

## O'ZBEKISTONDA STARTAP LOYIHALARINI VENCHUR MOLIYALASHTIRISHNING ZAMONAVIY HOLATI VA INVESTITSION TAFOVUTLAR

**Aripov Azizjon Kozimdjonovich**

*Toshkent Kimyo xalqaro universiteti*

*Strategik rivojlantirish boshqarmasi boshlig'i*

*E-Mail: [A.aripov@kiut.uz](mailto:A.aripov@kiut.uz)*

*ORCID: [0009-0002-5153-534X](https://orcid.org/0009-0002-5153-534X)*

*+998901672222*

**Annotatsiya.** Tezisdagi O'zbekiston startap ekotizimining 2025–2026-yillardagi venchur moliyalashtirish ko'rsatkichlari bosqich va kapital manbasi bo'yicha tahlil qilingan. 2025-yilda investitsiya hajmi 329 mln dollarga, bitimlar soni 140 taga yetgan bo'lsa-da, bitimlarning 92 foizi pre-seed va seed bosqichlarida, kapitalning 89,3 foizi esa xorijiy manbalarda jamlangani aniqlangan. Series A va undan yuqori bosqichdagi mahalliy moliyalashtirish, follow-on zaxirasi, xususiy yetakchi investorlar hamda chiqish mexanizmlari asosiy investitsion tafovutlar sifatida baholangan. Tafovutlarni kamaytirish uchun bosqichli qo'shma investitsiya, yagona investitsiya pasporti va alohida growth oynasi taklif etilgan.

**Kalit so'zlar:** startap, venchur kapitali, investitsion tafovut, seed, Series A.

**Summary.** The thesis examines venture financing in Uzbekistan in 2025–2026 by funding stage and capital origin. Despite investment reaching USD 329 million across 140 deals in 2025, 92% of transactions were concentrated at pre-seed and seed stages, while foreign sources supplied 89.3% of total capital. The principal gaps are identified in domestic Series A financing, follow-on reserves, local lead investors and exit channels. A staged co-investment mechanism, a unified investment passport and a separate growth window are proposed.

**Keywords:** startup, venture capital, investment gap, seed, Series A.

### KIRISH

Mamlakatimizda venchur bozorining hozirgi holatini faqat jalb qilingan mablag'ning o'sishi bilan baholash yetarlimas. Chunki statistikaga qaraydigan bo'lsak 2025-yilda startaplarga yo'naltirilgan investitsiyalar 329 mln dollarni tashkil etib, 2024-yilga nisbatan 522 foizga oshdi; bitimlar soni 38 tadan 140 taga, faol startaplar soni 400 tadan 750 taga ko'paydi [1]. Biroq hajmning keskin o'sishi moliyalashtirish zanjirining barcha bosqichlari mutanosib rivojlanganini anglatmaydi. Aksincha, kapitalning bosqichlar va manbalar bo'yicha tarkibi mahalliy ekotizimda investitsion tafovutlar chuqurligini ko'rsatadi. 2026-yilda O'zbekiston StartupBlink reytingida 98-o'rindan 79-o'ringa ko'tarildi, Toshkent esa dunyo shaharlari orasida 121-o'rinni

egalladi [2]. Shu bilan birga, PQ–59-son qaror bilan 2030-yilgacha startaplar sonini 5 mingga, jalb qilinadigan vechur investitsiyalarni 2 mlrd dollarga yetkazish vazifasi belgilandi [3]. Mazkur ko‘rsatkichlar institutsional faollikni tasdiqlaydi, ammo reyting, ekotizim qiymati va real pul oqimini bitta natija sifatida talqin qilish mumkin emas. Tezisning maqsadi-O‘zbekiston vechur bozorining zamonaviy holatini aniq ko‘rsatkichlar asosida baholab, moliyalashtirishning qaysi bo‘g‘inlarida kapital yetishmasligi yoki tarkibiy nomuvofiqlik yuzaga kelayotganini aniqlashdir.

Vechur bozorining zamonaviy tarkibi

2025-yildagi 140 ta bitimning 31 foizi pre-seed, 61 foizi seed va atigi 8 foizi Series A hamda undan yuqori bosqichlarga to‘g‘ri kelgan [1]. Demak, dastlabki ikki bosqich jami bitimlarning 92 foizini egallagan. Erta va keyingi bosqichlar o‘rtasidagi 84 foiz punktlilik farq oddiy statistik tafovut emas: u prototip yaratgan va dastlabki bozor tasdig‘ini olgan kompaniyalar uchun o‘sinh kapitaliga o‘tish kanali torligini ko‘rsatadi. Series A bosqichida chek hajmi ortadi, professional lead-investor, korporativ hisobot, takroriy tushum va eksport strategiyasi talab qilinadi. Mahalliy bozorda ana shu talablarni bir vaqtda moliyalashtiradigan fondlar soni cheklangan.



### **1-diagramma. 2025-yilda O‘zbekiston vechur bozorining bosqichlar va kapital manbasi bo‘yicha tarkibi**

Manba: 2025-yil vechur ekotizimi hisoboti ma’lumotlari asosida tuzilgan [1].

Kapital manbasi bo‘yicha nomutanosiblik yanada keskin. 329 mln dollarning 293,7 mln dollari xorijiy, 35,3 mln dollari mahalliy kapital hisobidan shakllangan. Xorijiy kapital ulushi 89,3 foiz, mahalliy kapital ulushi 10,7 foiz bo‘lib, ular o‘rtasidagi tafovut 78,6 foiz punktni tashkil etadi [1]. Xorijiy investorlarning faolligi bozorga ekspertiza, eksport tarmog‘i va yirik chek olib kiradi. Muammo xorijiy kapitalning o‘zida emas, mahalliy investorning keyingi raundda muzokara pozitsiyasi va follow-on imkoniyati zaifligidadir. Yirik raundda mahalliy kapital qatnashmasa, intellektual mulk, xolding tuzilmasi va yuqori qiymatning boshqa yurisdiksiyada jamlanish ehtimoli oshadi.

### **Asosiy investitsion tafovutlar**

Birinchi tafovut-chek va bosqich o‘rtasidagi nomuvofiqlik. IT Park Ventures g‘oya bosqichida 10 ming dollardan Series A‘da 1 mln dollargacha investitsiya taklif

qiladi, o'rtacha chek esa qariyb 150 ming dollarni tashkil etadi [4]. Bu pre-seed va seed uchun muhim manba, biroq eksportga chiqayotgan texnologik kompaniyaning Series A ehtiyoji ko'pincha ushbu diapazondan yuqori bo'ladi. 2025-yil bitimlari bo'yicha oddiy arifmetik o'rtacha 2,35 mln dollarni tashkil etsa-da, mazkur qiymat yirik xorijiy bitimlar ta'sirida buzilgan; ochiq manbalarda median chek berilmagani «tipik startup» qancha mablag' olayotganini aniq baholashga to'sqinlik qiladi.

Ikkinchi tafovut-dastlabki chek bilan follow-on o'rtasidagi uzilish. Fond yangi loyihalar sonini ko'paytirib, kapitalining asosiy qismini birinchi raundlarga sarflasa, muvaffaqiyatli portfel kompaniyasini keyingi bosqichda qo'llash uchun zaxira qolmaydi. Natijada eng istiqbolli startup optimal natijaga yetmasdan yangi investor izlaydi. ICT Week 2025 doirasidagi Investors Room'da taxminan 10 mln dollarlik soft commitment shakllangani investor qiziqishini ko'rsatadi [5], biroq soft commitment imzolangan va amalda to'langan investitsiya bilan teng emas.

Uchinchi tafovut-hududiy va axborot tafovuti. Toshkentning xalqaro reytingdagi o'sishi sezilarli, Samarqand va Farg'onaning top-1000 ga kirishi esa hududiy ekotizim shakllanayotganini ko'rsatadi [2]. Shunga qaramay, investor, akselerator, universitet va davlat fondi qo'llaydigan data room hamda baholash mezonlari o'zaro mos emas. Bir bosqichda o'tkazilgan texnik va yuridik tekshiruv keyingi fond tomonidan tan olinmasa, kichik chek uchun tranzaksiya xarajat oshadi va hududiy loyiha poytaxtdagi aloqalar tarmog'iga qaram bo'lib qoladi.

**1-jadval. O'zbekiston vechur bozoridagi asosiy investitsion tafovutlar**

| <b>Tafovut</b>         | <b>Aniq ko'rsatkich</b>                        | <b>Iqtisodiy oqibat</b>                         |
|------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>Bosqich</b>         | Pre-seed + seed-92%;<br>Series A+-8%           | O'sish kapitaliga o'tish tor                    |
| <b>Kapital manbasi</b> | Xorijiy-89,3%; mahalliy-10,7%                  | Mahalliy follow-on va muzokara pozitsiyasi zaif |
| <b>Vosita</b>          | \$10 ming-\$1 mln;<br>o'rtacha chek \$150 ming | Yirik raund mahalliy limitdan yuqori            |
| <b>Axborot</b>         | Yagona data room va median chek ochiq emas     | Takroriy due diligence, yuqori xarajat          |
| <b>Chiqish</b>         | DPI va real exit statistikasi cheklangan       | Kapital yangi siklga qaytmaydi                  |

#### **Investitsion tafovutlarni qisqartirish mexanizmi**

2026-yildan «Eng innovatsion g'oya» tanlovi g'oliblariga 100 mln so'mgacha grant, universitetlarga bir loyiha uchun 20 ming dollargacha investitsiya kiritish huquqi, yoshlar loyihalariga 1 mlrd so'mgacha investitsiya va Digital Startups ishtirokchilariga IT Park rezidentligi berilishi nazarda tutilgan [3; 6]. Ushbu choralar voronkaning yuqori qismini kengaytiradi. Ularning samarasi yangi arizalar soni bilan emas, grant olgan loyihaning pre-seed, seed va Series A ga o'tish koeffitsiyenti bilan o'lchanishi kerak. Taklif etilayotgan mexanizmda G<sub>0</sub> g'oya bosqichida grant, G<sub>1</sub> pre-

seed'da konvertatsiyalanuvchi vosita, G<sub>2</sub> seed'da xususiy lead-investor bilan 1:1 matching, G<sub>3</sub> Series A'da xususiy boshqariladigan fond va G<sub>4</sub> growth'da equity hamda tushumga asoslangan qarz qo'llanadi. Davlat ulushi noaniqlik kamayishi bilan pasayadi: pre-seed'da 67 foizgacha, seed'da odatda 50 foiz, Series A'da 35–40 foizdan, growth'da 20–25 foizdan oshmasligi maqsadga muvofiq. Har bir seed-fond investitsiya byudjetining kamida 40 foizini follow-on uchun zaxiralashi lozim.

Yagona raqamli investitsiya pasporti cap table, IP, benefitsiarlar, transhlar, milestone, tushum va tekshiruv natijalarini bir joyda saqlashi kerak. Keyingi investor mustaqil qaror qabul qiladi, lekin avval tasdiqlangan faktlarni qaytadan yig'maydi. Davlat dasturlarining KPI tizimiga investitsiya hajmidan tashqari pre-seed→seed va seed→Series A o'tish koeffitsiyenti, keyingi raundgacha bo'lgan median vaqt, xususiy kapitalni safarbar etish koeffitsiyenti va real pul qaytimi-DPI kiritilishi zarur. 2026-yilda tashkil etilgan xalqaro dasturlar va qo'shma fondlar, jumladan IT Park Ventures hamda White Hill Capital'ning 2 mln dollargacha mo'ljallangan fondi [7], aynan mahalliy loyiha bilan xalqaro kapital o'rtasidagi ko'prik sifatida baholanishi kerak.

Tafovutlarni o'lchash mezonlari

Taklif etilgan choralar samarasi to'rtta ko'rsatkich orqali tekshirilishi lozim. Birinchi ko'rsatkich- $\tau_s = N_{s+1}/N_s$  bosqichlararo o'tish koeffitsiyenti; u qo'llab-quvvatlangan loyihalarning qanchasi belgilangan davrda mustaqil keyingi raund olganini ko'rsatadi. H-milestone tasdiqlanganidan investitsiya imzolanganigacha o'tgan median vaqt.  $M = I_{\text{xususiy}}/I_{\text{davlat}}$  xususiy kapitalni safarbar etish darajasini ifodalaydi va seed'da kamida 1, Series A'da kamida 2 bo'lishi maqsadga muvofiq. DPI esa fond kapitalining real pul shaklida qaytishini o'lchaydi. Hisobotda e'lon qilingan, imzolangan va amalda to'langan investitsiyalar ajratib ko'rsatilmasa, bozor hajmi soft commitment yoki kompaniya valuation'i hisobiga sun'iy kattalashadi.

### **Xulosa**

Mamlakatimizda ventchur bozorining 2025-yildagi o'sishi miqdoriy jihatdan sezilarli: investitsiya hajmi 329 mln dollar, bitimlar soni 140 ta, startaplar soni 750 taga yetgan. Biroq bozor tarkibi ikki asosiy nomutanosiblikni ochib beradi: bitimlarning 92 foizi dastlabki bosqichlarda, kapitalning 89,3 foizi xorijiy manbalarda jamlangan. Shu sababli asosiy vazifa yana bir umumiy fond tashkil etish emas, g'oyadan Series A va exitgacha bo'lgan o'tishlarni moliyaviy hamda axborot jihatidan bog'lashdir. Alohida growth oynasi, follow-on zaxirasi, xususiy lead-investor bilan matching va yagona investitsiya pasporti joriy etilsa, davlat ko'magi bitimlar sonini oshiruvchi vositadan xususiy kapitalni safarbar etadigan takrorlanuvchi investitsiya sikliga aylanishi mumkin.

**Foydalanilgan manbalar**

1. Outsource.gov.uz. Investments in Uzbekistan's startups increased fivefold by the end of 2025. 2026. URL: <https://www.outsource.gov.uz/ko/media/investments-in-uzbekistans-startups-increased-fivefold-by-the-end-of-2025>
2. O'zbekiston Respublikasi Raqamli texnologiyalar vazirligi. O'zbekiston Global Startup Ecosystem Index 2026 reytingida 79-o'rinni egalladi. 20.05.2026. URL: <https://gov.uz/en/digital/news/view/167290>
3. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2026-yil 11-fevraldagi PQ–59-son qarori bo'yicha rasmiy sharh. URL: <https://gov.uz/en/digital/news/view/131871>
4. IT Park Ventures: O'zbekistondagi startaplarga ilk venchur investitsiyalar. 11.03.2025. URL: <https://gov.uz/oz/digital/news/view/39678>
5. IT Park Uzbekistan. Investors Room at ICT Week 2025. 30.09.2025. URL: <https://www.it-park.uz/en/itpark/news/investors-room-at-ict-week-2025-uzbek-startups-secure-their-first-investments>
6. O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi. Prezident qarori-startaplarni qo'llab-quvvatlashda muhim burilish. 13.02.2026. URL: <https://gov.uz/oz/edu/news/view/132221>
7. IT Park Uzbekistan. IT Park Ventures and White Hill Capital Launch Joint Venture Fund in Uzbekistan. 2026. URL: <https://www.it-park.uz/en/itpark/news/it-park-ventures-and-white-hill-capital-launch-joint-venture-fund-in-uzbekistan>