



**O‘ZBEKISTONDA STARTAP LOYIHALARNI
MOLIYALASHTIRISHNI TAKOMILLASHTIRISH: EKOTIZIM
TAHLILI VA BOSQICHLI MODEL**

**IMPROVING THE FINANCING OF STARTUP PROJECTS IN
UZBEKISTAN: ECOSYSTEM ANALYSIS AND A STAGE-BASED
MODEL**

Mamarasulov Beknazar Bektemir o‘g‘li

Bank moliya akademiyasi

Annotatsiya

So‘nggi yillarda O‘zbekistonda startap va venchur ekotizimi jadal sur‘atlarda shakllanmoqda: xorijiy ekspertlarning tahlillariga ko‘ra, 2024–2025-yillarda mahalliy startaplar soni 750 tadan oshdi, 15 ta venchur fondi faoliyat yuritmoqda, venchur kapital hajmi \$180 mln dan oshdi, ekotizimning umumiy qiymati esa \$3,9 mlrd ga yetdi [1; 2; 3]. Shunga qaramay, moliyalashtirish tizimi startapning rivojlanish bosqichlariga mos, izchil zanjir sifatida shakllanmagan, natijada erta bosqich loyihalar uchun moliyaviy uzilish (financing gap) muammosi saqlanib qolmoqda. Ushbu maqolada mavjud moliyalashtirish manbalari (bank krediti, venchur kapital, biznes farishtalari, davlat dasturlari, crowdfunding) tizimli va qiyosiy tahlil qilingan, ekotizimdagi institutsional cheklovlar aniqlangan hamda AQSh, Janubiy Koreya, Buyuk Britaniya va Estoniya tajribasi tanqidiy baholangan. Tadqiqot metodologiyasi tizimli, qiyosiy, trend hamda SWOT va benchmarking tahlillariga asoslanadi. Tadqiqot natijasida O‘zbekiston sharoitiga moslashtirilgan, olti bosqichli (g‘oya–pre-seed–seed–early stage–growth–scale-up) mualliflik



moliyalashtirish modeli ishlab chiqildi, unda har bir bosqich uchun moliyalashtirish manbasi, hajmi, institutsional ishtirok, garov talabi va monitoring mexanizmi belgilandi. Tadqiqotning ilmiy yangiligi moliyaviy uzilish nuqtalarini bosqichlar kesimida aniqlashda va ularni bartaraf etishga qaratilgan amaliy modelni taklif etishda namoyon bo‘ladi. Natijalar davlat organlari, tijorat banklari, venchur fondlari va startap asoschilari uchun amaliy ahamiyatga ega.

Kalit so‘zlar

startap; venchur kapital; innovatsion moliyalashtirish; moliyaviy ekotizim; biznes farishtalari; crowdfunding; bank krediti; davlat qo‘llab-quvvatlashi; moliyaviy uzilish; bosqichli moliyalashtirish; risk kapitali; innovatsion tadbirkorlik.

1. Kirish

O‘zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirish strategiyasida innovatsion tadbirkorlik va startap loyihalar iqtisodiy o‘rish, ish o‘rinlari yaratish va eksport salohiyatini oshirishning muhim omili sifatida qaralmoqda. So‘nggi uch yil ichida davlat innovatsion infratuzilmani institutsional jihatdan mustahkamlash bo‘yicha bir qator chora-tadbirlarni amalga oshirdi: xususan, 2024-yil 14-oktabrda qabul qilingan PQ-357-son qarorga muvofiq startap loyihalar va venchur moliyalashtirish ekotizimini rivojlantirish bo‘yicha aniq mexanizmlar joriy etildi, jumladan Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasidan Raqamli texnologiyalar vazirligiga 5 yil muddatga, 2 yillik imtiyozli davr bilan \$50 mln foizsiz kredit ajratildi [4]. Bundan tashqari, IT Park Uzbekistan rezidentlari soni 2023-yildagi 1 652 tadan 2025-yil oktyabriga kelib 3 200 taga yetdi, rezidentlar tomonidan ko‘rsatilgan xizmatlar hajmi esa \$1,6 mlrd ni tashkil etdi [5; 6].



Startaplar iqtisodiy o'sishga bir necha kanal orqali ta'sir ko'rsatadi: birinchidan, ular texnologik innovatsiyalarni tijoratlashtirish orqali mahsuldorlikni oshiradi; ikkinchidan, yuqori malakali ish o'rinlari yaratadi — 2024-yil holatiga ko'ra IT Park rezidentlarida band bo'lganlar soni 36,3 mingga yetgan, shundan 17 ming nafari eksportga yo'naltirilgan kompaniyalarda faoliyat yuritadi [7]; uchinchidan, mamlakatning eksport salohiyatini kengaytiradi. Shu bilan birga, mavjud moliyalashtirish tizimining segmentlashmaganligi ushbu salohiyatni to'liq ro'yobga chiqarishga to'sqinlik qilmoqda. Tijorat banklari an'anaviy ravishda garov ta'minoti va barqaror moliyaviy tarixni talab qiladi, bu esa aktivi va daromad tarixi bo'lmagan erta bosqich startaplar uchun bank kreditini amalda foydalanib bo'lmaydigan vositaga aylantiradi. Venchur kapital bozori esa hali 15 ta fond bilan cheklangan bo'lib [2], asosan keyingi bosqich (seed va undan keyingi) loyihalarga yo'naltirilgan.

Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, muvaffaqiyatli startap ekotizimlari (AQSh, Janubiy Koreya, Buyuk Britaniya, Estoniya) rivojlanish bosqichlariga mos, davlat va xususiy sektor o'rtasida taqsimlangan moliyalashtirish arxitekturasiga ega. Masalan, Janubiy Koreyada g'oya bosqichida \$20 minggacha grant dasturlari va tadqiqot-ishlanmalarni 1+1 tamoyili asosida qo'shma moliyalashtirish qo'llaniladi, Buyuk Britaniyada davlat tashkilotlarida yechimlarni sinovdan o'tkazish uchun \$200 minggacha mablag' ajratiladi, AQShda esa akseleratsiya dasturlari xarajatlarining \$50 minggacha qismi qoplanadi [8]. O'zbekiston uchun ushbu tajribalarni tanqidiy o'zlashtirish, milliy institutsional sharoitga moslashtirish dolzarb vazifa hisoblanadi.

Mavjud ilmiy adabiyotda O'zbekiston startap moliyalashtirish tizimi asosan tavsiflovchi tarzda — mavjud manbalarni sanab o'tish darajasida — o'rganilgan [9; 10], ammo bu manbalarni startapning aniq rivojlanish bosqichlari bilan bog'lab, bosqichga xos institutsional mexanizmni taklif



qiluvchi tadqiqotlar deyarli yo‘q. Xalqaro moliya nazariyasida (Pecking Order Theory, Stage Financing nazariyasi) rivojlangan bozor konteksti asosiy e‘tibor markazida bo‘lib, O‘zbekistondek institutsional jihatdan hali shakllanayotgan ekotizimga moslashtirilmagan [11; 12; 13]. Ushbu tadqiqot aynan shu bo‘shliqni to‘ldirishga qaratilgan.

2. Adabiyotlar sharhi

2.1. Startaplarni moliyalashtirish nazariyalari

Myers va Majluf [11] tomonidan ishlab chiqilgan Pecking Order nazariyasi (POT) kompaniyalarning moliyalashtirish manbalarini tanlashda axborot assimetriyasi sharoitida ma‘lum ierarxiyaga amal qilishini asoslaydi: avval ichki mablag‘lar, so‘ng qarz, va faqat oxirgi navbatda tashqi kapital jalb etiladi. Tadqiqot metodologiyasi nazariy-modellashtirish xarakteriga ega bo‘lib, asosiy natija sifatida axborot assimetriyasi moliyaviy qarorlarga bevosita ta‘sir ko‘rsatishini ko‘rsatadi. Ushbu tadqiqot bilan bog‘liqligi shundaki, O‘zbekiston startaplari — ayniqsa erta bosqichda — moliyaviy tarix va shaffoflik yetishmasligi tufayli yuqori axborot assimetriasiga ega, biroq mavjud milliy tadqiqotlarda bu nazariy asos amalda qo‘llanilmagan — bu aniqlangan ilmiy bo‘shliqdir.

Shyam-Sunder va Myers [12] POT nazariyasini empirik tekshirish uchun moliyaviy defitsit regressiyasi usulini taklif qilgan; ularning natijalariga ko‘ra rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda POT ga moslik koeffitsienti birlikdan sezilarli darajada past bo‘ladi, bu institutsional cheklovlar mavjudligidan dalolat beradi. Kounouwewa va Azon [13] Afrika kichik va o‘rta biznes korxonalari misolida shu metodni qo‘llab, institutsional friksiyalar (kredit axboroti tizimlari, garov reestrlari yetishmasligi) moliyalashtirish ierarxiyasini buzishini ko‘rsatgan. Ularning xulosalari — kredit axboroti tizimlarini va garov reestrlarini mustahkamlash zarurligi — O‘zbekiston sharoiti uchun ham dolzarb bo‘lib,



ushbu tadqiqotning muammolar tahlili qismida qo'llaniladi, biroq mualliflar startapning aniq rivojlanish bosqichini o'zgaruvchi sifatida kiritmagan — bu ushbu tadqiqotda to'ldirilgan bo'shliq.

2.2. Venchur kapital bo'yicha tadqiqotlar

Springer Nature entsiklopediyasidagi "Stage Financing in Venture Capital" maqolasi [14] venchur fondlarning kapitalni bosqichma-bosqich ajratish amaliyotini (staging) ikkita nazariy yo'nalish — bosqichli moliyalashtirishning sabablari va uning oqibatlari — asosida tahlil qiladi. Asosiy natijaga ko'ra, bosqichli moliyalashtirish investorga loyihani monitoring qilish va yopish (abandonment) huquqini beradi, bu esa agentlik xarajatlarini kamaytiradi. Ushbu yondashuv mualliflik modelining nazariy asosi sifatida qo'llanildi: har bir bosqich uchun alohida monitoring mexanizmi belgilash g'oyasi aynan shu manbadan ilhomlangan, biroq O'zbekiston uchun moslashtirilgan institutsional ishtirok (davlat kafolati, bank hamkorligi) qo'shimcha element sifatida kiritildi.

Wallmeroth, Wirtz va Groh [15] venchur kapital, biznes farishtalari va crowdfunding bo'yicha keng qamrovli adabiyotlar sharhini taqdim etib, bu uch moliyalashtirish shaklining bir-birini to'ldiruvchi, ammo turli bosqichlarga xos ekanligini ko'rsatgan: angel investorlar odatda pre-seed/seed bosqichida, venchur fondlar esa keyingi bosqichlarda faollashadi. Ushbu xulosa O'zbekiston uchun taklif etilayotgan bosqichli modelning tuzilishiga bevosita asos bo'ldi, biroq mualliflarning tahlili rivojlangan bozorlar (AQSh, Yevropa) misolida olib borilgan — O'zbekistondek venchur bozori endi shakllanayotgan mamlakatlar uchun moslashtirish talab etiladi, bu — ushbu tadqiqotning o'ziga xos hissi.

2.3. Innovatsion moliyalashtirish bo'yicha tadqiqotlar

O'zbekistonlik tadqiqotchilar tomonidan chop etilgan maqolada [9] tadbirkorlikni faqat bank kreditlari bilan emas, balki lizing, faktoring, mikromoliyalash va investitsiya fondlari orqali ham qo'llab-quvvatlash zarurligi asoslangan, shuningdek FinTech, onlayn kreditlash va crowdfunding kabi raqamli moliyaviy vositalarning ahamiyati ko'rsatilgan. Tadqiqot tavsiflovchi-tahliliy metodga asoslanadi, natijasi sifatida moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish zarurligi umumiy tarzda ta'kidlangan. Ushbu tadqiqot bilan bog'liqligi — moliyalashtirish manbalarining xilma-xilligini tan olish — ammo ishda bu manbalar startap rivojlanish bosqichlari bilan bog'lanmagan va aniq miqdoriy ko'rsatkichlar keltirilmagan, bu aniqlangan bo'shliqdir.

"Raqamli iqtisodiyot va statistik ko'rsatkichlar" nomli tadqiqotda [10] O'zbekiston AKT sektorining rivojlanish dinamikasi IT Park statistikasi asosida tahlil qilingan, metodologiya sifatida trend tahlili qo'llanilgan, natijada raqamli infratuzilma kengayishi bilan startap faolligi o'rtasida ijobiy bog'liqlik ko'rsatilgan. Ushbu tadqiqot statistik baza sifatida qisman qo'llanildi, biroq unda moliyalashtirish mexanizmlarining o'zi tahlil predmeti bo'lmagan.

2.4. O'zbekiston va Markaziy Osiyo bo'yicha huquqiy-institutsional tadqiqotlar

"Startaplar va venchur kapital: huquqiy tartibga solish masalalari" nomli tadqiqotda [16] O'zbekistonda venchur faoliyatni huquqiy tartibga solishning amaldagi holati, jumladan PQ-357 qarorining institutsional-huquqiy tahlili berilgan. Metodologiya huquqiy-qiyosiy tahlil xarakteriga ega, natijasi sifatida venchur fondlar faoliyatini litsenziyalash va soliqqa tortish tartib-qoidalarining yetarli darajada moslashuvchan emasligi ko'rsatilgan. Ushbu tadqiqot bilan bog'liqligi — huquqiy muhitning moliyalashtirish qarorlariga ta'siri — ammo ishda moliyaviy oqim (hajm, bosqich, manba) miqdoriy jihatdan tahlil qilinmagan, bu ushbu maqolada to'ldiriladi.

2.5. Xalqaro amaliyot bo'yicha tadqiqotlar

Estoniya davlat venchur fondi SmartCap tajribasi bo'yicha materiallarda [17; 18] davlatning nafaqat grant beruvchi, balki bevosita venchur investor sifatidagi roli tahlil qilingan: 2025-yilga SmartCap orqali taxminan €17 mln byudjetdan va €32,2 mln Boltiqbo'yi innovatsiya jamg'armasi va EstFund qaytarilgan mablag'laridan ajratilgan. Bu yondashuv — davlatning xususiy venchur fondlar bilan qo'shma investitsiya (co-investment) mexanizmi orqali ishtirok etishi — xususiy sektorni yuqori riskli bosqichlarga jalb qilish uchun samarali vosita sifatida baholanadi va ushbu tadqiqotdagi mualliflik modelining institutsional komponentiga asos bo'ldi.

2.6. Research gap (aniqlangan ilmiy bo'shliq)

Yuqorida keltirilgan tahlil shuni ko'rsatadiki: (a) xalqaro moliya nazariyasi (POT, Stage Financing) rivojlangan bozorlar uchun ishlab chiqilgan va O'zbekistondan institutsional jihatdan shakllanayotgan ekotizimlarga bevosita tatbiq etilmagan; (b) mahalliy tadqiqotlar moliyalashtirish manbalarini tavsiflovchi darajada qoladi, ularni startap rivojlanish bosqichlari bilan bog'lamaydi; (v) huquqiy-institutsional tadqiqotlar moliyaviy oqimlarning miqdoriy tahlilini bermaydi. Shu sababli, O'zbekiston startap ekotizimida bosqichlar kesimida moliyaviy uzilish nuqtalarini aniqlaydigan va ularni bartaraf etish uchun institutsional jihatdan asoslangan, amaliyotga tatbiq etiladigan bosqichli moliyalashtirish modelini ishlab chiqish — ushbu tadqiqotning asosiy ilmiy bo'shlig'i va vazifasidir.

3. Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqot quyidagi metodlar majmuasiga asoslanadi:

- Tizimli tahlil — startap moliyalashtirish ekotizimini o'zaro bog'liq elementlar (manbalar, institutlar, huquqiy muhit) yig'indisi sifatida o'rganish uchun;

- Qiyosiy tahlil — moliyalashtirish manbalarini (bank krediti, venchur kapital, angel investitsiya, davlat dasturlari, crowdfunding) biri bilan va xalqaro tajriba bilan taqqoslash uchun;
- Trend tahlili — 2023–2025-yillar oraligʻidagi rasmiy statistik maʼlumotlar (IT Park rezidentlari soni, eksport hajmi, venchur kapital hajmi) dinamikasini aniqlash uchun;
- SWOT-tahlil — Oʻzbekiston startap moliyalashtirish tizimining kuchli va zaif tomonlari, imkoniyat va tahdidlarini tizimlashtirish uchun;
- Benchmarking — AQSh, Janubiy Koreya, Buyuk Britaniya va Estoniya tajribasini Oʻzbekiston institutsional muhitiga moslik mezoni boʻyicha baholash uchun.

Tadqiqot doirasida regressiya yoki korrelyatsion tahlil qoʻllanilmadi, chunki Oʻzbekiston startap moliyalashtirish boʻyicha bosqichlar kesimidagi uzun vaqt qatori (panel) maʼlumotlari hozircha rasmiy statistikada shakllanmagan; mavjud maʼlumotlar asosan yigʻma (agregat) koʻrsatkichlar shaklida eʼlon qilinadi. Shu sababli, sonli hisob-kitoblar faqat rasman eʼlon qilingan, manbasi koʻrsatilgan koʻrsatkichlar asosida amalga oshirildi; taxminiy yoki interpolatsiya qilingan raqamlar qoʻllanilmadi.

4. Oʻzbekistonda startaplarni moliyalashtirishning amaldagi holati

2024–2025-yillar holatiga koʻra, Oʻzbekiston startap-venchur ekotizimi Markaziy Osiyoda eng tez rivojlanayotgan va dunyoda ikkinchi eng tez oʻsayotgan ekotizim sifatida baholanmoqda [1; 2; 3]. 1-jadvalda ekotizimning asosiy miqdoriy koʻrsatkichlari keltirilgan.

1-jadval. Oʻzbekiston startap-venchur ekotizimining asosiy koʻrsatkichlari

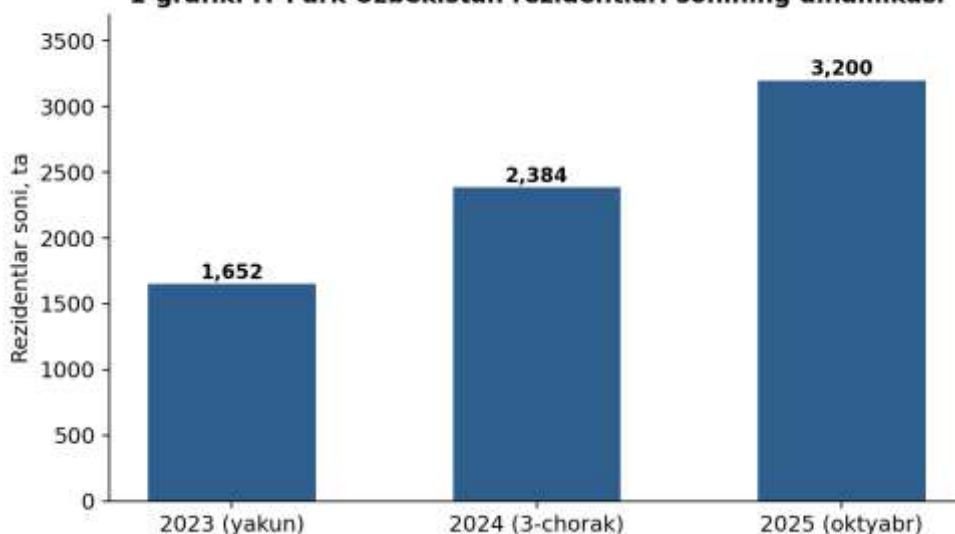
Ko'rsatkich	2023-yil	2024–2025-yillar (joriy)	2030-yil (maqsad)
Mahalliy startaplar soni	ma'lumot yo'q*	750 dan ortiq	5 000
Faoliyat yurituvchi venchur fondlar soni	ma'lumot yo'q*	15	ko'rsatilmagan
Venchur kapital hajmi	ma'lumot yo'q*	\$180 mln dan ortiq	\$2 mlrd
Ekotizimning umumiy qiymati	ma'lumot yo'q*	\$3,9 mlrd (2024– 2025)	ko'rsatilmagan
Eksportga chiqqan startaplar soni	ma'lumot yo'q*	ko'rsatilmagan	200

* Manbalarda 2023-yil bo'yicha alohida ko'rsatkich e'lon qilinmagan.

Manba: [1; 2; 3] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

IT Park Uzbekistan — dasturiy ta'minot va IT-xizmatlar eksportiga ixtisoslashgan startaplarning asosiy institutsional platformasi sifatida — so'nggi ikki yilda barqaror o'sish dinamikasini namoyish etmoqda (1-grafik). 2023-yil yakunida rezidentlar soni 1 652 tani tashkil etgan bo'lsa, 2024-yil 3-choragiga kelib bu ko'rsatkich 2 384 taga, 2025-yil oktyabriga kelib esa 3 200 taga yetdi [5; 6]. Shu bilan bir vaqtda rezidentlar tomonidan ko'rsatilgan xizmatlar hajmi 2023-yildagi \$1 mlrd dan 2025-yilda \$2,5 mlrd atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda, eksport xizmatlari hajmi esa birinchi marta \$1 mlrd dan oshishi kutilmoqda [6].

1-grafik. IT Park Uzbekistan rezidentlari sonining dinamikasi



Grafikdan ko‘rinib turibdiki, rezidentlar soni 2023–2025 yillar mobaynida deyarli ikki barobarga oshgan, biroq bu o‘shish asosan operatsion (eksport xizmatlari ko‘rsatuvchi) kompaniyalar hisobiga ta‘minlanmoqda, venchur kapital bilan moliyalashtirilgan yuqori texnologik startaplar ulushi nisbatan past bo‘lib qolmoqda — bu holat keyingi bo‘limda muammo sifatida ko‘rib chiqiladi.

2-grafik. O‘zbekiston startap ekotizimining joriy va maqsadli ko‘rsatkichlari



2-grafikda ko‘rsatilganidek, 2030-yilgacha belgilangan maqsadli ko‘rsatkichlar joriy holatga nisbatan sezilarli darajada yuqori: startaplar soni 6,7 barobarga, venchur kapital hajmi esa 11 barobarga oshishi rejalashtirilgan

[3]. Bunday sur'atlarga erishish uchun mavjud moliyalashtirish arxitekturasini tubdan takomillashtirish zarurati kelib chiqadi, chunki hozirgi tendensiya asosida ekotizim organik o'sishi bu maqsadlarni ta'minlashi shubhali.

Davlat tomonidan moliyalashtirishni institutsionalizatsiya qilish borasida PQ-357-son qaror muhim qadam bo'ldi: unga ko'ra Tiklanish va taraqqiyot jang'armasidan Raqamli texnologiyalar vazirligiga \$50 mln foizsiz kredit ajratilishi, shuningdek xalqaro moliya institutlari va donor tashkilotlarning grant mablag'lari hamda qo'shma moliyalashtirish mexanizmlarini jalb qilish nazarda tutilgan [4]. Biroq bu mablag'lar hozircha markazlashgan tarzda, aniq bosqichlarga bog'lanmagan holda taqsimlanmoqda.

5. Muammolar va ularning sabablarini tahlil qilish

2-jadvalda mavjud moliyalashtirish manbalarining qiyosiy tahlili keltirilgan bo'lib, u har bir manbaning erta bosqich startaplar uchun amaliy mosligini ko'rsatadi.

2-jadval. O'zbekistonda moliyalashtirish manbalarining qiyosiy tahlili

Manba	Asosiy talab / cheklov	Mos rivojlanish bosqichi	Asosiy muammo
Bank krediti	Garov ta'minoti, moliyaviy tarix	Growth, Scale-up	Erta bosqichda aktiv yo'qligi sababli amalda foydalanib bo'lmaydi
Venchur kapital	Yuqori o'sish salohiyati, teng ulush	Seed, Early Stage, Growth	Fondlar soni cheklangan (15 ta), asosan keyingi

			bosqichga yo‘naltirilgan
Biznes farishtalari (angel)	Shaxsiy tarmoq, ishonch	Pre-seed, Seed	Institutsional tarmoq va reyting tizimi rivojlanmagan
Davlat dasturlari / grantlar	Davlat mezonlariga muvofiqlik	G‘oya, Pre-seed	Markazlashgan, bosqichga aniq bog‘lanmagan taqsimot
Crowdfunding	Ommaviy jamoaviy ishonch	G‘oya, Pre-seed	Huquqiy-me‘yoriy baza va platformalar hali shakllanish bosqichida

Manba: [1; 4; 9; 16] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Tahlil natijasida quyidagi asosiy muammolar aniqlandi:

- Garov asosidagi kreditlash modeli erta bosqich startaplarga mos emas: tijorat banklari moddiy garov va barqaror moliyaviy tarixni talab qilar ekan, intellektual mulk yoki jamoaning kompetensiyasi kabi nomoddiy aktivlarni garov sifatida qabul qilish mexanizmi amalda ishlamaydi.
- Venchur kapital bozori tarkibiy jihatdan tor: 15 ta fond asosan keyingi (seed dan keyingi) bosqichlarga yo‘naltirilgan bo‘lib, pre-seed bosqichida investitsiya qiluvchi ixtisoslashgan fondlar amalda yo‘q.

- Angel-investorlar tarmogʻi institutsionalizatsiya qilinmagan: rasmiy angel-tarmoqlar, sindikatsiyalash mexanizmlari va soliq ragʻbatlantirish tizimi (masalan, angel investitsiyalar uchun soliq imtiyoz) yetarli darajada rivojlanmagan.

- Davlat dasturlari markazlashgan va bosqichga aniq bogʻlanmagan: PQ-357 doirasidagi mablagʻlar taqsimoti tizimi hali bosqichlar kesimida shaffof mezonlarga ega emas.

- Crowdfunding huquqiy bazasi shakllanish jarayonida: Oʻzbekistonda ulushli (equity) crowdfunding platformalarini tartibga soluvchi maxsus meʼyoriy hujjat mavjud emas, bu jamoaviy moliyalashtirishning rivojlanishini cheklaydi.

Ushbu muammolarning kumulyativ natijasi — gʻoya va pre-seed bosqichlari oʻrtasida hamda seed va bank kreditlashga oʻtish bosqichi oʻrtasida ikkita aniq moliyaviy uzilish (financing gap) nuqtasi mavjudligidir. Aynan shu ikki nuqtada startaplarning katta qismi rivojlanishni davom ettira olmay, faoliyatini toʻxtatadi yoki tashqi bozorlarga (odatda qulayroq moliyaviy sharoit mavjud mamlakatlarga) koʻchib oʻtadi.

6. Xalqaro tajriba

Xalqaro tajribani tanqidiy baholash uchun toʻrtta mamlakat — AQSh, Janubiy Koreya, Buyuk Britaniya va Estoniya — tanlab olindi. Tanlov mezoni: har bir mamlakat startap moliyalashtirishning turli institutsional modelini (bozor-yoʻnaltirilgan, davlat-yoʻnaltirilgan, aralash va raqamli-institutsional) namoyon etadi.

3-jadval. Startaplarni davlat tomonidan qoʻllab-quvvatlashning xalqaro tajribasi

Mamlakat	Asosiy mexanizm	Miqyos / hajm	O'zbekistonga moslik darajasi
AQSh	Akseleratsiya dasturi xarajatlarini qoplash	\$50 minggacha	Yuqori — IT Park akselerator dasturlariga integratsiya qilish mumkin
Janubiy Koreya	G'oya bosqichi granti + R&D 1+1 qo'shma moliyalashtirish	\$20 minggacha grant	O'rta-yuqori — davlat byudjeti imkoniyatiga bog'liq
Buyuk Britaniya	Davlat tashkilotlarida yechimni sinovdan o'tkazish (pilot) granti	\$200 minggacha	O'rta — davlat xaridlari tizimini moslashtirish talab etiladi
Estoniya (SmartCap)	Davlat venchur fondi orqali xususiy fondlarga qo'shma investitsiya	€50 mln (4–5 yil)	Yuqori — mavjud Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi bazasida joriy etish mumkin

Manba: [8; 17; 18] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

AQSh va Janubiy Koreya tajribasi shuni ko'rsatadiki, erta bosqichda to'g'ridan-to'g'ri, nisbatan kichik hajmdagi (o'n minglab dollar) grant va xarajat qoplash dasturlari startaplarning "omon qolish" bosqichini yengishda hal qiluvchi rol o'ynaydi. Bu yondashuv O'zbekiston uchun to'g'ridan-to'g'ri

qo'llanilishi mumkin, chunki IT Park va Raqamli texnologiyalar vazirligi allaqachon shunga o'xshash grant dasturlarini boshqarish tajribasiga ega [4; 6].

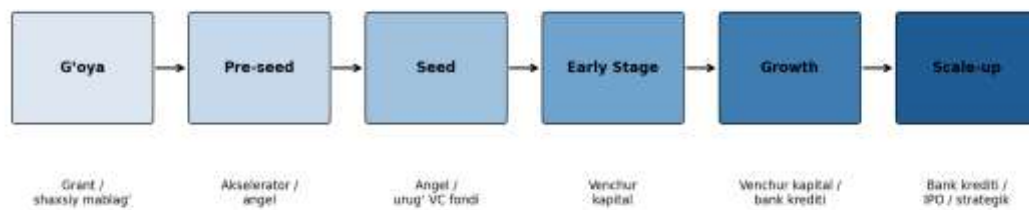
Buyuk Britaniya modeli — davlat tashkilotlarida yechimlarni sinovdan o'tkazish uchun grant ajratish — O'zbekiston uchun qisman mos keladi: bunday mexanizm davlat xaridlari tizimida startap mahsulotlarini sinovdan o'tkazish uchun alohida byudjet qatorini talab qiladi, bu esa amaldagi byudjet tartibga solish qoidalariga o'zgartirish kiritishni taqozo etadi — shu sababli bu mexanizmning moslik darajasi o'rta baholanadi.

Estoniya SmartCap modeli — davlatning xususiy venchur fondlarga qo'shma investitsiya (co-investment) orqali ishtirok etishi — O'zbekiston uchun eng istiqbolli yo'nalishlardan biri hisoblanadi, chunki bu model davlat mablag'larini xususiy fondlar ekspertizasi bilan birlashtirib, davlatning bevosita investitsiya risklarini kamaytiradi [17; 18]. Bunday mexanizmni Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi bazasida, mavjud 15 ta venchur fond bilan qo'shma investitsiya shartnomalari orqali joriy etish mumkin. Biroq bu yondashuvning muvaffaqiyati Estoniyadagi kabi yuqori shaffoflik va raqamli boshqaruv infratuzilmasini talab qiladi, bu esa O'zbekiston uchun qo'shimcha institutsional isloh talab etadigan jihatdir.

7. O'zbekiston uchun taklif etilayotgan takomillashtirilgan moliyalashtirish modeli

Yuqoridagi tahlil asosida O'zbekiston sharoitiga moslashtirilgan olti bosqichli mualliflik moliyalashtirish modeli ishlab chiqildi (3-diagramma). Model startapning rivojlanish traektoriyasini G'oya → Pre-seed → Seed → Early Stage → Growth → Scale-up bosqichlariga ajratadi va har bir bosqich uchun mos moliyalashtirish manbasi, institutsional ishtirok hamda monitoring mexanizmini belgilaydi.

3-diagramma. Startap rivojlanish bosqichlari va ularga mos moliyalashtirish manbalarining mualliflik modeli



4-jadval. Bosqichli moliyalashtirish modelining tarkibiy elementlari

Bosqich	Moliyalashtirish manhasi	Taxminiy hajm	Garov talabi	Davlat ishtiroki	Monitoring mexanizmi
G'oya	Grant shaxsiy mablag'	\$5–20 ming	Talab qilinmaydi	To'g'ridan-to'g'ri grant (IT Park, vazirlik dasturlari)	Loyiha g'oyasi va jamoa tarkibini baholash
Pre-seed	Akselerator, angel investitsiya	\$20–50 ming	Talab qilinmaydi	Akseleratsiya xarajatlarini qisman qoplash	MVP (minimal ishlaydigan mahsulot) darajasini nazorat qilish
Seed	Angel sindikat, urug' venchur fondlari	\$50–300 ming	Ulush (equity) asosida	Qo'shma investitsiya (co-investment) fondi orqali	Foydalanuvchilar bazasi va daromad dinamikasini kuzatish
Early Stage	Venchur kapital (A-raund)	\$300 ming – 2 mln	Ulush asosida	SmartCap tipidagi davlat-xususiy fond orqali	Moliyaviy hisobotlar va KPI'larni choraklik monitoring
Growth	Venchur kapital (B-raund), sindikatlashgan kredit	\$2–10 mln	Qisman moddiy/ulush aralash	Kafolat mexanizmlari orqali bank kreditlashni rag'batlantirish	Auditorlik tekshiruv, boshqaruv kengashi nazorati
Scale-up	Bank krediti, strategik investor, IPO	\$10 mln dan yuqori	To'liq moddiy/moliyaviy	Eksport kafolatlari, xalqaro bozorga chiqishni qo'llab-quvvatlash	Yillik strategik audit va fond bozori/investor hisobotlari

Manba: muallif tomonidan xalqaro tajriba [8; 14; 15; 17; 18] va mahalliy institutsional sharoit [1; 4; 6] asosida ishlab chiqilgan.

Modelning O'zbekiston sharoitidagi afzalliklari quyidagilardan iborat: birinchidan, u ikkita aniqlangan moliyaviy uzilish nuqtasini (g'oya–pre-seed oralig'i va seed–bank krediti oralig'i) maxsus instrumentlar (akseleratsiya

granti va qo'shma investitsiya fondi) orqali yopadi; ikkinchidan, davlat ishtirokini har bir bosqichda turli shaklda (to'g'ridan-to'g'ri grantdan tortib kafolat mexanizmigacha) taqsimlash orqali byudjet resurslaridan samarali foydalanishni ta'minlaydi; uchinchidan, monitoring mexanizmini bosqichga moslashtirish orqali investorlar uchun risklarni bosqichma-bosqich kamaytiradi, bu Stage Financing nazariyasining asosiy tezisi bilan mos keladi [14].

8. Natijalar va muhokama

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston startup ekotizimining tezkor miqdoriy o'sishi (rezidentlar soni, ekotizim qiymati) sifat jihatidan — moliyalashtirish tizimining bosqichlarga mosligi nuqtai nazaridan — orqada qolmoqda. 1- va 2-jadvallarda keltirilgan ko'rsatkichlar 2030-yilgi maqsadlarga erishish uchun ventur kapital hajmini deyarli 11 barobarga oshirishni talab qiladi, bu esa faqat mavjud 15 ta fond faoliyatini kengaytirish orqali emas, balki yangi turdagi institutsional mexanizmlar (davlat-xususiy qo'shma fondlar, angel-sindikatlarni, tartibga solingan crowdfunding) joriy etilishini taqozo etadi.

Xalqaro tajriba tahlili shuni tasdiqladi: eng samarali yechimlar odatda davlatning bevosita grant beruvchi emas, balki xususiy sektor bilan risklarni taqsimlovchi hamkor (Estoniya SmartCap misolida) sifatidagi roldan kelib chiqadi. Bu xulosa mualliflik modelining Early Stage va Growth bosqichlaridagi "davlat-xususiy qo'shma fond" komponentiga asos bo'ldi. Shu bilan birga, g'oya va pre-seed bosqichlarida to'g'ridan-to'g'ri davlat granti (AQSh va Janubiy Koreya tajribasi) O'zbekiston uchun eng amaliy va tezkor joriy etiladigan yechim sifatida baholanadi, chunki bu bosqichda xususiy investorlar riski yuqori bo'lganligi sabab faol emas.

Taklif etilgan model an'anaviy tavsiya-ro'yxat shaklidagi yondashuvlardan farqli o'laroq, har bir bosqich uchun aniq moliyaviy hajm, institutsional ishtirok shakli va monitoring mezonini belgilashi bilan amaliy tatbiq etish imkoniyatiga ega. Shu bilan birga, modelning muvaffaqiyatli amalga oshirilishi bir qator institutsional shartlarga bog'liq: kredit axboroti tizimini kengaytirish, angel-investorlar uchun soliq imtiyozlarini joriy etish va crowdfunding platformalarini tartibga soluvchi maxsus qonunchilikni qabul qilish.

9. Tadqiqotning ilmiy yangiligi

Tadqiqot natijasida quyidagi aniq ilmiy yangiliklar ishlab chiqildi va asoslandi:

- O'zbekiston startap ekotizimidagi moliyaviy uzilish (financing gap) nuqtalari birinchi marta bosqichlar kesimida — g'oya—pre-seed va seed—bank krediti oralig'ida — aniq ko'rsatkichlar asosida aniqlandi;
- mavjud besh moliyalashtirish manbasi (bank krediti, venchur kapital, angel investitsiya, davlat dasturlari, crowdfunding) ularning rivojlanish bosqichiga mosligi mezonini bo'yicha tizimli qiyosiy tahlil qilindi;
- AQSh, Janubiy Koreya, Buyuk Britaniya va Estoniya tajribasi O'zbekiston institutsional muhitiga moslik darajasi bo'yicha tanqidiy baholandi, moslik darajasi past, o'rta va yuqori toifalarga ajratildi;
- O'zbekiston sharoitiga moslashtirilgan, har bir bosqich uchun moliyalashtirish manbasi, hajmi, garov talabi, davlat ishtiroki va monitoring mexanizmini belgilovchi olti bosqichli mualliflik moliyalashtirish modeli ishlab chiqildi va asoslandi;

- Estoniya SmartCap tipidagi davlat-xususiy qo'shma investitsiya mexanizmini Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi bazasida joriy etish bo'yicha institutsional taklif takomillashtirildi.

10. Xulosa va takliflar

O'zbekiston startup ekotizimi so'nggi yillarda miqdoriy jihatdan jadal o'sgan bo'lsa-da, moliyalashtirish tizimining bosqichlarga nomosligi ekotizimning barqaror va sifatli rivojlanishiga to'siq bo'lib qolmoqda. Tadqiqot davomida ikkita aniq moliyaviy uzilish nuqtasi aniqlandi, xalqaro tajriba tanqidiy baholandi va O'zbekiston sharoitiga moslashtirilgan olti bosqichli moliyalashtirish modeli ishlab chiqildi. Quyida turli manfaatdor tomonlar uchun aniq tavsiyalar keltiriladi.

Davlat siyosati uchun tavsiyalar

- PQ-357 doirasida ajratilayotgan mablag'larni aniq bosqichlarga (g'oya, pre-seed, seed) bog'lab, shaffof taqsimot mezonlarini joriy etish;
- Estoniya SmartCap tipidagi davlat-xususiy qo'shma venchur investitsiya mexanizmini Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi bazasida pilot loyiha sifatida sinovdan o'tkazish;
- Ulushli (equity) crowdfunding platformalarini tartibga soluvchi maxsus me'yoriy-huquqiy bazani ishlab chiqish.

Banklar uchun tavsiyalar

- Growth va Scale-up bosqichidagi startaplar uchun davlat kafolati asosida moddiy garovni qisman almashtiruvchi kreditlash mahsulotlarini ishlab chiqish;
- Venchur fondlar bilan hamkorlikda sindikatlashgan kreditlash mexanizmlarini joriy etish.

Investorlar uchun tavsiyalar

- Angel-investorlar uchun rasmiy sindikatsiya tarmog'ini shakllantirish va bosqichga xos due diligence mezonlarini standartlashtirish;
- Venchur fondlar portfelini pre-seed va seed bosqichlariga qisman qayta yo'naltirish orqali ekotizimning boshlang'ich segmentidagi taqchillikni kamaytirish.

Startaplar uchun tavsiyalar

- Har bir bosqichda taklif etilgan monitoring mezonlariga (MVP darajasi, KPI, moliyaviy hisobot) mos moliyaviy shaffoflikni ta'minlash;
- Bosqichga mos bo'lmagan moliyalashtirish manbasiga (masalan, erta bosqichda bank krediti) murojaat qilishdan saqlanish.

Kelgusi tadqiqot yo'nalishlari

- Bosqichlar kesimidagi rasmiy statistika to'planganidan so'ng, taklif etilgan model asosida miqdoriy (regressiya asosida) samaradorlik bahosini o'tkazish;
- Tarmoq kesimida (IT, agrotexnologiya, fintech) moliyalashtirish ehtiyojlarining farqlarini alohida tadqiq etish;
- Davlat-xususiy qo'shma venchur fondi pilot loyihasining dastlabki natijalarini baholovchi amaliy tadqiqot o'tkazish.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O'zbekiston 2030-yilgacha startaplar sonini 5000 tagacha yetkazishni rejalashtirmoqda. Gazeta.uz, 2026-yil 22-yanvar. URL: <https://www.gazeta.uz/oz/2026/01/22/digital/>



2. O‘zbekistonda startaplarni qo‘llab-quvvatlashning to‘rt bosqichli tizimi joriy etiladi. Spot.uz, 2026-yil 21-yanvar. URL: <https://www.spot.uz/oz/2026/01/21/start-up>

3. O‘zbekistonda 2030-yilga borib qiymati \$100 mlndan ortiq bo‘lgan 25 ta startap paydo bo‘ladi — Sherzod Shermatov. Spot.uz, 2026-yil 21-yanvar. URL: <https://www.spot.uz/oz/2026/01/21/startup>

4. PQ-357-son. Startap loyihalar va venchur moliyalashtirish ekotizimini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining qarori, 2024-yil 14-oktyabr. Lex.uz. URL: <https://lex.uz/uz/docs/-7155286>

5. ITPARK — 2023-yil yakunlari. Transformatsiya va 2024-yil uchun rejalari. IT Park Uzbekistan rasmiy sayti. URL: <https://www.it-park.uz/uz/itpark/news/2023-yil-yakunlari-transformatsiya-va-2024-yil-uchun-rejalari>

6. Prezident IT Park loyihasining ikkinchi bosqichi qurilishiga start berdi. Spot.uz, 2025-yil 21-oktyabr. URL: <https://www.spot.uz/oz/2025/10/21/it-park>

7. O‘zbekistondan eksport geografiyasi 78 mamlakatga kengaydi (3-chorak yakunlari). IT Park Uzbekistan rasmiy sayti. URL: <https://www.it-park.uz/uz/itpark/news/o-zbekistondan-eksport-geografiyasi-78-mamlakatga-kengaydi-3-chorak-yakunlari>

8. O‘zbekiston 2030-yilgacha startap ekotizimini rivojlantirish rejalari: xalqaro tajriba tahlili (AQSh, Janubiy Koreya, Buyuk Britaniya, Singapur). Spot.uz, 2026-yil 21-yanvar. URL: <https://www.spot.uz/oz/2026/01/21/startup>

9. Qo‘ziyev G‘., Xodiev M., Jo‘rayev N. va boshq. Tadbirkorlikni moliyalashtirishning zamonaviy vositalari. Journal of Economics, Law and Social Innovation (JELSI), Vol. 3, №10, 2025-yil oktyabr. URL:



<https://innovativepublication.uz/index.php/jelsi/article/download/4193/3903/7>

305

10. Raqamli iqtisodiyot va statistik ko'rsatkichlar. World Scientific Research Journal, 45(1), 2025-yil 31-oktyabr, 25–30-betlar. URL: <https://openresearch-hub.com/index.php/wsrj/article/view/15>

11. Myers S. C., Majluf N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 1984, 13(2), 187–221.

12. Shyam-Sunder L., Myers S. C. Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. Journal of Financial Economics, 1999, 51, 219–244.

13. Kounouwewa K., Azon D. Pecking Order Theory and Financing Decisions: Evidence from African Small and Medium-Sized Enterprises. International Journal of Economics and Financial Issues. URL: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/download/21477/9472/4> 9517

14. Stage Financing in Venture Capital. In: Encyclopedia entry, Springer Nature. URL: https://link.springer.com/rwe/10.1007/978-3-031-81653-6_48

15. Wallmeroth J., Wirtz P., Groh A. P. Venture Capital, Angel Financing, and Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures: A Literature Review. Foundations and Trends in Entrepreneurship, 2018, 14(1), 1–129.

16. Startaplar va venchur kapital: huquqiy tartibga solish masalalari. ResearchGate, 2025. URL: https://www.researchgate.net/publication/407543872_STARTAPLAR_VA_VENCHUR_KAPITAL_HUQUQIY_TARTIBGA_SOLISH_MASALALARIL_EGAL_REGULATION_OF_STARTUPS_AND_VENTURE_CAPITAL





17. State Support Offered to Estonian Startup Initiatives. Corpenza, 2026.

URL: <https://corpenza.com/en/state-support-offered-to-estonian-startup-initiatives>

18. Estonia's Startup Ecosystem Supports Economic Growth. The Borgen Project, 2026. URL: <https://borgenproject.org/estonias-startup-ecosystem/>

