

**Мадаминжонов М.Ё.,
Ўзбекистон Республикаси
Банк-молия академияси тингловчиси**

ИНВЕСТИЦИОН ЛОЙИҲАЛАРНИ КРЕДИТЛАШНИНГ ЗАМОНАВИЙ МОДЕЛЛАРИ: ВЕНЧУРЛИ КРЕДИТЛАР

Аннотация: Ушбу мақолада венчурли молиялаштиришнинг моҳияти, унинг инвестицион лойиҳаларни кредитлашдаги аҳамияти борасидаги илмий-назарий асослари ўрганиб чиқилиб, ривожланган хориж амалиётида уларни ривожланганлик ҳолати ўрганиб чиқилган. Шунингдек, инвестицион лойиҳаларни кредитлашда венчурли фондларнинг самарадорлиги таҳлил қилиб чиқилган.

Калит сўзлар: венчурли фонд, инвестиция, инвестицион лойиҳа, лойиҳа экспертизаси, венчурли инвестор, венчурли кредитлар

Аннотация: В статье исследуются научно-теоретические основы важности венчурного финансирования, его роль в кредитовании инвестиционных проектов и состояние их развития в развитой зарубежной практике. Также была проанализирована эффективность венчурных фондов при кредитовании инвестиционных проектов.

Ключевые слова: венчурный фонд, инвестиции, инвестиционный проект, экспертиза проекта, венчурный инвестор, венчурные кредиты.

Annotation: The article examines the scientific and theoretical foundations of the importance of venture financing, its role in lending to investment projects and the state of their development in developed foreign practice. The effectiveness of venture funds in lending investment projects was also analyzed.

Key words: venture fund, investments, investment project, project expertise, venture investor, venture loans.

Кириш

Инвестиция жараёнлар катта ҳажмда капитал, йирик инвестиция лойиҳаларни молиялаштиришни талаб этади. Аммо мамлакатимизда инвестицион лойиҳаларнинг асосий инвестори сифатида давлат фондлари хизмат қиладилар ва албатта, давлат маблағлари чегараланган шароитда кўплаб инвестицион лойиҳалар ва ғоялар молиявий кўмагани топа олмайди. Хусусий секторимиз маблағлари, ривожланган давлатлар иқтисодиётидаги сингари, ушбу жараёнда деярли қатнашмайди. Шунинг учун илмий ва амалий жиҳатдан ривожланган давлатларда ташкил топган; давлат, корпоратив ва хусусий инвесторларнинг маблағларини жамлаб, инвестицион лойиҳаларга йўналтирадиган механизм – венчур капитали ҳисобига инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш механизми катта эътиборга лойиқдир.

Ўзбекистон Республикасининг инвестициялар бозоридаги вазият, яъни капиталга бўлган талабни унинг тақлифидан анча юқорилиги, асосий инвестор

сифатида фақат давлат қатнашиши венчурли молиялаштириш каби янги усулларни кенг ва чуқур тадқиқ этиш муҳимлигини, мазкур мавзу нақадар долзарблигини белгилаб беради.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Шу ўринда инвестицион лойиҳаларни венчурли молиялаш тизмини ривожлантириш билан боғлиқ муаммолар кўплаб иқтисодчи-олимлар томонидан тадқиқ этилган. Жумладан, Фирсов В. [1], Н. М. Фонштейн [2], Семенцева Г. [3], Коршун А. [4], Аммосов Ю. [5] ва бошқалар бугунги кунда венчурли фондларнинг инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришдаги аҳамияти, уларнинг ривожланишидаги мавжуд муаммоларни тадқиқ этганлар.

Хусусан, Москва давлат иқтисодиёт, статистика ва информатика университети профессорлари С. Ягудин ва А. Митюшкин ҳаммуаллифлигида ёзилган илмий мақолада венчурли молиялаштиришнинг молиялаштиришнинг бошқа шаклларида фарқлари жиҳатлари ёритиб берилган» [7].

Юқорида келтирилган хориж олимлари мақолалари билан бир қаторда ўзбек иқтисодчи олимларининг ҳам мазкур мавзудаги китобларини ўрганиб чиқдик. Чунончи, иқтисодчи-олимларидан А.Узоков ва бошқа ҳаммуаллифлар томонидан тайёрланган ўқув қўлланмада венчурли молиялаштириш турлари, мамлакатимизда тизимни ривожлантириш шарт-шароитларига тўхталиб ўтганлар. Иқтисодчи-олим А.Узоков ўқув қўлланмада венчурли молиялаштиришга ўз тарифини келтириб ўтган: «Венчурли молиялаштириш – бу молиялаштиришнинг шундай турики, бунда венчур капитали эгалари ва компания эгалари юқори рискли (хатарли) ва юқори даромадли лойиҳаларни амалга ошириш бўйича ҳамкорлик қиладилар. Бу ҳолатда лойиҳанинг хатари ташқи ҳолат (бошқарувнинг яхши йўлга қўйилмаганлиги, бозор инфратузилмасининг ривожланмаганлиги кабилар) билан эмас, балки янги технологиянинг режалаштирилаётган маҳсулотни ишлаб чиқара олиш қобилияти ва бозорда бу маҳсулотни тан олиниши билан боғлиқ бўлади» [8].

Тадқиқот методологияси

Илмий ишни амалга оширишда инвестицион лойиҳаларни венчурли кредитлаш тизимини жорий этишда олимлар ва соҳа вакиллари билан суҳбат, уларнинг ёзма ва оғзаки фикр-мулоҳазаларини таҳлил қилиш, эксперт баҳолаш, жараёнларни кузатиш, иқтисодий ҳодиса ва жараёнларга тизимли ёндашув, муаллиф тажрибалари билан қиёсий таҳлил ўтказиш орқали тегишли йўналишларда хулоса, таклиф ва тавсиялар берилган.

Таҳлил ва натижалар

Венчур капитали ёки венчурли молиялаштириш атамалари инглизча «venture» сўзидан олинган бўлиб «юқори рискли янги корхона, фаолият тури» маъносини англатади. Венчурли корхона деб кичик 3-5та юқори малакали мутахассислардан (олимлар, кашфиётчилар ва менеджерлардан) иборат илмий-изланиш корхонаси тушунилади. Венчурли инвестор сифатида ушбу кичик

венчур корхонасини акциядорлик капиталига (акцияларни сотиб олиш йўли билан ёки инвестицион кредит бериш орқали) ўз инвестицияларини узоқ муддатга, келажакда юқори даромад олиш мақсадида киритадиган инвесторлар тушунилади. Улар махсус венчур фондлари, йирик корпорациялар, банклар ёки ўз жамғармаларига эга бўлган жисмоний шахслар ҳам бўлиши мумкин. Венчур лойиҳалари асосан юқори технологик тармоқларни ривожлантиришга қаратилган бўлиб (компьютер технологиялари, телекоммуникация ва алоқа соҳалари, био- ва нанотехнологиялар, энергетика, фармацевтика ва бошқа тармоқлар) янги технологияларни, инновацион лойиҳаларни жорий этиш фаолияти сифатида ҳам талқин этилади.

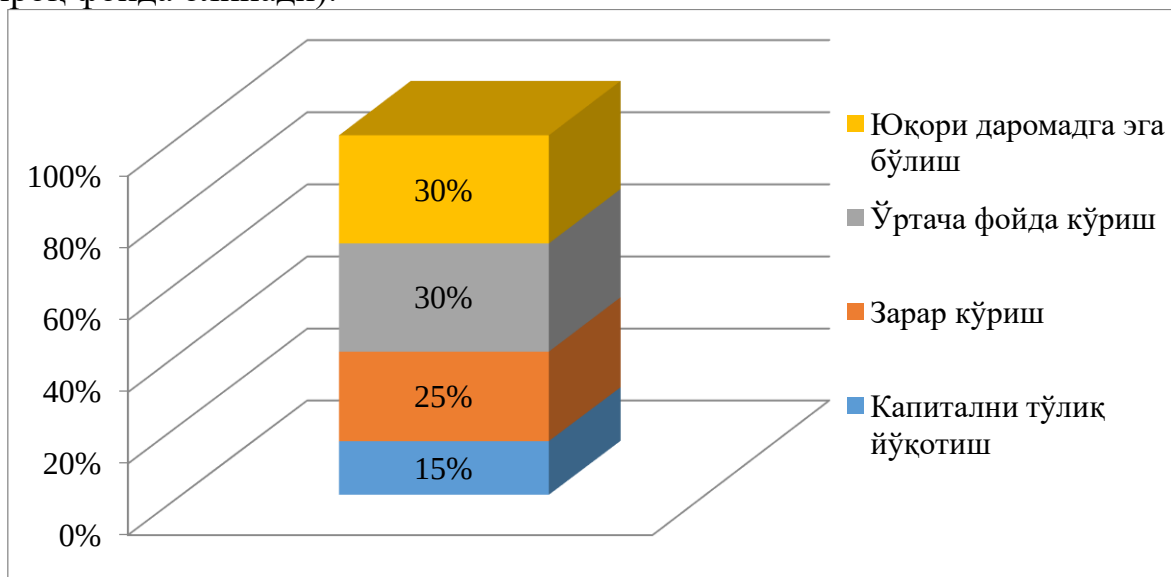
Инвестицион лойиҳани венчурли молиялаштириш қуйида келтириладиган тартибда олиб борилади (1-расм):

Бошланғич капитал шаклландан олдинги давр	техник-иқтисодий асосларни тайёрлаш ва илмий тадқиқотни молиялаштириш учун нисбатан кичик миқдордаги пул маблағ;
Бошланғич капитал	Лойиҳалаштирилаётган ишлаб чиқаришнинг экспериментал партиясини ишлаб чиқариш (ҳали сотиш фаолияти бошланмади); корхонада маҳсулот ишлаб чиқариш жараёнларини бошлаш ишлари учун маблағлар йўналтириш;
Иккинчи босқич	товар айланмаси ҳажмини ўстириш учун маблағларни сарфлаш (корхона ҳали фойда кўргани йўқ);
Учинчи босқич	лойиҳанинг энг асосий босқичи бўлиб, унда сотув ҳажми тез суръатларда ўсиб боради лойиҳанинг ўзини қоплаб, фойда маржасига ўтади, бироқ фирма ҳамон хусусий шаклда;
Тўртинчи босқич	корхонани акционерлик жамиятига айлантириш ишлари учун навбатдаги молиялаштириш даври;
IPO (Initial public offering) яъни "оммавий сотувга қўйиш" босқичи	бошқарув ҳуқуқини бошқа компанияга ўтказиш ва фирма назоратидан чиқариш;
Қайта харид қилиш босқичи	Компания бошқаруви фирма акцияларини таъсисчилар ўртасида сотувга қўйиш қарорини кўриб чиқади.
Хусусийлаштириш босқичи	баъзи акциядорлар ва компания менежерлари муомаладаги акцияларнинг барчасини сотиб олади ва фирма яна хусусий мулкка айланади.

1-расм. Инвестицион лойиҳани венчурли молиялаш босқичлари[1]

Қуйидаги келтирилган 2-расмдан кўришимиз мумкинки, венчурли молиялаштиришнинг инвесторлар учун оқибатлари доим ҳам юқори

даромадларга олиб келавермайди. Инвестиция киритилган лойиҳаларни 15%да турли сабабларга, рискларга кўра инвестор ўз маблағларини тўлиқ йўқотади, 25% лойиҳаларда қоплаш муддати чўзилиб кетиб, инвестор зарар кўриши мумкин, лойиҳаларни 30 %да кутилган даромад миллий иқтисодиётда олинadиган ўртача даромад даражасига тенг келади ва инновацион лойиҳаларни 30%да юқори даромад олиб келади (киритилган инвестициялардан 2-10 баробар кўпроқ фойда олинади).



2-расм. Венчурли молиялаштириш оқибатлари

Лекин шуни айтиш лозимки, махсус венчур жамғармаларида 30% лойиҳалардан олинadиган фойданинг юқори даражаси қолган лойиҳалардан кўрилган зарарни қоплаб кетиб, келгусида бошқа лойиҳаларни молиялаштириш учун заҳира фонди ташкил қилиш учун ҳам имконият яратади.

Венчур капитали бозорига тўхталadиган бўлсак. Бугунги кунда дунёда учта венчур капитали бозори мавжуд: Америка бозори (АҚШ ва Канада), Европа бозори (Ғарбий ва Марказий Европа давлатлари), Жануби-шарқий Осиё бозори.

Америка Қўшма Штатлари, айнан шу мамлакатнинг Силикон водийси, венчурли молиялаштиришнинг ватани деб ҳисобланади, чунки шу ерда венчур капитали вужудга келиб, унинг ҳисобига лойиҳаларни молиялаштириши ривожланиб, бутун дунёга тарқалди. Ҳозирги кунда АҚШнинг венчур капитали бозори дунёдаги энг катта бозор бўлиб, иқтисодиётда банд аҳолини 11 фоизи ушбу соҳада фаолият юритмоҳда, 4000дан ошиқ венчур капиталини бошқара оладиган мутахассислар мавжуд, мамлакатда венчур бизнесини юритиш бўйича ноёб тажриба шаклланган ва юқори ривожланган венчурли молиялаштириш инфратузилмаси барпо этилган. АҚШда тўғридан-тўғри ва венчур инвестициялар бозорини хажми ЯИМни 10%ни ташкил этади – бу ҳаттоки ривожланган давлатлар учун ҳам жуда юқори кўрсаткичдир. Таққослаш учун, масалан, Швецияда бу кўрсаткич 1,4%ни, Россия ЯИМдан 0,006%ни ташкил этади [9].

Хулоса ва таклифлар

Хулоса ўрнида шуни айтиш мумкинки, инвестиция лойиҳаларини венчур капитали ҳисобига молиялаштиришнинг хусусиятлари қуйидагилардан иборат:

- Инвестиция лойиҳасини дастлабки босқичидан бошлаб ноаниқлик ва риск даражасини юқорилиги;

- Венчур капитали эгалари фоиз ва таъминот шартларини қўймайдилар ва узоқ муддатга тўғридан-тўғри акциядорлик капиталига инвестициялар киритадилар;

- Инвестициялар юқори илмий-технологик лойиҳаларга киритилиши ва даромадлилигига қараб сармоялар тармоқлараро тақсимланиши;

- Венчурли инвесторлар фақат маблағ ажратиш билан чегараланиб қолмайдилар, улар корхона бошқарувида фаол қатнашиб, ўз тажрибалари, малакалари, бизнес ҳамкорлари билан ёрдам бериб, керагича имкониятлар яратиб, венчур кичик корхонасига «илм– ишлаб чиқариш» жараёнидаги барча шароитлар яратиб беради.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Фирсов В. Организационные формы венчурного предпринимательства // Экономист. – 1994. - № 6. – с.93.
2. Венчурное финансирование: теория и практика / сост. Н. М. Фонштейн. М.: АНХ., 1999.
3. Семенцева Г. Формы финансирования малого инновационного бизнеса в США и Западной Европе // Российский экономический журнал. - 1997. - № 5-6.
4. Коршун А. Государственное стимулирование венчурного инвестирования. РАВИ, 2003.
5. Белая книга. Приоритеты для прямого инвестирования в России. СПб.: РАВИ, 2000.
6. Аммосов Ю. Инсайд на высокой частоте. В мире начинается новый венчурный бум // Эксперт. – 2004. - № 14. – с.58.
7. Ягудин С.Ю., проф., д.э.н, Митюшкин А.И. “Венчурное инвестирование инновационной деятельности России” Российская газета № 173(4997); 16.09.2014.
8. А.Узоков, Э.Носиров, Р. Саидов, М. Султанов. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Уқув қўлланма, - Т.: «IQTISOD-MOLIYA», 2006й., 173 бет.
9. 2019 NVCA (National venture capital association) статистик маълумотлари тўплами, 2019 йил 14-б.