko'rsatadi.

Venchur fondlari va bitimlar: O'tgan to'rt yil mobaynida O'zbekistonda bir qator venchur kapital fondlari tashkil etildi, bu esa startaplarga sarmoya kiritishga qiziqish ortib borayotganini ko'rsatmoqda. 2025-yil boshiga kelib, O'zbekistonda 10 dan ortiq faol venchur fondi (davlat va xususiy) mavjud. Bunga yorqin misollar quyidagilar: AloqaVentures (telekommunikatsiya kompaniyasining korporativ venchur tarmog'i bo'lib, fintech va korporativ dasturiy ta'minotga yo'naltirilgan va hozirgacha taxminan 2,4 million dollar sarmoya kiritgan), UzVC (2019-yilda tashkil etilgan, texnologik startaplarga sarmoya kiritishga mo'ljallangan davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan fond), hamda Sturgeon Capital'ning O'zbekiston jamg'armasi (maqsadli hajmi 50 million dollar) kabi yangi tashkil etilgan xususiy fondlar. Bundan tashqari, faqatgina 2025-yilning birinchi choragida 5 ta yangi fond ishga tushirildi, bu sohadagi qiziqish tezlashayotganini ko'rsatmoqda. Fondlar sonining ko'payishiga qaramay, ularning kapitali jahon mezonlariga ko'ra hamon kamtarona bo'lib, ko'plab bitimlar xorijiy investorlar bilan hamkorlikda moliyalashtirilmoqda.

KPMG/RISE hisobotiga ko'ra (2024), 2024-yilda O'zbekistondagi venchur kapital bitimlarining umumiy hajmi 17,5 million dollarni tashkil etdi, bu 2023-yildagi 6,3 million dollarlik ko'rsatkichdan sezilarli darajada yuqori. Bu hisobotga 2024-yildagi bitta yirik bitim kiritilmagan: Uzun elektron tijorat kompaniyasi (ko'pincha O'zbekistonning birinchi "yakkashox" deb ataladi) xalqaro investorlar (jumladan, Xitoyning Tencent kompaniyasi) rahbarligidagi A seriyali raundda 114 million dollar mablag' jalb qildi. Uzunning katta mablag' jalb qilishi istisno holat edi - bu xususiy kapital hajmidagi bitim sifatida baholandi va tahlilchilar tomonidan venchur kapital umumiy ko'rsatkichlariga kiritilmadi. Hatto Uzunni hisobga olmaganda ham, moliyalashtirishning o'sishi juda ta'sirli bo'ldi, bu esa investorlarning qiziqishi tez sur'atlar bilan o'sayotganini ko'rsatmoqda. Venchur kapital bitimlari soni ham 2022-yildagi taxminan 24 ta bitimdan 2023-yilda 34 taga va 2024-yilda 38 taga ko'tarildi. Bu shuni anglatadiki, bitimlar soni barqaror o'sib borayotgan bo'lsa-da, o'rtacha bitim hajmi yanada tezroq o'sib, ekotizimning rivojlanishi bilan 2022-yildagi taxminan 200 ming dollardan 2024-yilda taxminan 460 ming dollargacha ikki barobardan ko'proq oshdi.

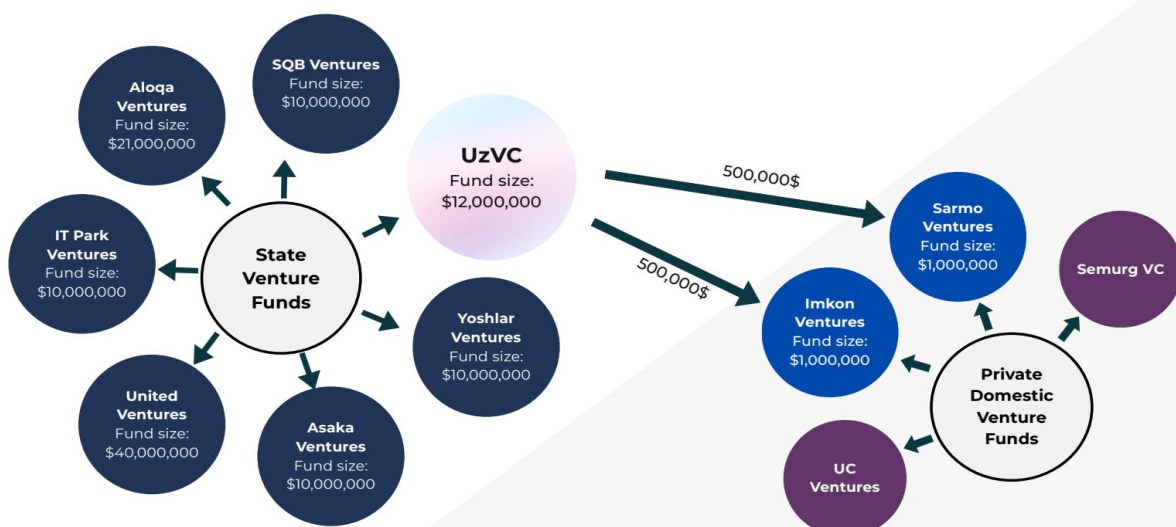


1-rasm: O'zbekistonda 2022-2024-yillar davomida ventchur kapitalini moliyalashtirish va bitimlar

Manba: KPMG & RISE Research. (2025). *Venture Capital in Central Asia 2024*. KPMG Uzbekistan and RISE Research Report.

Investorlar tarkibi nuqtai nazaridan, O'zbekistondagi dastlabki bosqich moliyalashtirish (early-stage funding) mahalliy va mintaqaviy ishtirokchilarning aralashmasidan iborat bo'lgan. Hukumatga aloqador jamg'armalar (masalan, UzVC va turli vazirliklarning grant dasturlari) ko'plab startaplarni pre-seed va seed bosqichlarida qo'llab-quvvatlagan. Mahalliy xususiy investorlar, jumladan, ba'zi oilaviy konglomeratlar ham ehtiyotkorlik bilan kirib kelmoqda. Shuningdek, qo'shni Qozog'iston va uzoq xorijdan xalqaro investorlarning ishtiroki ham ortib bormoqda. Masalan, Qozog'istonning yetuk ventchur kapital firmalari o'zbek startaplarini ko'rib chiqishni boshladi - Payme fintech startapi 2023-yilda Qozog'istonning Kaspi.kz kompaniyasi tomonidan sotib olindi, Qozog'istonning MOST Ventures fondi esa O'zbekiston kompaniyalariga sarmoya kiritdi. Yaqin Sharq va AQShning xalqaro ventchur firmalari ham imkoniyatlarni o'rganib chiqdilar. Plug and Play'ning kirishi bunga misol bo'la oladi hamda investorlar BAA va Singapur fondlaridan qiziqish ortib borayotgani haqida xabar berishmoqda (bu O'zbekistonning bozor salohiyati va islohotchilik siyosatining aksidir). Umuman olganda, investorlar bazasi, garchi hali ham kichik bo'lsa-da, faqat davlat mablag'lari bilan cheklanib qolmay, diversifikatsiya qilinmoqda.

Uzbekistan Venture Ecosystem



2-rasm: O'zbekistonda faoliyat yuritayotgan VC lar

Manba: Muallif tomonidan shakllantirildi

Huquqiy va me'yoriy-huquqiy baza: Hozirgi kunda O'zbekistonda venchur kapitalining me'yoriy-huquqiy bazasi takomillashmoqda. Ilgari venchur fondlari yoki farishta investitsiyalarini tan oladigan maxsus qonun yo'q edi - venchur kapital faoliyati ko'pincha yetarli bo'lmagan umumiy fuqarolik kodeksi va investitsiya qonunchiligi doirasida amalga oshirilishi kerak edi. Bu o'zgarmoqda, hukumat venchur fondlari, cheklangan sheriklik va boshqa moliyaviy vositalarni qonuniy belgilash uchun Muqobil investitsiyalar to'g'risidagi qonunni ishlab chiqmoqda. Bundan tashqari, venchur kapital sohasida keng tarqalgan shartnoma mexanizmlari (masalan, konvertatsiya qilinadigan veksellar, SAFE bitimlar, aksiya opsiyalari) huquqiy jihatdan tan olinmagan edi. Xalqaro shartnoma vositalarini (masalan, Delaver uslubidagi aksiyadorlik kelishuvlarini) tan olish uchun Fuqarolik kodeksiga o'zgartirishlar kiritish ustida ish olib borilmoqda.

2022-yilda tartibga solish "sandbox" rejimi konvertatsiya qilinadigan kreditlardan tajriba tariqasida foydalanishga ruxsat berdi, ammo doimiy huquqiy asos hali ham zarur. Ijoiy tomoni shundaki, hukumat IT Park rezidentlari va ayrim startap faoliyatlari uchun soliq imtiyozlarini joriy etdi (masalan, IT Park rejimidagi texnologiya kompaniyalari uchun daromad va ijtimoiy soliqlardan ozod qilish). Biroq, venchur kapital investorlari uchun soliq imtiyozlari deyarli yo'q - hozirda startaplarga sarmoya kiritish uchun kapital o'sishidan soliq imtiyozlari yoki shaxsiy soliq chegirmalari mavjud emas. Ushbu me'yoriy bo'shliq cheklov sifatida tan olinadi va rejalashtirilgan islohotlarda bartaraf etilishi ko'zda tutilgan. 2022 va 2023-yillar oxirida ekotizim o'sishini jadallashtirish maqsadida bir qator Prezident farmonlari¹⁶ qabul qilindi. Ushbu farmonlarda akseleratorlar va venchur fondlar sonini ko'paytirish kabi maqsadlar qo'yilgan bo'lib, 2023-yil "Yoshlar va tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash yili" deb e'lon qilindi va turli tashabbuslar ilgari surildi. Ushbu siyosiy qadamlarning to'liq ta'sirini baholash uchun hali erta bo'lsa-da, ular venchur kapital ekotizimini rivojlantirishga yuqori darajadagi e'tiborni ko'rsatadi (Zhanturina, 2024).

E'tiborga molik yutuqlar: Yosh bo'lishiga qaramay, O'zbekiston startap ekotizimi sezilarli yutuqlarga erishdi. Ayniqsa, "Uzum" kompaniyasi ajralib turadi. 2022-2023 yillarda u milliard dollarlik qiymatga ega (elektron tijorat, fintech va raqamli bank xizmatlarini ko'rsatuvchi) kompaniyaga aylandi va katta mablag' jalb qildi. Uzuning 2024-yilda "yakkashox" maqomiga erishishi ekotizimga bo'lgan ishonchni oshirdi. Yana bir muhim yutuq birinchi yirik startapning chiqishi bo'ldi. 2023-yil boshida raqamli to'lovlar startapi "Payme" Kaspi (Qozog'iston) tomonidan 113,6 million dollarga baholangan kelishuvda to'liq sotib olindi.

Bu O'zbekistonda venchur kapitalining birinchi sezilarli chiqishi bo'lib, kapitalni qayta ishlash uchun muhim bo'lgan muvaffaqiyatli likvidlik hodisalari mumkinligini ko'rsatdi. Bundan tashqari, o'zbek startaplari xalqaro akseleratorlar va texnologik tanlovlarda o'rin egallab, o'zlarining taniqligini oshirmoqda. Masalan, "Zypl.ai" sun'iy intellekt startapi (o'zbekistonliklar tomonidan asos solingan) xorijiy venchur kapital markazlari tomonidan qo'llab-quvvatlandi va o'z faoliyatining bir qismini chet elga ko'chirdi. Bu ba'zi o'zbek korxonalarining o'sib borayotgan sifatini ham, mintaqaviy asoschilarning kapitalga kirish uchun ko'chib o'tish holatini ham ko'rsatadi. Hukumat xalqaro integratsiyani faol rag'batlantirdi. IT Park investorlar bilan aloqa o'rnatish uchun Kremniy vodiysi, Singapur va yaqinda Saudiya Arabistonida vakolatxonalarini ochdi. Ushbu rivojlanishlar boshlang'ich bo'lsa-da, tez sur'atlar bilan o'sib borayotgan va global venchur tarmoqlariga tobora ko'proq qo'shilayotgan ekotizimni ko'rsatmoqda.

Xulosa qilib aytganda, 2024-yilda O'zbekistonning venchur kapital ekotizimini boshlang'ich, ammo dinamik deb ta'riflash mumkin. Mamlakat bir necha yil oldin deyarli mavjud bo'lmagan venchur kapital faoliyatidan yiliga o'nlab bitimlar tuziladigan, bir nechta

¹⁶ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 14.10.2024 yildagi "Startap loyihalar va venchur moliyalashtirish ekotizimini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida" PQ-357-son qarori

mahalliy fondlar faol bo'lgan va yakkashox paydo bo'lgan holatga o'tdi. Davlat sektori hamon muhim harakatlantiruvchi kuch bo'lib qolmoqda (moliyalashtirish va imkoniyat yaratuvchi siyosat orqali), ammo xususiy va xalqaro ishtirokchilar o'z faoliyatini tobora kengaytirmoqda. Institutlar va qonun-qoidalar nuqtai nazaridan poydevor yaratilmoqda, biroq ekotizim hali yetuk emas.

O'zbekistonning venchur ekotizimini rivojlantirishdagi asosiy muammolar. O'zbekistonning venchur ekotizimi rivojlanish sur'ati oshib borayotgan bo'lsa-da, uning uzoq muddatli taraqqiyotiga to'sqinlik qilishi mumkin bo'lgan bir qator masalalar ham mavjud. Ma'lumotlar va manfaatdor tomonlarning fikrlariga tayanib, quyidagi muhim masalalarni aniqladik va muhokama qilamiz: (1) investorlar uchun chiqish imkoniyatlarining yetishmasligi; (2) moliyaviy savodxonlik va venchur moliyalashtirish tajribasining pastligi; (3) innovatsiyalarni tijoratlashtirish yo'lidagi to'siqlar; (4) soliq va me'yoriy-huquqiy to'siqlar. Ushbu masalalar o'zaro bog'liq bo'lib, faol venchur muhitini yaratish uchun ularni yaxlit tarzda hal etish lozim.

Samarali VC ekotizimi investorlar uchun daromadni ro'yobga chiqarish maqsadida hayotiy chiqish (exit) yo'llariga (IPO, xarid qilish) bog'liq. O'zbekistonda bunday chiqishlar deyarli kuzatilmagan. 2023-yilgacha startaplardan yirik chiqishlar bo'lmagan va Toshkent fond birjasida ham texnologik startaplardan hech qanday ro'yxatga olishlar kuzatilmagan. Birlashmalar va qo'shib olishlar faoliyati ham minimal darajada bo'lib, Payme'ning 2023-yilda xorijiy firma tomonidan xarid qilinishi yagona e'tiborga molik holat sifatida qayd etilgan. Bunday ijobiy holatlarning yo'qligi investorlarning ishonchini cheklaydi, chunki chiqish yo'llari (exit) va baholash mezonlari (valuation) hamon noaniq. Bundan tashqari, strategik xaridorlar va xususiy kapital ishtirokchilari o'zbek startaplarning kichik ko'lami tufayli kamdan-kam hollarda ularga e'tibor qaratadi. Davom etayotgan xususiylashtirish va davlat korxonalarining rejalashtirilgan listinglari kapital bozorlarini chuqurlashtirishiga qaramay, ishonchli chiqish kanallarini yaratish va barqaror VC investitsiyalarini jalb qilish uchun maxsus choralar - masalan, IPO tartib-qoidalarini soddalashtirish, transchegaraviy xaridlarni qo'llab-quvvatlash yoki mintaqaviy SPAC¹⁷ larga ruxsat berish zarur.

O'zbekistonda tadbirkorlar, investorlar va nazorat organlari o'rtasida venchur moliyalashtirishni tushunish darajasi past. Yuqori xatarli aksiyadorlik investitsiyalari tushunchasi yangi bo'lib, aksariyat korxonalar hamon kreditlar yoki oilaviy mablag'larga tayanadi. Tadbirkorlar ko'pincha VC ga loyihalarni taqdim etish yoki investorlar bilan munosabatlarni boshqarish tajribasiga ega emaslar, potensial investorlar esa ehtiyotkor bo'lib, ko'chmas mulk kabi an'anaviy aktivlarni afzal ko'radilar. Tajribali fond boshqaruvchilari va mentorlarning yetishmasligi ekotizimning rivojlanishini yanada cheklaydi. Aksiya opsionlari kabi mexanizmlar haqida xabardorlikning pastligi ham iste'dodlarni jalb qilishga to'sqinlik qiladi, bu esa tegishli huquqiy asosning yo'qligi bilan bog'liq. IT Park, Innovatsion rivojlanish agentligi tashabbuslari va qo'llab-quvvatlash dasturlari startaplar va investorlar ta'limini yaxshilamoqda, ammo bilimdon tadbirkorlar va farishta investorlar bazasini shakllantirish asosiy vazifa bo'lib qolmoqda.

O'zbekistonda kuchli texnik iste'dodlar yetishtirilayotgan bo'lsa-da, tadqiqotlarni tijoratlashtirish darajasi past. Ilmiy doiralar va sanoat o'rtasidagi tarixiy ajralish texnologiya transferini sekinlashtirdi va biotexnologiya yoki ilg'or materiallar kabi yuqori darajadagi tadqiqot va ishlanmalar sohalarida faoliyat yuritadigan startaplar kam. Ularning aksariyati elektron tijorat va fintech kabi yuqori darajada bo'lmagan tadqiqot va ishlanmalarga e'tibor qaratadi. Dastlabki bosqichda zaif moliyalashtirish va cheklangan korporativ hamkorlik innovatsion korxonalar oqimini cheklaydi. Intellektual mulk huquqini himoya qilish yaxshilanayotgan bo'lsa-da, ayrim ixtirochilarni g'oyalarni tijoratlashtirishdan to'xtatmoqda.

¹⁷ Special Purpose Acquisition Companies (SPAC) - bu keyinchalik sotib olish yoki xususiy kompaniya bilan birlashish maqsadida faqat IPO (dastlabki ommaviy taklif) orqali pul yig'ish uchun tashkil etilgan kompaniya.

Islohotlarga qaramay, byurokratik to'siqlar ham startaplarning shakllanishiga xalaqit bermoqda. Natijada, inson kapitali o'sib borayotgan bir paytda, tizimli to'siqlar innovatsiyalarni kengaytiriladigan, investitsiya qilinadigan biznesga aylantirishni cheklashda davom etmoqda.

Tadbirkorlik sohasidagi umumiy islohotlarga qaramay, O'zbekistonning soliq va me'yoriy-huquqiy asoslar VC ehtiyojlariga mos kelmayapti. Venchur kapitalistlari yoki farishta investorlar uchun soliq imtiyozlari mavjud emas va daromadlar standart stavkalar bo'yicha soliqqa tortiladi, bu esa yuqori xatarli investitsiyalar bo'yicha daromadni kamaytiradi. Murakkab soliq tartiblari startaplarga qo'shimcha yuk bo'lmoqda. Imtiyozlar asosan IT Park rezidentlari uchun cheklangan bo'lib, boshqa innovatsion sohalar qo'llab-quvvatlovsiz qolmoqda (UNDP, 2025).

Shartnomalarning sust bajarilishi va arbitraj imkoniyatlarining cheklanganligi xorijiy investorlar uchun xavf tug'diradi, ammo bu borada yaxshilanishlar amalga oshirilmoqda. So'nggi liberallashtirish valyuta va foydani qaytarish masalalarini yengillashtirgan bo'lsa-da, venchur kapital o'sishiga yordam beradigan tartibga solish va fiskal muhitni yaratish uchun qo'shimcha islohotlar zarur.

Shuni ta'kidlash lozimki, 2024-yilgi Prezidentning venchur ekotizimini rivojlantirish to'g'risidagi farmonida huquqiy bazani takomillashtirish va venchur moliyalashtirish mexanizmlarini rag'batlantirish zarurati aniq ko'rsatib o'tilgan. Shu bilan birga, xalqaro taraqqiyot institutlari (Jahon banki, XMK kabilar) ham ushbu masalalar yuzasidan faol maslahatlar berib kelmoqda. Jumladan, Xalqaro moliya korporatsiyasi o'tkazgan baholashda asosiy to'siqlar sifatida tarqoq me'yoriy-huquqiy baza va huquqiy noaniqliklar qayd etilib, yagona venchur investitsiya qonuni hamda u bilan bog'liq soliq o'zgartirishlarini tezkor qabul qilish tavsiya etilgan.

Xalqaro tajriba. O'zbekiston uchun samarali strategiyalarni ishlab chiqishda boshqa davlatlarning venchur kapital ekotizimlarini muvaffaqiyatli rivojlantirish tajribasini o'rganish foydalidir. Ushbu bo'limda Isroil, Singapur va Janubiy Koreya misolida uchta holat tahlili qisqacha ko'rib chiqiladi va O'zbekiston uchun ahamiyatli xulosalar chiqariladi. Ushbu mamlakatlar turli xil sharoitlarga ega bo'lishiga qaramay, venchur kapitalni rivojlantirishda xilma-xil yondashuvlari va isbotlangan natijalari tufayli tanlab olingan.

Isroil faol hukumat siyosati venchur kapital (VK) sanoatini qanday rivojlantirishi mumkinligiga misol bo'la oladi. 1990-yillar boshida kuchli ilmiy-tadqiqot va inson kapitaliga qaramay, Isroilda venchur moliyalashtirish va tijoratlashtirish tajribasi yo'q edi. 1993-yilgi Yozma dasturi xorijiy VKlar va mahalliy tashkilotlar o'rtasidagi qo'shma korxonalarga sarmoya kiritish uchun 100 million dollarlik fond yaratdi (Bar-El, 2019). Xususiy investorlar keyinchalik davlat ulushini past belgilangan narxda sotib olish imkoniyatiga ega bo'ldilar, bu esa xorijiy ishtirokni va bilim almashinuvini rag'batlantirdi (Yin, 2017). Bir necha yil ichida Isroil YaIMga nisbatan dunyodagi ikkinchi yirik venchur kapital bozoriga aylandi, o'nta yangi venchur kapital fondini tashkil etdi va yirik xalqaro investorlarni jalb qildi.

Davlat hamkorlikdagi investitsiyalari va tavakkalchilikni taqsimlash xususiy venchur kapital o'sishini tezlashtirishi mumkin, ammo bozorlar yetilgan sari asta-sekin kamaytirilishi lozim. Xorijiy tajriba va tarmoqlar global miqyosda kengayish uchun juda muhim bo'ldi. Yaxlit ekotizim - inkubatorlar, harbiy spin-offlar va diaspora ishtiroki barqarorlikni ta'minladi.

Singapur VK va tadbirkorlikni jalb qilishning davlat boshchiligidagi modelini ko'rsatadi. 1990-yillardan boshlab Iqtisodiy Taraqqiyot Kengashi va Enterprise Singapore kabi tashkilotlar hamkorlikda sarmoya kiritish dasturlari va soliq imtiyozlarini joriy etdilar. "Startup SG Equity" doirasida hukumat mahalliy startaplarga xususiy venchur kapital sarmoyalarini moslashtiradi (odatda 1:1 yoki 2:1 nisbatda), bu investorlar xavfini kamaytiradi. Venture Capital Fund Incentive (VCFI) va Fund Management Incentive kabi soliq imtiyozlari fond menejerlarini imtiyozlar va pasaytirilgan stavkalarni taklif qilish orqali yanada ko'proq jalb qiladi. Kuchli huquqiy infratuzilma va biznes yuritish qulayligi bilan birgalikda, ushbu

chora-tadbirlar Singapurni 2022-yilga kelib yiliga 500 dan ortiq bitim amalga oshiradigan Osiyodagi yetakchi VK markaziga aylantirdi (Enterprise Singapore, 2025).

Hamkorlikdagi qo'shma investitsiyalar (co-funding) va soliq imtiyozlari bozor intizomini saqlagan holda xususiy kapitalni samarali jalb qiladi. Shaffof va barqaror muhit investorlarning ishonchini oshiradi.

Osiyo moliyaviy inqirozidan so'ng, Janubiy Koreya startaplarni qo'llab-quvvatlash orqali chebollardan¹⁸ tashqari iqtisodiyotni diversifikatsiya qilishga intildi. Hukumat 2005-yilda vazirliklardan kapitalni birlashtirish va cheklangan sherik sifatida VK mablag'lariga sarmoya kiritish uchun Koreya fondlar jamg'armasini (Korea Fund of Funds) ishga tushirdi. 2010-yillarning o'rtalariga kelib, KFoF Koreyaning venchur kapitalining taxminan 20 foizini ta'minladi va bu sanoatning Osiyodagi eng yiriklaridan biriga aylanishiga yordam berdi (Lee, 2024). Davlatning kuchli ishtiroki ba'zi samarasizliklarga olib kelgan bo'lsa-da, kapital oqimi va bozor o'sishini ta'minladi. KOSDAQ birjasi kabi qo'shimcha siyosiy tashabbuslar startaplar uchun chiqish imkoniyatlarini yaxshiladi.

Milliy fondlar jamg'armasi xususiy cheklangan sheriklar yetilgunga qadar moliyalashtirish bo'shliqlarini to'ldirishi mumkin. Biroq bosqichma-bosqich xususiylashtirish va bozor intizomi zarur.

Ushbu holatlarda umumiy jihat shuki, hukumat siyosati venchur kapital ekotizimining shakllanish bosqichida muhim rol o'ynagan, biroq doimo xususiy sektor bilan hamkorlikda. Isroil chet el venchur kapitalistlari uchun rag'batlantirish yaratib, mahalliy salohiyatni shakllantirgan, Singapur investorlarni jalb qilish maqsadida qo'shma moliyalashtirish va soliq imtiyozlari rejimini taklif etgan, Koreya esa sohani rivojlantirish uchun keng ko'lamli mablag' va infratuzilma bilan ta'minlagan. Uchala mamlakat ham moliyaviy siyosatni to'ldiruvchi iste'dodlar va tarmoqlarni rivojlantirishga - xoh inkubatorlar, ta'lim yoki chet el inson kapitalini jalb qilish orqali bo'lsin - sarmoya kiritgan. Yana bir muhim saboq - tartibga solishning aniqligi va investorlarni himoya qilishning ahamiyatidir. Bu mamlakatlar investorlarga ishonch bag'ishlovchi huquqiy asoslarni ta'minlagan (masalan, Singapurning kuchli qonun ustuvorligi, Isroilning foydani bemalol qaytarishga ruxsat berishi, Koreyaning venchur biznesni rag'batlantirish uchun maxsus qonun qabul qilishi).

Xulosa va takliflar.

O'zbekistonning venchur kapitali (VK) ekotizimi shakllanmoqda va jadal rivojlanish bosqichiga kirdi. So'nggi bir necha yil ichida mamlakat startaplarni ahamiyatsiz moliyalashtirishdan o'zining birinchi "yakkashox"ini (Uzum) ro'yxatdan o'tkazishga va VK bitimlari soni hamda hajmining yildan-yilga sezilarli o'sishini qayd etishga erishdi. Bu o'zgarishlar ham ichki tadbirkorlik faolligining kuchayishini, xalqaro investorlarning ham qiziqishi ortib borayotganini aks ettiradi. Biroq, ekotizim hamon mo'rt bo'lib, investorlar chiqish (exit) imkoniyatining cheklanganligi, venchur moliyalashtirish savodxonligining pastligi, tijoratlashtirish salohiyatining zaifligi va rivojlanayotgan huquqiy-me'yoriy baza bilan cheklangan.

Isroil, Singapur va Janubiy Koreyaning qiyosiy xalqaro tajribasiga asoslanib, O'zbekiston uchun bir qator ustuvor yo'nalishlar belgilandi.

Eng avvalo, mamlakat venchur kapital faoliyati uchun aniq va keng qamrovli huquqiy hamda soliq tizimini yaratishi lozim. Bu o'z ichiga zamonaviy startaplarni moliyalashtirishda muhim bo'lgan konvertatsiya qilinadigan veksellar, cheklangan sheriklik tuzilmalari va aksiya opsionlari kabi asosiy moliyaviy vositalarni rasman tan oladigan yagona venchur kapital qonunini qabul qilishni tezlashtirishni oladi. Ushbu huquqiy aniqlikni to'ldirgan holda, soliq

¹⁸ Chaebols Janubiy Koreyadagi yirik, oilalar nazoratidagi biznes konglomeratlaridir. Bularga Samsung, Hyundai, LG va SK Group kabi kompaniyalar misol bo'ladi. Bu guruhlar odatda turli sohalaridagi ko'plab turdosh kompaniyalardan tashkil topgan bo'lib, ularning barchasi murakkab mulkchilik tizimi orqali asoschisi bo'lgan oila tomonidan boshqariladi.

siyosati tavakkalchilikni rag'batlantiradigan imtiyozlarni taklif etishi kerak. Masalan, malakali startup investitsiyalari uchun kapital o'sishidan soliq imtiyozlari va farishta investorlar uchun jismoniy shaxslar daromad solig'idan chegirmalar.

Davlat-xususiy sheriklik mexanizmini yaratish ham muhim ahamiyatga ega. Akkreditatsiyadan o'tgan vechur kapitalistlar va farishta investorlar bilan birgalikda investitsiya qilish uchun davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan muvofiqlashtirish jamg'armasi tashkil etilishi mumkin. Bu jamg'arma, asosan, urug'lik (seed) va boshlang'ich (pre-seed) bosqichdagi startaplarga yo'naltirilgan bo'ladi. Vaqt o'tishi bilan ushbu tashabbus xalqaro ilg'or tajribalarga asoslangan holda O'zbekistonda faoliyat yuritayotgan mahalliy va xorijiy boshqariladigan vechur kapital fondlariga mablag' ajratadigan suveren fondlar-fondiga aylanishi mumkin.

Yana bir strategik yo'nalish investorlar uchun maqbul chiqish yo'llarini ishlab chiqishni o'z ichiga oladi. Buning uchun "Toshkent" fond birjasi huzurida listing talablari soddalashtirilgan texnologik IPOlarni amalga oshirish uchun maxsus startaplar kengashini tashkil etish zarur. Bundan tashqari, hukumat ikki tomonlama listing yoki Qozog'istondagi "Ostona" xalqaro moliya markazi (AIFC) orqali yetukroq bozorlarga kirishga ruxsat berish uchun transchegaraviy hamkorlikni yo'lga qo'yishi kerak. Yirik korporatsiyalar va tartibga soluvchi idoralarni jalb qilish orqali yanada faol qo'shilish (merging) va sotib olish (acquisition) muhitini yaratish vechur investorlar uchun likvidlik imkoniyatlarini yanada oshiradi.

Ekotizim darajasida ta'lim, iste'dodlarni rivojlantirish va xalqaro integratsiyaga sarmoya kiritish juda muhimdir. Tadbirkorlik va investorlar uchun ta'lim dasturlarini kengaytirish, universitetlar va sanoat o'rtasidagi hamkorlikni rag'batlantirish, IT Park kabi innovatsion markazlarni global akseleratorlar, diaspora kapitali va fond menejerlari uchun mintaqaviy darvozalar sifatida joylashtirish lozim. Ushbu chora-tadbirlar inson kapitalidagi bo'shliqlarni to'ldirishga va investitsiya qilinadigan startaplarning mustahkamroq zanjirini yaratishga yordam beradi.

Nihoyat, vechur kapital ekotizimini boshqarish milliy muvofiqlashtiruvchi organ tashkil etish orqali institutsionallashtirilishi kerak. Ushbu tuzilma rag'batlantirishlarni boshqarish, vazirliklar aro hamkorlikni osonlashtirish, jamg'armalar faoliyatini nazorat qilish va vechur kapital faoliyati bo'yicha ishonchli ma'lumotlarni saqlash uchun mas'ul bo'ladi (IFC va Civitta, 2023). Ushbu siyosiy harakatlar birgalikda O'zbekistonda barqaror, kengaytiriladigan va global miqyosda bog'langan vechur kapital bozorini yaratish uchun izchil strategiyani taklif etadi.

O'zbekistonning vechur ekotizimi rivojlanib borar ekan, keyingi tadqiqotlar mahalliy vechur investorlarning investitsiya mezonlari va xatti-harakatlari yoki O'zbekistonda vechur kapital tomonidan moliyalashtirilgan startaplarning samaradorligi va o'sish yo'nalishlari (masalan, yashab qolish darajasi, kengayish imkoniyatlari, xalqarolashuv) kabi mikro darajadagi tahlillarga qaratilishi mumkin. Shuningdek, O'zbekistonda tadbirkorlikka ta'sir ko'rsatuvchi madaniy omillarni o'rganish ham muhimdir - masalan, startup madaniyatini qo'llab-quvvatlash uchun jamiyatning xavf va muvaffaqiyatsizlikka bo'lgan munosabati qanday o'zgarayotgani (yoki o'zgarishi kerakligi). O'zbekiston va Markaziy Osiyoning boshqa respublikalari o'rtasidagi qiyosiy tadqiqotlar siyosatdagi qaysi farqlar vechur kapitalning rivojlanishida yaxshiroq natijalarga olib kelishini aniqlashga yordam berishi mumkin. Bundan tashqari, bir necha yillik ma'lumotlar to'plangach, tadqiqotchilar kutilayotgan sifatli foydalarni miqdoriy jihatdan tasdiqlash uchun O'zbekistonda vechur kapital investitsiyalarining innovatsion natijalar yoki ish o'rinlari yaratish nuqtai nazaridan iqtisodiy ta'sirini o'lchashga harakat qilishlari mumkin.

- Bar-El, O. (2019). Singular Factors behind the Growth of Innovation in Israel. *Athens Journal of Mediterranean Studies*, 5(3), 139–154.
- Cumming, D.J. and Johan, S.A. (2016). *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*. 2nd ed. London: Elsevier/Academic Press
- Enterprise Singapore. (2025). *Invest in Startups – Partner with Singapore (Startup SG Equity & Incentives)*. EnterpriseSG.gov.sg.
- Gompers, P. and Lerner, J. (2001). *The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- IFC & Civitta. (2023). *Enhancing Uzbekistan's Private Equity & Venture Capital Framework*. International Finance Corporation Project Report Summary.
- Knockaert, M., Wright, M., Manigart, S. and Lockett, A. (2014). Do human capital and fund characteristics drive follow-up behaviour of early stage high-tech VCs? *International Journal of Technology Management*, 64(1), pp.103–121. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2014.060952>
- Kortum, S. and Lerner, J. (2000). Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. *RAND Journal of Economics*, 31(4), pp.674–692. <https://doi.org/10.2307/2696354>
- KPMG & RISE Research. (2025). *Venture Capital in Central Asia 2024*. KPMG Uzbekistan and RISE Research Report.
- Lee, N. (2024). Lessons from government-driven VC investments in Korea: Government-Sponsored VC Funds and Publicly Traded VC Companies. *ECGI Blog*, 04 Nov 2024.
- Lerner, J. (2009). *Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed—and What to Do About It*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Poelhekke, S. & Wache, B. (2025) 'The Impact of Venture Capital on Economic Growth. Tinbergen Institute Discussion Paper 23-050/VIII. Available at: <https://papers.tinbergen.nl/23050.pdf> [Accessed 17 October 2025].
- Saydullaeva, K. (2024). Venture Capital as a New Way of Funding Technology Startups in Uzbekistan. *European Journal of Applied Science, Engineering and Technology*, 2(6), 200–204.
- Stam, E. (2015). Entrepreneurial ecosystems and regional policy: a sympathetic critique. *European Planning Studies*, 23(9), pp.1759–1769. <https://doi.org/10.1080/09654313.2015.1061484>
- Startup Genome. (2025). *Global Startup Ecosystem Report 2025 – Uzbekistan*. Startup Genome LLC.
- United Nations Development Programme (UNDP). (2025). *Digital Economy of Uzbekistan: State of Digital Entrepreneurship and AI*. UNDP Country Report, Tashkent.
- Yin, S. (2017). The Most Successful and Original Program in Israel's Innovation Policy. *OECD Observer* (cited in Bar-El, 2019).
- Zhanturina, A. (2024). *Rapid Growth: Venture Capital Landscape in Caucasus and Central Asia*. Crunchbase News Blog, March 2024.