

Научная новизна/ценность - работа объединяет традиционные финансовые модели и современные цифровые методы. Важным вкладом является прикладное использование инструментов финансового мониторинга, включая практики банков второго уровня, в целях оценки стабильности портфеля и нормативных рисков в рамках AML/CFT и Basel III.

Результаты - внедрение инновационных стратегий управления рисками и оптимизации позволяет существенно повысить эффективность и устойчивость инвестиционного портфеля. Эмпирический анализ показывает, что сочетание финансового мониторинга с моделированием на основе CVaR и стресс-сценариями способствует лучшему принятию решений, снижению вероятности экстренных потерь и соблюдению нормативных требований.

Ключевые слова: инвестиционный портфель, финансовый мониторинг, банки второго уровня, AML/CFT, Value-at-Risk (VaR), Conditional Value-at-Risk (CVaR), оптимизация портфеля, волатильность, риск-менеджмент, диверсификация, нормативный риск, риск-аналитика

ABOUT THE AUTHORS

Abzhalelova Sholpan – PhD student, University of International Business named after K.Sagadiyev Almaty, Kazakhstan, email: rasholpan@mail.ru, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2188-6280>.*

Svyatov Serik – Professor of the Department of Doctoral Studies, Doctor of Economics, Narxoz University, Almaty, Republic of Kazakhstan, Almaty, Kazakhstan, email: ssvyatov@mail.ru, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3320-1568>.

Baibulekova Leila – candidate of economic science, associate professor, University of International Business named after K. Sagadiyev Almaty, Kazakhstan, email: leila_abdibaevna@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6820-6035>.

МРНТИ: 06.81.30.

JEL Classification: G1

DOI:<https://doi.org/10.52821/2789-4401-2025-4-191-204>

ҚАЗАҚСТАНДЫҚ СТАРТАПТАРДЫҢ ӨМІРЛІК ЦИКЛ КЕЗЕҢДЕРІНДЕГІ ҚАРЖЫ АҒЫНДАРЫН БАСҚАРУ: ЭМПИРИКАЛЫҚ ЗЕРТТЕУ

Т. Б. Бахытжанов^{1*}, Л. М. Байтенова¹, С. Ж. Интыкбаева¹

¹«Тұран» Университеті, Алматы қ., Қазақстан.

АНДАТПА

Бұл мақалада Қазақстандағы стартаптардың өмірлік циклінің әртүрлі кезеңдерінде қаржылық ағындарды басқару мәселелері зерттеледі. Эмпирикалық талдау әдістерін қолдана отырып, зерттеу кәсіпкерлердің идея сатысынан бастап масштабтау кезеңіне дейінгі аралықта қаржыны басқаруда кездесетін негізгі ерекшеліктері мен қиындықтарын айқындайды. Алматы, Астана және еліміздің басқа өңірлеріндегі стартаптар арасында жүргізілген сауалнама мен сұхбаттар негізінде қаржылық стратегияларды оңтайландыруға бағытталған ұсыныстар әзірленді.

Мақалада стартаптардың өмірлік циклінің әр кезеңіне тән қаржылық ағындарды басқару ерекшеліктері қарастырылады. Халықаралық және отандық ғылыми әдебиеттерге шолу жасалып, даму сатыларына сәйкес қаржыландыру көздерінің жіктелуі ұсынылады. Сонымен қатар, нақты қазақстандық стартаптар мысалында практикалық жағдайлар талданады. Зерттеу барысында стартап негізін қалаушылардың қаржылық сауаттылығының төмендігі мен венчурлік капиталға қолжетімділіктің шектеулілігі басты проблемалар ретінде анықталды.

Зерттеу нәтижесінде әр даму кезеңіне бейімделген қаржылық стратегиялардың қажеттілігі негізделіп, стартаптардың қаржылық тұрақтылығын арттыруға бағытталған нақты ұсыныстар ұсынылды.

Зерттеудің мақсаты: Қазақстандық стартаптардың өмірлік циклының түрлі кезеңдерінде қаржылық ағындарды басқарудың негізгі ерекшеліктерін анықтап, оларды жетілдіру бойынша ұсыныстар беру.

Міндеттері:

1. Стартаптардың өмірлік циклы мен қаржыландырудың теориялық модельдеріне шолу жасау;
2. Қаржыландыру көздерін кезеңдер бойынша жүйелеу;
3. Қазақстандық стартаптардың практикалық кейстерін талдау;
4. Қаржылық басқарудағы кедергілерді анықтап, жетілдіру бағыттарын ұсыну.

Зерттеу әдістемесі: Зерттеудің негізіне бизнестің өмірлік цикл модельдерінің салыстырмалы талдауы, стартаптардың есептік деректеріне сапалық талдау, сондай-ақ бес қазақстандық компанияның кейс-талдауы алынды. Сонымен қатар, стартаптардың негізін қалаушылармен сұхбаттар, Astana Hub есебі, акселераторлар мен венчурлік қорлардың материалдары қолданылды.

Зерттеудің жаңалығы: Қазақстан контекстінде стартаптардың қаржылық басқаруын өмірлік цикл кезеңдері арқылы және эмпирикалық деректер негізінде алғаш рет кешенді түрде қарастыруында. Мақалада халықаралық теориялық модельдерді Қазақстан жағдайына бейімдеу ұсынылып, отандық стартаптардың тәжірибелері даму кезеңдеріне қарай жүйеленген.

Зерттеу нәтижелері:

Зерттеу нәтижелері көрсеткендей, стартаптар ерте кезеңдерде қаржылық жоспарлаудың жетіспеушілігінен зардап шегеді және көбінесе сыртқы қаржыландыруға тәуелді болады. Ал өсу кезеңінде қаржылық ағындарды стратегиялық басқару мен бақылау деңгейі артады.

Түйінді сөздер: қаржылық ағындар, стартап, өмірлік цикл, Қазақстан, басқару, инвестиция, cash-flow.

КІРІСПЕ

Қаржылық ағындарды басқару стартаптардың өміршеңдігі мен дамуы үшін шешуші рөл атқарады. Жоғары деңгейдегі белгісіздік пен венчурлік капиталға қолжетімділіктің шектеулілігімен сипаттала-тын Қазақстан экономикасы жағдайында тиімді қаржы менеджменті ерекше маңызды мәнге ие. Стартаптар дәстүрлі кәсіпорындардан айырмашылығы – өздерінің өмірлік циклінің әр кезеңінде ерекше қиындықтарға тап болады. Бұл зерттеу осы ерекшеліктерді зерделеуге және жаңа бизнестердің қаржы-лық тұрақтылығын арттыру жолдарын іздеуге бағытталған.

Цифрландыру және жаһандық бәсекелестік жағдайында стартаптар білім экономикасын дамытуда маңызды рөл атқарады. Алайда олардың көпшілігі ресурстарды, соның ішінде қаржылық ағындарды тиімсіз басқаруына байланысты бастапқы кезеңдерде қызметін тоқтатады. Қазақстан Республикасында стартап-экожүйе белсенді дамып келе жатқанымен, стартаптардың қаржы менеджменті саласындағы ғылыми зерттеулер әлі де жүйесіз және үзінді сипатта.

Стартаптар кәсіпкерлік қызметтің түрі ретінде Қазақстан экономикасының цифрлық трансформациясында маңызды орын алады. Дегенмен, олардың өмірлік циклі жоғары деңгейдегі қаржылық тәуекелдер мен белгісіздіктермен қатар жүреді. Әр кезеңде қаржылық ағындарды басқару әртүрлі тәсілді талап етеді, бұл өз кезегінде кешенді ғылыми зерттеудің қажеттілігін туындатады.

Өзектілігі

Қазақстандағы стартап-экожүйе белсенді түрде дамып келеді, әсіресе технологиялық хабтар мен акселерациялық бағдарламалар шоғырланған Алматы және Астана қалаларында. Алайда стартаптардың көпшілігі масштабтау кезеңіне дейін жете алмайды, бұл көбінесе ақшалай ағымдарды басқарудағы қателіктерге байланысты. Қаржылық жоспарлауға жеткіліксіз көңіл бөлу, нарықтық мүмкіндіктерді асыра бағалау, ресурстарды тиімсіз бөлу — мұның бәрі стартаптардың өміршеңдігін төмендетіп, олардың қысқа мерзімде жабылуына алып келеді. Қазақстан стартап-экожүйесінің қарқынды дамуын ескере отырып, қаржылық ағындарды басқару мәселесі айрықша өзектілікке ие болып отыр.

Қолданыстағы мемлекеттік қолдау шаралары тиімді ішкі стратегиялармен толықтырылуы қажет. Стартап негізін қалаушылардың қаржылық жоспарлау саласындағы жеткіліксіз дайындығы жиі жағдайда стартаптардың алғашқы кезеңдерінде-ақ банкроттыққа ұшырауына себеп болады.

Сондықтан стартаптардың даму кезеңдеріне байланысты қаржылық стратегияларды зерттеу – қазіргі уақытта аса өзекті мәселе болып табылады.

Әдеби шолу. Халықаралық ғылыми әдебиеттерде кәсіпорындардың өмірлік циклының маңыздылығы атап өтіледі [1], сондай-ақ әрбір кезеңге қаржы стратегиясын бейімдеудің қажеттілігі көрсетіледі [2]. Дамушы елдер контекстінде жүргізілген зерттеулер қаржыландыруға қолжетімділік пен қаржылық ағындарды сауатты басқару өсудің негізгі факторлары екенін дәлелдейді. [3] Қазақстанда бұл саладағы зерттеулер шектеулі, көбіне жалпы кәсіпкерлікке арналған, ал кезеңдік тәсілге жеткілікті назар аударылмайды. Астана 2021 жылғы рейтингпен салыстырғанда 14 позицияға жоғарылап, Global StartupBlink индексындағы стартап-экожүйелердің ТОП-1000 тізімінде 343-орынды иеленді. Астана қаласының стартап-экожүйесі және халықаралық IT-технопарк Astana Hub есебінен (яғни негізінен мемлекеттік қаражат арқылы) белсенді дамып келеді. [4]

2019 жылдан бастап Astana Hub резиденттері корпоративтік табыс салығынан, жеке табыс салығынан және резидент еместерге әлеуметтік салықтан босатылды. Сонымен бірге, технопарк қатысушылары экстерриториалды түрде жұмыс істей алады, яғни стартаптар Қазақстанның кез келген қаласында жұмыс істеуге мүмкіндік алады. Қазіргі таңда Astana Hub резиденттері арасында мыңнан астам компания бар (оның ішінде 217 шетелдік стартап, олардың жартысынан көбісі ресейлік). Технопарктің инкубациялық бағдарламасына соңғы бес жылда 441 стартап қатысса, акселерациялық бағдарламада 567 стартап өтті. [5]

Алматы қаласы StartupBlink индексінің әлемдік ТОП-1000 қалалары рейтингінде 2021 жылмен салыстырғанда 10 позиция төмендеп, 633-орынды иеленді. Алматы — финтех, электрондық коммерция және бөлшек сауда салалары үшін, сондай-ақ бағдарламалық қамтамасыз ету мен деректерді өңдеу жобалары үшін тамаша орын деп көрсетілген индекс материалдарында. [6]

Алматыда алғашқы жекеменшік бизнес-инкубатор мен акселератор MOST 2012 жылы ашылған. 2022 жылы бизнес-инкубатор, бизнес-ангелдер клубы UMAУ және IT-хабты біріктірген холдингке айналғанға дейін, MOST ерте кезеңдегі командалар үшін 21 инкубациялық/акселерациялық бағдарлама өткізген (102 резидент инвестиция алған). Өткен жылы холдинг Karachaganak Petroleum, БҰҰДБ, EFES Kazakhstan секілді жеке компаниялардың тапсырысы бойынша алты хакатон өткізді. Мысалы, EFES Kazakhstan-пен бірлескен инкубациялық бағдарламаға қатысушылар (экожобаларға бағытталған) 74 миллион теңге көлемінде инвестиция тартқан. Алайда MOST Ventures өкілдерінің пікірінше, қазіргі таңда Алматыдағы (және жалпы Қазақстандағы) стартап-экожүйе ірі бизнес пен корпорациялар үшін әлі де қызықты емес, сондықтан олар бұл салаға үлкен инвестициямен кіруге дайын емес.

«Саланың өзі үлкен қаражатты қабылдауға әлдеқашан дайын: отандық IT-таланттар бар, стартаптар бар, дайын венчурлық қорлары бар басқарушы компаниялар бар. АҚШ-та бір ғана инвестициялық раунд \$10 млн-ға дейін жетуі мүмкін. Бірақ біздің кәсіпкерлер әлі де бұл салаға бет бұруға асықпай, дәстүрлі салаларды жөн көреді», – дейді MOST өкілдері. MOST VC тікелей қазақстандық стартаптарға \$2 млн-нан астам инвестиция салған.

JAS Ventures Almaty оқытуға бағытталған стартап-платформасы екі жыл бұрын LMS-платформасын іске қосты. 2021 жылы инкубациялық және байқаулық бағдарламаларға қатысқан 172 команда бұл курстан өтті, олардың жұлде қоры 12 млн теңгеден асты. Финалистердің бірі \$100 мың көлемінде венчурлық инвестиция тартса, бес жоба pre-seed кезеңінде 3 млн теңгеге жуық гранттар алған. [7]

Инвестиция тарту және масштабтау мақсатында JAS Ventures Almaty Стэнфорд университетінің кәсіпкерлер, сарапшылар және профессорлық-оқытушылық құрамынан тұратын StartX қауымдастығымен бірлесіп, Қазақстан мен Орталық Азия стартаптарын акселерациялау жөнінде келісім жасады. Алайда жасалған мүмкіндіктерге қарамастан, сәйкес келетін қазақстандық жобаларды табу қиын болып шықты. [8]

StartX Stanford-қа тек Stanford University түлектері ғана өте алады. Серіктестік қарым-қатынастардың арқасында біз шетелге шығуға дайын жетілген стартаптарды ұсынуға құқылы. Бірақ қатаң талаптарға байланысты мұнда тек DeepTech (терең технологиялық инновациялар) стартаптары қажет. Кедергілер көп. Солардың бірі — қазіргі парадигманы өзгерту қажеттігі. Қазіргі жастар үшін стартап ашқаннан гөрі, квазимемлекеттік секторда жұмыс істеу тартымдырақ деген тұжырым бар. [9]

Стартаптардың мінез-құлқын зерттеу барысында олардың бизнесті тұрақтандыруға дейін ұзақ уақыт қажет ететіні анықталады. Ерте кезеңдерде стартаптар шығынға ұшырап, теріс ақша ағындарын бастан кешіреді және бұл жағдайдың өзгеруі үшін ұзақ уақыт күту қажет болуы мүмкін. Осы себепті бұл тарауда бизнестің өмірлік циклінде тағы бір кезең — даму кезеңі қарастырылады, ол енгізу кезеңінен бұрын жүреді. Бұл кезеңде алғашқы кіріс әкелетін сатылымдар басталғанға дейін инвестициялар салынады.

Даму кезеңінде компания ең төменгі өміршең өнімге (Minimum Viable Product – MVP) қол жеткізгенге дейін бірқатар инвестициялар жасалады. Кейін бұл өнім сатылымға енгізіліп, осылайша бизнестің енгізу кезеңі басталады.

Сатылым болжамы арқылы стартаптың бағалау кезеңіндегі күтілетін кірістерін, шығындары мен жұмсалатын қаражаттарын есептеуге болады, бұл өз кезегінде кірістер мен экономикалық ағындардың болжамын жасауға мүмкіндік береді. Бастапқы нүкте сатылым болжамы болғандықтан, нарықты сапалы зерттеу өте маңызды. [10]

Кірістер туралы есептің болжамы стартапты Net Income Valuation (Таза табыс бойынша бағалау) әдісі немесе PER (Price-to-Earnings Ratio – Баға/Табыс коэффициенті) әдісі арқылы бағалауға мүмкіндік береді. Бұл әдістер өсім қарқыны бар таза табысты негізгі құн немесе дисконт мөлшерлемесі бойынша келтіруге негізделген. [11]

Бизнестің сәйкес таза табысы және оның өсу қарқыны даму кезеңінен кейінгі консолидация (бекіту, тұрақтандыру) сатысында пайда болып, осы көрсеткіштер арқылы компанияның құнын анықтауға болады. Бизнестің тұрақтанған кезеңінде оны капитал құны немесе күтілетін кірістілік деңгейін ескере отырып бағалауға болады. Бұл үшін ұқсас компанияларды салыстыру негізінде немесе солардың PER (Price-to-Earnings Ratio — Баға/Табыс коэффициенті) көрсеткіштерін қолдану арқылы бағалау жүргізіледі. Әдетте, бизнестің құны даму кезеңінен кейін ғана нақты айқындалады. Егер сіз бастапқы кезеңдегі немесе бағалау сәтіндегі бизнестің құнын білгіңіз келсе, онда бұрын есептелген бизнестің құнын жоғары тәуекелді бизнестерге сәйкес капитал құны мөлшерлемесімен дисконттау қажет. [12]

Дисконтталған ақша ағындары әдісі (Discounted Cash Flow Method) бизнестен күтілетін экономикалық ағындарды, яғни операциялық ақша ағынын — табыстан бизнес шығындарын алып тастағандағы соманы пайдаланады, сондай-ақ негізгі қорларға және айналым қаражатына қосымша инвестицияларды ескереді. [13]

Бұл әдісте өсу және кемелдену кезеңіндегі ақша ағындары ұқсас компаниялар үшін қолданылатын капитал құны мөлшерлемесімен дисконтталады. Ал даму және енгізу кезеңіндегі ақша ағындары жоғары тәуекел деңгейіндегі бизнестер үшін күтілетін кірістілік немесе капитал құны мөлшерлемесімен дисконтталады. Бұл мөлшер әрбір жағдайға байланысты өзгеруі мүмкін. [14,15]

ЗЕРТТЕУДІҢ НЕГІЗГІ БӨЛІГІ

Зерттеу 2024–2025 жылдары Қазақстанда тіркелген 45 стартаптың үлгісі негізінде жүргізілді. Бұл стартаптар негізінен IT, финтех және білім беру салаларында жұмыс істейді. Стартаптардың негізін қалаушыларымен және қаржы менеджерлерімен жартылай құрылымдалған сұхбаттар өткізілді.

Әр стартап өмірлік цикл кезеңдеріне сәйкес жіктелді:

- Идея кезеңі – шығындар минималды, инвестиция іздеу, белгісіздік деңгейі жоғары.
- Іске қосу кезеңі – шығындар өседі, операциялық ағындарды басқару қажеттілігі туындайды.
- Өсу кезеңі – кірістер артады, қаржылық бақылау жүйелері қалыптасады.
- Кемелдену кезеңі – тұрақтану, қаржыландыру көздерін әртараптандыру басталады.

Талдау үшін ақшалай ағындардың тікелей және кері қозғалысы модельдері (DCF және кері бюджеттеу), сондай-ақ қаржылық коэффициенттерді салыстыру әдістері қолданылды.

Алынған нәтижелер

Стартап кезеңдері бойынша қаржылық көрсеткіштерді жүйелеу

Стартаптардың даму жолында қаржылық көрсеткіштерді дұрыс жүйелеу — қаржылық стратегияны тиімді құрудың негізгі алғышарты болып табылады. Әрбір даму кезеңінің өзіне тән тәуекелдері мен қажеттіліктері бар, сондықтан осы кезеңдерге бейімделген қаржылық метрикалар стартаптың қаржылық тұрақтылығын қамтамасыз етуге мүмкіндік береді.

Жалпы алғанда, стартаптың өмірлік циклі әдетте төрт негізгі кезеңге бөлінеді: идея (idea), алғашқы тұқымдық кезең (pre-seed/seed), өсу (growth/scale-up) және жетілу/экзит кезеңі (maturity/exit). Әрбір кезеңде қолданылатын негізгі қаржылық көрсеткіштер мен оларды басқару тәсілдері төмендегідей жүйеленеді:

Идея және Pre-seed кезеңі

Бұл кезеңде стартап өнімді немесе қызметті тек бастапқы деңгейде ойластырып, минималды ресурстармен алғашқы қадамдарын жасайды.

Негізгі қаржылық көрсеткіштер:

- Бастапқы инвестиция көлемі: негізінен фаундердің жеке қаражаты немесе жақын туыстардан алынған қаражат;
- Cash Burn Rate (ақша жағу қарқыны): ай сайынғы операциялық шығын мөлшері;
- Runway (қаржылық өміршеңдік уақыты): қолда бар қаражатпен қанша уақыт жұмыс істеуге болатыны;
- ROI (инвестицияның қайтарымы): бұл кезеңде теріс болады немесе мүлде есептелмейді;
- MVP (Minimum Viable Product) жасауға кеткен шығындар.

Бұл кезеңде қаржылық шешімдер көбінесе болжамдарға негізделеді. Сондықтан қаржылық жоспарлау мен болжам жасау (financial forecasting) маңызды рөл атқарады.

Seed кезеңі

Бұл кезеңде өнім нарыққа бейімделе бастайды, алғашқы тұтынушылар тартылады, бизнес-модель тексеріледі.

Негізгі қаржылық көрсеткіштер:

- CAC (Customer Acquisition Cost) – бір клиентті тартуға кеткен шығын;
- LTV (Customer Lifetime Value) – бір клиенттен түсетін жалпы табыс;
- LTV / CAC коэффициенті – маркетинг тиімділігінің негізгі көрсеткіші (≥ 3 болуы ұсынылады);
- Payback Period – клиент тартуға кеткен қаражаттың өтелу уақыты;
- MRR (Monthly Recurring Revenue) – тұрақты айлық табыс (егер SaaS немесе жазылым үлгісі болса);
- Cash Flow Forecast – алдағы кезеңдерге арналған ақша қозғалысының болжамы. Бұл кезеңде қаржылық модельдеу (unit-экономика, break-even point) маңызды болып саналады, себебі инвесторлар жобаның әлеуетін нақты сандармен бағалайды.

Scale-up / Өсу кезеңі

Бұл кезеңде стартап нарықта өз орнын тауып, масштабтауға көшеді.

Негізгі қаржылық көрсеткіштер:

- Жылдық қайталанатын табыс (ARR) – Annual Recurring Revenue;
- Операциялық маржа – шығындарды есепке алғаннан кейінгі таза пайда;
- Позитивті cash-flow – кірістер шығындардан аса бастайды;
- ROI – инвестиция қайтарымы нақты өлшеніп, оң нәтижелер көрсетуі керек;
- Қызмет бағыты бойынша қаржылық талдау – қай сегменттер ең тиімді екенін анықтау.

Бұл кезеңде инвесторлар стартаптың тұрақты өсуін және масштабталу қабілетін нақты көрсеткіштер арқылы бағалайды.

Жетілу / Exit кезеңі

Бұл кезеңде стартап толығымен пайда әкелетін бизнеске айналады немесе сату/қоғамдық компания болу (IPO) арқылы экзит жасау жоспарланады.

Негізгі қаржылық көрсеткіштер:

- EBITDA – операциялық тиімділіктің кеңінен қолданылатын көрсеткіші;
- Net Profit Margin – таза пайда маржасы;
- Valuation – компанияның нарықтық құны;
- Exit Multiple – компания сатылған кездегі мультипликатор (инвестор үшін табыс деңгейі);
- Dividend / IPO-ға шығу стратегиялары. Бұл кезеңде қаржылық есептілік пен аудит талаптары күшейеді, себебі стартап сыртқы нарықпен тығыз әрекеттесе бастайды. Әрбір кезеңге сәйкес қаржы-

лық көрсеткіштерді дұрыс анықтау мен бақылау стартаптың даму стратегиясының табысты жүзеге асуына мүмкіндік береді. Сонымен қатар, бұл көрсеткіштер инвесторлармен коммуникацияны тиімді жүргізуге, тәуекелдерді басқаруға және қаржылық модельді икемдеп отыруға септігін тигізеді.

Идея және Pre-seed кезеңі

Көрсеткіш	Мәні	Түсініктеме
Бастапқы инвестиция көлемі	\$5,000–\$20,000	Негізінен фаундерлер мен жақындарынан алынған қаражат
Айлық операциондық шығын	\$1,000–\$5,000	MVP жасау, хостинг, маркетингке жұмсалады
Cash burn rate	\$2,500	Ай сайын жағылатын ақша мөлшері
Runway	6 ай	Қолда бар қаржымен өмір сүре алатын уақыт
ROI	Теріс	Өзірге пайда жоқ, инвестиция тек өнімді тестілеуге бағытталған

Seed кезеңі

Көрсеткіш	Мәні	Түсініктеме
Орташа инвестиция көлемі	\$50,000–\$200,000	Ангел инвесторлар мен акселераторлар
Unit экономика (бір клиентке шаққанда):		
CAC (Customer Acquisition Cost)	\$15–\$50	Клиент тартуға кеткен орташа шығын
LTV (Customer Lifetime Value)	\$100–\$300	Бір клиенттен түсетін өмірлік табыс
LTV / CAC	3–5	Тиімділік коэффициенті, жақсы нәтиже ≥ 3
Payback Period	3–6 ай	Клиент тартуға кеткен ақшаның қайтарылу уақыты
MRR (Айлық қайталанатын табыс)	\$5,000–\$30,000	SaaS немесе жазылым үлгісінде

1.3. Series A және scale-up кезеңі

Көрсеткіш	Мәні	Түсініктеме
Инвестиция көлемі	\$500,000–\$2 млн	Венчурлік қорлар
Жылдық табыс (ARR)	\$100,000–\$1 млн	Компания тұрақты түрде табыс таба бастайды
Операциялық рентабельділік	5–20%	Таза пайда пайда бола бастайды
ROI	Позитивті (20–50%)	Инвесторлар үшін тартымды кезең
Cash Flow	Позитивті / break-even	Кіріс пен шығыс теңеседі немесе артық

Сандық деректер арқылы проблемаларды нақтылау

Қаржылық сауаттылық проблемасы:

- 50% стартап негізін қалаушылар unit-экономика түсінігін толық білмейді;
- 60%-дан астамы Cash-flow projection жасамайды;
- 70%-ы ROI есептемейді және инвестиция тиімділігін болжай алмайды.

Венчурлік капиталға қолжетімділік:

- Қазақстандық стартаптардың тек 10–15%-ы венчурлік инвестиция алады;
- Инвесторлар негізінен Алматы мен Астанада шоғырланған, өңірлік стартаптарға қаржы жетпейді;
- 80%-ға жуық стартап өз қаражатымен немесе грантпен ғана дамиды.

Нәтижелер мен ұсыныстар (сандық негізде)

Ұсыныс	Сандық негіздеме
Қаржылық сауаттылықты арттыру	70% фаундер қаржыны дұрыс басқармайды — арнайы тренингтер қажет
Unit-экономика бойынша шаблондар жасау	CAC, LTV, ROI көрсеткіштері негізінде стандартталған модельдер қажет
Венчурлік қорларға өңірлік қолжетімділікті арттыру	Астана/Алматы шеңберінен шығу үшін жергілікті хабтар ашу
Қаржылық деректерге негізделген гранттық жүйелер	MRR, ROI көрсеткіштерімен өлшенетін гранттық бағалау жүйесін енгізу

1. Ерте кезеңдерде (идея және іске қосу) стартаптар көбінесе жеке қаражатқа, мемлекеттік гранттарға және бизнес-ангелдердің инвестицияларына сүйенеді. Құрылымдалған қаржылық жоспарлаудың болмауы – негізгі мәселе.

2. Өсу кезеңінде шығындарды болжау мен оңтайландыруды қамтитын қаржылық талдау құралдары белсенді енгізіледі.

3. Кемелдену кезеңінде стартаптар сыртқы қаржыландыру көздерін (банктік несиелер, инвестициялық қорлар) неғұрлым тиімді пайдаланып, ішкі ақшалай ағындарға бақылауды күшейтеді.

4. Ерте кезеңдерден бастап стратегиялық қаржылық жоспарлауды қолданатын стартаптар өміршеңдігі мен табыстылық деңгейі жоғары екенін көрсетеді.

Стартаптардың өмірлік цикл кезеңдеріне сәйкес қаржылық ағындарды басқару шетелдік әдебиеттерде кеңінен зерттелуде. Алайда Қазақстан контекстінде бұл бағытта зерттеулер аз, сондықтан қолда бар тәсілдер мен тұжырымдарды жүйелеу өзекті болып отыр.

Кесте 1 – Стартаптардың қаржылық ағындарын басқару жөніндегі негізгі ғылыми еңбектерге шолу

№	Авторлар, жылы	Мемлекеттер	Негізгі идеялар	Қазақстанға қолдану мүмкіндігі
1	Greiner L., 1972	АҚШ	Ұйымдық даму кезеңдерінің моделі. Қаржылық қажеттіліктер өсу кезінде өзгереді.	Жоғары – стартаптардың өсу кезеңдерін талдау үшін қолданылады.
2	Churchill & Lewis, 1983	АҚШ	Шағын бизнестің өсу моделінің бес кезеңі: бар болу, өмір сүру, табыс, жарылыс өсу, жетілу.	Талдауды кезеңдерге құрылымдау үшін пайдалы.
3	Berger & Udell, 1998	АҚШ	Қаржыландыру құрылымының ШОБ өсуіне әсері: Капиталға қолжетімділік кезең бойынша өзгереді	Қазақстандағы орташа – шектеулі венчурлық нарық
4	Beck et al., 2005	Дүниежүзілік банк	Дамушы елдерде ШОБ қаржыға қол жеткізуде кедергілерге тап болады.	Жоғары – қазақстандық бизнестің шынайылығын көрсетеді.
5	Казаков В.В., 2019	Ресей	Стартаптардың қаржылық талдауы: құралдар мен әдістер.	Орташа – посткеңестік кеңістіктегі жағдайлардың ұқсастығы.
6	Акимов А.К., 2020	Қазақстан	Мемлекеттік бағдарламалар арқылы стартаптарды қаржылық қолдау.	Жоғары – нақты қазақстандық механизмдерді талдау.
7	Astana Hub Report, 2023	Қазақстан	Қазақстандағы стартаптардың статистикасы мен жағдайлары: қаржыландыру көздері, кірістер, кезеңдері.	Өте жоғары – Қазақстан бойынша эмпирикалық деректер.

Зерттеулері бизнестің өмірлік цикліне кезеңдік тәсілдің негізі қаланды. Бұл модельдер әр кезеңде басқарудың, соның ішінде қаржыны басқарудың әртүрлі стратегияларын талап ететінін көрсетеді. Қазақстандық стартаптарға қатысты бұл логика бизнестің мінез-құлық және қаржылық ерекшеліктерін құрылымдауға мүмкіндік береді.

Қаржыландыру көздері даму кезеңіне қарай өзгеретінін атап өтеді: ішкі жинақтар мен «3F» (достар, отбасы, авантюристер) қаражаттарынан бастап банктік несиелер мен венчурлік капиталға дейін. Қазақстан жағдайында венчурлік индустрия дамудың бастапқы кезеңінде болғандықтан, сыртқы инвестициялар шектеулі жобаларға ғана қолжетімді, бұл Вебк және басқалардың зерттеулерімен де расталады.

Қазақстандық әдебиет бұл тақырыпта жеткіліксіз қамтылған. Astana Hub есептерінде елдегі стартап-экожүйенің қазіргі жағдайы, қаржыландыру көздері мен өсуге кедергілер туралы құнды мәліметтер берілген, алайда олар көбінесе сипаттамалық сипатта, талдауға аз көңіл бөлінеді.

Шетелдік ғылыми әдебиетте стартаптардың қаржылық дамуы көбінесе идея модельдері арқылы қарастырылады. Бұл модельдер стартаптардың идеядан кемелдікке дейінгі кезеңдерді жүйелі түрде өтуін болжайды. Компания өскен сайын капитал көздерінің эволюциясын сипаттайды: жеке қаражат пен бизнес-ангелдерден венчурлік инвестициялар мен IPO-ға дейін.

Қазақстандағы зерттеулер шектеулі. Мемлекеттік гранттардың маңыздылығына және нарықтық қолдау тетіктерінің жеткіліксіздігіне назар аударады. Astana Hub (2023) есептерінде грант алған стартаптардың саны туралы мәлімет бар, алайда олардың қаржылық мінез-құлқы талданбайды.

Сондай-ақ стартаптың даму кезеңдері мен қаржылық жоспарлау арасындағы байланысты қарастыратын жарияланымдар жетіспейді. Көптеген жергілікті кәсіпкерлер ақша ағындарын басқарудың формализделген тәсілдерін пайдаланбайды, бұл осы зерттеу аясында жүргізілген практикалық бақылаулар мен сұхбаттармен расталды.

Қазақстанда стартап-экожүйе 2018 жылдан бастап, «Цифрлық Қазақстан» бағдарламасының іске қосылуы және Astana Hub халықаралық IT-стартап технопаркінің құрылуымен белсенді дами бастады. Astana Hub (2023) есебіне сәйкес, соңғы 3 жылда 700-ден астам стартап гранттар, салықтық жеңілдіктер мен менторлық қолдау алған.

Қазақстандық стартап-сектордың ерекшеліктері:

- Шектеулі венчурлік капитал. MOST Ventures, MyVentures сияқты бірнеше белсенді венчурлік қорлар ғана бар.
- Мемлекеттік бағдарламаларға тәуелділік. Ерте кезеңдерде Цифрлық даму министрлігі мен «Стартаптарды қолдау орталығы» АҚ гранттары маңызды рөл атқарады.
- Қаржылық сауаттылықтың төмендігі. Осы зерттеу аясында негізін қалаушылармен жүргізілген сұхбаттарға сәйкес, шамамен 65%-ы қаржылық жоспарлаудың базалық құралдарын (cash-flow, break-even) қолданбайды.
- Масштабтаудың қиындығы. Өсу кезеңінен кемелдікке өту кәсіби қаржы директорлары (CFO) мен қаржылық кеңесшілердің жетіспеушілігімен күрделенеді.

Осылайша, халықаралық үлгілер болғанымен, Қазақстанда келесі ерекшеліктер байқалады:

- венчурлік капиталға қолжетімділіктің шектеулігі;
- ерте кезеңдерде мемлекеттік қолдаудың басымдығы;
- стартап ортасындағы қаржылық сараптама тапшылығы.

Бұл факторларды Қазақстан экономикасының нақты жағдайына бейімделген тиімді қаржылық ағындарды басқару стратегияларын әзірлеуде ескеру қажет.

Стартаптың әрбір өмірлік цикліне тән қаржыландыру түрлерінің ерекшеліктерін тереңірек түсіну үшін төмендегі жинақтаушы кестені ұсынамыз:

Кесте 2 – Стартаптардың өмірлік цикл кезеңдеріне тән қаржыландыру түрлері

Сатысы	Негізгі сипаттамалары	Қаржыландырудың типтік көздері	Қаржыны басқару ерекшеліктері
Идея / Алғашқы кезең	Концепцияны әзірлеу, MVP жасау, белгісіздік деңгейінің жоғары болуы	Жеке қаражат, достар мен туыстар, гранттар (соның ішінде мемлекеттік)	Ресми есептің болмауы, тәуекелдерге жоғары сезімталдық
Іске қосу / Посев кезеңі	Компанияны тіркеу, алғашқы клиенттер, алғашқы табыс	Бизнес-ангелдер, акселераторлар, гранттар, краудфандинг	Қаржылық жоспарлаудың басталуы, шығындарды бақылау
Өсу / Ерте кезең	Сатылымның артуы, команданың кеңеюі, өнімді/қызметті масштабтау	Венчурлық капитал, табысты қайта инвестициялау, банктік несиелер	Қаржылық құралдарды енгізу, жоспар мен нақты көрсеткіштерді салыстыру (план-факт)
Жетілгендік / Кеңею	Тұрақты бизнес, жаңа нарықтарға шығу	Жеке инвестициялық қорлар, стратегиялық инвесторлар, IPO, қарыздық қаржыландыру	Ақша ағындарын оңтайландыру, резервтер құру, толыққанды бюджеттеу жүйесін енгізу

Қазақстанда стартап-экожүйе 2018 жылдан бастап белсенді дамуда, «Цифрлық Қазақстан» бағдарламаларының іске қосылуы және Astana Hub — халықаралық IT-стартап технопаркі құрылуымен байланысты. Astana Hub-тың (2023) есебіне сәйкес, соңғы 3 жылда 700-ден астам стартап гранттар, салықтық жеңілдіктер және менторлық қолдау түрінде көмек алды.

Қазақстандық стартап-сектордың ерекшеліктері: шектеулі венчурлік капитал. Белсенді жұмыс істейтін бірнеше венчурлік қорлар ғана бар, мысалы MOST Ventures, MyVentures. Мемлекеттік бағдарла-

маларға тәуелділік. Ерте кезеңдерде Цифрлық даму министрлігі мен «Стартаптарды қолдау орталығы» АҚ гранттары маңызды рөл атқарады. Негізін қалаушылардың қаржылық сауаттылығының төмендігі. Осы зерттеу шеңберінде жүргізілген сұхбаттарға сәйкес, шамамен 65%-ы қаржылық жоспарлаудың базалық құралдарын (cash-flow, break-even) қолданбайды. Масштабтау мәселелері. Өсу кезеңінен кемелдікке өту кәсіби қаржы директорларының (CFO) және қаржылық кеңесшілердің жетіспеушілігімен күрделенеді. Осылайша, жалпы халықаралық үлгілерге қарамастан, Қазақстанда мынадай ерекшеліктер бар:

- венчурлік капиталға шектеулі қолжетімділік;
- ерте кезеңдерде мемлекеттік қолдаудың басым болуы;
- стартаптар ортасындағы қаржылық сараптаманың жетіспеушілігі.

Бұл факторларды Қазақстан экономикасының нақты жағдайына бейімделген қаржылық ағындарды басқару стратегияларын әзірлеуде ескеру қажет.

Қазақстандық стартаптардың өмірлік цикл кезеңдері бойынша мысалдар

1. Идея/предпосев кезеңі

Стартап: Ustudy (бастапқыда) Сипаттамасы: ЕНТ-ға дайындалу үшін онлайн-платформа. Қаржыландыру: Негізін қалаушылардың жеке қаражаты, Astana Hub гранты (MVP-ға). Қаржылық ерекшеліктері:

- Бастапқыда нақты қаржылық жоспарлаудың болмауы.
- Минималды шығындарға және қол еңбегіне басымдық.
- Ақша ағындары тұрақсыз, айналым қаражатын басқару жоқ.

2. Жұмысқа қосу/посев кезеңі. Стартап: Oко.space. Сипаттамасы: Икемді жұмыс орындарын жалға алу платформасы. Қаржыландыру:

- Astana Hub акселерациялық бағдарламасына қатысу.
- Бизнес-ангелдің посевтік инвестициялары (жарияланбаған). Қаржылық ерекшеліктері:
- Табыстар мен шығыстарды есепке алу базалық моделін құру.
- CRM және бастапқы автоматтандыру енгізу.
- Шығындар негізінен IT-әзірлемелер мен маркетингке бағытталған.

3. Өсу кезеңі. Стартап: Clockster. Сипаттамасы: HR-tech, қызметкерлердің жұмыс уақытын есептеу жүйесі. Қаржыландыру:

- MOST Ventures қорынан seed раундтағы инвестициялар.
- Өнімдерді Индонезия және Филиппин нарықтарына экспорттау.

Қаржылық ерекшеліктері:

- Инвесторға тұрақты есеп беру енгізу.
- Ақша ағынын жоспарлау (cash-flow), бюджет құру.
- Басқарушылық есеп пен KPI құрылымын құруды бастау.

4. Кемелдік/масштабтау кезеңі. Стартап: ChocoFamily Holding (Chocofood, Chocotravel және т.б.). Сипаттамасы: Қазақстанның ірі цифрлық холдингтерінің бірі. Қаржыландыру: Халықаралық және жергілікті қорлардан инвестициялар; Kасрі және басқа серіктестермен ынтымақтастық. Қаржылық ерекшеліктері:

- Кешенді бюджеттеу және табыс көздерін диверсификациялау.
- Ашық қаржылық модель, тұрақты аудит.
- LTV, SAC, юнит-экономика және инвестициялық талдау метрикаларын пайдалану.

Нәтижелерді саралау барысында:

- Қазақстан стартаптарының қаржылық кемелдігі тікелей олардың өмірлік цикл кезеңіне байланысты.
- Негізін қалаушылардың кәсіби қаржы басқару дағдылары сирек кездеседі.
- Ең өткір мәселелер посевтік және өсу кезеңдерінде байқалады.
- Мемлекеттік қолдау капитал тапшылығын ішінара өтейді, алайда стратегиялық басқаруды алмастыра алмайды.

Кесте 3 – Эмпирикалық деректер: Қазақстандық кейстер

Стартап	Кезеңі	Қаржыландыру көзі	Қаржылық тәжірибелер
Ustudy	Идея	Astana Hub гранты	Минималды шығындар, бейресми есеп
Oko.space	Іске қосу	Бизнес-ангел	CRM енгізу, жоспар-нақты (план-факт) есебін жүргізу
Clockster	Өсу	MOST Ventures инвестициясы	Ақша ағындарын (cash-flow) басқару, басқарушылық есеп
ChocoFamily Holding	Жетілдіру	Қорлар, стратегиялық серік-тестер	Қаржылық жоспарлау, метрикалар (LTV, CAC) қолдану

Талқылау

Зерттеу нәтижелері қазақстандық стартап-экожүйесінің дамуындағы бірқатар жүйелі және құрылымдық мәселелерді айқындады. Атап айтқанда, стартаптар өмірлік циклдің алғашқы кезеңдерінде (идея мен посевтік кезең) негізінен мемлекеттік гранттар мен жеке қаражатқа сүйенеді. Бұл тәуелділік стартаптардың бастапқы тұрақтылығы мен серпінді дамуын қамтамасыз еткенімен, ұзақ мерзімді стратегиялық басқару жүйесінің орнығуына кедергі келтіруі мүмкін.

Сонымен қатар, кәсіби қаржы директорларының (CFO) жетіспеушілігі және негізін қалаушылардың қаржылық сауаттылығының төмендігі стартаптардың қаржылық шешімдерінің сапасына тікелей әсер етеді. Бұл жағдай әсіресе өсу кезеңінен масштабтау сатысына өту барысында күрделене түседі, себебі дәл осы кезеңде қаржылық жоспарлау, бюджеттеу, инвестициялық шешімдер қабылдау және тәуекелдерді басқару секілді кешенді қаржылық механизмдерді енгізу қажет болады.

Мемлекеттік қолдау, атап айтқанда Astana Hub және ұлттық даму институттары арқылы көрсетілетін гранттар мен салықтық жеңілдіктер стартаптарға бастапқы серпін береді. Дегенмен, бұл қолдаулар жобалардың қаржылық тұрақтылығы мен нарықтағы ұзақмерзімді өміршендігін қамтамасыз ету үшін жеткіліксіз, себебі олар қаржылық басқару стратегияларының орнына балама бола алмайды.

Бұдан басқа, Қазақстанда венчурлік қаржыландыру нарығының шектеулі дамуы стартаптарға кейінгі сатыларда капитал тартуда қиындықтар туғызады. MOST Ventures, MyVentures сияқты жеке қорлар нарықтың алғашқы элементтері болғанымен, олардың ауқымы халықаралық тәжірибемен салыстырғанда мардымсыз. Сонымен қатар, корпорациялар мен ірі инвесторлардың стартап-секторға деген сенімсіздігі де жүйелі түрде капитал тапшылығына алып келуде.

Негізгі ұсыныстар:

- Стартап негізін қалаушыларға арналған қаржылық сауаттылықты арттыру бағдарламаларын дамыту;
- Идея және pre-seed кезеңдерінде қолдануға болатын типтік қаржылық модельдер мен шаблондарды енгізу (cash-flow, unit-экономика, ROI есептеу);
- Стартаптардың даму сатыларына бейімделген қаржыландыру көздерін саралауға арналған құралдар әзірлеу;
- Өңірлік стартаптардың капиталға қолжетімділігін арттыру мақсатында венчурлік инфрақұрылымды географиялық кеңейту.

Қорытындылар

1. Қазақстандық стартаптардың қаржылық мінез-құлқы олардың өмірлік цикл кезеңімен тікелей байланысты: стартаптар дамыған сайын қаржылық басқару жүйелері біртіндеп күрделене түседі. Алғашқы кезеңдерде бейресми және интуитивті қаржылық шешімдер басым болса, өсу және жетілу кезеңдерінде құрылымдалған жоспарлау мен есеп беру жүйелері талап етіледі.

2. Посевтік және ерте кезеңдерге арналған типтік қаржылық модельдерді әзірлеу қажеттілігі туындап отыр. Бұл модельдерге ақша ағындарын болжау, шығындарды басқару, өзін-өзі ақтау нүктесін анықтау (break-even analysis) және юнит-экономиканы есептеу секілді құралдар кіруі тиіс.

3. Стартап негізін қалаушылар үшін қаржылық сауаттылықты арттыру бағдарламаларын институционализациялау өзекті міндеттердің бірі болып табылады. Мұндай бағдарламалар акселераторлар,

технопарктер және жоғары оқу орындары шеңберінде тұрақты оқыту модульдері ретінде енгізілуі қажет. Оқыту курстары қаржылық есеп, инвестициялық жоспарлау, тәуекелдерді басқару және юнит-экономика негіздеріне бағытталуы тиіс.

4. Кейінгі кезеңдерде стартаптарды қаржыландыру үшін ішкі венчурлік нарықты, корпоративтік венчурлерді және стратегиялық серіктестіктерді дамыту қажет. Ол үшін нормативтік база жетілдіріліп, инвесторлар үшін салықтық ынталандырулар, сондай-ақ венчурлік қорлар мен корпоративтік инвестициялық алаңдардың инфрақұрылымы кеңейтілуі тиіс.

Жалпы алғанда, зерттеу көрсеткендей, Қазақстандағы стартап-сектор динамикалық түрде дамып келе жатқанына қарамастан, қаржылық басқару жүйесі мен инвестициялық ортада айтарлықтай институционалдық және құрылымдық жетілдіруді қажет етеді.

ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ

1. Greiner, L. Evolution and revolution as organizations grow [Электрондық ресурс] // Harvard Business Review [web-сайт]. – 1972. – URL: <https://hbr.org/1972/07/evolution-and-revolution-as-organizations-grow> (қарау күні 15.05.2025).
2. Churchill, N.C., Lewis, V.L. The five stages of small business growth [Электрондық ресурс] // Harvard Business Review [web-сайт]. – 1983. – URL: <https://hbr.org/1983/05/the-five-stages-of-small-business-growth> (қарау күні 15.05.2025).
3. Berger, A.N., Udell, G.F. The economics of small business finance // Journal of Banking & Finance. – 1998. – Vol. 22(6). – pp. 613–673.
4. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. Financing patterns around the world // World Bank Economic Review. – 2005.
5. Акимов А.К. Государственная поддержка стартапов в Казахстане // Экономика и предпринимательство. – 2020. – №4(113). – С. 101–104.
6. Astana Hub. Отчет об инновационной экосистеме Казахстана [Электрондық ресурс] // Astana Hub [web-сайт]. – 2023. – URL: <https://astanahub.com> (қарау күні 15.05.2025).
7. MOST Ventures. Инвестиционный отчет [Electronic resource] // MOST Ventures [web-сайт]. – 2023. – URL: <https://mostventures.kz> (Accessed 15.05.2025).
8. 15 танымал стартап [Электрондық ресурс] // Курсив [web-сайт]. – 2023. – URL: <https://kz.kursiv.media/kk/2023-07-31/qazaqstandaghy-15-tanymal-startap-tizimge-kimder-endi/> (қарау күні 15.05.2025).
9. Как развивается казахстанская экосистема стартапов? [Электрондық ресурс] // Курсив [web-сайт]. – 2023. – URL: <https://kz.kursiv.media/2023-01-12/kak-razvivaetsya-kazahstanskaya-ekosistema-startapov/> (қарау күні 15.05.2025).
10. Fernandez P. Métodos de Valoración de Empresas [Электрондық ресурс]. – España: Universidad de Navarra, 2008. – URL: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf> (қарау күні 15.05.2025).
11. Tsorakidis N, Papadopoulos S, Zerres M, Zerres C. Break-Even Analysis [Электрондық ресурс]. – London Business School, 2010. – URL: <https://library.ku.ac.ke/wpcontent/downloads/2011/08/Bookboon/Economics/break-even-analysis.pdf> (қарау күні 15.05.2025).
12. OCDE. Disruptive Technologies and Regional Innovation Policy [Электрондық ресурс]. – 2018. – URL: [https://www.oecd.org/cfe/regionaldevelopment/KoutroumpisLafond\(2018\)Disruptive%20technologies%20and%20regional%20innovation%20policy_FI.pdf](https://www.oecd.org/cfe/regionaldevelopment/KoutroumpisLafond(2018)Disruptive%20technologies%20and%20regional%20innovation%20policy_FI.pdf) (қарау күні 15.05.2025).
13. Bonilla E, Diaz B, Kleeberg F, Noriega M. Mejora continua de los procesos: Herramientas y técnicas [Электрондық ресурс]. – Lima: Universidad de Lima, 2020. – URL: https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/10832/Bonilla_Diaz_kleeberg_Noriega_Mejora_continua.pdf (қарау күні 15.05.2025).
14. Bass R. Disrupting ourselves the problem of learning in higher education [Электрондық ресурс]. – 2018. – URL: https://4cast.uiowa.edu/sites/4cast.uiowa.edu/files/DisruptingOurselves_Bass.pdf (қарау күні 15.05.2025).
15. Christensen M, Raynor M, McDonald R. What Is Disruptive Innovation? [Электрондық ресурс] // Harvard Business Review [web-сайт]. – 2015. – URL: <https://hbr.org/2015/12/what-is-disruptive-innovation> (қарау күні 15.05.2025).

REFERENCES

1. Greiner, L. (1972). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*.
2. Churchill, N. C., & Lewis, V. L. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*.
3. Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 22(6), 613–673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
4. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financing patterns around the world. *World Bank Economic Review*, 19(2), 167–190. <https://doi.org/10.1093/wber/lhi010>
5. Akimov, A. K. (2020). Gosudarstvennaya podderzhka startupov v Kazakhstane [State support for startups in Kazakhstan]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo*, 4(113), 101–104. (In Russian).
6. Astana Hub. (2023). Otchet ob innovatsionnoy ekosisteme Kazakhstana [Report on the innovation ecosystem of Kazakhstan]. Retrieved May 2025 from <https://astanahub.com>
7. MOST Ventures. (2023). Investitsionnyy otchet [Investment report]. Retrieved June 2025 from <https://mostventures.kz>
8. Kursiv Media. (2023, July 31). Qazaqstandaǵy 15 tanymal startup: tizimge kimder endi? [15 popular startups in Kazakhstan: who made the list?]. Retrieved June 2025 from <https://kz.kursiv.media/kk/2023-07-31/qazaqstandaghy-15-tanymal-startup-tizimge-kimder-endi/>
9. Kursiv Media. (2023, January 12). Kak razvivaetsya kazakhstanskaya ekosistema startupov? [How the Kazakhstani startup ecosystem is developing]. Retrieved June 2025 from <https://kz.kursiv.media/2023-01-12/kak-razvivaetsya-kazahstanskaya-ekosistema-startupov/>
10. Fernandez, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. Universidad de Navarra. Retrieved June 2025 from <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
11. Tsorakidis, N., Papadopoulos, S., Zerres, M., & Zerres, C. (2010). Break-even analysis. London Business School. Retrieved May 2025 from <https://library.ku.ac.ke/wp-content/downloads/2011/08/Bookboon/Economics/break-even-analysis.pdf>
12. OECD. (2018). Disruptive technologies and regional innovation policy. In *Broadening innovation policy: New insights for cities and regions*. Retrieved May 2025 from [https://www.oecd.org/cfe/regionaldevelopment/KoutroumpisLafond\(2018\)Disruptive%20technologies%20and%20regional%20innovation%20policy_FI.pdf](https://www.oecd.org/cfe/regionaldevelopment/KoutroumpisLafond(2018)Disruptive%20technologies%20and%20regional%20innovation%20policy_FI.pdf)
13. Bonilla, E., Diaz, B., Kleeberg, F., & Noriega, M. (2020). Mejora continua de los procesos: Herramientas y técnicas. Universidad de Lima, Fondo Editorial. Retrieved May 2025 from https://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12724/10832/Bonilla_Diaz_kleeberg_Noriega_Mejora_continua.pdf?sequence=1&isAllowed=y
14. Bass, R. (2018). Disrupting ourselves: The problem of learning in higher education. Retrieved May 2025 from https://4cast.uiowa.edu/sites/4cast.uiowa.edu/files/DisruptingOurselves_Bass.pdf
15. Christensen, M., Raynor, M., & McDonald, R. (2015). What is disruptive innovation? Twenty years after the introduction of the theory, we revisit what it does—and doesn't—explain. *Harvard Business Review*. Retrieved May 2025 from <https://hbr.org/2015/12/what-is-disruptive-innovation>

FINANCIAL FLOW MANAGEMENT AT THE STAGES OF THE LIFE CYCLE OF KAZAKHSTANI STARTUPS: AN EMPIRICAL STUDY

T. B. Bakhytzhano¹, L. M. Baitenova¹, S. Z. Intykbayeva¹

¹Turan University, Almaty, Kazakhstan

ABSTRACT

This article explores the challenges of managing financial flows at various stages of the startup lifecycle in Kazakhstan. Using empirical analysis methods, the study identifies key features and difficulties entrepreneurs face in financial management from the idea stage to scaling. Based on data collected from startups in Almaty, Astana, and other regions, the research offers recommendations aimed at optimizing financial strategies.

The paper examines financial flow management characteristics across different startup development stages. A review of domestic and international literature is provided, along with a classification of funding sources based on growth phases and an analysis of real-life cases from Kazakhstani startups. Particular attention is given to the limited financial literacy of founders and restricted access to venture capital.

The study concludes that tailored financial strategies are essential at each stage of development, and offers practical suggestions for improving the current ecosystem.

Research Objective: To identify the main features of financial flow management across different stages of Kazakhstani startups' lifecycle and provide recommendations for improvement.

Tasks:

1. To review theoretical models of startup lifecycles and financing.
2. To systematize funding sources by lifecycle stages.
3. To analyze practical case studies of Kazakhstani startups.
4. To identify financial management challenges and suggest improvements.

Methodology. The study is based on a comparative analysis of business lifecycle models, qualitative analysis of startup financial data, and five case studies of Kazakhstani companies. Interviews with startup founders, data from Astana Hub, and materials from accelerators and venture funds were also used.

Novelty. The research is the first to provide a comprehensive empirical analysis of financial management across the startup lifecycle in Kazakhstan. It adapts international theoretical models to the local context and categorizes domestic startup experiences by development stage.

Findings. The results show that startups suffer from a lack of financial planning at early stages and are heavily dependent on external funding. In the growth phase, the level of strategic financial management and control improves.

Keywords: financial flows, startup, lifecycle, Kazakhstan, management, investment, cash-flow.

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ НА ЭТАПАХ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КАЗАХСТАНСКИХ СТАРТАПОВ: ЭМПИРИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ

Т. Б. Бахытжанов¹, Л. М. Байтенова¹, С. Ж. Интыкбаева¹

¹Университет «Туран», г. Алматы, Казахстан

АННОТАЦИЯ

В статье рассматриваются вопросы управления финансовыми потоками на различных этапах жизненного цикла стартапов в Казахстане. С использованием эмпирических методов анализа выявлены особенности и сложности, с которыми сталкиваются предприниматели при управлении финансами —

от стадии идеи до этапа масштабирования. На основе данных, собранных среди стартапов в Алматы, Астане и других регионах, разработаны рекомендации, направленные на оптимизацию финансовых стратегий.

В исследовании проанализированы особенности управления финансовыми потоками на разных стадиях развития стартапов. Проведен обзор отечественной и международной литературы, предложена классификация источников финансирования по этапам роста, а также рассмотрены реальные кейсы казахстанских стартапов. Особое внимание уделено проблемам низкой финансовой грамотности основателей и ограниченного доступа к венчурному капиталу.

По итогам исследования обоснована необходимость адаптированных финансовых стратегий для каждой стадии развития, а также представлены практические предложения по улучшению текущей ситуации.

Цель исследования: Выявить особенности управления финансовыми потоками на различных этапах жизненного цикла стартапов в Казахстане и дать рекомендации по их улучшению.

Задачи:

1. Провести обзор теоретических моделей жизненного цикла стартапов и источников финансирования.
2. Систематизировать источники финансирования по стадиям развития.
3. Проанализировать практические кейсы казахстанских стартапов.
4. Выявить барьеры в финансовом управлении и предложить пути их преодоления.

Методология: Основу исследования составили сравнительный анализ моделей жизненного цикла бизнеса, качественный анализ финансовой отчетности стартапов, а также кейс-анализ пяти казахстанских компаний. Использованы интервью с основателями, отчет Astana Hub, материалы акселераторов и венчурных фондов.

Научная новизна: Впервые в контексте Казахстана управление финансами стартапов рассматривается комплексно через призму жизненного цикла и на основе эмпирических данных. Предложена адаптация международных теоретических моделей к национальным условиям и систематизированы практики отечественных стартапов по этапам развития.

Результаты исследования: Результаты исследования показывают, что стартапы на ранних этапах страдают от нехватки финансового планирования и сильно зависят от внешнего финансирования. На этапе роста возрастает уровень стратегического управления и контроля финансовыми потоками.

Ключевые слова: финансовые потоки, стартап, жизненный цикл, Казахстан, управление, инвестиции, cash-flow.

АВТОРЛАР ТУРАЛЫ МӘЛІМЕТ

Бахытжанов Т.Б. – «Қаржы» мамандығының 1 курс докторанты, «Тұран» Университеті, Алматы қ., Қазақстан e-mail 24251144@turandeu.kz, ORCID ID 0009-0002-5400-523X*

Байтенова Л.М. – э.ғ.д., профессор, «Тұран» Университеті, Алматы қ., Қазақстан, e-mail l.baitenova@turandeu.kz. ORCID ID 0000-0002-1591-2235

Интыкбаева С.Ж. – э.ғ.д., профессор, «Тұран» Университеті, Алматы қ., Қазақстан, e-mail s.intykbayeva@turandeu.kz. ORCID ID 0000-0001-7776-7072