

**STARTUPLARNING INVESTITSION JOZIBADORLIGINI BAHOLASH:
USLUBLAR VA MEZONLAR (AT ALOQABANK MISOLIDA)**

O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

Yakubova Samira Sabitdjanovna

Nurmurodov Bekmurod Jurat o‘g‘li

2020–2025-yillarda O‘zbekistonda raqamli iqtisodiyot, fintech, elektron tijorat va IT-xizmatlar tez rivojlandi. Bu jarayon startaplarning investitsion jozibadorligini baholashni banklar, venchur fondlar va xususiy investorlar uchun dolzarb masalaga aylantirdi. Startup odatda yuqori o‘shish salohiyatiga ega, lekin barqaror daromad tarixi qisqa bo‘lgan innovatsion biznes hisoblanadi. Shu sababli uni baholashda faqat moliyaviy ko‘rsatkichlar emas, balki bozor hajmi, texnologik ustunlik, jamoa sifati, biznes-model va risklar ham hisobga olinadi.

Startaplarning investitsion jozibadorligini baholashda bir nechta uslublar qo‘llaniladi. Birinchisi — diskontlangan pul oqimlari usuli bo‘lib, bunda kelajakdagi daromadlar bugungi qiymatga keltiriladi. Ikkinchisi — multiplikatorlar usuli, ya‘ni startup daromadi, foydasi yoki foydalanuvchilar soni o‘xshash kompaniyalar bilan solishtiriladi. Uchinchisi — venchur kapital usuli bo‘lib, investor kutilayotgan chiqish qiymati va talab qilinadigan daromadlilik asosida ulushni baholaydi. To‘rtinchisi — skoring usuli, unda startup jamoasi, mahsulot, bozor, raqobat, moliyaviy intizom va huquqiy shaffoflik ball tizimida baholanadi.

AT “Aloqabank” misolida startaplarni baholashda bankning moliyaviy barqarorligi muhim omil hisoblanadi. Bankning aktivlari 2020-yilda 8,108 trln so‘m bo‘lgan bo‘lsa, 2024-yilda 23,251 trln so‘mga yetgan. Bu davrda aktivlar 2,87 baravar oshgan. Kredit portfeli 2020-yildagi 5,706 trln so‘mdan 2024-yilda 12,944 trln so‘mga, ya‘ni 126,8 foizga ko‘paygan. Depozitlar esa 4,924 trln so‘mdan 13,815 trln so‘mga oshib, 180,6 foiz o‘shishni ko‘rsatgan. Bank kapitali 2020-yildagi 1,569 trln so‘mdan 2024-yilda 3,082 trln so‘mga yetib, 96,5 foizga oshgan.

Mazkur raqamlar Aloqabankning investitsion loyihalarni, jumladan startaplarni moliyalashtirish salohiyati kengayganini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, sof foyda dinamikasi barqaror emas: 2020-yilda 170 mlrd so‘m, 2021-yilda 107,6 mlrd so‘m, 2022-yilda 228,4 mlrd so‘m, 2023-yilda 607,7 mlrd so‘m, 2024-yilda esa 190,0 mlrd so‘mni tashkil etgan. Demak, startup loyihalariga investitsiya kiritishda yuqori rentabellik bilan birga kredit, likvidlik va bozor risklari ham chuqur tahlil qilinishi zarur.

O‘zbekiston startup ekotizimida 2024-yilda 400 dan ortiq faol startup mavjud bo‘lib, venchur kapital hajmi 6 ta fond bo‘yicha 54 mln AQSh dollaridan oshgan. 2025-yil martiga kelib venchur fondlar soni 9 taga, jami kapital esa 120 mln AQSh dollaridan

ortiq darajaga yetgan. Bu 2024-yilga nisbatan fondlar soni 50 foizga, kapital hajmi esa kamida 122 foizga oshganini bildiradi. 2025-yilda Tashkentda o‘tkazilgan Startup & Venture Summit tadbirida 500 dan ortiq startap ekotizimi ishtirokchilari qatnashgani ham investitsion faollik kuchayganini ko‘rsatadi.

Startaplarning investitsion jozibadorligini baholashda quyidagi mezonlar muhim: bozor hajmi va o‘shish sur‘ati; mahsulotning innovatsionligi; mijozlar bazasi va daromad modeli; jamoaning tajribasi; xarajatlar va pul oqimlari; bank yoki investor uchun qaytish muddati; huquqiy shaffoflik; raqobat ustunligi; ESG va raqamli xavfsizlik talablari. Aloqabank kabi banklar uchun qo‘shimcha mezon sifatida kreditga layoqatlilik, garov yoki kafolatlar, kassa oqimi, moliyaviy intizom va startapning bank ekotizimiga mosligi ham alohida ahamiyatga ega.

Startaplarni moliyalashtirish samaradorligini oshirishda institutsional investorlarning roli tobora kuchayib bormoqda. Xalqaro tajriba shuni ko‘rsatadiki, banklar, venchur fondlar va biznes farishtalar hamkorligi innovatsion loyihalarning muvaffaqiyat darajasini sezilarli oshiradi. Shu nuqtayi nazardan, Aloqabank tomonidan raqamli transformatsiya jarayonlarining jadallashuvi istiqbolli startaplarni aniqlash va qo‘llab-quvvatlash uchun qulay moliyaviy infratuzilmani shakllantirmoqda.

Investitsion qaror qabul qilish jarayonida startapning moliyaviy natijalaridan tashqari uning texnologik tayyorgarlik darajasi (Technology Readiness Level – TRL) ham baholanadi. Amaliyotda TRL 1–9 oralig‘ida aniqlanadi. TRL 1–3 bosqichidagi loyihalar g‘oya va tadqiqot darajasida bo‘lsa, TRL 7–9 bosqichidagi startaplar tijoratlashtirish imkoniyatiga ega bo‘ladi. Investorlar uchun aynan ushbu bosqichdagi loyihalar nisbatan jozibador hisoblanadi, chunki risk darajasi kamayib, daromad olish ehtimoli ortadi.

Bugungi kunda startaplarni baholashda “unit economics” ko‘rsatkichlari ham keng qo‘llanmoqda. Jumladan, CAC (Customer Acquisition Cost), LTV (Lifetime Value), churn rate va burn rate kabi indikatorlar biznes-modelning barqarorligini aniqlash imkonini beradi. LTV/CAC koeffitsiyenti 3 dan yuqori bo‘lishi investorlar tomonidan ijobiy signal sifatida qabul qilinadi. Aksincha, yuqori burn rate va qisqa runway muddati investitsion risklarning ortishiga sabab bo‘ladi.

Startaplarning investitsion jozibadorligiga ta’sir qiluvchi omillarni ichki va tashqi guruhlariga ajratish mumkin. Ichki omillarga boshqaruv sifati, innovatsion salohiyat, intellektual mulk obyektlari, daromad modeli va moliyaviy intizom kiradi. Tashqi omillar esa makroiqtisodiy barqarorlik, investitsion muhit, qonunchilik, soliq imtiyozlari va raqobat darajasi bilan belgilanadi. O‘zbekistonda IT Park rezidentlari uchun yaratilgan soliq preferensiyalari hamda venchur investitsiyalar bozorining shakllanishi ushbu omillarning ijobiy ta’sirini kuchaytirmoqda.

Aloqabank misolida startaplarni baholashda risklarni diversifikatsiya qilish tamoyili muhim ahamiyatga ega. Ya'ni, investitsiyalarni faqat bitta yo'nalishga emas, balki fintech, edtech, agritech, healthtech va sun'iy intellektga asoslangan loyihalar o'rtasida taqsimlash tavsiya etiladi. Bunday yondashuv portfel riskini pasaytirib, umumiy rentabellikni oshirish imkonini beradi.

Shuningdek, ESG (Environmental, Social and Governance) tamoyillariga mos keluvchi startaplar xalqaro investorlar tomonidan ko'proq qo'llab-quvvatlanmoqda. Atrof-muhitga salbiy ta'siri kam, ijtimoiy qiymat yaratuvchi hamda korporativ boshqaruv standartlariga rioya qiluvchi kompaniyalar uzoq muddatli investitsiyalar uchun ustuvor hisoblanadi. Shu sababli startaplarni baholash mezonlari tarkibiga ESG indikatorlarini kiritish zamonaviy talablar qatoriga kiradi.

Natijada, investitsion jozibadorlikni baholash jarayoni faqat moliyaviy tahlil bilan cheklanib qolmasdan, texnologik, marketing, huquqiy va strategik omillarni ham qamrab olishi lozim. Bunday yondashuv investorlar uchun qaror qabul qilish sifatini oshiradi, startaplar uchun esa kapital jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi. O'zbekiston sharoitida bank sektori va venchur kapital institutlari o'rtasidagi hamkorlikning rivojlanishi innovatsion iqtisodiyotning barqaror o'sishiga xizmat qiladi.

Startaplarni investitsion baholashda korporativ boshqaruv sifati alohida ahamiyat kasb etadi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, professional boshqaruv tizimiga ega bo'lgan kompaniyalarda investitsiyalarning muvaffaqiyatli qaytish ehtimoli yuqoriroq bo'ladi. Shu sababli investorlar loyiha rahbarlarining malakasi, strategik fikrlash qobiliyati, sohadagi tajribasi hamda jamoani boshqarish ko'nikmalariga katta e'tibor qaratadilar. Startup asoschilari tarkibida texnik va biznes kompetensiyalarining uyg'unlashganligi investitsion jozibadorlikni oshiruvchi muhim omillardan biridir.

Investitsiya samaradorligini aniqlashda asosiy moliyaviy ko'rsatkichlardan biri rentabellik hisoblanadi. Bunda kutilayotgan daromad normasi, investitsiyaning qoplanish muddati va ichki rentabellik normasi (IRR) tahlil qilinadi. Yuqori texnologiyali startaplar dastlabki bosqichlarda zarar bilan faoliyat yuritishi mumkin, biroq foydalanuvchilar sonining tez o'sishi va bozor ulushining kengayishi kelajakda yuqori daromad olish imkoniyatini yaratadi. Shu bois investorlar qisqa muddatli moliyaviy natijalardan ko'ra uzoq muddatli qiymat yaratish salohiyatiga ko'proq e'tibor qaratadilar.

Raqamli iqtisodiyot rivojlanishi bilan ma'lumotlar xavfsizligi va kiberxavfsizlik masalalari ham investitsion baholash mezonlariga aylangan. Mijozlar ma'lumotlarini himoya qilish, zamonaviy axborot xavfsizligi standartlariga rioya etish hamda kiberhujumlarga qarshi barqaror tizimlarning mavjudligi investorlar uchun qo'shimcha ishonch omili hisoblanadi. Ayniqsa fintech yo'nalishidagi startaplarda ushbu ko'rsatkichlar investitsiya qarorlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Bozorni egallash strategiyasi ham startap muvaffaqiyatining muhim ko‘rsatkichlaridan biridir. Investorlar mahsulot yoki xizmatning maqsadli auditoriyasi, marketing strategiyasi, mijozlarni jalb qilish usullari va raqobatchilarga nisbatan ustunliklarini chuqur tahlil qiladilar. Bazar ulushining barqaror o‘shishi kompaniyaning kelajakdagi qiymatini oshiradi va investitsiya risklarini kamaytiradi.

Aloqabank tomonidan istiqbolli startaplarni moliyalashtirishda raqamli bank xizmatlari, elektron to‘lov tizimlari, masofaviy identifikatsiya, sun‘iy intellekt va “big data” texnologiyalariga asoslangan loyihalar ustuvor yo‘nalish sifatida ko‘rib chiqilishi mumkin. Ushbu sohalarda yaratilayotgan innovatsiyalar bank xizmatlari samaradorligini oshirish, operatsion xarajatlarni kamaytirish va yangi mijozlar segmentlarini jalb qilish imkonini beradi.

Startaplarni baholashning yana bir muhim jihati – investitsiyadan chiqish (exit strategy) imkoniyatlarini aniqlashdir. Investorlar loyiha qiymatining oshishi natijasida ulushni strategik investorga sotish, IPO orqali fond bozoriga chiqish yoki kompaniya tomonidan ulushni qayta sotib olish kabi variantlarni baholaydilar. Chiqish mexanizmlarining aniq belgilanganligi investitsion qarorlar qabul qilishda muhim ustunlik hisoblanadi.

Kelgusida O‘zbekiston startap ekotizimining rivojlanishi banklar, venchur fondlar, universitetlar va innovatsion markazlar o‘rtasidagi hamkorlik darajasiga bog‘liq bo‘ladi. Innovatsion loyihalarni dastlabki bosqichdan qo‘llab-quvvatlash, mentorlik dasturlarini kengaytirish va moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish orqali startaplarning investitsion jozibadorligini yanada oshirish mumkin. Bu esa milliy iqtisodiyotda yuqori qo‘shilgan qiymat yaratadigan yangi biznes subyektlarining paydo bo‘lishiga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Drozdov, O. A., Fedorova, E. A. *Metodi otsenki investitsionnoy privilekatelnosti Startup-proyektov v usloviyax sifrovizatsii i riskov.* // *Finansi i kredit.* – Moskva, 2023. – T. 29, № 4. – S. 845-862.
2. Gompers, P., Kaplan, S. N., Mukharlyamov, V. *What do venture capitalists do? A review of Startup valuation and investment criteria.* // *Journal of Financial Economics.* – 2020. – Vol. 137, Issue 3. – P. 712-731.
3. Gomzin, A. V., Baranov, A. O. *Primeneniye kompleksnogo podxoda k otsenke venchurnix proyektov na rannix stadiyax razvitiya.* // *Voprosi ekonomiki.* – Moskva, 2022. – № 8. – S. 112-128.
4. Karimov, N. G. *O‘zbekistonda venchur moliyalashtirish bozorini rivojlantirish va innovatsion loyihalarni baholash metodologiyasi.* // *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar.* – Toshkent, 2024. – № 3. – B. 45-56.

5. Vahobov, A. V., Malikov, T. S. Moliyaviy tahlil va investitsion loyihalarni baholash. Darslik. – Toshkent: Iqtisod-Moliya, 2021. – 412 b.

