

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**  
**ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**РАЗЗАҚОВ ЖАСУР ХАМРАБОЕВИЧ**

**ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ СИНДИЦИЯЛАШТИРИЛГАН  
КРЕДИТЛАР ҲИСОБИГА МОЛИЯЛАШТИРИШ МЕХАНИЗМИНИ  
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

**08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2020 йил**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
автореферати мундарижаси**

**Оглавления автореферата диссертации доктора философии (PhD) по эконо-  
мическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) on  
economical sciences**

**Раззаков Жасур Хамрабоевич**

Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига  
молиялаштириш механизмини такомиллаштириш.. ..... 3

**Раззаков Жасур Хамрабоевич**

Совершенствование механизма финансирования инвестиционных проектов за  
счёт синдицированных кредитов ..... 29

**Razzakov Jasur Hamrabayevich**

Improvement of the mechanism of financing investment projects at the expense of  
syndicated loans ..... 55

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ

List of published works ..... 60

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**  
**ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**РАЗЗАҚОВ ЖАСУР ХАМРАБОЕВИЧ**

**ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ СИНДИЦИЯЛАШТИРИЛГАН  
КРЕДИТЛАР ҲИСОБИГА МОЛИЯЛАШТИРИШ МЕХАНИЗМИНИ  
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

**08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2020 йил**

Филозоф доктори (Doctor of Philosophy) диссертациясини мавзуси Ўзбекистон Республикасининг Вазирлар Маҳкамасини ҳузуридаги Олий кўлиб-санъат комиссиясида В1018.3.РФД/147719 рақам билан рўйхатга олишгани.

Диссертация Тошкент давлат иқтисодий университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (ресюме)) Илмий кенгаш веб-сайдидан ([www.ifi.uz](http://www.ifi.uz)) ва «Ziyouat» Аxbорот-технология порталидан ([www.ziyouat.uz](http://www.ziyouat.uz)) кўйилган.

Илмий раҳбар:

Каримов Норбой Ганшевич  
иқтисодий фанлари доктори, профессор

Расмий оponentлар:

Жумаев Нодир Хоситович  
иқтисодий фанлари доктори, профессор

Хайдаров Исламқудди Хамраевич  
иқтисодий фанлари доктори, профессор

Ётақчи ташкилот:

Г.В.Плеханов номидagi Россия Иқтисодий университети Тошкент филиали

Диссертация ҳақида Тошкент молна институтини ҳузуридаги ДSc.03/30.12.2019.1.17.01 рақамли илмий кенгашнинг 2020 йил «25» 12 соат 16<sup>00</sup> даги мажлисида бўлиб ўтди. Миқдот 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур шох кўчаси, 60А-уй. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26; e-mail: [ilmiykengash@tifi.uz](mailto:ilmiykengash@tifi.uz)

Диссертация бeтан Тошкент молна институтини Аxbорот-ресурс марказида ташқиқи мавзусини (163 рақамли бeтани рўйхатга олишгани). Миқдот 100000, Амир Темур шох кўчаси, 60А-уй. Тел.: (71) 234-53-34.

Диссертация автореферати 2020 йил «14» 12 даги 56 рақамли (автор реферат) мажлисида тарқатилди.



Т.Э.Тешабаев

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш раиси, иқтисодий фанлари доктори, профессор

Н.Н.Калиandroва

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш илмий котиби, иқтисодий фанлари бўлими филозоф доктори, PhD

Н.Н.Қўшиев

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш қўшиқчи илмий сeминар раиси, иқтисодий фанлари доктори (DSc), профессор

## КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Жаҳон иқтисодиётдаги глобаллашув жараёнлари кучайиши шароитида манфаатлар тўқнашуви ва рақобат тобора авж олиб бораётган даврда халқаро капиталга бўлган талаб янада ошмоқда. Ҳозирги кунда тижорат банклари учун халқаро қарзлар олишнинг энг кенг тарқалган турларидан бири синдициялаштирилган кредитлашдир. Йирик инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлардан фойдаланиш энг қулай ва ҳар томонлама манфаатли молиялаштириш усули ҳисобланади. “Халқаро банк синдикатлари кредитларининг етакчи банки мамлакатлари ва қарз олувчи ўртасидаги маданий тафовут қанчалик катта бўлса, қарз олувчи учун кредитлаш шартлари шунчалик қулайроқ эканлигини кўриш мумкин бўлади”<sup>1</sup>. “Сўнгги йилларда жаҳон иқтисодиётида синдициялаштирилган кредитлар ҳажми 2019 йилда 4,4 трлн. АҚШ долларини ташкил этди ҳамда синдикатлаштирилган кредитлар бўйича битимлар сони 8146 тани ташкил қилди”<sup>2</sup>. Дунё тажрибасидан маълумки, кўплаб йирик инвестиция лойиҳалари синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига муваффақиятли молиялаштирилган.

Ривожланаётган давлатларда тижорат банклар томонидан инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбаси сифатида синдициялашган кредитлар бериш механизмини такомиллаштириш бўйича илмий тадқиқотлар амалга оширилмоқда. Мазкур илмий тадқиқот ишларида инвестицион лойиҳаларда рискларни баҳолаш, синдициялаштирилган кредитлар асосида молиялаштириш амалиётини самарали ташкил қилиш ҳамда макродаражада барқарорликка эришиш, инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришда дастурий таъминотларни қўллаш каби масалалар эмпирик таҳлиллар орқали тадқиқ қилинмоқда.

Ўзбекистонда йирик инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг халқаро амалиётдаги самарали усулларида ҳисобланган синдициялаштирилган кредитлаш усулини ривожлантиришга алоҳида эътибор берилмоқда. Тижорат банкларининг кредитлаш амалиётини кенгайтириш учун “халқаро молия бозорларига чиқиб, арзон ва узоқ муддатли ресурслар олиб келиши зарур”<sup>3</sup>. Банкларнинг узоқ муддатли барқарор ресурсларига бўлган эҳтиёжининг юқорилиги, уларнинг халқаро молия институтлари ва иқтисодиёти тараққий этган мамлакатлар банклари билан ҳамкорлиги етарли даражада эмаслиги, тижорат банкларини синдицияли кредитлашда иштирок этиш учун жаҳон тажрибаси асосида фаолият механизмини ташкил қилувчи миллий меъёр ва талабларнинг халқаро андозаларга мос эмаслиги, тижорат банкларида рискларни бошқаришнинг етарли даражада ривожланмаганлиги, синдициялаштирилган кредитлашни рағбатлантирувчи инфратузилманинг тўлиқ шакллантирилмаганлиги каби бир

<sup>1</sup>Mariassunta Giannetti, Yishay Yafeh Do Cultural Differences Between Contracting Parties Matter? Evidence from Syndicated Bank Loans // MANAGEMENT SCIENCE Vol. 58, No. 2, February 2012, pp. 365–383.

<sup>2</sup>Global Syndicated Loans Review. [www.refinitiv.com/dealsintelligence](http://www.refinitiv.com/dealsintelligence) сайти маълумотларидан олинди.

<sup>3</sup>Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 2020 йил 24 январь. - <http://uza.uz/uz/posts/zbekiston-respublikasi-prezidenti-shavkat-mirziyeevning-oliy-25-01-2020>

қатор омиллар мамлакатда инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштиришни тақозо этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида», 2020 йил 2 мартдаги ПФ-5953-сон «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини «Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили»да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида», 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сон «2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида»ги фармонлари, 2017 йил 12 сентябрдаги ПҚ-3270-сон «Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида», 2018 йил 23 мартдаги ПҚ-3620-сон «Банк хизматлари оммабоплигини ошириш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарорлари, шунингдек мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишига боғлиқлиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва кредитлаш масалари бир қатор хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқ этилган. Хусусан, етакчи хорижий иқтисодчи-олимлардан C.Pass, D.Lowes, A.Pendleton, L.Chadwick, Дж.Армстронг, Л.Дж.Гитман, М.Д.Джонк, М.В.Довгялло, А.Г.Грязнова, Я.Миркин, П.Самуэльсон, Б.Алёхин ва бошқаларнинг илмий ишларида атрофлича ўрганилган<sup>4</sup>.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Д.Ғозибеков, Н.Каримов, Ш.Абдуллаева, И.Бутиков, А.Ваҳобов, Ф.Додиев, Н.Жумаев, Н.Ҳайдаров, М.Ангелиди, В.Котов, А.Ли, Ф.Мирзаев, М.Хамидулин, Т.Ядгаров, Х.Акрамов, Н.Хусанов, Т.Бобоқулов, З.Умаровларнинг илмий ишларида инвестициялар ва уларнинг молиялаштириш масалаларининг маълум

---

<sup>4</sup>C. Pass, D. Lowes, A.Pendleton, L.Chadwick. Collins Dictionary of Business- Harper Collins Publishers, 3<sup>rd</sup> Edition, 2000.- P.430.; Armstrong J. The syndicated Loan Market: Dewelopments is in the North American Context.// Bank of Kanada Working Paper 2003-15, June 2003.; Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. «Основы инвестирования» / Пер.сангл.-М.:дело,1997. Мировой рынок синдицированных кредитов:современное состояние,структура и тенденции развития. Вестник Финансового университета 2016№4.; Довгялло М.В., Синдицированное кредитование, -М.: Фонд «Институт экономики города», 2000-с.6.; Финансово-кредитный энциклопедический словарь, под редакцией коллектива авторов под общей редакцией д.э.н. проф.А.Г.Грязновой, -М.: «Финансы и статистика», 2002, 886 с.; Миркин Я.М. «Ценные бумаги и фондовый рынок»-М.:Перспектива, 1995.;П.Самуэльсон «Экономика». Пер с англ. М.:1999., Алёхин Б.И. «Рынок ценных бумаг (введение в фондовые операции)». М.: «Финансы и Статистика», 1991.

жиҳатлари тадқиқ этилган<sup>5</sup>. Жумладан, Н.Каримов «Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари» мавзусидаги илмий монографиясида синдициялаштирилган кредитлашни инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг бозор механизмлари сифатида тадқиқ этган. Лекин, шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмининг назарий ва амалий томонлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлари томонидан алоҳида тадқиқот сифатида ўрганилмаган.

**Диссертация тадқиқотининг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти Тошкент давлат иқтисодиёт университети илмий-тадқиқот ишлари режасига мувофиқ «Банк-молия тизими барқарорлигини таъминлаш» мавзусидаги лойиҳа доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари** қуйидагилардан иборат:

инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришнинг назарий ва ташкилий асосларини тадқиқ этиш асосида муаллифлик ёндашувини шакллантириш;

инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитларнинг аҳамиятини ва ўзига хос хусусиятларини очиқ бериш;

инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлаш механизми ва унинг амалдаги ҳолати таҳлилинини амалга ошириш;

---

<sup>5</sup>Ғозибеков Д.Ғ. «Инвестицияларни молиялаштириш масалалари». Тошкент. «Молия»-2003., 330 б.; Н.Ғ.Каримов. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. Т.:Фан ва технология нашриёти, 2007 йил 137 бет.; Абдуллаева Ш.З. «Банк рисклари шароитида тижорат банкларининг кредит портфелини диверсификациялаш» докторлик диссертацияси автореферати, Т.: 2000.; Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития. – Ташкент: Консатитинформ, 2008.; Додиев Ф.У. Инвестицион фаолиятни молиявий рағбатлантириш: Дисс. автореферати. и.ф.н. – Тошкент, 1998. –21 б.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш: дисс. автореферати. и.ф.д. – Тошкент, 2008. –37 б.; Хайдаров Н.Х. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари: дисс. автореферати. и.ф.д. – Тошкент, 2003. –29 б.; Ангелиди М.С. Газибеков Д.Ғ. «Оценка кредитоспособности предприятий в условиях рыночной экономики»-Т:1991. РЦНТИ.,48 с.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23 с.; Ли А.А. Международный опыт развития муниципальных ценных бумаг и его применение в условиях Узбекистана: автореферат дисс... к.э.н. – Ташкент, 2002. – 20 с.; Мирзаев Ф.И. Молия бозори операциялари рискларини баҳолаш усуллари (қимматли қоғозлар мисолида): Дисс. автореферати. и.ф.н. – Тошкент, 2002. – 22 с.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. –Т.: Молия, 2008. – 204 с.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23 с.; Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграция в международный рынок капитала: автореферат дисс.к.э.н. – Ташкент, 2008. – 20 с.; Акромов Х.М. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири: Дисс. автореферати. и.ф.н. – Тошкент, 2010. – 22 б.; Хусанов Н.Ж. Развитие фондового рынка Республики Узбекистан на современном этапе // Материалы международной научно-практической конференции «Пятнадцатые международные Плехановские чтения». – М.: 2002. – С.116-118.; Бобоқулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати.-Т. 2008.; Умаров З.А. «Тижорат банкларида синдициялаштирилган кредитларни ҳисобга олиш» номли мақоласи. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. №2, апрель, 2020 й.

синдициялаштирилган кредитлашнинг амалдаги ҳолатини таҳлили асосида мавжуд муаммоларни аниқлаш;

синдициялаштирилган кредитлашнинг илғор хориж тажрибаларини тадқиқ этиш ва уларни Ўзбекистонда қўллаш имкониятлари бўйича хулоса ва таклифларни шакллантириш;

инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришда дастурий таъминотларни қўллаш истиқболларини ишлаб чиқиш;

Ўзбекистонда синдициялаштирилган кредитлаш амалиётидаги мавжуд муаммоларни аниқлаш ва уларни бартараф этиш юзасидан илмий асосланган таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;

инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш бўйича назарий хулосалар, илмий таҳлиллар ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида тижорат банкларининг инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ва синдициялаштирилган кредитлаш фаолияти олинган.

**Тадқиқотнинг предмети** инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштиришда вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда илмий абстракция, индукция, дедукция, таҳлил ва синтез, қиёсий таҳлил, иқтисодий-статистик ва эксперт баҳолаш каби усуллардан фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

ташкilotчи банк ва иштирокчи банклар ўртасидаги ягона интеграциялашган коммуникация (маълумот алмашиши) тизими асосида синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш таклиф этилган

халқаро бозорда банклар нуфузини ошириш, келгусида халқаро синдициялаштирилган кредитлар бозорига киришни имкониятини кенгайтиришга хизмат қиладиган субъектлар ўртасидаги муносабатларни секьюритизациялашнинг тузилмавий модели таклиф этилган;

пахта-тўқимачилик кластерларини ривожлантиришда синдициялаштирилган кредитлаш механизмидан фойдаланиш бўйича миллий банклараро синдикат ташкил этиш орқали рискларни тақсимлаш ва кредитлар ҳажмини ошириш асосланган;

тижорат банкларининг синдикатда демократия, мутаносиб тақсимлаш ва кредиторнинг ҳуқуқини бериш тамойилларига амал қилиш асосида синдициялаштирилган кредитлаш жараёнини ташкил этиш ҳамда муаммоли кредитларнинг олдини олиш имконияти асосланган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

хорижлик ва маҳаллий олимларнинг илмий изланишларини ўрганган ҳолда инвестицион лойиҳаларни синдикатлаштирилган кредитлар асосида молиялаштириш амалиёти асосланган;

синдициялаштирилган кредитларнинг иқтисодий таъсирини таҳлил қилиш тартиби ишлаб чиқилган;

тижорат банкларини синдициялашган кредитлар бериш маҳанизмини ташкил этиш ва шакллантиришни ривожлантиришнинг дастлабки босқичида давлатнинг бевосита иштирокини фаоллаштириш, йирик лойиҳаларни молиялаштиришда давлат-хусусий шерикчилик тизимини қўллаш зарурлиги тақлиф этилган;

давлат синдицияли кредитлаш механизмида давлатнинг инвестицион дастурига киритилган йирик лойиҳалари учун график ва дастур асосида ишни ташкил этиши амалиёти асосланган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончилиги** қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги, маълумотларни расмий манбалардан, хусусан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Давлат статистика қўмитасидан олинганлиги, инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга доир меъёрий ҳужжатлар, тижорат банклари, мамлакатимиз ва хорижий иқтисодчи олимларнинг эксперт баҳолари ва илмий натижаларидан фойдаланилганлиги, шу билан бирга тегишли хулоса ва тақлифларнинг тижорат банклари томонидан амалиётга жорий қилинганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти ишлаб чиқилган тақлифлардан Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштиришга қаратилган махсус илмий тадқиқотларни амалга оширишда услубий асос сифатида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган тавсиялар тижорат банкларида инвестиция лойиҳаларини синдицияли кредитлар ҳисобига молиялаштириш амалиётида, шунингдек, 2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегиясида кўрсатилган вазифаларни бажаришга қаратилган чоратadbирларнинг ижросида мумкинлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

ташкilotчи банк ва иштирокчи банklar ўртасидаги ягона интеграциялашган коммуникация (маълумот алмашиши) тизими асосида синдициялаштирилган кредитлаш бўйича тақлифи «Агробанк» акциядорлик тижорат банки Ахборот технологиялари Департаментининг фаолият йўналишларини белгилашда фойдаланилган (АТБ «Агробанк»нинг 2020 йил 13 февралдаги 18-01-19/42-сон маълумотномаси). Ушбу тақлифнинг амалиётга жорий этилиши мамлакатимизда синдициялаштирилган кредитлаш бозорининг ривожланишига замин яратган;

халқаро бозорда банklar нуфузини ошириш, келгусида халқаро синдициялаштирилган кредитлар бозорига кириш имкониятини кенгайтиришга хизмат қиладиган субъектлар ўртасидаги муносабатларни секьюритизациялашнинг тузилмавий модели бўйича тақлифи АТИБ «Iproteka-

bank»нинг кредит сиёсатини ишлаб чиқишда фойдаланилган (АТИБ «Ipoteka-bank»нинг 2020 йил 25 сентябрдаги 08/6533-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалга ошиши натижасида тижорат банкларининг ресурс тақчиллиги муаммосини бартараф этиш, халқаро бозорга банкларни танитиш, транспарентлик, яъни шаффофликни таъминлаш ва келгусида халқаро синдициялаштирилган кредитлар бозорига кириш имкониятини кенгайтиришга эришилган;

пахта-тўқимачилик кластерларини ривожлантиришда синдициялаштирилган кредитлаш механизмидан фойдаланиш бўйича миллий банклараро синдикат ташкил этиш орқали рискларни тақсимлаш ва кредитлар ҳажмини ошириш бўйича таклифи «Агробанк» акциядорлик тижорат банки Банк таваккалчиликларини бошқариш бошқармасининг фаолият йўналишларини белгилашда фойдаланилган (АТБ «Агробанк»нинг 2020 йил 13 февралдаги 18-01-19/42-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши мамлакат иқтисодиётида кластерларни ривожлантириш ва улар фаолиятида синдикатлаштирилган кредитлар асосида молиялаштиришни самарали ташкил қилишга хизмат қилган;

тижорат банкларининг синдикатда демократия, мутаносиб тақсимлаш ва кредиторнинг ҳуқуқини бериш тамойилларига амал қилиш асосида синдициялаштирилган кредитлаш жараёнини ташкил этиш бўйича таклифи АТБ «Агробанк» бошқарувининг 30 декабрь 2019 йилдаги 140/3-сон қарори билан тасдиқланган кредит сиёсатига киритилган (АТБ «Агробанк»нинг 2020 йил 13 февралдаги 18-01-19/42-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга жорий этилиши инвестицион лойиҳаларни синдикатлаштирилган кредитлар асосида молиялаштиришдаги мавжуд муаммоларни бартараф этишга хизмат қилган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Ушбу тадқиқот натижалари 3 та республика ва 3 та халқаро илмий-амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация мавзуси бўйича жами 12 та илмий иш, жумладан Ўзбекистон Республикаси Олий Аттестация Комиссиясининг диссертацияларни асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 5 та илмий мақола, жумладан 1 таси хорижий журналда нашр этилган.

**Диссертация тузилиши ва ҳажми.** Диссертация кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 130 бетни ташкил этади.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети белгилаб олинган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари акс этирилган, олинган натижаларнинг назарий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация ҳажми ҳамда тузилиши ҳақида маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришнинг назарий ва услубий асослари**» деб номланган биринчи бобида синдициялаштирилган кредитлар юзасидан илмий-назарий қарашлар, инвестицион лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришда вужудга келадиган рискларни бошқариш асослари, инвестицион лойиҳаларни синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришнинг ташкилий ва ҳуқуқий асослари тадқиқ қилинган ҳамда тегишли назарий хулосалар шакллантирилган.

Иқтисодий тараққиёт ресурсларнинг чекланган ва эҳтиёжларнинг ошиб бориши шароитида инвестицион лойиҳаларни амалга оширилишига бевосита боғлиқ. Истиқболли инвестицион лойиҳаларни амалга оширишдаги асосий жиҳатлардан бўлиб, молиялаштириш манбаси, таркиби, лойиҳани иштирокчилари таркиби ва бошқалар ҳисобланади.

Маълум бир лойиҳани молиялаштиришда битта иштирокчи ёки банкнинг имкониятлари етмайди. Бундай шароитда йирик лойиҳалар асосан синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштирилади. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш амалиётида синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш келгусида лойиҳаларнинг самарадорлигини таъминлашга хизмат қилади ҳамда маълум рискларни тақсимлаш имконини беради.

Амалиётда қарз олувчининг кредитга бўлган эҳтиёжи банк учун белгиланган лимитлардан ошиб кетиши мумкин. Бундай ҳолатларда бир неча банклар ўз маблағларини қўшиб (синдикат ҳосил қилиб) миждозларга синдициялаштирилган кредитлар беради. Бу кредитни бошқа кредитлардан ажратиб турувчи жиҳати бунда бир нечта кредит берувчи бўлади ва шунга мувофиқ кредит rischi ҳамда суммаси ҳам бир нечта иштирокчи банкларга бўлинади. Банк синдикатида ҳар доим етакчи ўрин тутувчи - ташкил этувчи банк мавжуд бўлади. Етакчи банк иштирокчи банкларни жалб қилиш ҳамда синдициялаштирилган кредитларни бериш билан боғлиқ бўлган барча жараёнларни ўз зиммасига олади. Бу жараёнларга эса қарз олувчи ҳақида ахборот тайёрлаш, банкларни банк синдикатида иштирок этишга жалб қилиш ҳамда улар билан музокаралар олиб бориш кабилар киради.

Синдициялаштирилган кредитларнинг иқтисодий моҳиятини очиб бериш мақсадида, мамлакатимиз ва хорижий иқтисодчи олимлар томонидан бу борадаги тадқиқотларни айримларига тўхталиб ўтамиз.

Синдициялаштирилган кредитлар бўйича назарий қарашлар<sup>4</sup>

Муаллифлар	Синдикатлаштирилган кредитлар бўйича назарий қарашлар
Д.Ғ.Ғозибеков <sup>5</sup>	синдициялаштирилган кредитлашни лойиҳавий молиялаштириш дея талқин этади ва уни инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизми сифатида эътироф этади
Н.Ғ.Каримов <sup>6</sup>	синдициялаштирилган кредитларни бир неча банклар томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини биргаликда кредитлаш ва бунда йирик инвестиция лойиҳаси - умумий қиймати тижорат банкларининг биринчи даражали капиталининг 25 фоизидан ошадиган инвестиция лойиҳаси учун ажратиладиган кредитлар
А.Ғ. Грязнова <sup>7</sup>	бу битта қарздорга икки ёки ундан кўпроқ банклар томонидан бериладиган кредитлардир
М.В. Довгялло <sup>8</sup>	кредитнинг шундай тури бўлиб, кредит битимида иккидан кам бўлмаган банклар иштирок этиши ва улар синдициялаштирилган кредитлашнинг барча аъзоларига тегишли бўлган умум ҳужжатлар асосида кредитнинг ўзларидан сўралган қисмини молиялаштириши, кредитни ўзини эса махсус агент томонидан бошқарилади
С. Pass, D. Lowes, A. Pendleton, L. Chadwick <sup>9</sup>	кредитнинг шундай шаклики, қачонки икки ёки ундан кўп банклар (банклар синдикати) томонидан қарздор билан мақсадлилиқ, муддатлилиқ, таъминланганлик, қайтаришлилик ҳамда ҳужжатларда келишилган шартлар асосида кредитлаш шартномасини тузади
Дж.Армстронг <sup>10</sup>	Бу кредитлашнинг шундай инструментиники, яъни молия бозорининг иштирокчиларига кредит рискларини тўғри прогноз қилиш имкониятини беради

Тадқиқотларни умумлаштирган ҳолда, бизнингча синдициялашган кредит - бу махсус банк маҳсулоти бўлиб, икки ва ундан ортиқ банклар томонидан қарздорга йирик ҳажмда ва узоқ муддатга пул маблағларини қарзга бериш орқали ўзларининг кредит портфелларини диверсификациялаш ва кредит рискларини самарали бошқариш имкониятини берувчи кредит шаклидир.

Синдициялаштирилган кредитнинг бошқа кредитлардан фарқли жиҳати савдо кредитлари, лойиҳавий молиялаш, оддий кредитлар (умумий эҳтиёж учун), лизинг, кредит линиялари ва аккредитивлар ҳам синдикатланиши мумкин. Бу тартибдаги кредитлашда оддий кредитлашдан фарқли ўлароқ бир нечта кредитор иштирок этади ҳамда ушбу кредитлаш тури орқали қарз олувчилар ўзлари учун жуда муҳим бўлган йирик миқдордаги кредитларни олишга муваффақ бўлишади. Эслатиб ўтиш жоизки, ҳеч қайси банк алоҳида ушбу суммада ва рискда кредит беришни хоҳламаслигидан ташқари, имконияти ҳам етмаслиги мумкин.

Бошқа кредитлар сингари синдициялаштирилган кредитлар ҳам таъминланган ва таъминланмаган бўлади. Биринчидан, қарз олувчи ликвидли гаров объектлари ёки ҳукумат кафолатларидан гаров сифатида фойдаланиши мумкин. Бунга яна нуфузли йирик компаниялар кафолати ёки гаров

<sup>4</sup> Бошқа муаллифлар маълумотларини умумлаштирган ҳолда муаллиф томонидан тузилди.

<sup>5</sup> Д.Ғ.Ғозибеков Инвестицияларни молиялаштириш масалалари .-Т:Молия нашриёти,2003 йил 332 бет

<sup>6</sup> Н.Ғ.Каримов. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари.Т.:Фан ва технология нашриёти, 2007 йил 137 бет.

<sup>7</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь, под редакцией коллектива авторов под общей редакцией д.э.н. проф.А.Ғ.Грязновой, М.: «Финансы и статистика»,2002, 886 с.

<sup>8</sup> Довгялло М.В., Синдицированное кредитование, -М.: Фонд «Институт экономики города», 2000-с.6.

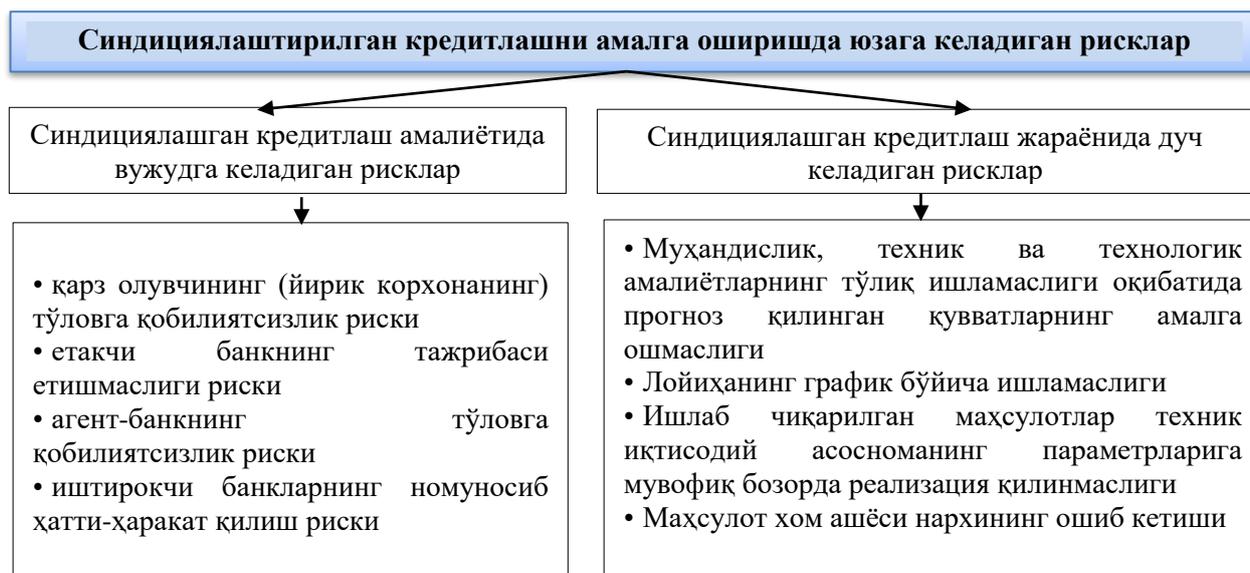
<sup>9</sup> С. Pass, D. Lowes, A.Pendleton, L.Chadwick. Collins Dictionary of Business- Harper Collins Publishers, 3<sup>rd</sup> Edition, 2000.- P.430

<sup>10</sup> Armstrong J. The syndicated Loan Market: Dewelopments is in the North American Context.// Bank of Kanada Working Paper 2003-15, June 2003.

объектларини ҳам мисол қилишимиз мумкин. Таъминланган кредит ҳажми кредит олувчининг устав капитали ёки айланма маблағларидан ошиб кетиши мумкин, лекин кредит rischi бунга боғлиқ эмас, чунки бу ерда таъминланганлик сифатида гаров объекти ёки кафолат қаралади. Таъминланмаган синдициялаштирилган кредит эса, таъминланган синдициялаштирилган кредитдан бутунлай фарқ қилади. Бунда кредит rischi тўғридан-тўғри қарз олувчининг фаолиятига боғлиқ бўлади. Бу тартибдаги кредитлар фақатгина юқори рейтингга эга бўлган компанияларгагина берилади, холос. Кредит беришда алоҳида иштирокчи банк умумий суммада арзимас улушга эга бўлиши мумкин. Шунинг учун ҳам, ушбу иштирокчи банк учун риск унчалик юқори бўлмайди.

Синдициялаштирилиши мумкин бўлган кредитларга лойиҳавий молиялаштириш ҳам киради. Лойиҳавий молиялаштиришда кредитни қайтаришнинг манбаи бўлиб, лойиҳани амалга ошириш натижасида инвестиция лойиҳаларини узоқ муддатли молиялаштиришда кўпчилик лойиҳани молиялаштиришнинг синдикат кредитлари шаклига зарурат сезмоқда. Бунда кредит битими шартларини ташаббускор банк ўрнатади ва у бошқа банкларни бу лойиҳани молиялаштиришда иштирок этишни таклиф этади.

Ўзбекистонда синдициялаштирилган кредит riskини бошқаришда хорижий мамлакатлар тажрибасини ўрганиш ва умумлаштириш муҳим ўрин эгаллайди. Ўзбекистон учун Осиё синдикатлар бозори ва МДХ давлатлари ҳамда банк тизими жиҳатдан яқин бўлган бошқа давлатлар тажрибасини ўрганиш мақсадга мувофиқ. Осиё синдициялаштирилган кредит бозорини ўрганиш йирик етакчи банклар, яъни синдициялаштирилган кредитлар ташкил қилувчи банклар билан алоқалар ўрнатиш ҳамда синдициялаштирилган кредитлар беришда иштирок этиш республикада ушбу кредитни ривожлантиришга замин яратади.



**1-расм. Синдициялаштирилган кредитлашни амалга оширишда юзага келадиган рисклар<sup>11</sup>**

<sup>11</sup>Муаллиф томонидан тузилган

Синдициялаштирилган кредитлашни амалга оширишда турли хил рискларга, жумладан, кредитлаш амалиётида ва кредитлаш жараёнида дуч келинадиган рискларга алоҳида эътибор қаратиш лозим. Синдициялаштирилган кредитлашни ташкил этишда рискларни бошқаришнинг энг мураккаб ва қулай усуллари ташкилотчи банк қўллаш олиш имкониятига эга бўлиши керак. Чунки, синдикат битимини тўлиқ самарали амалга ошириш ташкилотчи банкка юклатилади. Бошқа иштирокчилар эса ўзларининг риск тизими ва уни бошқариш усулларига эга бўлади.

Бугунги кунда синдициялаштирилган кредитлаш бўйича меъёрий-ҳуқуқий базадаги муаммолар халқаро синдициялаштирилган бозордан кредитларни жалб этишни суи даражада бўлишига сабабчи бўлган муҳим омиллардан биридир. Ўзбекистонда бугунги кунгача Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқарувининг 2005 йил 16 июлдаги қарори билан тасдиқланган «Тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш тартиби тўғрисида»ги Низомга мувофиқ тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш тартибини белгилаб беради.

Диссертациянинг иккинчи боби **«Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлаш механизмидан фойдаланиш ҳолатининг таҳлили»** дея номланиб, унда инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлаш механизми, Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан синдициялаштирилган кредитлаш амалиёти таҳлили, инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришдаги мавжуд муаммолар тадқиқ этилган. Боб якунида амалдаги ҳолат ва муаммоли жиҳатлар асосида хулосалар келтирилган.

Ўзбекистонда инвестицион лойиҳаларни синдициялаштирилган кредитлар эвазига молиялаштиришнинг амалдаги мавжуд механизмига кўра мамлакатимизда синдикатли кредитлашда йирик инвестиция лойиҳаси - умумий қиймати тижорат банкларининг биринчи даражали капиталининг 25 фоизидан ошадиган инвестиция лойиҳаси учун руҳсат берилган ва аниқ етакчи ёки ташкилотчи банк бўлиши белгиланган, унга кўра етакчи банк - синдициялаштирилган кредитлаш ташаббуси билан чиққан ва зиммасига иштирокчи-банклар номидан кредит ҳужжатларини юритиш масъулияти юклатилган қарз олувчининг асосий талаб қилиб олингунча депозит ҳисоб варағига хизмат кўрсатувчи банк тушунилади.

Синдициялаштирилган кредитлар фақат юридик шахсларга берилади. Синдициялаштирилган кредитни бериш қарз олувчи ва иштирокчи банклар ўртасида тузиладиган кредит шартномаси асосида амалга оширилади.

Синдициялаштирилган кредит бериш муддати йирик инвестиция лойиҳаларини қопланиш муддатига боғлиқ ҳолда кредит шартномасида белгиланади. Синдициялаштирилган кредитдан фойдаланганлик учун фоиз

ставкаси синдициялаштирилган кредит тўғрисидаги келишув шартларига кўра қарз олувчи ва иштирокчи банклар ўртасида тузиладиган кредит шартномаси асосида белгиланади.

Синдициялаштирилган кредитни беришда хорижий банклар ва бошқа хорижий молиявий институтлар жалб этилади. Бу ҳолда синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш хорижий банклар ва молиявий институтлар билан тузилган битимларда белгиланган тартибда амалга оширилади.

Иштирокчи банклар билан музокаралар бошлангунга қадар етакчи банк томонидан банкнинг ички кредит сиёсати билан белгиланган тартибда кредит пакети таҳлили асосида барча кредит хужжатлари ҳамда иштирокчи банклар ўртасида тузиладиган инвестиция лойиҳасини биргаликда кредитлаш борасидаги ўзаро келишув лойиҳаси тайёрлаб қўйилган бўлиши керак.

Ўзбекистон Республикасининг «Гаров тўғрисида»ги Қонунида синдициялаштирилган кредитлар бўйича, муомаладан чиқарилган буюмлардан ташқари, ҳар қандай мулк, шу жумладан, буюмлар ва мулкий ҳуқуқлар (талаблар), қимматли қоғозлар (иштирокчи банклар эмитент бўлган қимматли қоғозлардан ташқари) ва бошқалар гаров предмети бўлиши мумкин. Бунда гаров шартномаси бир томондан қарз олувчи ва иккинчи томондан иштирокчи банклар томонидан имзоланадиган шаклда тузилади<sup>12</sup>. Синдициялаштирилган кредитнинг суммаси ҳар бир иштирокчи банк балансида, у томонидан берилган кредит миқдорига тенг улушда акс эттирилади.

Синдициялаштирилган кредитлар ҳажмининг жами кредитлардаги улуши жуда ҳам паст бўлиб, асосан устав капиталида давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик тижорат банкларнинг хорижий банклар билан ҳамкорликда синдикат ташкил этиб, йирик инвестиция лойиҳаларини молиялаштирилган. Бундай ҳолатда хорижий кредитлар асосан ҳукумат кафолати асосида жалб этилганлигини кўришимиз мумкин.

Синдициялаштирилган кредитлар объекти юқорида таъкидлаганимиздек, аниқ олинган йирик инвестицион лойиҳалар ҳисобланади. Шунинг учун ҳам бу кредитларни инвестицион кредитлар гуруҳига киритишимиз мумкин. Синдициялаштирилган кредитлашда тижорат банкларининг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятининг юқори бўлиши муҳимдир (2- жадвал).

Юқорида келтириб ўтилган 2-жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, таҳлил қилинаётган 2016-2019 йиллар оралиғида ҳудудлар кесимида молиялаштириш манбалари бўйича асосий воситаларга инвестициялар таркибида корхоналар ва аҳолининг ўз маблағлари кўрсаткичи камайиш тенденциясига эга бўлиб, сўнгги йилларда жалб қилинган маблағлар ўсиш тенденциясига эга.

---

<sup>12</sup>Ўзбекистон Республикасининг "Гаров тўғрисида"ги Қонуни. Тошкент ш., 1998 йил 1 май, 614-И-сон

## 2- жадвал

Худудлар кесимида молиялаштириш манбалари бўйича асосий воситаларга инвестициялар таркиби<sup>13</sup>

№	Худудлар	Корхоналар ва аҳолининг ўз маблағлари	Жалб қилинган маблағлар	улардан:			Корхоналар ва аҳолининг ўз маблағлари	Жалб қилинган маблағлар	улардан:			Корхоналар ва аҳолининг ўз маблағлари	Жалб қилинган маблағлар	улардан:			Корхоналар ва аҳолининг ўз маблағлари	Жалб қилинган маблағлар	улардан:		
				давлат бюджети	банкларнинг кредитлари ва бошқа қарз маблағлари	чет эл инвестициялари ва кредитлари			давлат бюджети	банкларнинг кредитлари ва бошқа қарз маблағлари	чет эл инвестициялари ва кредитлари			давлат бюджети	банкларнинг кредитлари ва бошқа қарз маблағлари	чет эл инвестициялари ва кредитлари			давлат бюджети	банкларнинг кредитлари ва бошқа қарз маблағлари	чет эл инвестициялари ва кредитлари
	Ўзбекистон Республикаси	54,4	45,6	4,3	10,8	20,7	47,3	52,7	4,8	12,6	23,8	42,0	58,0	4,5	17,8	24,3	29,3	70,7	7,6	13,1	45,7
1.	Қорақалпоғистон Республикаси	35,2	64,8	2,5	6,1	44,6	62,8	37,2	7,4	12,2	10,0	37,9	62,1	3,0	14,1	23,7	38,0	62,0	13,9	5,7	38,1
	вилоятлар:																				
2.	Андижон	67,6	32,4	3,2	17,4	4,9	65,6	34,4	4,0	18,1	7,2	47,8	52,2	4,1	25,7	14,8	39,1	60,9	8,4	16,1	35,2
3.	Бухоро	39,5	60,5	1,1	4,1	52,4	20,6	79,4	0,9	3,8	71,0	35,5	64,5	2,4	13,9	44,0	25,4	74,6	7,6	12,7	52,9
4.	Жиззах	62,9	37,1	4,3	16,6	7,3	55,4	44,6	6,7	18,6	10,8	44,3	55,7	9,4	26,8	8,7	24,5	75,5	11,0	15,2	47,0
5.	Қашқадарё	53,5	46,5	1,4	4,3	27,5	39,1	60,9	1,5	5,6	18,0	33,6	66,4	1,9	6,3	51,1	21,5	78,5	3,5	3,3	71,0
6.	Навоий	50,0	50,0	4,9	6,3	5,1	46,5	53,5	5,1	10,9	24,2	37,1	62,9	0,7	6,0	34,0	15,4	84,6	2,4	25,8	38,9
7.	Наманган	50,9	49,1	2,5	17,3	22,6	49,9	50,1	3,6	11,6	31,6	29,7	70,3	2,8	15,7	33,5	36,0	64,0	4,7	11,7	43,6
8.	Самарқанд	76,3	23,7	4,5	9,9	2,2	68,4	31,6	5,5	18,6	2,8	57,5	42,5	2,7	27,1	4,7	35,3	64,7	12,0	22,3	28,6
9.	Сурхондарё	58,7	41,3	7,8	14,2	9,8	50,0	50,0	7,1	14,3	11,5	34,9	65,1	3,2	28,9	21,4	19,1	80,9	5,4	12,6	61,8
10.	Сирдарё	41,2	58,8	22,9	17,8	7,7	38,7	61,3	18,7	30,2	4,6	34,9	65,1	9,6	36,1	9,6	21,9	78,1	9,8	20,0	46,5
11.	Тошкент	58,6	41,4	5,1	18,5	13,7	51,4	48,6	4,3	21,3	12,0	51,0	49,0	3,4	20,7	9,6	34,0	66,0	13,3	10,5	33,0
12.	Фарғона	61,8	38,2	10,3	13,2	8,9	67,9	32,1	8,2	14,7	5,8	46,1	53,9	3,6	22,9	19,4	36,5	63,5	7,2	16,6	38,6
13.	Хоразм	70,5	29,5	4,9	13,1	5,8	64,5	35,5	6,9	13,3	6,8	49,1	50,9	5,0	25,0	8,5	31,6	68,4	8,7	12,0	42,2
14.	Тошкент ш.	56,1	43,9	4,4	13,0	16,4	52,8	47,2	7,2	16,2	18,1	49,7	50,3	6,0	20,3	15,1	34,8	65,2	6,7	11,8	43,3

<sup>13</sup>Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитасининг www.stat.uz сайти маълумотлари асосида тузилди

Жалб қилинган маблағлар ҳисобида чет эл инвестициялари ва кредитлари ҳажмининг ортиши ижобий ҳолатдир. Тижорат банклари жами кредит қўйилмаларининг асосий қисми, яъни 88,2 фоизи давлат улушига эга тижорат банклари ҳиссасига тўғри келган бўлиб, бунда чет эл валютасидаги кредит қўйилмаларининг деярли барчаси (95,2 фоизи) давлат улушига эга тижорат банклари томонидан молиялаштирилган.

3-жадвал

Тижорат банкларининг кредит қўйилмалари (фоизда)<sup>14</sup>

Банк турлари	2016 йил		2017 йил		2018 йил		2019 йил	
	Жами кредитлар	Хорижий валютадаги кредитлар						
Давлат улушига эга банклар	84,2	94,7	88,4	94,3	88,9	94,4	88,2	95,2
Капиталида давлат улуши бўлмаган банклар	15,8	5,3	11,6	5,7	11,1	5,6	11,8	4,8

2017 йил давомида миллий валюта сиёсатининг либераллаштирилиши ҳисобига жами кредит қўйилмалари таркибида чет эл валютасида ажратилган кредитлар улуши 42,8 фоиздан 62,3 фоизгача ошиши кузатилди. Мазкур кўрсаткич Россия Федерацияси (24,2 фоиз), Қозоғистон (26,3 фоиз), Украина (47,2 фоиз), Беларусь (51 фоиз)<sup>15</sup> ва бошқа айрим МДҲ давлатларидаги кўрсаткичлардан анча юқори бўлиб, республика банк тизимида чет эл валютасида ажратилган кредитларнинг қайтарилиши билан боғлиқ валюта хатарининг диверсификация қилиш масаласининг долзарблигини оширади.

Валюта сиёсатининг либераллаштирилиши натижасида тижорат банклари кредит портфелининг хорижий валютадаги қисми бўйича вужудга келиши мумкин бўлган ўзгаришлар ва уларнинг салбий оқибатлари таҳлили ушбу кредитлар бўйича рисклар банкларнинг валюта маблағларини шакллантириш манбаларига боғлиқ равишда турлича бўлиши мумкинлигини кўрсатди.

Банклар томонидан инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда асосий эътибор, давлат инвестиция дастурлари, иқтисодиётнинг базавий тармоқларини ривожлантириш ва модернизация қилиш, маҳаллийлаштириш ҳамда ҳудудларни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш дастурларига киритилган лойиҳаларни ўз муддатида тўлиқ молиялаштиришни таъминлашга қаратилган.

<sup>14</sup>Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий сайти маълумотлари асосида ҳисобланди

<sup>15</sup><http://www.bis.org/statistics/secstats.htm> сайти маълумотлари

Тижорат банклари томонидан ажратилган инвестицион кредитлар<sup>16</sup>

Кўрсаткич	2015 йил	2016 йил	2017 йил	2018 йил	2019 йил	2018 йил 2017 йилга нисбатан ўсиш (млрд. сўм)		2019 йил 2018 йилга нисбатан ўсиш (млрд. сўм)	
Берилган инвестицион кредитлар, млрд сўмда	10100	12200	16085	38747	88300	+22662	2,4 баробар	+49553	2,41 баробар

4-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, сўнгги беш йилда инвестицион кредитларнинг ҳажми ўсиб бориш тенденциясига эга бўлган. Хусусан, инвестицион кредитларнинг ҳажми 2018 йилда 2017 йилга нисбатан 2,4 баробарга, 2019 йил 1 январда эса 2018 йилга нисбатан 2,41 баробарга ўсган.

Банклар томонидан инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда асосий эътибор, давлат инвестиция дастурлари, иқтисодиётнинг базавий тармоқларини ривожлантириш ва модернизация қилиш, маҳаллийлаштириш ҳамда ҳудудларни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш дастурларига киритилган лойиҳаларни ўз муддатида тўлиқ молиялаштиришни таъминлашга қаратилган. Лекин, сўнгги уч йилда ушбу эришилган натижалар билан бир вақтда биронта ҳам инвестиция лойиҳалари тижорат банклари томонидан синдикат ташкил этиш орқали молиялаштирилмаган. 2018 йилга келиб «Ипак йўли» АТИБ Европа тикланиш ва тараққиёт банки билан 20 млн АҚШ доллари ҳажмида синдициялаштирилган кредитларни жалб этиш бўйича ўзаро келишувга эришилган<sup>17</sup>.

Синдициялашган кредитлар бозори бугунги кунда Ўзбекистон учун ўта долзарб ва зарурдир. Лекин, мамлакатимизда бу кредитдан фойдаланиш даражаси ўта паст бўлиб, юқорида таъкидлаганимиздек, бу бир қатор муаммоларнинг мавжудлигидан далолат беради.

Иқтисодиётга жалб этилган мавжуд синдициялаштирилган кредитларни таҳлил қилар эканмиз, бу кредитларда мамлакатнинг жуда кам турдаги банклари иштирок этганлигини гувоҳи бўламиз. Мамлакатимизда кредитлашнинг бу турига маҳаллий банкларимиз сўнгги 15-20 йил давомида иштирок этишни бошлаган. 1998 йилдан бошлаб республика ҳукумати хорижий инвестицияларни, шу жумладан синдикациялашган кредитларни жалб этишда фаол иштирок эта бошлаган.

Дастлаб Шўртан газ кимё компаниясини қуришга умумий суммаси 611,94 млн. АҚШ доллари бўлган синдициялашган кредитлар жалб этилди. Фарғона нефтни қайта ишлаш заводини реконструкция қилиш мақсадида халқаро молия институтларининг, хусусан Европа тикланиш ва тараққиёт банки ҳамда Япониянинг Эксимбанкнинг умумий суммаси 178,32 млн. АҚШ доллари бўлган синдициялашган кредитлари жалб этилди.

<sup>16</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг расмий сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди

<sup>17</sup> <https://ipakyulibank.uz/> сайти маълумотлари

Тошкент шахрининг Бектемир туманида «Coca-Cola» савдо маркаси билан алкогольсиз ичимлик ишлаб чиқариш бўйича заводни куриш учун «Coca-Cola» Америка корпорацияси ва Европа тикланиш ва тараққиёт банкининг синдициялаштирилган кредитларини жалб этиш ҳисобига амалга оширилди. Ушбу кредитлар ТИФ «Миллий банк», АТ «Асака банк», АТ «Халқбанки» ва АТ «Саноатқурилишбанк»лари орқали амалга оширилган бўлиб, уларнинг синдициялаштирилган кредитлар улуши жуда кам фоизни ташкил этган. Ушбу банкларнинг кредит портфелида «Олмалиқ кон-металлургия комбинати», «Ўзбекистон ҳаво йўллари», «Электр тармоқ қурилиши» каби йирик корхоналарнинг қарз маблағлари мавжудлигини кузатишимиз мумкин.

### 5-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан 2008-2019 йиллар давомида етакчи банк сифатида ажратилган синдициялаштирилган кредитлар тўғрисида маълумот<sup>18</sup>

Банк номи	Синдициялаштирилган кредит ажратилган йил	Синдициялаштирилган кредит битимнинг суммаси	Синдициялаштирилган кредит бўйича етакчи банк		Синдициялаштирилган кредит бўйича иштирок этувчи тижорат банки	
			банк номи	кредит суммаси	банк номи	кредит суммаси
Ипак йўли банки	2008 йил	4 000,0 млн. сўм	Ипак йўли	1 800,0 млн. сўм	Трастбанк	2 200,0 млн. сўм
	2008 йил	4 695,0 млн. сўм	Ипак йўли	3 700,0 млн. сўм	Трастбанк	995,8 млн. сўм
Асакабанк	2010 йил	126,9 млн. АҚШ долл.	Асака	115,9 млн. АҚШ долл.	ЎзСҚБ	6,0 млн. АҚШ долл.
					Ипотека-банк	5,0 млн. АҚШ долл.
	2010 йил	30,0 млн. АҚШ долл.	Асака	20,0 млн. АҚШ долл.	Миллий банк	10,0 млн. АҚШ долл.
Ипотека банк	2017 йил	11,5 млн. АҚШ долл.	Ипотека банк	5,0 млн. АҚШ долл.	Миллий банк	6,5 млн. АҚШ долл.
Асакабанк	2018 йил	70,9 млн евро	Асака	40,8 млн евро	ЎзСҚБ	30,1 млн евро
Асакабанк	2019 йил	58 млн евро	Асака	30 млн евро	ЎзСҚБ	28 млн евро
Қишлоққурилишбанк	2019 йил	16 млн евро ва 3,5 млн АҚШ долл.	Қишлоққурилишбанк	16 млн евро ва 3,5 млн АҚШ долл.	-	-

Ўзбекистонда 2008-2019 йиллар давомида етакчи банклар томонидан ажратилган синдициялаштирилган кредитлар сони саккизтани ташкил қилади. Мазкур банклар орасида АИТБ «Ипак йўли», АТБ «Асакабанк» ва АТИБ «Ипотекабанк», АТБ «Қишлоққурилишбанк»лар иштирок этган. Бирок, бизнингча мазкур банкларнинг синдикатлаштирилган кредитлардаги фаолиятини қониқарли, деб бўлмайди.

Бугунги кунда республикамизда тижорат банклари томонидан инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришни синдициялашган кредитлар

<sup>18</sup>Умаров З.А. Тижорат банкларида синдициялаштирилган кредитларни ҳисобга олиш. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. №2, апрель, 2020 йил

орқали амалга ошириш жуда ҳам заиф бўлиб, унинг механизмини ва ҳуқуқий асосларини такомиллаштиришни талаб этади. Шу билан бирга, инвестицион лойиҳаларни синдициялашган кредитлар ҳисобига молиялаштиришда риск менежментини яхшилаш ҳамда тижорат банкларининг ресурс салоҳиятини ошириш долзарб вазифалардан ҳисобланади.

Жаҳон банкининг маълумотларига кўра, 2017 йилда асосий капитал шаклланишининг ялпи ички маҳсулотга нисбатан улуши (gross capital formation, % of GDP) кўрсаткичи паст ва ўрта даромадли мамлакатларда ўртача 30,9 фоизни, алоҳида мамлакатлар бўйича эса Хитойда 43,6 фоиз, Индонезияда 33,4 фоиз, Корея Республикасида 31 фоиз, Туркияда 30,9 фоиз, Ҳиндистонда 30,7 фоизни ташкил этган. Ўзбекистонда эса ушбу кўрсаткич 24,9 фоизга етган. Бу эса мамлакатлар билан таққослаганда юртимизга ўз иқтисодий кўлами ва ҳажмига муносиб бўла оладиган етарлича инвестиция ресурслари кирмаётганини кўрсатади. Жаҳон банки тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг соф оқимларининг ялпи ички маҳсулотдаги улуши (FDI net inflows, % of GDP) кўрсаткичини ҳам эъло қилиб боради. Ушбу кўрсаткич 2017 йилда Европа ва Осиёда ўртача 3,4 фоизни, алоҳида мамлакатлар мисолида Сингапурда 19,6 фоиз, Ирландияда 15,4 фоиз, Албанияда 7,9 фоиз, Озарбайжонда 7 фоиз, Чехияда 4,3 фоизни, Қозоғистонда 2,8 фоизни ташкил этган бўлса, мамлакатимизда 0,1 фоиз экани маълум қилинган. Ушбу ҳолат мамлакатимиз иқтисодиётига хорижий инвестицияларни фаол жалб қилиш эҳтиёжининг катталигидан далолат бермоқда. ЯИМнинг ўсиши банк активларининг салмоғини ўсиб боришига ҳам бевосита боғлиқ. Йирик лойиҳаларни молиялаштиришда кредит қўйилмаларнинг салмоғини ошириш, айниқса инвестицион кредитларни ҳажмини ошириш мамлакатимизда янги ишлаб чиқариш кучларини барпо этишга ва мамлакат ЯИМини оширишга ва иқтисодий тараққиётга эришишга олиб келади.

Банкларимиз халқаро молия бозорларига чиқиб, арзон ва узоқ муддатли ресурслар олиб келиши зарур. Ушбу ишларни амалга оширишда халқаро синдициялаштирилган бозорга чиқиш ва хорижий банклар билан синдикат ташкил этиб, йирик инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришни йўлга қўйиш масаласи долзарб вазифалардан ҳисобланади.

Диссертациянинг учинчи боби **«Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштириш»** дея номланиб, унда синдициялаштирилган кредитларнинг илғор хориж тажрибалари ва уни Ўзбекистонда қўллаш имкониятлари, инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришда рақамли платформалардан фойдаланиш истикболлари, инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришни такомиллаштириш каби тадқиқот мавзуси доирасида изланишлар олиб борилган.

Халқаро тажрибадан маълумки, синдицияланган кредитлар бирламчи бозори иштирокчилари кўпинча тижорат банклари ҳисобланади. Улар ҳам ташкилотчи ҳам, молиявий ресурсларни тақдим этувчи иштирокчи-кредитор функцияларни бажаради.

Синдицияланган кредитлар иккиламчи бозорида ҳолат бир оз бошқача: синдицияланган кредитдаги улушини қайта сотиш чоғида банклар ўрнини бошқа молиявий муассасалар эгаллайди. Иккиламчи бозорда тижорат банклари ва нобанк тижорат ташкилотлар йўқ, бу ерда инвестицион банклар фаолият кўрсатиб, улар 1990 йилларда синдицияланган кредитларни тиклашдан максимал фойда олган. 2000 йиллар бошида синдицияланган кредитлар иккиламчи бозорида инвестицион банклардан ташқари International Finance Corporation ёки Inter-American Development Bank каби кўп қиррали агентликлар ҳам фаол иштирок этиб, уларнинг иштироки кредит хатарини хусусий ва давлат сектордаги инвесторлар ўртасида тақсимлашга имкон беради.

Синдицияланган кредитларда улушларнинг аксарият қисми иккиламчи бозорда муомалада бўлади. Loan Market Association (LMA) ва Loan Syndications and Trading Association (LSTA) - синдицияланган кредитлар иккиламчи бозорининг фаолиятини тартибга солишга мўлжалланган махсус ташкил этилган бирлашмалар ҳисобланади.

Иккиламчи бозорнинг ривожланиши бир кредитордан иккинчи кредитор зиммасига кредит рискинни юклаш имкониятини берувчи «кўчира оладиган» кредитларнинг улуши сифатида баҳолаш мумкин.

Энг ривожланган иккиламчи бозордан бири Америка бозори ҳисобланади: «кўчира оладиган» кредитларнинг умумий синдицияланган кредитлар сонидagi улуши бу давлатда қарийб 25 %ни ташкил этади.

#### б-жадвал

#### Синдициялаштирилган кредитлар бўйича дунёнинг етакчи компаниялари<sup>19</sup>

Компаниялар	2018 йил			2019 йил			
	Олдинги ўрни	Бозордаги улуши	Бозордаги улуш ўзг.%да	Бозордаги ўрни	Бозордаги улуши (%да)	Ҳажми (млн. дол.)	Битимлар сони
BofA Securities	2	9,299	0,331	1	9,630	366,692	1,270
JP Morgan	1	10,232	-1,062	2	9,174	349,315	1,214
Citi	3	5,832	-0,136	3	5,696	216,907	747
Wells Fargo	4	5,394	0,271	4	5,665	215,725	824
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	9	3,062	0,559	5	3,621	137,884	453
Barclays	6	3,316	0,243	6	3,559	135,535	514
BNP Paribas	8	3,075	0,145	7	3,220	122,624	549
RBC Capital Markets	7	3,273	-0,543	8	2,730	103,944	447
Morgan Stanley	15	1,935	0,792	9	2,727	103,828	289
HSBC	11	2,602	0,064	10	2,666	101,517	501
Жами		100%			100%	3807842	6,616

Жадвал маълумотларида 2019 йилда жаҳон миқёсида синдикатлаштирилган кредитларнинг умумий ҳажми 14,71 фоизга камайиб,

<sup>19</sup> Bloomberg Global Syndicated Loans League Tables FY 2019. <https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-01-02/bloomberg-global-syndicated-loans-league-tables-fy-2019>

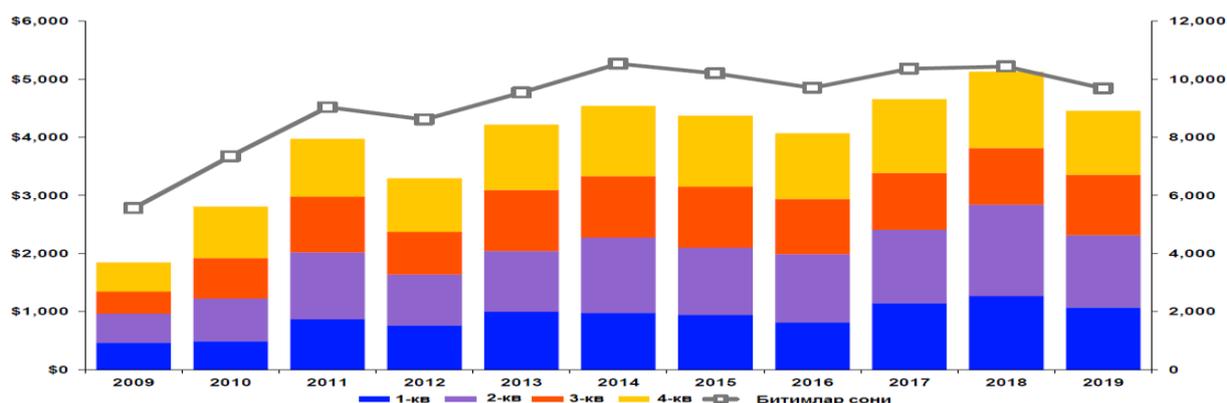
4,4 трлн. АҚШ доллари, битимларнинг умумий сони эса 9,11 фоизга камайиб, 8164 та битимни ташкил қилди. Жами Global Bridge кредитлари ҳажми ўтган йилга нисбатан 10,51% га камайиб, 293,3 млрд. АҚШ доллари ташкил этди, битимларнинг умумий сони эса 11,88% га камайиб, 141 тага етди.

BofA Securities компанияси 2019 молия йилининг якунлари бўйича бозор улушининг 9,63 фоизини эгаллаган ҳолда синдикатлаштирилган кредитлар бозорининг энг яхши консорциум ташкилотчиси бўлди. Банк ушбу даврда 1270 та битимда воситачи вазифасини бажарган. Иккинчи ва учинчи ўринларни бозор улушининг мос равишда 9,17% ва 5,70% билан JP Morgan ва Citi эгаллашди.

Синдицияланган кредитлар иккиламчи бозорининг негизини авваламбор йирик корпоратив қарз олувчиларнинг кредитлар улушлари ташкил этади.

Синдицияланган кредитлар иккиламчи бозорида иккита турдаги битимни ажратиш олиш мумкин: ҳуқуқларни бир шахсдан иккинчи шахсга бериш ва иштирок этиш.

Ўзбекистон синдициялаштирилган кредит рискинни бошқаришда хорижий мамлакатлар тажрибасини ўрганиш ва умумлаштириш муҳим ўрин эгаллайди. Ўзбекистон учун Осиё синдициялашган кредитлар бозори ҳаракати ҳам аҳамиятли ва яна МДҲ давлатлари ҳамда банк тизими жиҳатдан яқин бўлган бошқа давлатлар тажрибасини ўрганиш мақсадга мувофиқ бўлади. Осиё синдициялаштирилган кредит бозорини ўрганиш йирик етакчи банклар, яъни синдициялаштирилган кредитлар ташкил қилувчи банклар билан алоқалар ўрнатиш ҳамда синдициялаштирилган кредитлар беришда иштирок этиш, республикада ушбу кредитни ривожлантиришга замин яратади.



3-расм. Синдициялаштирилган кредитлар ҳажми (трлн. АҚШ долларида)<sup>20</sup>

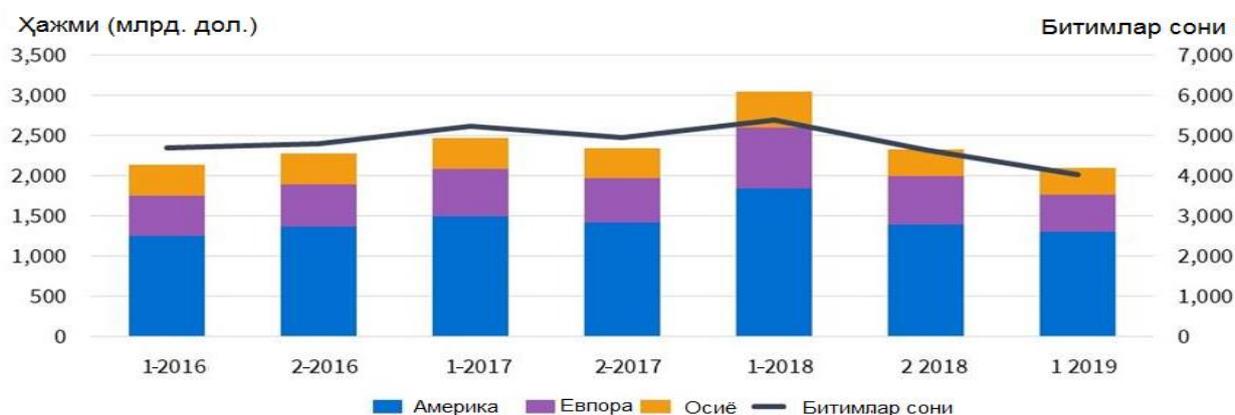
Жаҳон синдициялаштирилган кредитлаш ҳажми таҳлилин халқаро миқёсда кўрадиган бўлсак, 2019 йилда 4,5 трлн. АҚШ доллари ташкил этган, бу 2018 йилга нисбатан жами тушумнинг 13% га пасайганлигини ва 2016 йилдан буён кредит беришнинг энг паст йиллик кўрсаткичи бўлганлигини кўришимиз мумкин. 2019 йилда халқаро миқёсда битимлар сони 9 600 тага яқин бўлган ва 2013 йилдан бери тузилган битимлар сони бўйича

<sup>20</sup> Умаров З.А. «Тижорат банкларида синдициялаштирилган кредитларни ҳисобга олиш» номли мақоласи. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. №2, апрель, 2020 йил

аввалги йилга нисбатан 7% га пасайган ва энг паст йиллик пасайиш даври ҳисобланади.

Республикада тижорат банкларини синдициялаштирилган кредитлар бериш механизми инфраструктурасини шакллантиришда давлат иштирокини пастлиги муаммоларни келтириб чиқаради шуларни эътиборга олган ҳолда бу муаммоларни бартараф этиш учун жаҳон тажрибасидан кенгроқ ва кўпроқ фойдаланишимиз зарур, бунинг мисоли тариқасида жадвалда кўрсатилган банкларнинг кўришимиз мумкин.

Осиё минтақаси синдициялаштирилган кредит бозоридаги йирик 10 та етакчи банклар томонидан берилган жами синдициялашган кредит суммаси 35 682,57 млн. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич Европа синдициялаштирилган кредит бозорида 204709,33 млн АҚШ долларини ташкил қилган. Демак синдициялашган кредит бозоридаги умумий синдикат ҳажми Осиё синдициялашган кредит бозоридагига нисбатан деярли 6 мартобага кўп демакдир.



**4-расм. Халқаро даражада синдициялаштирилган кредитлар ҳажми<sup>21</sup>**

4-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, Brexit ва Эрон ҳамда АҚШ-Хитой савдо уруши сабаб бўлган беқарор иқтисодий ва сиёсий муҳит синдикатлаштирилган кредитлар бозорига таъсир кўрсатди. 2019 йил 1 чорагида 4036 битим 2,09 трлн. долларни ташкил этган ҳолда глобал синдикатлашган кредитлар ҳажмининг 2016 йилнинг биринчи ярим йиллигидан бери энг паст кўрсаткичга эга ва 2018 йилнинг биринчи ярим йиллигидагига нисбатан 31 фоизга камайди. Охириги йилларда бу кўрсаткичлар бўйича Европа минтақасида кескин пасайиш, Америка минтақасида 29 фоиз пасайиш кузатилди, Осиё минтақасида 24 фоизни ташкил қилмоқда.

Шунинг билан бирга банкнинг асосий фаолияти инвестициялар ҳисобланган кредит кўринишдаги активлар ва унинг фоизлари бўйича рисклилик даражаси бўлмаганлиги учун бу банклар фаолиятини самарасини оширишга хизмат қилади. Бу аввало синдикатли кредит манбаларини шакллантиришда давлат бош иштирокчи сифатида иштирок этаётганлигидир. Чунки узоқ муддатли кредитлардан келадиган даромадлилик даражалари бевосита таъминланганлиги билан характерланади.

МДҲ мамлакатларидан Россияга келадиган бўлсак, бу ерда синдицияланган кредитлар иккиламчи бозорининг йўқлиги тўғрисида

<sup>21</sup> Bloomberg Global Syndicated Loans League Tables FY 2019. <https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-01-02/bloomberg-global-syndicated-loans-league-tables-fy-2019>

гапириш мумкин. Ҳозирги кунда Россия банклари синдицияланган кредитларни олди-сотдиси бўйича фаол ишлашга тайёр эмас, чунки бунга асосий сабаб мазкур турдаги битимнинг даромад олиш даражаси паст.

Тижорат банклари томонидан инвестицион лойиҳаларни синдициялашган кредит ҳисобига молиялаштиришни асосий вазифаларини ва иқтисодиётдаги ўрнини очиб беришда жаҳондаги йирик халқаро синдикатларни ҳозирги ҳолатини таҳлил қилиб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

**7-жадвал**

**Худудлар бўйича синдициялаштирилган кредитлар ҳажми,  
(трлн. АҚШ долларлари)<sup>22</sup>**

№	Худудлар	2018 йил			2019 йил		
		млн. АҚШ доллари	Битим сони, дона	1 дона битим ўртача миқдори, млн. АҚШ долларлари	млн. АҚШ доллари	Битим сони, дона	1 дона битим ўртача миқдори, млн. АҚШ долларлари
1	Америка	3268756,7	5184	631	2740356,7	4723	580
2	Африка / Яқин Шарқ / Марказий Осиё	150588,0	214	704	93628,3	163	574
3	Европа	943570,4	1560	605	891432,9	1492	597
4	Осиё-Тинч океани	533188,9	1434	372	496561,8	1461	340
5	Япония	235937,6	2001	118	237548,6	1803	132
	<b>Жами</b>	<b>5132041,6</b>	<b>10393</b>	<b>494</b>	<b>4459528,3</b>	<b>9642</b>	<b>463</b>

Юқоридаги 7-жадвалда халқаро синдициялаштирилган кредитлар динамикаси таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, унинг асосий таркибидаги ҳиссаси ривожланган мамлакатлар ҳиссасига тўғри келмоқда, кейинги ўринни жаҳондаги оффшор зоналар улушига тўғри келмоқда. Учинчи ўринни ривожланаётган мамлакатлар ҳиссасига, сўнг Африка ва Ўрта Шарқ давлатлари ва охириги тўртинчи ўринни Осиё ва Тинч Океани худуди давлатлари ҳиссасига тўғри келмоқда.

Синдициялаштирилган кредитлар ҳажми бўйича жаҳонда 2019 йилда энг юқори улушга Америка эга бўлиб, йил давомида 2,7 трлн. АҚШ долларлари миқдорида 4723 та битим расмийлаштирилган, бу ўтган йилга нисбатан суммасининг 16 фоизга пасайиши ва 2018 йил билан таққослаганда битимлар сонининг 9 фоизга камайишини кўрсатади. Ҳар бир битимнинг ўртача миқдори 580 млн. АҚШ долларини ташкил қилади.

Кейинги ўринда Европа бўлиб, синдициялаштирилган кредит 2019 йилда 1492 битим ҳисобига 891,4 миллиард АҚШ долларини ташкил этди, бу ўтган йилга нисбатан кредит суммасининг 6 фоизга камайган. Кредитнинг ўртача суммаси 597 млн. АҚШ долларини ташкил қилиб, бошқа худудларга нисбатан энг кўп ҳисобланади.

Осиё-Тинч океани, Африка /Яқин Шарқ/ Марказий Осиё худудларида синдициялаштирилган кредитлаш 2019 йил давомида ўтган йилга нисбатан камайган, Японияда эса ошган. Жаҳон бўйича ҳар бир битимнинг ўртача қиймати 463 млн. АҚШ долларининг ташкил этиши, кредит суммаси йирик эканлигини кўрсатади ва бу кредит rischi ҳам юқорилигидан далолат беради.

Инвестицион лойиҳаларни синдицияли кредитлаш жараёнлари асосан ривожланган мамлакатлар ҳиссасига тўғри келиши бу шу мамлакатлар иқтисодий жозибадорлигини оширишга хизмат қилган десак бўлади.

<sup>22</sup> Global Syndicated Loans Review маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди [www.refinitiv.com/dealsintelligence](http://www.refinitiv.com/dealsintelligence)

Ҳозирги кунда синдицияланган кредитлаш бўйича меъёрий-ҳуқуқий база мукамал бўлмаганлиги туфайли, Республикамиз банклари ўзининг синдицияланган кредитни ташкил этиш методологиясини ишлаб чиқишга тўғри келади. Шу боис биз олиб борган тадқиқотларимиз ва илғор хориж тажрибалари асосида мамлакатимиз банклари учун синдицияланган кредитни жалб қилишни тартибга солувчи жараён моделини ишлаб чиқдик (8-жадвал).

### 8-жадвал

#### Тижорат банкларида синдициялаштирилган кредитни ташкил этиш жараёни модели<sup>23</sup>

№	Кириш	Ишнинг номи	Ишнинг қисқача изоҳи	Ижрочи	Чикиш
1.	Раҳбариятнинг синдициялаш тирилган кредитни жалб қилиш тўғрисидаги қарори	Синдициялаш тирилган кредит параметрларини аниқлаш	Банк билан синдициялаштирилган кредитнинг дастлабки параметрларини аниқлаш ва келиштириш	ХБ ва МИД	Синдициялаштирилган кредитнинг дастлабки параметрлари
2.	Синдициялаш тирилган кредитнинг дастлабки параметрлари	Мандат хатини келиштириш ва имзолаш	1.Мандат хатининг матнини: Юридик департаменти; Бухгалтерия ҳисобини юритиш бўйича бошқармалар орқали келиштириш 2.Мандат хатини имзолаш.	ХБ ва МИД	Мандат хати
3.	Мандат хати	Ахборот меморандумини тузиш	1.Ахборот меморандумини тайёрлаш учун ахборот бериш мақсадида Банкнинг бўлимларига талабномани юбориш. 2.Ташкилотчи билан биргаликда Ахборот меморандумини тузиш.	ХБ ва МИД	Ахборот меморандуми
		Кредит шартномасини келиштириш ва имзолаш	1.Кредит шартномаси матнини: Бухгалтерия ҳисоби ва ҳисоботини юритиш бошқармаси ва Молиявий операцияларни расмийлаштириш бошқармалари билан келиштириш 2.Кредит шартномасини имзолаш.	ХБ ва МИД	Кредит шартномаси
		Тombstone макетини тайёрлаш	ХБ ва МИД топшириғи бўйича битимнинг ҳар бир иштирокчиси учун Tombstone макети тайёрланади.	Маркетинг ва реклама бошқармаси	Tombstone макети
		Бухгалтерия ҳисоби ва ҳисоботи бошқармасида ахборотни сўраб олиш	ХБ ва МИД кредит шартномаси амал қилиш пайтида Бухгалтерлик ҳисобини ва ҳисоботини юритиш бўйича бошқармадан тегишли молиявий ахборотни сўраб олади	Бухгалтерия ҳисоби ва ҳисоботи бошқарма	Кредит шартномасига мувофиқ ҳолда чет эл банкларига тақдим этилаётган ҳужжатлар
		Синдицияланган кредитни тўлаб тугатиш	Банк-агентнинг фойдасига пул маблағларни ўтказиш	КМБ	

Мазкур моделни амалиётда самарали жорий этиш учун тижорат банкларининг ташкилий тузилмаларида биз таклиф этаётган тузилмаларнинг амал қилиниши мақсадга мувофиқ (ижрочиларнинг таркиби ва номлари ҳар бир аниқ банкнинг ташкилий тузилмасига қараб ўзгариши мумкин):

Халқаро бизнес ва молия институтлар билан ҳамкорлик департаменти (ХБ ва МИД);

Корреспондент муносабатлар бўйича бошқарма (КМБ);

Молия операцияларини расмийлаштириш бўйича бошқарма;

<sup>23</sup>Муаллиф тадқиқотлари асосида тузилган

Юридик департаменти;  
Бухгалтерия ҳисоби ва ҳисобот бўйича бошқарма (БҲваҲББ);  
Кредит департаменти;  
Маркетинг ва реклама бошқармаси.

Тижорат банклари учун синдициялаштирилган кредитлашни ташкил этиш жараёни бўйича мазкур моделни ишлаб чиқиш қуйидагиларга қаратилган:

синдициялаштирилган кредитларни жалб қилишни ташкил этишга нисбатан қўйиладиган ягона қоида ва талабларни шакллантириш;  
ҳужжатлар айланмасини бир хиллаштириш ва стандартлаштириш;  
синдициялаштирилган кредитни жалб қилишни ташкил этишда банкнинг таркибий бўлинмаларидаги ходимларнинг ишлаш тартиби ва ўзаро муносабатлар тартибини белгилашдан иборатдир.

Ишлаб чиқариш ҳажмини барқарор ошириб бориш, иқтисодий фаолиятга инновацияларни жорий этиш, иқтисодиётни таркибий жиҳатдан янгилаш, инфратузилмани ривожлантириш, бир сўз билан айтганда, мамлакат иқтисодий фаровонлигини таъминлаш кўп жиҳатдан мамлакат инвестиция сиёсати самарадорлиги билан боғлиқ бўлади.

## ХУЛОСА

Инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш механизмини такомиллаштиришга қаратилган илмий изланишлар натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. Тижорат банкларини синдицияли кредитлашда иштирок этиш учун халқаро тажриба асосида фаолият механизмини ташкил қилувчи қонунчилик миллий норма ва меъёрларни халқаро андозаларга мослаштириш ва соддалаштириш, бунинг учун Ўзбекистон Республикаси Банклар ва банклар фаолияти тўғрисидаги қонунга синдициялаштирилган кредитлар бўйича алоҳида бўлим киритилиш ва тижорат банклари кредит сиёсати шу асосда такомиллаштирилиши мақсадга мувофиқдир.

2. Тижорат банкларида йирик инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш рискларини бошқаришда риск менежментини халқаро тажрибалар асосида такомиллаштириш лозим.

3. Тижорат банкларига инвестицион лойиҳалар бўйича миқдорлар томонидан тақдим этилаётган бизнес-режаларнинг мукамал ишланиши ва уларнинг банклар томонидан етарли даражада иқтисодий ва молиявий таҳлил этилиши ва лойиҳаларнинг самарадорлигини баҳолаб берувчи замонавий дастурий таъминотни амалиётга жорий этилиши бугунги кун талабидир.

4. Синдициялаштирилган кредитлашни амалга оширувчи ташкилотчи банк ва шерик-банклар ўртасида ягона интеграциялашган коммуникация (маълумот алмашиш) тизимини ишлаб чиқиш ва амалиётга жорий этиш зарур.

5. Мамлакатимизда рақамли иқтисодиётни ривожлантириш асосий устувор йўналишлардан эканлигини ҳисобга олиб, синдициялаштирилган кредитлаш таклифлари бўйича Ягона интерактив порталини барпо этиш ва унда «Лойиҳалар фабрикаси» контентини яратиш ҳамда банкларда кредитларнинг муаммога айланиш белгиларини олдиндан аниқлашнинг автоматлаштирилган тизимини йўлга қўйиш мақсадга мувофиқ.

6. Маҳаллий банкларимизнинг йирик лойиҳаларни молиялаштиришда ички ўзаро синдикат ташкил этишлари учун банклараро ўзаро ишончни шакллантириш ва банкларда молиявий ресурсларни жалб этишда бозор механизмларини жорий этиш даражасини ошириш орқали уларнинг ресурс базасини мустаҳкамлаш ва рақобатбардошлик даражасини ошириш лозим.

7. Тижорат банкларини синдициялашган кредитлар бериш маҳанизмини ташкил этиш ва шакллантиришни ривожлантиришнинг дастлабки босқичида давлатнинг бевосита иштирокини фаоллаштириш, йирик лойиҳаларни молиялаштиришда давлат-хусусий шерикчилик тизимини қўллаш йирик лойиҳаларни муваффақиятли амалга оширишга замин яратади.

8. Иқтисодиётда тўловсизлик муаммосини бартараф этишнинг ва кредитнинг қайтарилмаслиги оқибатида банкларининг зарар кўриш имкониятини энг паст даражагача олиб тушишнинг самарали механизмларини жорий этиш мақсадга мувофиқ.

9. Инвестицион лойиҳаларни синдицияли кредитлашда тижорат банкларининг айнан ушбу фаолиятига нисбатан солиқ имтиёзларини жорий этиш, келгусида йирик стратегик инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришни рағбатлантиришга олиб келади.

10. Давлат синдицияли кредитлаш механизмида давлатнинг инвестицион дастурига киритилган йирик лойиҳалари учун график ва дастур асосида ишни ташкил этиши учун инфратузилмани ташкил этиши лозим.

11. Худудларда синдицияли кредитларни жалб қилишни кучайтириш, маҳаллий бошқарув органларининг олиб бораётган инвестицион сиёсати самарадорлигини оширишда ўрта ва узоқ муддатли ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш ҳамда ушбу ҳужжатда синдициялашган кредитлар ҳисобидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлик кўрсаткичларини аниқ акс эттириши лозим.

**ЦИФРОВОЙ НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.12.2019. I.17.01 ПО ПРИ-  
СУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНС-  
СОВОМ ИНСТИТУТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИ-  
ВЕРСИТЕТ**

**РАЗЗАКОВ ЖАСУР ХАМРАБОЕВИЧ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИН-  
ВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ЗА СЧЕТ СИНДИЦИРОВАННЫХ  
КРЕДИТОВ**

**08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации на соискание ученой степени Доктора философии  
(Doctor of Philosophy) по экономическим наукам**

**город Ташкент – 2020 год**

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована под номером В2018.3.PhD/Iqt719 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете. Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) и информационно - образовательном портале "ZiyoNET" ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

Научный руководитель:	Каримов Норбой Гаппевич доктор экономических наук, профессор
Официальные оппоненты:	Жумаев Нодир Хосниатович доктор экономических наук, профессор Хайдаров Низамиддин Хамраевич доктор экономических наук, профессор
Ведущая организация:	Ташкентский филиал Российского экономического университета имени Г.В.Плеханова

Защита диссертации состоится 14<sup>00</sup> в час. 25.12 2020 г. на заседании цифрового научного совета DSc.03/30.12.2019.I.17.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском финансовом институте. (Адрес: 100000, г. Ташкент, проспект А. Темура, 60 «А». Тел.: (71) 234-53-34; факс: (71) 234-46-26; e-mail: [ilmiy.kemash@tfi.uz](mailto:ilmiy.kemash@tfi.uz)).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (внесен в список под № 163). Адрес: 100000, г. Ташкент, проспект А. Темура, 60 «А». Тел.: (71) 234-53-34.

Автореферат диссертации разослан 12.12 2020 года  
(реестр протокола рассылки № 56 от «12» 12 2020 года).



**Т.З.Тешабиев**  
Председатель Научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

**Н.Н.Калицдарова**  
Ученый секретарь Научного совета, присуждающего ученые степени, доктор философских по экономическим наук, (PhD)

**Н.Н.Кузнец**  
Председатель научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук (DSc), профессор

## ВВЕДЕНИЕ (Аннотация диссертации доктора философии (PhD))

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В условиях усиления процессов глобализации в мировой экономике, в период обострения конфликта интересов и конкуренции, спрос на международный капитал продолжает расти. На сегодняшний день, одним из наиболее распространенных видов международных заимствований для коммерческих банков является синдицированное кредитование. Использование синдицированных кредитов при финансировании крупных инвестиционных проектов является наиболее удобным и всесторонне выгодным способом финансирования. “Можно будет увидеть, что чем больше культурный разрыв между странами ведущего банка кредитов международных банковских синдикатов и заемщиком, тем более благоприятными будут условия кредитования для заемщика”<sup>1</sup>. “В последние годы, в мировой экономике объем синдицированных кредитов в 2019 году составил 4,4 трлн. долларов США, а также количество сделок по синдицированным кредитам составило 8146”<sup>1</sup>. Из мирового опыта известно, что многие крупные инвестиционные проекты успешно финансируются за счет синдицированных кредитов.

В развивающихся странах проводятся исследования по совершенствованию механизма синдицированного кредитования коммерческими банками как источника финансирования инвестиционных проектов. В данных научно-исследовательских работах рассматриваются вопросы оценки рисков в инвестиционных проектах, эффективной организации практики финансирования на основе синдицированных кредитов и достижения стабильности на макроуровне, а также, разработки программного обеспечения для финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов.

В Узбекистане особое внимание уделяется развитию метода синдицированного кредитования, которое является одним из наиболее эффективных методов финансирования крупных инвестиционных проектов в международной практике. Для расширения практики кредитования коммерческих банков, “необходимо выйти на международные финансовые рынки и привлечь дешевые и долгосрочные ресурсы”<sup>2</sup>. Ряд факторов, таких как высокая потребность банков в долгосрочных устойчивых ресурсах, недостаточный уровень их сотрудничества с международными финансовыми институтами и банками стран с развитой экономикой, несоответствие национальных норм и требований, формирующих механизм деятельности международным стандартам на основе мирового опыта для участия коммерческих банков в синдицированном кредитовании, недостаточное развитие управления рисками в коммерческих банках, неполное формирование инфраструктуры, стимулирующее синдицированное кредитование требуют совершенствования механизма финансирования инвестиционных проектов в стране за счет синдицированных кредитов.

Данное диссертационное исследование послужит реализации задач, обозначенных в Указе Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года

---

<sup>1</sup> Global Syndicated Loans Review. Данные были получены из сайта [www.refinitiv.com/dealsintelligence](http://www.refinitiv.com/dealsintelligence).

<sup>2</sup> Обращение Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева Олий Мажлису. 24 января 2020 г. - <http://uza.uz/uz/posts/zbekiston-respublikasi-prezidenti-shavkat-mirziyeevning-oliy-25-01-2020>

№ УП-4947 “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”, в Указе Президента Республики Узбекистан от 2 марта 2020 года № УП-5953 “О государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах “В год развития науки, просвещения и цифровой экономики”, в Указе Президента Республики Узбекистан от 12 мая 2020 года № УП-5992 “О стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020 — 2025 годы”, в Постановлении Президента Республики Узбекистан от 12 сентября 2017 года № ПП-3270 “О мерах по дальнейшему развитию и повышению устойчивости банковской системы республики”, в Постановлении Президента Республики Узбекистан от 23 марта 2018 года № ПП-3260 “О дополнительных мерах по повышению доступности банковских услуг” и в других нормативно-правовых документах.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Настоящее диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий I. “Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики”.

**Степень изученности проблемы.** Вопросы финансирования и кредитования инвестиционных проектов были изучены некоторыми зарубежными и отечественными учеными-экономистами. В частности, данные вопросы были подробно изучены в научных работах ведущих зарубежных ученых-экономистов таких как, С.Pass, D.Lowes, A.Pendleton, L.Chadwick, Дж.Армстронг, Л.Дж.Гитман, М.Д.Джонк, М.В.Довгялло, А.Г.Грязнова, Я.Миркин, П.Самуэльсон, Б.Алехин и другие<sup>3</sup>.

Отдельные аспекты по вопросам инвестиций и их финансирования были отражены в работах экономистов-ученых из Узбекистана, таких как Д. Гозибеков, Н.Каримов, Ш.Абдуллаева, И.Бутиков, А.Вахобов, Ф.Додиев, Н.Жумаев, Н.Хайдаров, М.Ангелиди, В.Котов, А.Ли, Ф.Мирзаев, М.Хамидулин, Т.Ядгаров, Х.Акрамов, Н.Хусанов, Т.Бобокулов, З.Умаров<sup>4</sup>. В частности,

---

<sup>3</sup> С. Pass, D. Lowes, A. Pendleton, L. Chadwick. Collins Dictionary of Business- Harper Collins Publishers, 3<sup>rd</sup> Edition, 2000.- P.430.; Armstrong J. The syndicated Loan Market: Developments in the North American Context.// Bank of Kanada Working Paper 2003-15, June 2003.; Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. «Основы инвестирования» / Пер. с англ. - М.: дело, 1997. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития. Вестник Финансового университета 2016 №4.; Довгялло М. В., Синдицированное кредитование, - М.: Фонд «Институт экономики города», 2000-с.6.; Финансово-кредитный энциклопедический словарь, под редакцией коллектива авторов под общей редакцией д.э.н. проф. А. Г. Грязновой, - М.: «Финансы и статистика», 2002, 886 с.; Миркин Я. М. «Ценные бумаги и фондовый рынок» - М.: Перспектива, 1995. ; П. Самуэльсон «Экономика». Пер с англ. М.: 1999., Алехин Б. И. «Рынок ценных бумаг (введение в фондовые операции)». М.: «Финансы и Статистика», 1991.

<sup>4</sup> Гозибеков Д. Г. «Вопросы финансирования инвестиций». Тошкент. «Молия»-2003., 330 с.; Н. Г. Каримов. Вопросы внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в условиях экономической интеграции. Т.: Фан ва технология на шриёти, 2007 год 137 с.; Абдуллаева Ш. З. «Диверсификация кредитного портфеля коммерческих банков в условиях банковских рисков» автореферат докторской диссертации, Т.: 2000.; Бутиков И. Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития. – Ташкент: Консадитинформ, 2008.; Додиев Ф. У. Финансовое стимулирование инвестиционной деятельности: Автореферат дисс. на соискание ученой степени к.э.н. – Тошкент, 1998. – 21 с.; Жумаев Н. Х. Совершенствование методологии регулирования валютных отношений в Узбекистане. Автореферат дисс. на соискание ученой степени д.э.н. – Тошкент, 2008. – 37 с.; Хайдаров Н. Х. Вопросы совершенствования финансовых и налоговых отношений в инвестиционной деятельности предприятий в условиях либерализации экономики: Автореферат дисс. на соискание ученой степени д.э.н. – Тошкент, 2003.

Н.Каримов в своей научной монографии на тему: “Вопросы внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в условиях экономической интеграции” исследовал синдицированное кредитование как рыночные механизмы финансирования инвестиционных проектов. Однако следует отметить, что теоретические и практические аспекты механизма финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов не изучались узбекскими экономистами- учеными как отдельное исследование.

**Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполняются исследования.** Диссертационное исследование проводилось в рамках научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета кафедры “Банковское дело” на тему: “Обеспечение стабильности банковско-финансовой системы”.

**Целью исследования** является разработка научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию механизма финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов.

**Задачи исследования** заключается в следующем:

формирование авторского подхода на основе исследования теоретических и организационных основ финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов;

раскрытие значимости и особенностей синдицированных кредитов при финансировании инвестиционных проектов;

проведение анализа механизма синдицированного кредитования и его текущего состояния в финансировании инвестиционных проектов;

выявление существующих проблем на основе анализа текущего состояния синдицированного кредитования;

изучение передового зарубежного опыта синдицированного кредитования и формулирование выводов и предложений о возможности их применения в Узбекистане;

разработка перспектив применения программного обеспечения при финансировании инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов;

---

–29 б.; Ангелиди М.С. Газибеков Д.Г. «Оценка кредитоспособности предприятий в условиях рыночной экономики»-Т.:1991. РЦНТИ.,48 с.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23 с.; Ли А.А. Международный опыт развития муниципальных ценных бумаг и его применение в условиях Узбекистана: автореферат дисс... к.э.н. – Ташкент, 2002. – 20 с.; Мирзаев Ф.И. Методы оценки риска операций на финансовом рынке (на примере ценных бумаг): Автореферат дисс. на соискание ученой степени к.э.н. – Ташкент, 2002. – 22 с.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. –Т.: Молия, 2008. – 204 с.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23 с.; Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграция в международный рынок капитала: Автореферат дисс. на соискание ученой степени к.э.н. – Ташкент, 2008. – 20 с.; Акромов Х.М. Влияние макроэкономической политики на развитие рынка ценных бумаг Республики Узбекистан: Автореферат дисс. на соискание ученой степени к.э.н. – Ташкент, 2010. – 22 с.; Хусанов Н.Ж. Развитие фондового рынка Республики Узбекистан на современном этапе // Материалы международной научно-практической конференции «Пятнадцатые международные Плехановские чтения». – М.: 2002. – С.116-118.; Бобокулов Т.И. Проблемы обеспечения стабильности национальной валюты в Республике Узбекистан и пути их решения. Автореферат дисс. на соискание ученой степени д.э.н.-Т. 2008.; Умаров З.А. “Учет синдицированных кредитов в коммерческих банках”. Электронный научный журнал «Международные финансы и бухгалтерский учет». №2, апрель, 2020 г.

разработка научно обоснованных предложений и практических рекомендаций по выявлению и решению существующих проблем в практике синдицированного кредитования в Узбекистане;

разработка теоретических выводов, научного анализа и практических рекомендаций по совершенствованию практики финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов.

**Объектом исследования** является деятельность коммерческих банков, связанных с финансированием инвестиционных проектов и синдицированным кредитованием.

**Предмет исследования** считаются экономические отношения, возникающие в процессе финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов.

**Методы исследования.** В диссертации использовались методы научной абстракции, индукции, дедукции, анализа и синтеза, сравнительного анализа, экономико-статистической и экспертной оценки.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

предложена реализация синдицированного кредитования на основе единой интегрированной системы коммуникации (обмена информацией) между банком-организатором и банками-партнерами;

предложена структурная модель секьюритизации отношений между субъектами, которая будет служить повышению престижа банков на международном рынке, дальнейшему расширению доступа к международному рынку синдицированных кредитов;

обосновано распределение рисков и увеличение объема кредитов путем создания национального межбанковского синдиката по использованию механизма синдицированного кредитования в развитии хлопково-текстильных кластеров;

обоснована возможность организации процесса синдицированного кредитования, а также предотвращения проблемных кредитов на основе соблюдения принципов демократии, пропорционального распределения и предоставления прав кредиторам синдикате коммерческими банками.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

обоснована практика зарубежных и отечественных ученых по финансированию инвестиционных проектов на основе синдицированных кредитов;

разработана процедура анализа влияния синдицированных кредитов на экономику;

предложена необходимость активизации непосредственного участия государства, применения системы государственно-частного партнерства при финансировании крупных проектов на начальном этапе развития организации и формирования механизма предоставления синдицированных кредитов коммерческих банков;

в основе механизма государственного синдицированного кредитования обоснована практика организации работы на календарной и программной основе по крупным проектам, включенным в государственную инвестиционную программу.

**Достоверность полученных результатов** исследования объясняется соответствием применяемых подходов и методов, данными, полученными из

официальных источников, в частности, Центрального банка Республики Узбекистан, Государственного комитета по статистике, нормативных документов по финансированию инвестиционных проектов, коммерческих банков, использованием экспертных оценок и научных результатов отечественных и зарубежных экономистов-ученых, а также внедрением соответствующих заключений и предложений в практику коммерческих банков.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования объясняется тем, что разработанные в диссертации теоретические выводы, научные предложения и практические рекомендации могут быть использованы в качестве методологической основы для проведения специальных исследований, направленных на совершенствование механизма финансирования инвестиционных проектов в Республике Узбекистан за счет синдицированных кредитов.

Практическая значимость результатов исследования объясняется возможностью реализации разработанных научных предложений и практических рекомендаций в практике финансирования инвестиционных проектов в коммерческих банках за счет синдицированных кредитов, а также реализации мер, направленных на выполнение задач, указанных в стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 годы.

**Внедрение результатов исследования.** На основании полученных научных результатов по совершенствованию механизма финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов:

предложение о создании действующей единой интегрированной коммуникации (обмена информацией) между банком-организатором и банками-партнерами, обеспечивающими реализацию синдицированного кредитования, было использовано для определения направлений деятельности Департамента информационных технологий Акционерного коммерческого банка “Агро-банк” (Справка о внедрении № 01-19 / 42 от 13 февраля 2020 года АКБ “Агро-банк”). Реализация данного предложения заложит основу для развития рынка синдицированного кредитования в нашей стране;

предложение по устранению проблемы нехватки ресурсов коммерческих банков, повышению престижа банков на международном рынке за счет обеспечения прозрачности, секьюритизации отношений между субъектами, способствующими возможности дальнейшего расширения доступа к международному рынку синдицированных кредитов, было использовано при разработке кредитной политики АКБ “Ипотека-Банк”. (Справка о внедрении № 08/6533 от 25 сентября 2020 г., АКБ “Ипотека-Банк”). В результате реализации данного предложения, это способствовало преодолению проблемы нехватки ресурсов, выводу банков на международный рынок, т.е. обеспечение прозрачности, а также возможности дальнейшего расширения доступа к международному рынку синдицированных кредитов;

предложение по распределению рисков и увеличению объема кредитов за счет создания национального межбанковского синдиката для использования механизма синдицированного кредитования в развитии хлопково-текстильных кластеров, было использовано при определении направлений деятельности Департамента управления рисками Акционерного коммерческого банка

“Агробанк”.(Справка о внедрении № 01-19/42 от 13 февраля 2020 года АКБ “Агробанк”).Реализация данного предложения способствовала развитию кластеров в экономике страны и эффективной организации финансирования их деятельности на основе синдицированных кредитов;

предложение по соблюдению принципов демократии, пропорционального распределения и предоставления прав кредитора в синдикате коммерческими банками в организации процесса синдицированного кредитования, было утверждено постановлением Правления АКБ “Агробанк” № 140/3 от 30 декабря 2019 года и включено в кредитную политику банка (Справка о внедрении № 01-19/42 от 13 февраля 2020 года АКБ “Агробанк”). Соблюдение этих принципов позволило устранению существующих проблем при финансировании инвестиционных проектов на основе синдицированных кредитов.

**Апробация результатов исследования.** Основные результаты диссертации обсуждены на 3 республиканских и 3 международных научно-практических конференциях.

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано в общей сложности 12 научных работ. Из них: 5 статей в местных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для опубликования основных научных тезисов докторских диссертаций, 1 статья – в зарубежном журнале.

**Структура и объем диссертации.** Объем диссертации состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составил 130 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Во введении** обоснована актуальность и востребованность проведенных исследований, определены цель и задачи, объект, предмет и методы исследования, их соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, а также изложены научная новизна и практические результаты работы, определены достоверность и внедрение результатов исследования, приведены данные об апробации результатов исследования, опубликованных работах, структуре и объеме диссертации.

В первой главе диссертации, **“Теоретические и методологические основы финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов”** были изучены научные и теоретические взгляды по синдицированным кредитам, основы управления рисками при финансировании инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов, организационно-правовые основы финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов и сформулированы соответствующие теоретические выводы.

Экономическое развитие напрямую связано с реализацией инвестиционных проектов в условиях ограниченных ресурсов и растущих потребностей. Основными аспектами реализации перспективных инвестиционных проектов являются источник, структура финансирования, состав участников проекта и другие.

При финансировании определенного проекта, недостаточны возможности одного участника или банка. В таких условиях финансирование крупных проектов осуществляется в основном за счет синдицированных кредитов. В практике финансирования инвестиционных проектов финансирование за счет синдицированных кредитов служит обеспечению эффективности будущих проектов и позволяет распределять определенные риски.

На практике потребность заемщика в кредите может превышать лимиты, установленные для банка. В этих случаях несколько банков предоставляют синдицированные кредиты клиентам, добавляя свои собственные средства (образуя синдикат). Отличительным аспектом этого кредита от других кредитов, является то, что у него будет несколько кредиторов, и, соответственно, кредитный риск и сумма будут разделены на несколько банков-участников. В банковском синдикате всегда будет ведущий - банк-организатор. Ведущий банк-участник берет на себя все процессы, связанные с привлечением банков и предоставлением синдицированных кредитов. Эти процессы включают в себя подготовку информации о заемщике, участие банков в банковском синдикате и проведение переговоров с ними.

В целях раскрытия экономической сущности синдицированных кредитов, сосредоточимся на некоторых исследованиях, проведенных отечественными и зарубежными учеными-экономистами.

Теоретические взгляды на синдицированные кредиты<sup>5</sup>

Авторы	Теоретические взгляды на синдицированные кредиты
Д.Г.Гозибеков <sup>6</sup>	интерпретирует синдицированное кредитование как проектное финансирование и признает его как рыночный механизм финансирования инвестиций
Н.К.Каримов <sup>7</sup>	со-кредитование синдицированных кредитов несколькими банками для крупных инвестиционных проектов, в том числе для крупного инвестиционного проекта – это выделяемые кредиты для инвестиционного проекта общей стоимостью более 25 процентов от капитала первого уровня коммерческих банков
А.Г. Грязнова <sup>8</sup>	это кредиты, предоставленные двумя или более банками одному заемщику
М.В. Довгялло <sup>9</sup>	Этот тип кредита предполагает участие как минимум двух банков в кредитном соглашении, и они финансируют запрошенную часть кредита на основании общих документов, принадлежащих всем участникам синдицированного кредитования, а сам кредит управляется специальным агентом.
С. Pass, D. Lowes, A. Pendleton, L. Chadwick <sup>10</sup>	такая форма кредита, когда два или более банков (синдикат банков) заключают кредитный договор с заемщиком на основании цели, срока, обеспечения, погашения и условий, согласованных в документах
Дж.Армстронг <sup>11</sup>	Это такой инструмент кредитования, то есть позволяет участникам финансового рынка правильно прогнозировать кредитные риски.

Подводя итоги исследования, на наш взгляд, синдицированный кредит - это особый банковский продукт, форма кредита, которая позволяет двум и более банкам диверсифицировать свои кредитные портфели и эффективно управлять кредитными рисками, предоставляя заемщику крупные и долгосрочные денежные средства.

Отличительным аспектом синдицированного кредита от других кредитов является то, что коммерческие кредиты, проектное финансирование, обычные кредиты (для общих нужд), лизинг, кредитные линии и аккредитивы также могут быть синдицированы. В кредитовании такого порядка участвует несколько кредиторов, в отличие от обычного кредитования, и посредством этого вида кредитования заемщики получают возможность получить большое количество кредитов, что очень важно для них самих. Следует отметить, что ни один банк не может быть готов или способен предоставить кредит в этой сумме и с определенным риском.

<sup>5</sup> Составлено автором с обобщением информации других авторов.

<sup>6</sup> Д.Г.Гозибеков «Вопросы финансирования инвестиций».- Т:Издательство Молия,2003 год 332 стр.

<sup>7</sup> Н.Г.Каримов.Вопросы внедрения рыночных механизмов финансирования инвестиционной деятельности в условиях экономической интеграции.Т:Издательство Наука и технологии, 2007 год 137 стр.

<sup>8</sup> Финансово-кредитный энциклопедический словарь, под редакцией коллектива авторов под общей редакцией д.э.н. проф.А.Г.Грязновой, М.: «Финансы и статистика»,2002, 886 с.

<sup>9</sup> Довгялло М.В., Синдицированное кредитование, -М.: Фонд «Институт экономики города», 2000-с.6.

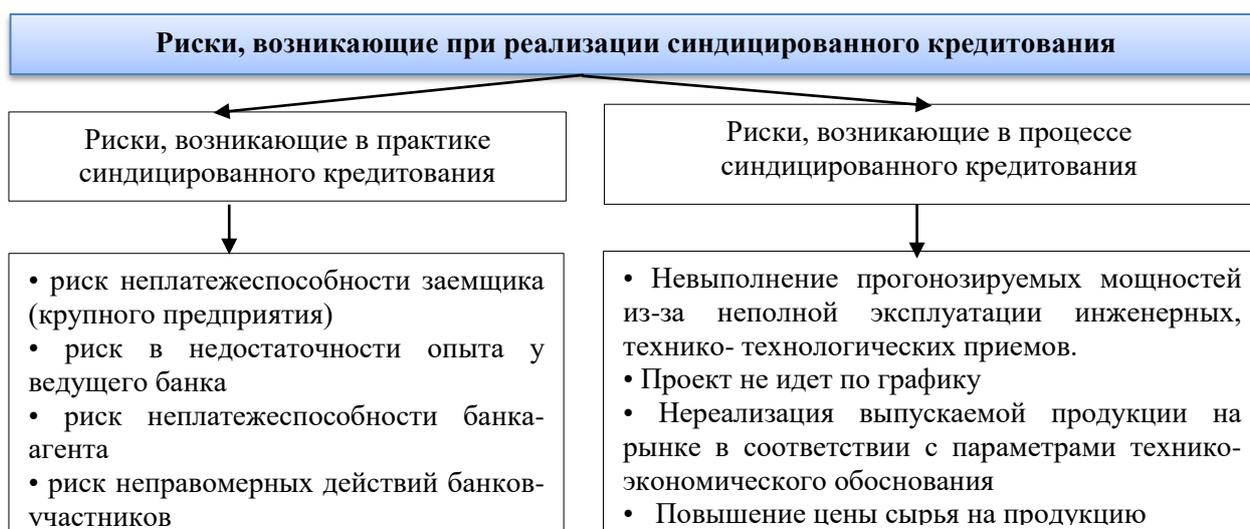
<sup>10</sup> С. Pass, D. Lowes, A.Pendleton, L.Chadwick. Collins Dictionary of Business- Harper Collins Publishers, 3<sup>rd</sup> Edition, 2000.- P.430

<sup>11</sup> Armstrong J. The syndicated Loan Market: Developments is in the North American Context.// BankofCanadaWorkingPaper 2003-15,June 2003.

Как и другие кредиты, синдицированные ссуды бывают обеспеченными и необеспеченными. Во-первых, заемщик может использовать ликвидные объекты залога или правительственные гарантии в качестве обеспечения. Примером могут служить гарантии или залоговые объекты более престижных крупных компаний. Объем обеспеченного кредита может превышать уставный капитал или оборотный капитал заемщика, но кредитный риск с этим не связан, поскольку залог или гарантия рассматривается как обеспечение. Необеспеченный синдицированный кредит полностью отличается от обеспеченного синдицированного кредита. В этом случае кредитный риск непосредственно связан с деятельностью заемщика. Кредиты этого порядка выдаются только компаниям с высокими рейтингами. Отдельный банк-участник в кредитовании может иметь незначительную долю в общей сумме. Следовательно, риск для этого банка-участника будет не таким высоким.

Синдицированные кредиты также включают проектное финансирование. В качестве источника погашения кредита при проектном финансировании в результате реализации проекта многие ощущают потребность в форме синдицированных кредитов для проектного финансирования в долгосрочном финансировании инвестиционных проектов. В этом случае условия кредитного договора устанавливает банк-инициатор, который приглашает другие банки для участия в финансировании проекта.

Изучение и обобщение опыта зарубежных стран играет важную роль в управлении синдицированным кредитным риском в Узбекистане. Узбекистану целесообразно изучить опыт азиатского рынка синдикатов и стран СНГ, а также других стран, близких к банковской системе. Изучение азиатского рынка синдицированных кредитов, установление связей с крупными ведущими банками, то есть с банками-организаторами банками, создающими синдицированные кредиты, а также участие в предоставлении синдицированных кредитов создает основу для развития этого кредита в республике.



**Рисунок 1. Риски, возникающие при реализации синдицированного кредитования<sup>12</sup>**

<sup>12</sup> Составлено автором

При реализации синдицированного кредитования, особое внимание следует уделять различным рискам, включая риски, возникающие в практике кредитования и процессе кредитования. Банк-организатор должен уметь использовать самые сложные и удобные методы управления рисками при организации синдицированного кредитования. Это связано с тем, что полное эффективное выполнение синдикатного соглашения возлагается на банк-организатор. У других участников будет своя собственная система рисков и способы управления ею.

На сегодняшний день проблемы в нормативно-правовой базе синдицированного кредитования являются одним из важных факторов, обуславливающих слабый уровень привлечения кредитов с международного синдицированного рынка. В настоящее время, в Узбекистане установлен порядок реализации синдицированного кредитования крупных инвестиционных проектов коммерческими банками в соответствии с Положением от 16 июля 2005 года “О порядке синдицированного кредитования крупных инвестиционных проектов коммерческими банками”, утвержденным Правлением Центрального банка Республики Узбекистан.

Во второй главе диссертации “**Анализ использования механизма синдицированного кредитования при финансировании инвестиционных проектов**”, исследуются механизм синдицированного кредитования при финансировании инвестиционных проектов, анализ практики синдицированного кредитования коммерческими банками Республики Узбекистан, существующие проблемы при финансировании инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов. В конце главы приводятся выводы, основанные на текущем состоянии и проблемных аспектах.

Согласно действующему механизму финансирования инвестиционных проектов в Узбекистане за счет синдицированных кредитов, самый крупный инвестиционный проект при синдицированном кредитовании в нашей стране, утвержден для инвестиционного проекта общей стоимостью более 25 процентов от капитала первого уровня коммерческих банков и четко определен как ведущий или банк-организатор, под ведущим банком понимается банк, выступивший инициатором синдицированного кредитования и обслуживающий депозитный счет до получения основного требования заемщика, на которого возложена ответственность за ведение кредитной документации от имени банков-участников.

Синдицированные кредиты выдаются только юридическим лицам. Выдача синдицированного кредита осуществляется на основании кредитного договора, заключаемого между заемщиком и банками-участниками.

Срок синдицированного кредитования определяется кредитным договором в зависимости от срока погашения крупных инвестиционных проектов. Процентная ставка за использование синдицированного кредита определяется

на основании кредитного соглашения, заключенного между заемщиком и банками-участниками в соответствии с условиями договора синдицированного кредита.

Иностранные банки и другие иностранные финансовые институты привлекаются для предоставления синдицированных кредитов. В этом случае, реализация синдицированного кредитования осуществляется в порядке, установленном договорами с иностранными банками и финансовыми институтами.

До начала переговоров с банками-участниками, ведущим банком должен быть подготовлен проект всех кредитных документов и взаимное соглашение о совместном кредитовании инвестиционного проекта, заключаемого между банками-участниками на основе анализа кредитного пакета в порядке, установленном внутренней кредитной политикой банка.

Согласно Закону Республики Узбекистан “О залоге”, за исключением предметов, выведенных из обращения любое имущество, в том числе предметы и имущественные права (требования), ценные бумаги (кроме ценных бумаг, эмитентами которых являются банки-участники) и другие могут быть предметом залога по синдицированным кредитам. При этом, договор залога заключается в форме, подписанной заемщиком с одной стороны и банками-участниками, с другой стороны<sup>13</sup>. Сумма синдицированного кредита отражается в балансе каждого банка-участника в доле, равной сумме выданного им кредита.

Доля синдицированных кредитов в общем объеме кредитов находится на очень низком уровне, в основном акционерные коммерческие банки с государственной долей в уставном капитале в сотрудничестве с зарубежными банками образуют синдикат и финансируют крупные инвестиционные проекты. В данном случае мы видим, что зарубежные кредиты привлекаются в основном под государственные гарантии.

Объектом синдицированных кредитов, как было отмечено выше, являются крупные инвестиционные проекты. Таким образом, мы можем включить эти кредиты в группу инвестиционных кредитов. В синдицированном кредитовании важно, чтобы коммерческие банки имели высокий потенциал для предоставления инвестиционных кредитов (Таблица № 2).

По данным вышеприведенной Таблицы №2 видно, что в анализируемом периоде 2016-2019 гг., по источникам финансирования в разрезе регионов, показатель собственных средств предприятий и населения в структуре инвестиций в основные средства имеет тенденцию к снижению, тогда как в последние годы, привлеченные средства имеют тенденцию к увеличению. Также позитивно то, что объем иностранных инвестиций и кредитов увеличился за счет привлеченных средств.

---

<sup>13</sup> Закон Республики Узбекистан “О залоге”. г.Тошкент, 1 мая, 1998 год, № 614-1

Таблица №2

Структура инвестиций в основные средства по источникам финансирования в разрезе регионов<sup>14</sup>

№	Регионы	Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них:			Собственные средства предприятий и населения	Привлеченные средства	из них:		
				Государственный бюджет	Банковские кредиты и другие долговые средства	Иностранные инвестиции и кредиты			Государственный бюджет	Банковские кредиты и другие долговые средства	Иностранные инвестиции и кредиты			Государственный бюджет	Банковские кредиты и другие долговые средства	Иностранные инвестиции и кредиты			Государственный бюджет	Банковские кредиты и другие долговые средства	Иностранные инвестиции и кредиты
	Республика Узбекистан	54,4	45,6	4,3	10,8	20,7	47,3	52,7	4,8	12,6	23,8	42,0	58,0	4,5	17,8	24,3	29,3	70,7	7,6	13,1	45,7
1.	Республика Каракалпакстан	35,2	64,8	2,5	6,1	44,6	62,8	37,2	7,4	12,2	10,0	37,9	62,1	3,0	14,1	23,7	38,0	62,0	13,9	5,7	38,1
	области:																				
2.	Андижанская	67,6	32,4	3,2	17,4	4,9	65,6	34,4	4,0	18,1	7,2	47,8	52,2	4,1	25,7	14,8	39,1	60,9	8,4	16,1	35,2
3.	Бухарская	39,5	60,5	1,1	4,1	52,4	20,6	79,4	0,9	3,8	71,0	35,5	64,5	2,4	13,9	44,0	25,4	74,6	7,6	12,7	52,9
4.	Джиззахская	62,9	37,1	4,3	16,6	7,3	55,4	44,6	6,7	18,6	10,8	44,3	55,7	9,4	26,8	8,7	24,5	75,5	11,0	15,2	47,0
5.	Кашкадарьинская	53,5	46,5	1,4	4,3	27,5	39,1	60,9	1,5	5,6	18,0	33,6	66,4	1,9	6,3	51,1	21,5	78,5	3,5	3,3	71,0
6.	Навоийская	50,0	50,0	4,9	6,3	5,1	46,5	53,5	5,1	10,9	24,2	37,1	62,9	0,7	6,0	34,0	15,4	84,6	2,4	25,8	38,9
7.	Наманганская	50,9	49,1	2,5	17,3	22,6	49,9	50,1	3,6	11,6	31,6	29,7	70,3	2,8	15,7	33,5	36,0	64,0	4,7	11,7	43,6
8.	Самаркандская	76,3	23,7	4,5	9,9	2,2	68,4	31,6	5,5	18,6	2,8	57,5	42,5	2,7	27,1	4,7	35,3	64,7	12,0	22,3	28,6
9.	Сурхандарьинская	58,7	41,3	7,8	14,2	9,8	50,0	50,0	7,1	14,3	11,5	34,9	65,1	3,2	28,9	21,4	19,1	80,9	5,4	12,6	61,8
10.	Сырдарьинская	41,2	58,8	22,9	17,8	7,7	38,7	61,3	18,7	30,2	4,6	34,9	65,1	9,6	36,1	9,6	21,9	78,1	9,8	20,0	46,5
11.	Ташкентская	58,6	41,4	5,1	18,5	13,7	51,4	48,6	4,3	21,3	12,0	51,0	49,0	3,4	20,7	9,6	34,0	66,0	13,3	10,5	33,0
12.	Ферганская	61,8	38,2	10,3	13,2	8,9	67,9	32,1	8,2	14,7	5,8	46,1	53,9	3,6	22,9	19,4	36,5	63,5	7,2	16,6	38,6
13.	Хорезмская	70,5	29,5	4,9	13,1	5,8	64,5	35,5	6,9	13,3	6,8	49,1	50,9	5,0	25,0	8,5	31,6	68,4	8,7	12,0	42,2
14.	г.Ташкент	56,1	43,9	4,4	13,0	16,4	52,8	47,2	7,2	16,2	18,1	49,7	50,3	6,0	20,3	15,1	34,8	65,2	6,7	11,8	43,3

<sup>14</sup> Составлено, на основании данных сайта Государственного Комитета Республики Узбекистан по статистике, представленных на [www.stat.uz](http://www.stat.uz).

Также было отмечено, что основная часть общих кредитных вложений коммерческих банков, то есть 88,2 процента, приходится на коммерческие банки с долей государства, при этом почти все кредитные вложения в иностранной валюте (95,2 процента) профинансированы коммерческими банками с долей государства.

**Таблица №3**  
**Кредитные вложения коммерческих банков (в процентах)<sup>15</sup>**

Виды банков	2016 год		2017 год		2018 год		2019 год	
	Всего кредитов	Кредиты в иностранной валюте						
Банки с государственной долей	84,2	94,7	88,4	94,3	88,9	94,4	88,2	95,2
Банки без доли государства в капитале	15,8	5,3	11,6	5,7	11,1	5,6	11,8	4,8

В течение 2017 года, в связи с либерализацией национальной валютной политики, доля выделенных кредитов в иностранной валюте в общем объеме кредитных вложений увеличилась с 42,8 процентов до 62,3 процента. Этот показатель намного выше, чем в Российской Федерации (24,2 процента), Казахстане (26,3 процента), Украине (47,2 процента), Беларуси (51 процент)<sup>14</sup> и некоторых других странах СНГ, в связи с этим, повышается актуальность вопроса диверсификации валютного риска, связанного с погашением выделенных кредитов в иностранной валюте в банковской системе республики.

В результате либерализации валютной политики, анализ возможных изменений части кредитного портфеля коммерческих банков в иностранной валюте и их негативных последствий показал, что риски по данным кредитам могут варьироваться в зависимости от источников формирования валютных средств банков.

При финансировании инвестиционных проектов банками, главное внимание направлено на обеспечение своевременного и полного финансирования проектов, включенных в государственные инвестиционные программы, в программы развития, модернизации и локализации базовых секторов экономики, а также социально-экономического развития регионов.

Как видно из данных в Таблице № 4, объем инвестиционных кредитов имеет тенденцию к росту в течение последних трех лет. В частности, объем инвестиционных кредитов в 2018 году увеличился на 32 процентов по сравнению с 2017 годом, а на 1 января 2019 года по сравнению с 2018 годом увеличился в 2,41 раза.

<sup>15</sup> Рассчитано на основании данных официального сайта Центрального Банка Республики Узбекистан

<sup>14</sup> Данные, представленные на сайте <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

**Таблица №4**

**Инвестиционные кредиты, выделенные коммерческими банками<sup>16</sup>**

Показатель	2015 год	2016 год	2015 год	2016 год	2019 год	рост в 2018 г. по сравнению с 2017 г. (млрд сумов)		рост в 2019 г. по сравнению с 2018 г. (млрд сумов)	
Выданные инвестиционные кредиты, млрд сумов	10100	12200	12200	16085	38747	+22662	2,4 раза	+49553	2,41 раза

При финансировании инвестиционных проектов банками, главное внимание направлено на обеспечение своевременного и полного финансирования проектов, включенных в государственные инвестиционные программы, в программы развития, модернизации и локализации базовых секторов экономики, а также социально-экономического развития регионов. Однако, несмотря на то, что эти результаты были достигнуты за последние три года, никакие инвестиционные проекты не финансировались коммерческими банками посредством создания синдиката. К 2018 году, АКБ «Ипак йўли» заключил соглашение с Европейским банком реконструкции и развития о привлечении синдицированных кредитов на сумму 20 миллионов долларов США<sup>17</sup>.

На сегодняшний день, рынок синдицированного кредитования очень актуален и необходим Узбекистану. Однако, уровень использования данного кредита в нашей стране очень низкий, что, как отмечалось выше, свидетельствует о наличии ряда проблем.

При анализе существующих синдицированных кредитов, привлеченных в экономику, это свидетельствует о том, что в этих кредитах участвуют небольшое количество банков в стране. За последние 15-20 лет, в нашей стране, местные банки участвуют в этом виде кредитования. С 1998 года, правительство республики активно привлекает иностранные инвестиции, в том числе синдицированные кредиты.

Первоначально, на строительство Шуртанского газо-химического комбината были привлечены синдицированные кредиты на сумму 611,94 млн. США. В целях реконструкции Ферганского нефтеперерабатывающего завода, международными финансовыми институтами, в частности Европейским банком реконструкции и развития и Эксимбанком Японии, были выделены синдицированные кредиты на сумму 178,32 млн. долларов США.

Строительство завода по производству безалкогольных напитков под торговой маркой «Coca-Cola» в Бектемирском районе города Ташкента осуществлялось за счет привлечения синдицированных кредитов Американской корпорации Coca-Cola и Европейского банка реконструкции и развития. Эти кредиты были предоставлены через ВЭД «Национальный банк», АК «Асака банк», АК «Халкбанк» и АК «Саноаткурилишбанк», доля которых в синдицированных кредитах была очень низкой. В кредитном портфеле этих банков, мы можем наблюдать наличие долговых средств крупных предприятий, таких как «Алмалыкский горно-металлургический комбинат», «Узбекистон хаво йуллари», «Электр тармок курилиши».

<sup>16</sup> Составлено автором, на основании данных официального сайта Центрального Банка Республики Узбекистан

<sup>17</sup> Данные, представленные на сайте <https://ipakyulibank.uz/>

Таблица №5

**Информация о синдицированных кредитах, выделенных коммерческими банками Республики Узбекистан  
в качестве ведущего банка в течение 2008-2019 гг.<sup>18</sup>**

Наименование банка	Год выделения синдицированного кредита	Сумма договора синдицированного кредита	Ведущий банк по синдицированным кредитам		Коммерческий банк, участвующий в синдицированном кредите	
			наименование банка	сумма кредита	наименование банка	сумма кредита
Ипак йули банк	2008 год	4 000,0 млн. сумов	Ипак йули	1 800,0 млн. сумов	Трастбанк	2 200,0 млн. сумов
	2008 год	4 695,0 млн. сумов	Ипак йули	3 700,0 млн. сумов	Трастбанк	995,8 млн. сумов
Асакабанк	2010 год	126,9 млн. долл. США	Асака	115,9 млн. долл. США	УзСКБ	6,0 млн. долл. США
					Ипотекабанк	5,0 млн. долл. США
	2010 год	30,0 млн. долл. США	Асака	20,0 млн. долл. США	Национальный банк	10,0 млн. долл. США
Ипотека банк	2017 год	11,5 млн. долл. США	Ипотека банк	5,0 млн. долл. США	Национальный банк	6,5 млн. долл. США
Асакабанк	2018 год	70,9 млн евро	Асака	40,8 млн евро	УзСКБ	30,1 млн евро
Асакабанк	2019 год	58 млн евро	Асака	30 млн евро	УзСКБ	28 млн евро
Кишлоккурилишбанк	2019 год	16 млн евро и 3,5 млн долл. США	Кишлоккурилишбанк	16 млн евро и 3,5 млн долл. США	-	-

Количество синдицированных кредитов, выданных ведущими банками Узбекистана в 2008-2019 гг., составляет 8. Среди этих банков участвовали АИКБ «Ипак Йули», АКБ «Асака Банк», АКБ «Ипотекабанк» и АКБ «Кишлоккурилишбанк». Однако, на наш взгляд, нельзя сказать, что результаты деятельности этих банков по синдицированным кредитам удовлетворительны.

На сегодняшний день, реализация финансирования инвестиционных проектов коммерческими банками в стране за счет синдицированных кредитов очень слаба и требует совершенствования его механизма и правовой базы. Наряду с этим, улучшение управления рисками и увеличение ресурсного потенциала коммерческих банков считаются актуальными задачами при финансировании инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов.

По данным Всемирного банка, в 2017 году доля формирования основного капитала по отношению к ВВП (gross capital formation, % of GDP) составила в среднем 30,9 процентов в странах с низким и средним уровнем доходов, в то время как, по отдельным странам, в Китае - 43,6 процентов, в Индонезии

<sup>18</sup> Умаров З.А. «Учет синдицированных кредитов в коммерческих банках». Электронный научный журнал «Международные финансы и бухгалтерский учет». №2, апрель, 2020 г.

-33,4 процентов, в Республике Корея -31 процент, в Турции -30,9 процентов и в Индии 30,7 процентов. В Узбекистане этот показатель достиг 24,9 процентов.

Это показывает, что по сравнению с другими странами наша страна не имеет достаточных инвестиционных ресурсов, соизмеримых с ее экономическими масштабами и объемами. Всемирный банк также публикует показатель чистого притока прямых иностранных инвестиций в доле внутреннего валового продукта (FDI net inflows, % of GDP). В 2017 году этот показатель составил в среднем 3,4 процентов в Европе и Азии, на примере отдельных стран, он составил 19,6 процентов в Сингапуре, 15,4 процентов в Ирландии, 7,9 процентов в Албании, 7 процентов в Азербайджане, 4,3 процента в Чехии и 2,8 процентов в Казахстане, соответственно в нашей стране он составил 0,1 процент. Этот факт свидетельствует о большой необходимости активного привлечения иностранных инвестиций в экономику нашей страны. Рост ВВП также непосредственно связан с ростом доли банковских активов. Увеличение доли кредитных вложений в финансировании крупных проектов, особенно увеличение объема инвестиционных кредитов, приведет к созданию новых производительных сил в стране, увеличению ВВП страны и экономическому развитию.

Нашим банкам необходимо выходить на международные финансовые рынки и привлекать дешевые и долгосрочные ресурсы. Одна из актуальных задач в осуществлении этих работ, считается выход на международный синдицированный рынок и организация финансирования крупных инвестиционных проектов путем формирования синдиката с иностранными банками.

В третьей главе диссертации **“Совершенствование механизма финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов”** были изучены передовые мировые практики синдицированного кредитования и возможности их применения в Узбекистане, перспективы использования цифровых платформ для финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов, а также совершенствование финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов.

Международный опыт показывает, что основными участниками первичного рынка синдицированных кредитов часто являются коммерческие банки. Они выполняют функции как организатора, так и участника-кредитора, предоставляющего финансовые ресурсы.

На вторичном рынке синдицированных кредитов ситуация несколько иная: банки заменяются другими финансовыми институтами при перепродаже своей доли в синдицированных кредитах. На вторичном рынке отсутствуют коммерческие банки и небанковские коммерческие организации, здесь действуют инвестиционные банки, которые в 1990-х годах получили максимальную выгоду от восстановления синдицированных кредитов. На вторичном рынке синдицированных кредитов в начале 2000-х годов, помимо инвестиционных банков, также были активны многопрофильные агентства, такие как International Finance Corporation или Inter-American Development Bank, что позволяло им распределять кредитный риск между инвесторами частного и государственного секторов.

Большинство акций синдицированных кредитов торгуются на вторичном рынке. Loan Market Association (LMA) и Loan Syndications and Trading

Association (LSTA)- это специально сформированные ассоциации, предназначенные для регулирования деятельности вторичного рынка синдицированных кредитов.

Развитие вторичного рынка можно оценить, как долю «переносных» кредитов, которые позволяют одному кредитору возложить кредитный риск на другого кредитора.

Одним из наиболее развитых вторичных рынков, является Американский рынок: доля «переносных» кредитов в общем количестве синдицированных кредитов в этой стране составляет около 25 процентов.

**Таблица № 6**

**Ведущие компании мира по синдицированным кредитам<sup>19</sup>**

Компании	2018 год			2019 год			
	Предыдущее место	Доля на рынке	Изменение доли на рынке, в %	Место на рынке	Доля на рынке (в %)	Объем (млн. дол.)	Количество сделок
BofA Securities	2	9,299	0,331	1	9,630	366,692	1,270
JP Morgan	1	10,232	-1,062	2	9,174	349,315	1,214
Citi	3	5,832	-0,136	3	5,696	216,907	747
Wells Fargo	4	5,394	0,271	4	5,665	215,725	824
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	9	3,062	0,559	5	3,621	137,884	453
Barclays	6	3,316	0,243	6	3,559	135,535	514
BNP Paribas	8	3,075	0,145	7	3,220	122,624	549
RBC Capital Markets	7	3,273	-0,543	8	2,730	103,944	447
Morgan Stanley	15	1,935	0,792	9	2,727	103,828	289
HSBC	11	2,602	0,064	10	2,666	101,517	501
Всего		100%			100%	3807842	6,616

Согласно таблице, в 2019 году общий объем синдицированных кредитов в мировом масштабе снизился на 14,71 процент, что составил 4,4 трлн. долларов США, при этом общее количество сделок снизилось на 9,11 процентов и составило 8164 сделок. Общий объем кредитов Global Bridge снизился на 10,51 процент по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 293,3 млрд. долларов США, при этом общее количество транзакций снизилось на 11,88 процентов и достиг до 141 сделок.

На конец 2019 финансового года, компания BofA Securities стала самым лучшим консорциумом -организатором на рынке синдицированных кредитов с долей рынка 9,63 процента. За этот период, банк выступил посредником в 1270 сделках. Второе и третье места заняли JP Morgan и Citi с долей рынка 9,17 процентов и 5,70 процентов соответственно. Основу вторичного рынка

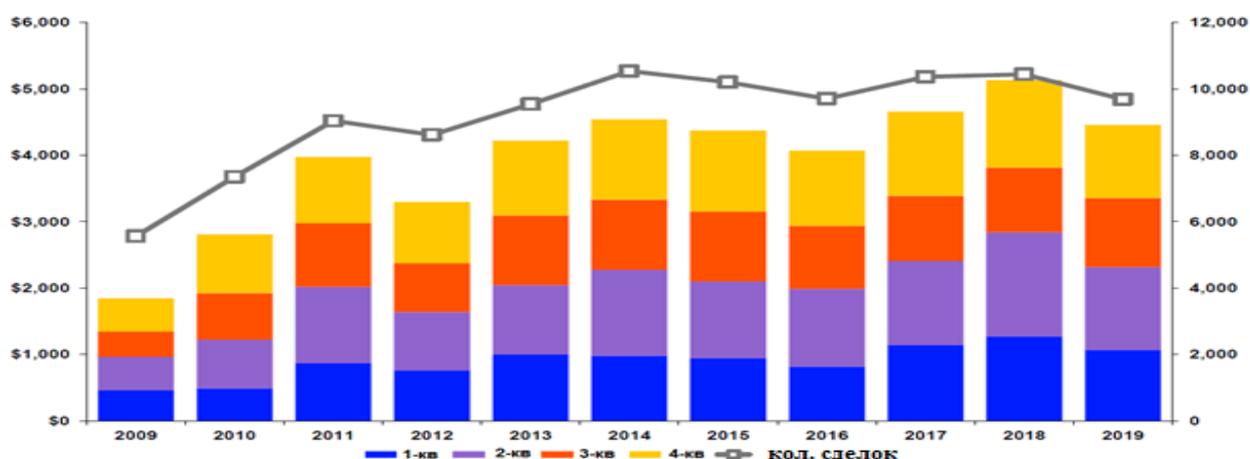
<sup>19</sup> Bloomberg Global Syndicated Loans League Tables FY 2019. <https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-01-02/bloomberg-global-syndicated-loans-league-tables-fy-2019>

синдицированных кредитов составляют, прежде всего, доля кредитов крупных корпоративных заемщиков.

На вторичном рынке синдицированных кредитов можно выделить два вида сделок: передача прав от одного лица к другому и участие.

Для Узбекистана, считается необходимым изучить и обобщить опыт зарубежных стран в управлении синдицированным кредитным риском. Также, для Узбекистана целесообразно изучить опыт рынка синдицированных кредитов Азии, стран СНГ и других стран с близкими банковскими системами. Изучение азиатского рынка синдицированного кредита, установление отношений с ведущими банками, то есть с банками, которые создают синдицированные кредиты, а также участие в выдаче синдицированных кредитов, что заложит основу для развития этого кредита в республике.

В связи с этим, рассмотрим рынок синдицированных кредитов в международной практике.



**Рисунок 3. Объем синдицированных кредитов (в трлн. долларов США)<sup>20</sup>**

Если посмотреть на анализ объема мирового синдицированного кредитования в международном масштабе, то в 2019 году он достиг 4,5 трлн. долларов США, что на 13 процентов меньше общего дохода по сравнению с 2018 годом и является самым низким годовым показателем с 2016 года. В 2019 году, количество сделок в международном масштабе приблизилось к 9600, а количество сделок, заключенных с 2013 года, снизилось на 7 процентов по сравнению с предыдущим годом и является периодом самого низкого годового спада.

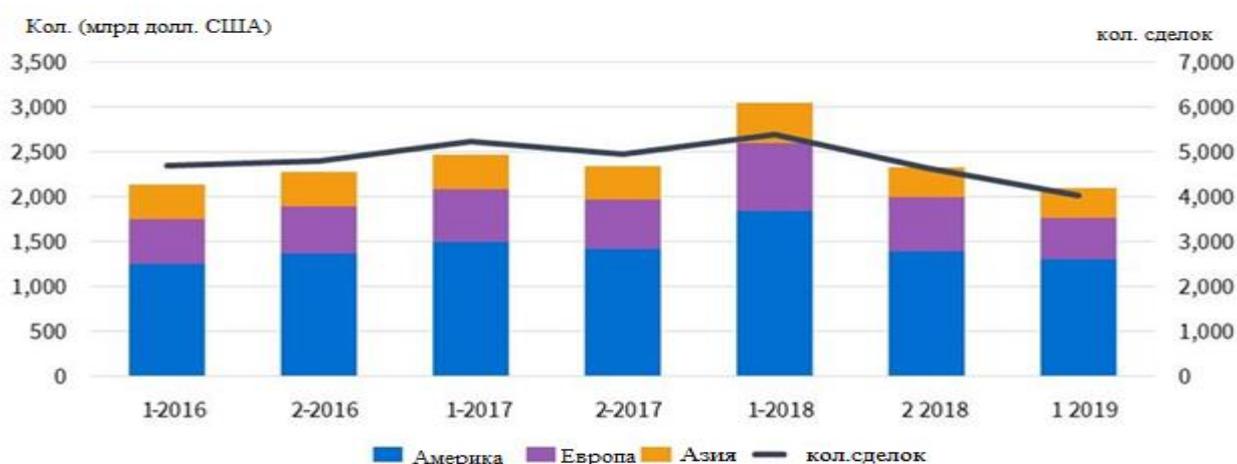
Учитывая низкий уровень участия государства в формировании инфраструктуры механизма предоставления синдицированных кредитов коммерческих банков в республике, для преодоления этих проблем нам необходимо больше использовать мировой опыт, в качестве примера мы можем рассмотреть банки, представленные в таблице.

Общая сумма синдицированных кредитов, выданных 10 ведущими банками на рынке синдицированных кредитов азиатского региона, что составил 35

<sup>20</sup> Умаров З.А. “Учет синдицированных кредитов в коммерческих банках”. Электронный научный журнал «Международные финансы и бухгалтерский учет». №2, апрель, 2020 г.

682,57 млн. долларов США. Что в свою очередь, на европейском рынке синдицированных кредитов этот показатель составил 204709,33 млн. долларов США. Это означает, что общий объем синдиката на рынке синдицированных кредитов почти в 6 раз больше, чем на азиатском рынке синдицированных кредитов.

На рисунке 4 видно, что нестабильная экономическая и политическая среда, вызванная Brexitом и, а также торговой войной между Ираном, США и Китаем, повлияла на рынок синдицированных кредитов. В первом квартале 2019 года было совершено 4036 сделок на сумму 2,09 трлн. долларов, и начиная с первой половины 2016 года это является самым низким показателем объема глобальных синдицированных кредитов, что на 31 процент меньше, чем в первой половине 2018 года. В последние годы произошло резкое снижение этих показателей в европейском регионе, в американском регионе он составил 29 процентов, соответственно 24 процента в азиатском регионе.



**Рисунок 4. Объем синдицированных кредитов на международном уровне<sup>21</sup>**

Наряду с этим, поскольку основной деятельностью банка является инвестирование в активы в форме кредита и отсутствие уровня риска по его процентам, это служит повышению эффективности деятельности банков. Прежде всего, это связано с тем, что государство является основным участником в формировании источников синдицированного кредита. Потому, что уровень доходности долгосрочных кредитов характеризуется непосредственным обеспечением.

Что касается России из стран СНГ, то здесь можно сказать, что вторичный рынок синдицированных кредитов отсутствует. В настоящее время, российские банки не готовы к активной работе по купле-продаже синдицированных кредитов, так как основной причиной этого является низкая доходность данного вида сделок.

Целесообразно проанализировать текущее состояние крупнейших международных синдикатов в мире, с целью выявления основных задач финансирования инвестиционных проектов коммерческими банками за счет синдицированных кредитов и их места в экономике.

<sup>21</sup> Bloomberg Global Syndicated Loans League Tables FY 2019. <https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-01-02/bloomberg-global-syndicated-loans-league-tables-fy-2019>

**Объем синдицированных кредитов по регионам,  
(трлн. долларов США)<sup>22</sup>**

№	Регионы	2018 год			2019 год		
		млн. дол- ларов США	Количество сделок, штук	Средняя сумма 1 сделки, млн. долла- ров США	млн. дол- ларов США	Количество сделок, штук	Средняя сумма 1 сделки, млн. дол- ларов США
1	Америка	3268756,7	5184	631	2740356,7	4723	580
2	Африка / Ближний Восток/ Централь- ная Азия	150588,0	214	704	93628,3	163	574
3	Европа	943570,4	1560	605	891432,9	1492	597
4	Азиатско-Тихо- океанский	533188,9	1434	372	496561,8	1461	340
5	Япония	235937,6	2001	118	237548,6	1803	132
	<b>Всего</b>	<b>5132041,6</b>	<b>10393</b>	<b>494</b>	<b>4459528,3</b>	<b>9642</b>	<b>463</b>

Анализ динамики международных синдицированных кредитов в Таблице №7 показывает, что его доля в основной структуре приходится на долю развитых стран, за которыми следует доля оффшорных зон в мире. Третье место занимают развивающиеся страны, за ними следуют Африка и Ближний Восток, а последнее четвертое место занимают страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

В 2019 году, по объему синдицированных кредитов в мире, США имеет самую высокую долю, в течение года было зарегистрировано 4723 сделки на сумму 2,7 трлн. долларов США, что на 16 процентов меньше по сравнению с прошлым годом и на 9 процентов меньше по количеству сделок по сравнению с 2018 годом. Средняя сумма каждой сделки составляет 580 млн. долларов США.

Следующее место занимает Европа, в 2019 году за счет 1492 сделок по синдицированному кредиту, который составил 891,4 млрд. долларов США, что на 6 процентов меньше суммы кредита по сравнению с предыдущим годом. Средняя сумма кредита составила 597 млн. долларов США, что считается самым крупным по сравнению с другими регионами.

В регионах Азиатско-Тихоокеанского региона, Африки/Ближнего Востока / Центральной Азии, синдицированное кредитование сократилось в 2019 году по сравнению с предыдущим годом, тогда как в Японии оно увеличилось. Средняя стоимость каждой сделки во всем мире составила 463 млн. долларов США, это указывает на то, что сумма кредита велика, и свидетельствует о высоком кредитном риске.

Тот факт, что процесс синдицированного кредитования инвестиционных проектов происходит в основном за счет доли развитых стран, можно сказать, что он послужил повышению экономической привлекательности этих стран.

<sup>22</sup> Global Syndicated Loans Review маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди  
www.refinitiv.com/dealsintelligence

### Модель процесса организации синдицированных кредитов в коммерческих банках<sup>23</sup>

№	Вход	Наименование работы	Краткий обзор работы	Исполнитель	Исход
1.	Решение руководства о привлечении синдицированного кредита	Определение параметров синдицированного кредита	Определение и согласование начальных параметров синдицированного кредита с банком	ДМБ и ФИ	Начальные параметры синдицированного кредита
2.	Начальные параметры синдицированного кредита	Согласование и подписание мандатного письма	1. Текст мандатного письма: Юридический департамент; Согласование через управлений по ведению бухгалтерского учета 2. Подписание мандатного письма .	ДМБ и ФИ	Мандатное письмо
3.	Мандатное письмо	Составление информационного меморандума	1. Отправка заявки в подразделения Банка, с целью получения информации для подготовки информационного меморандума. 2. Составление Информационного меморандума совместно с организатором.	ДМБ и ФИ	Информационный меморандум
		Согласование и подписание кредитного договора	1. Текст кредитного договора: Согласование с Управлением бухгалтерского учета и отчетности и Управлением по регистрации финансовых операций 2. Подписание кредитного договора.	ДМБ и ФИ	Кредитный договор
		Подготовка макета Tombstone	По заданию ДМБ и ФИ, для каждого участника сделки подготавливается макет Tombstone.	Управление маркетинга и рекламы	Макет Tombstone
		Запрос информации от Управления бухгалтерского учета и отчетности	В течении действия кредитного договора, ДМБ и ФИ запрашивает соответствующую финансовую информацию от Управления бухгалтерского учета и отчетности.	Управление бухгалтерского учета и отчетности	Документы, представленные в иностранные банки в соответствии с кредитным договором
		Погашение синдицированного кредита	Перевод денежных средств в пользу банка-агента	УКО	

На сегодняшний день, из-за несовершенной нормативной базы синдицированного кредитования, банкам нашей республики приходится разрабатывать собственную методологию организации синдицированного кредитования. В этой связи, на основе проведенных нами исследований и передового

<sup>23</sup> Составлено, на основании исследований автора

зарубежного опыта, нами была разработана процессная модель, регулирующая привлечение синдицированных кредитов для банков нашей страны (Таблица № 8).

Для эффективного внедрения данной модели на практике, целесообразно следовать предлагаемым нами структурам в организационных структурах коммерческих банков (структура и наименование исполнителей могут варьироваться в зависимости от организационной структуры каждого конкретного банка):

Департамент по сотрудничеству с международным бизнесом и финансовыми институтами (ДМБ и ФИ);

Управление по корреспондентским отношениям (УКО);

Управление по регистрации финансовых операций;

Юридический департамент;

Управление бухгалтерского учета и отчетности (УБУ и О);

Кредитный департамент;

Управление маркетинга и рекламы.

Разработка данной модели процесса организации синдицированного кредитования коммерческих банков направлено на следующее:

формирование единых правил и требований по организации привлечения синдицированных кредитов;

унификация и стандартизация документооборота;

установление порядка работы и порядка взаимодействия сотрудников структурных подразделений банка при организации привлечения синдицированного кредита.

Устойчивый рост объема производства, внедрение инноваций в экономическую деятельность, структурное обновление экономики, развитие инфраструктуры, одним словом, обеспечение экономического благополучия страны во многом будет зависеть от эффективности инвестиционной политики страны.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате научных исследований, направленных на совершенствование механизма финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов, были сформулированы следующие выводы:

1. На основе международного опыта для участия коммерческих банков в синдицированном кредитовании, целесообразно, согласовать и упростить законодательные национальные нормы и нормативы, формирующие механизм деятельности в соответствии с международными стандартами, в том числе введение отдельного раздела по синдицированным кредитам в Закон Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности» и на этой основе, усовершенствовать кредитную политику коммерческих банков.

2. На основе международного опыта, необходимо усовершенствовать риск-менеджмент при управлении рисками финансирования крупных инвестиционных проектов в коммерческих банках.

3. Сегодняшним требованием является безупречная разработка бизнес-планов, представляемых клиентами по инвестиционным проектам в коммерческие банки, и их достаточный экономический и финансовый анализ, проводимый банками, а также внедрение современного программного обеспечения для оценки эффективности проектов.

4. Необходимо разработать и внедрить единую интегрированную систему коммуникации (обмена информацией) между банком-организатором и банками-партнерами, реализующими синдицированное кредитование.

5. Учитывая, что развитие цифровой экономики в нашей стране является одним из основных приоритетных направлений, целесообразно создать Единый интерактивный портал по предложениям синдицированного кредитования и создать контент «Фабрику проектов», а также запустить автоматизированную систему раннего обнаружения признаков проблемных кредитов в банках.

6. Чтобы наши местные банки сформировали внутренний взаимный синдикат при финансировании крупных проектов, необходимо укрепить их ресурсную базу и повысить их конкурентоспособность за счет укрепления межбанковского доверия и повышения уровня внедрения рыночных механизмов привлечения финансовых ресурсов в банки.

7. На начальном этапе развития организации и формирования механизма предоставления синдицированных кредитов коммерческих банков, активизация прямого государственного участия, применение системы государственно-частного партнерства при финансировании крупных проектов заложат основу для успешной реализации крупных проектов.

8. Целесообразно внедрить эффективные механизмы устранения проблемы неплатежеспособности в экономике и снижения до минимального уровня вероятности нанесения банками убытков в результате невозврата кредита.

9. Введение налоговых льгот в отношении именно этой деятельности коммерческих банков при синдицированном кредитовании инвестиционных проектов приведет к стимулированию финансирования крупных стратегических инвестиционных проектов в будущем.

10. В механизме государственного синдицированного кредитования необходимо создать инфраструктуру для организации работы на календарной

и программной основе по крупным проектам, включенным в инвестиционную программу государства.

11. В целях усиления привлечения синдицированных кредитов в регионах, повышения эффективности инвестиционной политики, проводимой органами местного самоуправления, необходимо разработать среднесрочную и долгосрочную стратегию развития и четко отразить эффективные показатели инвестиционных проектов, финансируемых за счет синдицированных кредитов в этом документе.

**DIGITAL SCIENTIFIC COUNCIL DSc.03/30.12.2019. I.17.01 AWARDING  
OF SCIENTIFIC DEGREES AT TASHKENT FINANCIAL INSTITUTE**  

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**RAZZAKOV JASUR HAMRABAYEVICH**

**IMPROVEMENT OF THE MECHANISM OF FINANCING INVESTMENT  
PROJECTS AT THE EXPENSE OF SYNDICATED LOANS**

**08.00.07 –Finance, money circulation and credit**

**ABSTRACT**

**of the dissertation of the Doctor of philosophy (Phd) on economic sciences**

**city Tashkent- 2020 year**

The theme of dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) was registered under number 2018.3. PhD/Iqt719 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of public of Uzbekistan.

The doctoral (PhD) dissertation has been prepared at Tashkent state university of economics. The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English) (summary on the website of the Scientific Council ([www.ifi.uz](http://www.ifi.uz)) and on the website of «ZiyoNet» information and educational portal ([www.ziyo.net](http://www.ziyo.net)).

<b>Scientific consultant:</b>	<b>Karimov Norboy Ganiyevich</b> Doctor of Economics, Professor
<b>Official opponents:</b>	<b>Jumaev Nodir Hosiyatovich</b> Doctor of Economics, Professor <b>Xaydarov Nizamiddin Xamraevich</b> Doctor of Economics, Professor
<b>Leading organization:</b>	<b>Tashkent Branch of the Russian Economic University named after G.V.Plekhanov</b>

The defense of the dissertation will be held on «25» 12 14<sup>00</sup> at the meeting of the Digital scientific Council DSc.03/30.12.2019.1.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, Tashkent city, Amir Timur street, 60 A. Phone: (99871) 234-53-34; Fax: (99871) 234-46-26, e-mail: [ilmivikensh@ifi.uz](mailto:ilmivikensh@ifi.uz)

The dissertation can be reviewed at the Information Resource Center of the Tashkent Institute of Finance (registered under № 163 Address: 100000, Tashkent city, Amir Timur street, 60 A. Phone: (99871) 234-53-34.

The abstract of the dissertation was distributed «12» 12 2020.  
(Registry of the protocol № 56 dated «12» 12 2020).



**T.Z.Teshabaev**  
Chairman of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

**N.N.Kalandarova**  
Scientific Secretary of the Scientific Council for awarding scientific degrees, PhD

**I.N.Kuziev**  
Chairman of the Scientific seminar under the Scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

## INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Doctor of Philosophy(PhD))

**The aim of the research work** is to develop scientific proposals and practical recommendations for improving the mechanism for financing investment projects at the expense of syndicated loans.

**The tasks of the research work are:**

to form of the author's approach based on the study of theoretical and organizational foundations of financing investment projects at the expense of syndicated loans;

to reveal the significance and characteristics of syndicated loans in financing investment projects;

to analyze the syndicated lending mechanism and its current state of financing investment projects;

to identify existing problems based on an analysis of the current state of syndicated lending;

to study the best foreign experience of syndicated lending and form conclusions and proposals on the possibility of their application in Uzbekistan;

to develop prospects for the use of software in financing investment projects at the expense of syndicated loans;

to develop scientifically based proposals and practical recommendations for identifying and solving existing problems in the practice of syndicated lending in Uzbekistan;

to develop theoretical conclusions, scientific analysis and practical recommendations for improving the practice of financing investment projects at the expense of syndicated loans.

**The object of the research work** is the activities of commercial banks due to the financing of investment projects and syndicated lending.

**The scientific novelty of the research work**, consisting of the following:

the implementation of syndicated lending based on a single integrated communication system (information exchange) between the organizing bank and partner banks was proposed;

a structural model of the securitization of relations between entities was proposed, which will serve to increase the prestige of banks in the international market, further expand access to the international market for syndicated loans;

the distribution of risks and an increase in the volume of loans through the creation of a national interbank syndicate to use the syndicated lending mechanism in the development of cotton and textile clusters was based;

the possibility of organizing a syndicated lending process, as well as preventing problem loans on the basis of observing the principles of democracy, proportional distribution and granting creditor rights in a syndicate by commercial banks was substantiated.

**Scientific and practical significance of the research work.** The scientific significance of the research results is explained by the fact that the theoretical con-

clusions, scientific proposals and practical recommendations developed in the dissertation can be used as a methodological basis for conducting special studies aimed at improving the mechanism for financing investment projects in the Republic of Uzbekistan at the expense of syndicated loans.

The practical significance of the research results is explained by the possibility of implementing the developed scientific proposals and practical recommendations in the practice of financing investment projects in commercial banks at the expense of syndicated loans, as well as implementing measures aimed at fulfilling the tasks specified in the strategy for reforming the banking system of the Republic of Uzbekistan for 2020-2025.

**Implementation of the research results.** Based on the scientific results to improve the mechanism for financing investment projects at the expense of syndicated loans:

the proposal to create a functioning unified integrated communication (information exchange) between the organizing bank and partner banks providing the implementation of syndicated lending was used to determine the activities of the Information technology department of the joint-stock commercial bank "Agrobank" (Implementation reference No. 01-19 / 42 as of February 13, 2020 JSCB "Agrobank"). The implementation of this proposal will form the basis for the development of the syndicated lending market in our country;

the proposal to eliminate the problem of lack of resources of commercial banks, increase the prestige of banks in the international market by ensuring transparency, securitization of relations between entities that contribute to the possibility of further expanding access to the international market for syndicated loans, was used in the development of the credit policy of JSCB "Ipoteka-Bank" (Implementation reference No. 08/6533 dated on September 25, 2020, JSCB "Ipoteka-Bank"). As a result of the implementation of this proposal, it contributed to overcome the problem of lack of resources, to bring banks to the international market, i.e. ensuring transparency, as well as the possibility of further expanding access to the international market for syndicated loans;

the proposal to distribute risks and increase the volume of loans through the creation of a national interbank syndicate to use the mechanism of syndicated lending in the development of cotton and textile clusters was used to determine the activities of the Risk management department of joint-stock commercial bank "Agrobank" (Implementation reference No. 01-19 / 42 as of February 13, 2020 JSCB "Agrobank"). The implementation of this proposal contributed to the development of clusters in the country's economy and the effective organization of financing for their activities based on syndicated loans;

the proposal to comply with the principles of democracy, proportional distribution and granting of creditor rights in a syndicate by commercial banks in organizing the syndicated lending process was approved by the resolution of the Board of JSCB "Agrobank" No. 140/3 dated on December 30, 2019 and was included in the bank's credit policy (Implementation reference No. 01-19 / 42 of February 13, 2020,

JSCB "Agrobank"). Compliance with these principles made it possible to eliminate existing problems in financing investment projects based on syndicated loans.

**Evaluation of the research results.** The results of the research were discussed and positively evaluated at 6 scientific and practical conferences, particularly, at 3 republican and 3 international conferences.

**Publication of the research results.** On the topic of the thesis, 12 academic papers were published, including 6 scientific articles recommended for publication of the main scientific results of doctoral dissertations by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, including, 4 theses in republican and 2 in foreign journals.

**Structure and volume of the research.** The research structure includes three chapters, conclusion, and applications. The volume of the research consists of 130 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть; Part I)**

1. Раззаков Ж.Х. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлашнинг назарий жиҳатлари // Молия.– Тошкент, 2016.– №2. 98-106-б. (08.00.00; №12)

2. Раззаков Ж.Х. Инвестицион лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлаш ҳисобига молиялаштиришнинг ўзига хос хусусиятлари// «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 6, ноябр-декабр, 2016 йил. (08.00.00; №10)

3. Раззаков Ж.Х. Иқтисодиёт тармоқларини ривожлантиришда тижорат банклари инвестицион кредитларининг ролини ошириш // «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 3, май-июнь, 2018 йил. (08.00.00; №10)

4. Razzakov J.Kh. Problems of financing of investment projects in uzbekistan through syndicated loans// ISSN 2348 0386, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. VII, Issue 6, June 2019. P.694-702. (№5; GIF-6.597).

5. Раззаков Ж.Х. Инвестицион лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштиришнинг ташкилий ва ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш// «Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar» илмий электрон журнали. Тошкент, 2020. - №1. (08.00.00; №10)

6. Раззаков Ж.Х. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитлашнинг назарий жиҳатлари. «Embassy of the people’s republic of China in the republic of Uzbekistan». Development prospects of economic cooperation between republic of Uzbekistan and people’s republic of China. Халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 2016 йил 22 апрел.159-165 бетлар.

7. Раззаков Ж.Х. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдициялаштирилган кредитнинг роли. «Банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ресурслари етарлилигини халқаро меъёрлар ва стандартлар талаблари асосида баҳолаш ва бошқариш». Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. – Тошкент.: «Iqtisod-Moliya», 2017. 80-82 б.

8. Раззаков Ж.Х. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда рискларни бошқаришнинг муҳим жиҳатлари. «Мамлакатимиз иқтисодиётида таркибий ўзгаришлар жараёнларини амалга ошириш шароитида статистика тизими фаолиятининг ривожланиш истикболлари». Вазирлик миқёсида илмий-амалий конференция материаллари тўплами. - Тошкент: «IQTISOD-MOLIYA», 2017. 333-335 б.

9. Раззаков Ж.Х. Иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилиш ва реал сектор ривожланишидаги ролини ошириш масалалари. «Иқтисодиётнинг

таянч тармоқларида ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштириш асосида импортни қисқартириш ва кооперация алоқаларини ривожлантириш стратегияси». Республика илмий-амалий конференцияси илмий мақолалар ва маърузалар тўплами. - Тошкент:, ТДИУ. 2016 йил 6 май. 77-78 б.

## II бўлим (II часть; Part II)

1. J.Razzakov, Sh.Sultonov, Sh.Jalilov, Kh.Isaev. Development ways of stock market in Uzbekistan (in the case of «Tashkent»Republican stock exchange). jcr. 2020; 7(11): 1476-1482. doi:10.31838/jcr.07.11.242

2. Раззаков Ж.Х. Давлат миқёсида режалаштиришда молия стратегияси. «Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш» халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. I қисм. 2015 йил 2 апрел. 80-82 бетлар.

3. Раззаков Ж.Х. Ўзбекистонда инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлар ҳисобига молиялаштириш муаммолари. «Иқтисодиётни стратегик ривожлантириш шароитида мамлакат молия тизимини ислох этишнинг асосий йўналишлари». Олий ўқув юртлариаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. - Тошкент: «IQTISOD-MOLIYA», 2019. 388-393.

Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университети  
Таҳририят бўлимида таҳрирдан ўтказилди (10.12.2020 йил).

Босишга рухсат этилди: 12.12.2020 йил.  
Бичими 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табоғи 4,25. Адади: 100. Буюртма: № 18

Тошкент Молия институтида ризография усулида чоп этилди.  
100000, Тошкент, Амир Темур шоҳ кўчаси 60а уй.



