

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ  
ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

---

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ**

**НОРМУХАМЕДОВ САРДОР РИФАТОВИЧ**

**СИНДИКАТЛАШГАН КРЕДИТЛАР ОРҚАЛИ ИНВЕСТИЦИОН  
ЛОЙИХАЛАРНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИ РИВОЖЛАНТИРИШ**

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

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**ТОШКЕНТ – 2020**

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

**Оглавление автореферата диссертации  
доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**Contents of Dissertation Abstract of the Doctor of Philosophy (PhD)  
in Economic Sciences**

**Нормухамедов Сардор Рифатович**

Синдикатлашган кредитлар орқали инвестицион лойиҳаларни  
молиялаштиришни ривожлантириш ..... 3

**Нормухамедов Сардор Рифатович**

Развития финансирования инвестиционных проектов за счет  
синдицированных кредитов ..... 25

**Normukhamedov Sardor Rifatovich**

Improving investment project financing through syndicated loans..... 47

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works ..... 51

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ  
ХУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

---

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ**

**НОРМУХАМЕДОВ САРДОР РИФАТОВИЧ**

**СИНДИКАТЛАШГАН КРЕДИТЛАР ОРҚАЛИ ИНВЕСТИЦИОН  
ЛОЙИХАЛАРНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИ РИВОЖЛАНТИРИШ**

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

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**ТОШКЕНТ – 2020**

**Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2018.1.PhD/Iqt494 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) ва «Ziyonet» ахборот-таълим портали ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)) манзилига жойлаштирилган.

**Илмий раҳбар:** **Жумаев Нодир Хосиятович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Расмий оппонентлар:** **Олимжонов Одил Олимович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Худойкулов Садриддин Каримович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, доцент

**Етакчи ташкилот:** **Тошкент молия институти**

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2021 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ соат \_\_\_\_ даги мажлисида бўлиб ўтади. (Манзил:100003, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49. Тел.:(99871) 239-28-72; факс:(99871) 239-43-51; e-mail:[tdu@tdu.uz](mailto:tdu@tdu.uz).)

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил:100003, Тошкент шаҳри, Ислон Каримов кўчаси, 49. Тел.:(99871) 239-28-72.

Диссертация автореферати 2020 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.

(2020 йил «\_\_\_» \_\_\_\_\_ даги \_\_\_\_\_-рақамли реестр баённомаси).

**Ш.И.Мустафакулов**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси ўринбосари, и.ф.д., доцент

**У.В. Гафуров**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш илмий котиби, и.ф.д., профессор

**Н.Г. Каримов**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси ўринбосари, и.ф.д., профессор

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

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Халқаро амалиётга кўра, синдикатлашган кредитлар йирик инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг самарали ва энг кенг тарқалган усулига айланган бўлиб, миллий доирадан ташқарига чиқадиган иштирокчи банкларнинг ресурсларини бирлаштириш, кредит портфелини диверсификациялаш ва шу орқали кредит рискинни оқилона тақсимлаш имконини бермоқда. Айти пайтда тижорат банклари мижозларининг молиявий ресурсларга бўлган талабларини тўлақонли қондириш мақсадида кредитлашнинг янги шакллари жорий этиш устида рақобатлашмоқда. Кредитлаш рискинни камайтириш эса бу ерда муҳим масалалардан бири ҳисобланади. Шу жиҳатдан олганда, банклар фаолиятининг синдикатлаштирилган кредит шакли йирик инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш жараёнларида жуда истиқболлидир.

Ҳозирда жаҳон миқёсида лойиҳаларни молиялаштиришни ривожлантириш учун синдикатлашган кредитлар муаммоларини ўрганиш, банклар томонидан синдикатлаштирилган кредитларни жалб қилиш ва ташкил этиш, уларни банклараро ташкил этиш ва қарз олувчиларга, хусусан кичик бизнес, хусусий корхоналар вакиллари тақдим этиш механизмлари ва усулларини такомиллаштиришга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Шу муносабат билан таъкидлаш жоизки, замонавий шароитда ривожланаётган инновацион иқтисодиёт, синдикатлашган кредит асосида лойиҳаларни молиялаштиришнинг назарий ва услубий ривожланиши ва уни банклар фаолиятида қўллаш республикада инвестиция ва пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг истиқболли йўналишларидан биридир.

Ўзбекистонда иқтисодиётни ривожлантириш ва либераллаштиришнинг долзарб вазифаларидан бири сифатида модернизация, техник ва технологик янгиланишга қаратилган фаол инвестиция сиёсатини олиб бориш амалга ошириш белгиланган<sup>1</sup>. Ушбу вазифани замонавий корхоналар, ташкилотлар, муассасалар жамоалари, шунингдек кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектлари томонидан амалга ошириш учун уларнинг инновацион фаолиятини молиялаштириш, янги ғоялар, ишлаб чиқариш технологиялари ва турли хил лойиҳаларни жорий этиш асосида турли хил лойиҳаларни амалга ошириш учун йирик инвестициялар ва кредитларни жалб қилиш талаб этилади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банк маълумотларига кўра келгусида ҳам йирик ишлаб чиқариш учун кредитга бўлган эҳтиёж камаймайди. Синдикатлаштирилган кредит миллий банк тизимининг тўлов қобилиятига эга мижозларга қарз бериш қобилиятини бир неча бор оширишга имкон беради. Кўп тармоқли банклар билан рақобатда ўз мижозларини сақлаб қолиш имкониятига эга бўлиб, банк рисклари камаяди. Республика банклари (ТИФ Миллий банки, «Ипотека-банк» АТИБ, «Ҳамкорбанк» АТБ, «Давр банк» ХАТБ, «Ипак йўли» АИКБ, «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ, «Трастбанк» ХАБ, ДАТ «Асака» банки) аллақачон йирик лойиҳаларга синдикатлашган кредитлашни ташкил этиш ва қўллаш бўйича

<sup>1</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармони. 2017 йил 7 февраль, ПФ-4947-сон. – www.lex.uz

тажрибага эга эканлигига қарамай, банк синдикатини ташкил этиш ва банк кредитини синдикациялашнинг назарий, меъёрий-ҳуқуқий ва услубий асосларини халқаро стандартлар талабларига мувофиқлаштириш муҳим вазифалардан ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги, 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»ги, 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 чоратадбирлари тўғрисида»ги, 2018 йил 23 мартдаги ПҚ-3620-сон «Банк хизматлари оммабоплигини ошириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарорлари ва ушбу соҳага оид меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги.** Диссертация 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.** Синдикатлашган кредитлаш муаммолари чет эл олимлари ва иқтисодчилари томонидан тўлиқ ишлаб чиқилган ва кенг қамраб олинган. Чет эл муаллифлари орасида Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A., Armstrong J., Fight A., Rhodes T., Pass C, Lowes D., Pendleton A., Chadwick L., Taylor A., Sanson A.<sup>2</sup> каби олимларни алоҳида таъкидлаш мумкин.

Синдикатлашган кредит бўйича жаҳон ва Россия бозорларини ривожлантириш муаммолари Данилина Ю.В., Аронов Б.Б., Грязнова Н., Тихомирова Е.В., Вахтерова В.Н., Балюк И.А. асарларида ўрганилган ва очиқ берилган<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt: Palgrave Macmillan, 2006. – 256 p.; Armstrong J. The Syndicated Loan Market: Developments in the North American Context. // Bank of Canada Working Paper 2003-15, June 2003.; Fight A. Syndicated lending: Essential Capital markets, 2004. – 188 p.; Rhodes T. Syndicated Lending Practice and documentation. – Fourth Edition: Publisher Euromoney Books, 2004. – 578 p.; Pass C, Lowes D., Pendleton A., Chadwick L. Collins Dictionary of Business. Harper Collins Publishers, 3rd Edition, 2000. – P. 430.; Taylor A., Sanson A. The handbook of loan syndications and trading. – First edition: McGraw-Hill, 2006. – 982 p.

<sup>3</sup> Аронов Б. Б. Выход российских компании на международные рынки капитала посредством привлечения международных синдицированных займов: Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук (Специальность: 08.00.14 – Мировая экономика). – Москва 2008. – 148 с.; Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник финансового университета. – 2016. – № 4. – С. 98 -111.; Вахтерова В.Н. Особенности российского рынка синдицированного кредитования // Вестник Новгородского государственного университета. – Т.1. – 2013. – № 74. – С. 17-21.; Грязнова Н. Синдицированное кредитование: тенденции национального рынка // Консультант. – № 11. – 2008.; Данилина Ю. В. Перспективы развития синдицированного кредита в России: Автореферат дис...канд. эконом. наук (08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит). – Москва, 2015. – 24 с.; Тихомирова Е. В. Рынок синдицированных кредитов: тенденции и перспективы развития // Деньги и кредит. – 2011. – № 2. – С. 30-35.

Банк кредитларини синдикация қилиш билан боғлиқ тушунчалар ва айрим жиҳатлар Ўзбекистон олимлари ва мутахассислари томонидан уларнинг илмий ишлари контекстида кўриб чиқилган. Тадқиқот мавзуси билан энг яқин ва чамбарчас боғлиқ бўлган масалалар Абдуллаева Ш.З., Абдуназарова Н.У., Азимова Ш.С., Арзуманян С.Ю., Шокиров Т.Э., Газибеков Д.Г., Гулямов С.С., Иминов О.К., Каримов Н.Ф., Мирзаев Ф.И., Махамаджанов М.М., Насриддинов Ф.Н., Нафасов Д.Б., Рашидов О.Ю., Рустамов М.С., Тухтабоев У.А., Холмахмадов З.А., Шарифхўжаев К.У., Эгамова М., Назаралиева Ш. Каби олимларнинг илмий ишларида ўз ифодасини топган<sup>4</sup>.

Юқорида қайд этиб ўтилган муаллифларнинг асарларидан Ўзбекистон ва жаҳондаги умумий иқтисодий, банк ва кредит тизимларининг ўзига хос хусусиятлари, уларнинг меъёрий-ҳуқуқий базалари ҳисобга олинган ҳолда олиб борилган тадқиқотнинг ахборот, назарий ва услубий базаси сифатида фойдаланилган. Республикамизда эса бу соҳада алоҳида чуқур илмий тадқиқот ишлари деярли олиб борилмаган. Ушбу муаммони ҳал этиш зарурати тадқиқот мавзусини танлаш, мақсад ва вазифаларини белгилашга имконият яратди.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилаётган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Диссертация тадқиқоти Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси илмий тадқиқот ишлари режасига мувофиқ бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** Ўзбекистонда синдикатлашган кредитлар орқали инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришни ривожлантириш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари:**

банк кредити синдикациясининг назарий жиҳатлари ва уларни синдикатлашган кредитлаш асосида лойиҳаларни молиялаштиришни ўрганиш;

синдикатлаштирилган банк кредитининг назарий-услубий жиҳатларини, ташкил этиш хусусиятларини очиб бериш;

тижорат банкларида синдикатлашган кредитлаш механизмларини такомиллаштириш заруратини асослаш;

---

<sup>4</sup> Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. – Тошкент: Молия, 2002. – 304 б.; Абдуназарова Н.У. Новые подходы к кредитованию // «Рынок, деньги и кредит». – 2013. – № 10(185). – С. 26-28.; Арзуманян С. Ю., Шакиров Т.Э. Синдцированное кредитование как способ привлечения внешних ресурсов в экономику Узбекистана. Ташкентский финансовый институт. 2012 г. / [www.biznes-daily.uz/.../15703...](http://www.biznes-daily.uz/.../15703...); Газибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Ўзбекистон Банклари Ассоциацияси; Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси. – Т: Молия, 2003. – 332 б.; Гулямов С.С. Основные направления модернизации банковской системы Республики Узбекистан //Российское предпринимательство. – 2000. – Том 1. – № 9. – С. 87-95.; Гулямов Д. Перспективы развития банковского дела в Узбекистане / Экономический вестник Узбекистана. – Ташкент. – 2010. – № 2. – С.5-12; Иминов О.К. Бозор иқтисодиёти шароитида кредит тизими ва уни такомиллаштириш йўллари. И.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. – Т.: 2002, – 38 б.; Каримов Н.Ф. Рисклар ва тижорат банкларининг фойдасини шакллантириш муаммолари. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. – Т.: 1998. – 19 б.; Мирзаев Ф.И. Молиявий рискларнинг тулари, таснифи, бошқариш ва баҳолаш усуллари. – Т.: Молия, 2006. – 135 б.; Насриддинов Ф.Н. Тижорат банкларида риск менежмент тизимини такомиллаштириш йўллари. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. – Т.: 2012, – 26 б.; Рашидов О.Ю. Денежные отношения, кредит и финансы. Учебник. – Ташкент: Адабиёт, 2005. – 325с.; Тухтабоев У.А. Муаммоли кредитлар ва уларни баргараф этиш йўллари. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. – Тошкент, 2007. – 20 б.; Холмахмадов З.А. Банковская система зарубежных стран. – Ташкент: Узбекистан, 2013. – 356с.; Шарифхўжаева К. У. Направления дальнейшего развития кредитования и предоставления банковских услуг в Республике Узбекистан // Молодой ученый. – 2016. – № 13. – С. 548-550.

тижорат банкларида синдикатлашган кредитлаш асосида лойиҳаларни молиялаштиришни концептуал асосларини ишлаб чиқиш;

синдикатлашган кредитлаш хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда кутилаётган рисклар таркиби, таснифи, баҳолаш усулларини асослаб бериш;

Ўзбекистонда банклар томонидан синдикатлашган кредитларни ташкил этишнинг ҳуқуқий жиҳатлари ва жорий ҳолати таҳлил қилиш;

синдикатлашган кредитларнинг жаҳон ва минтақавий бозорлари ҳолати ва ундаги тенденцияларни, шу жумладан глобал пандемиянинг синдикатлашган кредитлар бозорига таъсири ва уни баҳолаш;

Ўзбекистонда синдикатлашган кредитлаш амалиёти билан боғлиқ муаммолар ва уларни ҳал этиш йўллари ва синдикатлашган кредитлар бозорини ривожлантириш истиқболлари белгилашга доир таклифлар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида Ўзбекистон тижорат банкларининг синдикатлаштирилган кредитлаш орқали лойиҳаларни молиялаштириш билан боғлиқ фаолияти танланган.

**Тадқиқотнинг предмети** бўлиб тижорат банклари томонидан синдикатлаштирилган кредитлаш орқали лойиҳаларни молиялаштириш жараёнида вужудга келадиган ташкилий-иқтисодий ва молиявий муносабатлар ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Тадқиқот жараёнида иқтисодий-статистик таҳлил, SWOT-таҳлил, статистик маълумотларни гуруҳлаш, график талқин, қиёсий таҳлил, эксперт баҳолаш каби усуллардан фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

синдикатлашган кредитлаш рискининг намоён бўлиш хусусиятларини аниқлаш асосида кредитларни банклараро синдикатлаш моделлари ва уларни амалга ошириш шартлари такомиллаштирилган;

банклар томонидан синдикатлашган кредитни жалб қилиш ва ташкил этиш амалиётидаги асосий жараёнларнинг ички боғлиқлиги орқали лойиҳаларни синдикатлашган кредитлаш бўйича услубий асослар такомиллаштирилган;

хорижий банкларнинг синдикатлашган кредитларини устувор равишда республика тижорат банклари орқали давлат улуши бўлган юқори рентабелли корхоналарни акциядорлаштириш ҳамда модернизациялаш лойиҳаларига жалб этиш асосланган;

йирик инвестицион лойиҳаларнинг молиявий ресурсларга бўлган талаби ва муддатларидан келиб чиқиб кредитларни траншлар кўринишида ажратиш амалиёти такомиллаштирилган.

**Тадқиқотнинг амалий натижаси** қуйидагилардан иборат:

тижорат банкларининг кредит бозоридаги синдикатларни тузишдаги андеррайтерлик фаолиятини ривожлантириш таклифи ишлаб чиқилган;

синдикатлашган кредитлар билан боғлиқ рискларни бошқаришда молиявий ковенантларни қўллаш амалиётини жорий этиш механизми ишлаб чиқилган;

синдикатлашган кредитлаш амалиётини ривожлантириш орқали тижорат банкларининг кредит портфели диверсификациясини саноат тармоғига ажратилган кредитлар улушини камайтириш ҳисобига ошириш таклифи ишлаб чиқилган;

республикада синдикатлашган кредитлаш амалиётини ривожлантиришнинг муҳим шарт-шароити сифатида тижорат банклари жалб қилинган



маблағлари таркибида узоқ муддатли ва барқарор депозитлар улушини ошириш усуллари ишлаб чиқилган;

синдикатлашган кредитлар билан боғлиқ фоиз рискинни камайтириш мақсадида хорижий валютада бериладиган синдикатлашган кредитларга нисбатан сузувчи фоиз ставкасини қўллаш тартиби ишлаб чиқилган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги.** Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги илғор хориж тажрибаларини ўрганиш ва умумлаштириш, республика кредит тизимини бошқариш борасидаги мавжуд илмий тадқиқот ишларини қиёсий ва танқидий нуқтаи назардан таҳлил қилиш, ахборотлар базасининг миллий ва халқаро нуфузли ташкилотларнинг расмий манбаларидан олинганлиги ва уларни самарали таҳлил усулларида фойдаланиш орқали қайта ишланганлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва тижорат банкларининг йиллик ҳисоботлари ва статистик маълумотларига, шунингдек, бошқа амалий маълумотлар таҳлиliga асосланганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти тижорат банклари ва корхоналарнинг бозор иқтисодиёти ўзгаришларига тезкор мослашувчанликни таъминлашга йўналтирилган инвестиция ва пул-кредит тизимини бошқариш, унинг самарадорлигини баҳолаш ва уни ошириш имкониятларини излаб топишга йўналтирилган методологик ёндашувларни ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкинлиги орқали намоён бўлади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти тижорат банкларида синдикатлаштирилган кредитлаш орқали инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш самарадорлигини ошириш имкониятларини излаб топиш, мавжуд механизмни такомиллаштириш, назорат механизмни ўрнатиш ҳамда «Банк иши», «Пул, кредит ва банklar», «Инвестиция лойиҳаларини бошқариш» фанлари бўйича кейс-стадилар, маърузалар матни, ўқув қўлланмалари тайёрлашда илмий манба сифатида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Синдикатлашган кредитлар орқали инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришни ривожлантириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

синдикатлашган кредитлаш рискининг намоён бўлиш хусусиятларини аниқлаш асосида кредитларни банklarаро синдикатлаш моделлари ва уларни амалга ошириш шартлари, жумладан, синдикатлашган кредитлар билан боғлиқ рискларни бошқаришда молиявий ковенантларни қўллаш амалиётини жорий этиш таклифи «Ипотека-банк» АТИБ ҳамда «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБ амалиётларига жорий этилган («Ипотека-банк» АТИБнинг 2020 йил 12 октябрдаги 08/6904-сонли ҳамда «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБнинг 2020 йил 15 октябрдаги 01-07/4237-сонли маълумотномалари). Бунинг натижасида синдикатлашган кредит орқали лойиҳаларни молиялаштиришга катта суммада қарз жалб қилган корхона соф активларининг муайян даражадан пасайиб кетмаслигини олдини олиш, фоизларни қоплаш коэффиценти, қарз суммасининг EBITDA (фоиз, солиқлар ва амортизация ажратмаларига қадар фойда) кўрсаткичига нисбати, шунингдек, қарз олувчи компаниянинг капитал

харажатлари ҳажмига нисбатан чекловларни белгилаб қўйиш орқали рискларни тартибга солиш имконияти юзага келган;

банклар томонидан синдикатлашган кредитни жалб қилиш ва ташкил этиш амалиётидаги асосий жараёнларнинг ички боғлиқлиги орқали лойиҳаларни синдикатлашган кредитлаш бўйича услубий асослар, жумладан, синдикатлашган кредитлаш амалиётини ривожлантириш орқали тижорат банкларининг кредит портфели диверсификациясини саноат тармоғига ажратилган кредитлар улушини камайтириш ҳисобига ошириш, тижорат банклари жалб қилинган маблағлари таркибида узоқ муддатли ва барқарор депозитлар улушини ошириш таклифлари «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБ амалиётига жорий этилган («Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБнинг 2020 йил 15 октябрдаги 01-07/4237-сонли маълумотномаси). Натижада банк кредит портфели диверсификациясини янада ошириш имконияти юзага келган, «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБнинг муддатли депозитлари ҳажми 3,2 баробарга ортиб, 4308,4 млрд. сўмни ташкил этган, муддатли депозитларнинг умумий банк депозит базасидаги улуши 47,9 фоизга етган;

хорижий банкларнинг синдикатлашган кредитларини устувор равишда республика тижорат банклари орқали давлат улуши бўлган юқори рентабелли корхоналарни акциядорлаштириш ҳамда модернизациялаш лойиҳаларига жалб этиш таклифи «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБ амалиётига жорий этилган («Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБнинг 2020 йил 15 октябрдаги 01-07/4237-сонли маълумотномаси). Натижада йирик корхоналар мисолида мамлакат реал сектори салоҳиятини ташқи кредиторларга таништириш, маҳаллий банклар ресурслар етишмаслиги муаммосини ҳал этиш имконияти юзага келиб, тижорат банклари учун халқаро синдикатлашган кредитларни жалб этишни енгиллаштирган;

йирик инвестицион лойиҳаларнинг молиявий ресурсларга бўлган талаби ва муддатларидан келиб чиқиб кредитларни траншлар кўринишида ажратиш амалиётини қўллаш таклифи «Ипотека-банк» АТИБ ҳамда «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБ амалиётларига жорий этилган («Ипотека-банк» АТИБнинг 2020 йил 12 октябрдаги 08/6904-сонли ҳамда «Ўзбекистон Саноат-қурилиш банки» АТБнинг 2020 йил 15 октябрдаги 01-07/4237-сонли маълумотномалари). Натижада банклар томонидан синдикатлашган кредитнинг мақсадли фойдаланилиши устидан етарлича мониторинг қилиш имконияти пайдо бўлган, ҳамда мижозлар учун олинган кредитнинг самарадорлиги ошишига эришилган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Мазкур тадқиқот натижалари 3 та республика ва 2 та халқаро илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация ишининг асосий мазмуни бўйича 13 та илмий иш, жумладан, 7 таси маҳаллий журналларда, 1 таси халқаро журналларда мақола, 5 та маъруза тезислари чоп этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан ташкил топган. Унинг ҳажми 129 бетдан иборат.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

**Кириш** қисмида тадқиқотнинг долзарблиги ва зарурати асосланган, унинг мақсади, вазифалари, объектив априори тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилинган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти очиқ берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий этилиши, нашр қилинган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Банк кредити синдикациясининг назарий жиҳатлари ва синдикатлашган кредитлаш асосида лойиҳаларни молиялаштириш**» деб номланган биринчи бобида синдициялаштирилган банк кредитининг назарий-услубий жиҳатлари, уни ташкил этиш хусусиятлари очиқ берилган, синдициялаштирилган кредитлаш билан боғлиқ рисклар ва уларни баҳолаш усуллари тадқиқ қилинган.

Тадқиқотда «синдикатлашган кредит» ва «синдикатли кредитлаш» тушунчаларни илмий-назарий жиҳатдан асослаш мақсадида чет эл ва маҳаллий иқтисодчи-олимларнинг (Бакли А., Файт А., Габриел Р., Родос Й., Хейл Г., Кара А., Маркес Д., Григорьева О.М., Данилина Ю.В., Семенова А.В., Раззақов Ж.Х., Каримов Н.Ф., Умаров З.А.) соҳа ва унинг атамаларига оид илмий қарашлари тизимлаштирилган ва фарқли хусусиятлар аниқланган.

Масалан, О.М.Григорьевага кўра илмий-иқтисодий адабиётда қайд этилган таърифларни жараён ва ҳужжатларнинг расмий жиҳатларига қандай аҳамият берилганлигини 2 гуруҳга бўлиш мумкин<sup>5</sup>:

биринчи гуруҳга битта кредит шартномаси бўйича барча кредитор банклар томонидан қарз олувчига кредит берилишини назарда тутувчи таърифлар киради;

иккинчи гуруҳда – қарз олувчи ва битта кредитор (агент банк) ўртасидаги келишув асосида синдикатлашган ссуданинг берилишига асос бўлган таърифлар, бу ўз навбатида бошқа кредиторлар билан (молиялаштириш билан ёки иштирокисиз) иштирок этиш тўғрисидаги шартномалар ёки битимлар тўғрисида рискларни тақсимлаш. Бундай шартномалар бўйича агент банк кредит шартномаси бўйича қарз олувчига кредит бериш учун маблағ олади.

Ю.В.Данилинага кўра эса синдикатлашган кредитни битта кредит шартномаси доирасида молия институтлари гуруҳи томонидан биргаликда кредит беришни назарда тутувчи кредит шаклидир<sup>6</sup>.

Шунингдек, И.А.Пантелеев томонидан консорциум кредит ва синдикатлашган кредитнинг ўхшаш ва фарқли жиҳатлари ёритилган бўлиб, консорсиум ссудасини беришда банклар қарз олувчи олдида биргаликда ва жиддий жавобгар бўлиши қайд этилган<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Григорьева О. М. Организация синдицированного кредитования в России: Автореферат дис...канд. эконом. наук (специальность 08.00.10, 08.00.05). – Москва, 2004 – 22 с.

<sup>6</sup> Данилина Ю. В. Перспективы развития синдицированного кредита в России: Автореферат дис...канд. эконом. наук (08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит). – Москва, 2015. – 24 с.

<sup>7</sup> Пантелеев И.А. Совершенствование управления рисками синдицированного кредитования: Дисс... канд. эконом. наук (специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит).- Москва – 2009. –203 с.

Муаллиф маҳаллий олимларнинг синдикатлаштирилган кредитларнинг миллий амалиётига доир илмий ишларини таҳлил қилган ҳолда, Ўзбекистонда синдикатлаштирилган кредитлаш бозорининг ривожланишига ҳалақит берадиган фундаментал муаммолар сифатида синдикатлаштирилган кредитлаш тартибининг мукамал эмаслиги ва мураккаб қўшма лойиҳаларни ташкил этишда умумий услубий ёндашувнинг заифлиги; тижорат банклари ўртасида ўзаро ишончнинг пастлиги, республика ҳуқуқий амалиётида синдикация процедуралари, ахборотнинг шаффоф эмаслиги; республика молия бозорида синдикация билан боғлиқ бизнес амалиёти камлиги кабиларни келтириб ўтади.

Диссертацияда таъкидланишича, синдикатлашган кредитлашни асосий хусусияти кредит миқдори ва рискларларни иштирок этувчи банклар ўртасида тақсимланиши учун бир нечта кредиторларнинг мавжудлигида намоён бўлади. Бундан келиб чиқадики, синдикат капитални кўп талаб қиладиган лойиҳани амалга ошириш учун синдикатли кредит бериш учун умумий келишув асосида банкларнинг вақтинча бирлашмаси бўлиб ҳисобланади.

Муаллиф синдициялаштирилган кредитни тартибга солишнинг илмий-назарий қарашларини тадқиқ қилиш натижалари асосида қуйидаги хулосаларга келади. Биринчидан, синдикатлашган кредитлаш узоқ вақтдан бери маълум бўлган ва кенг қўлланилган мамлакатларда битимларни расмийлаштиришни унификациялаш иккиламчи синдикатлашган кредит бозорининг ривожланиши учун қулай шарт-шароитларни яратади. Иккинчидан, иккиламчи бозорда синдикатлаштирилган кредит операцияларини амалга оширишнинг самарадорлиги ва тезлиги тўғридан-тўғри банклараро вакиллик муносабатларининг даражаси ва хусусиятларига боғлиқ. Бу, ўз навбатида, қарз мажбуриятларининг ликвидлигини оширади ва уларни ушбу кўрсаткич бўйича облигацияларга тенглашади. Натижада, синдикациянинг дастлабки иштирокчилари бўлган банклар лимитлардан эркин бўлиши ва янги битимларда иштирок этиш имкониятига эга бўлдилар. Фикримизча, битимларни расмийлаштириш ва қарз мажбуриятларини айланмасини соддалаштириш, умуман синдикатлашган кредит бозорининг ўсишига олиб келади.

Шу билан бирга, муаллиф илмий-назарий тадқиқотларга асосланиб, синдикатлашган кредит бозорларида банклар ва қарз олувчилар одатда бундай кредитларнинг мақсади ва хусусиятларидан келиб чиқадиغان асосий тамойиллар сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатади:

*Биргаликдаги жавобгарлик:* кредиторлар қарз олувчи олдида битта томон сифатида ҳаракат қиладилар ва унинг олдида биргаликда жавобгар бўладилар, қарз олувчи эса бир вақтнинг ўзида барча кредиторлар олдида жавобгардир. Бироқ, банклар синдикатидаги роллар фарқ қилиши мумкинлиги сабабли, жавобгарлик нафақат қўшма, балки функционал тақсимотга ҳам эга; шу сабабли, банклар ўзларининг кредит қисмларини тақдим этишлари учун жавобгардирлар, аммо синдикатни ташкил қиладиган ва қарз олувчи билан ишлайдиган банк мавжуд ва у ёки бошқа банк ҳисоб-китоб ва тўлов маркази вазифасини бажаради.

*Кредиторларнинг тенг ҳуқуқлилиги:* ҳеч бир банк қарзни ундиришда устунликка эга эмас ва кредитни тўлаш ёки гаров сотишдан олинган барча

маблағлар кредиторлар ўртасида тақдим этилган ҳар бир миқдорга мутаносиб равишда тақсимланади.

*Ҳужжатларнинг бир хиллиги:* кредит бўйича тузилган барча шартномалар ва битимлар кўп томонлама бўлиб, барча кредиторлар ва қарз олувчилар томонидан алоҳида битимлар тузиш имкониятисиз имзоланади.

*Ахборотнинг бир хиллиги:* синдикатлашган ссудага оид барча маълумотлар барча қарз берувчилар ва қарз олувчига маълум бўлиши керак. Маълумотлар агент-банк орқали алмашинади, банк-агент ўз навбатида уни операциянинг барча иштирокчиларига тақдим этади.

Муаллифлик таърифига кўра, синдициялаштирилган кредит-бир неча кредиторлар билан қарз олувчи ўртасида кўп томонлама шартнома (кредит шартномаси) шартларига мувофиқ тақдим этиладиган кредит бўлиб, қарзни қайтариш бўйича кредиторларнинг тенг ҳуқуқли эканлигини назарда тутаяди. Асосий келишувдан ташқари синдициялаштирилган кредит битимда иштирок этувчи банкларнинг кафиллар, гаровга қўювчилар, ҳуқуқшунослар ва баҳоловчилар билан асосий шартномани амалга оширишни таъминловчи шартномалар тизими билан расмийлаштирилади. Синдициялаштирилган кредит шартномалари Ўзбекистон ва / ёки хорижий юрисдикция доирасида тузилиши мумкин.



**1-расм. Синдициялаштирилган кредитни тақдим этиш схемаси<sup>8</sup>.**

Ўзбекистон Марказий банки томонидан белгиланган қоидаларга мувофиқ синдициялаштирилган кредитни тақдим этиш муаллиф томонидан таклиф этилган таърифга мувофиқ 1-расмда келтирилган. Тавсия этилган схема битимнинг тузилишига қараб фарқ қилиши мумкин.

Тижорат банклар хусусий ва ижтимоий акцияларни жойлаштириш (IPO/SPO), бирлашиш ва қўшилиш битимларини тузиш (M&A), миллий ва хорижий валютада облигацияларни, шунингдек, кредит ноталарни жойлаштириш, индексацияланган ва бивалюта кредитларни тақдим этиш, таркибий ва мезоний молиялаштиришни таъминлаш каби инвестиция банк маҳсулотлари билан бирга синдициялаштирилган кредитни ҳам таклиф этади.

Муаллиф тадқиқот ишида синдициялаштирилган кредитнинг иштирокчилари таркибини таҳлил қилиш жараёнида, қарз олувчи, банк-ташкilotчи, букраннер, банк-агент, таъминот бўйича агент, банк-иштирокчи, синдикат ҳуқуқшунослари, баҳоловчилар ва бошқа томонларнинг (харидорлар, контрагентлар ва бошқалар) вазифаларини бирма-бир ёритиб,

<sup>8</sup> Тадқиқот натижаларига асосланиб муаллиф томонидан тузилган.

синдициялаштирилган кредитни ташкил этиш тартибини тузишга муваффақ бўлган (1-жадвал).

**1-жадвал**

**Синдициялаштирилган кредитни ташкил этиш тартиби<sup>9</sup>**

<b>Муддат</b>	<b>Синдициялаштирилган кредитнинг асосий босқичлари</b>
Мандат имзолангунга қадар давр	Қарз олувчининг синдициялаштирилган кредитни жалб қилиш тўғрисидаги қарори
	Банк-ташкilotчи ва қарз олувчи ўртасидаги дастлабки музокаралар
Мандат имзоланган кун	Мандатнинг муҳим шартлари тўғрисидаги битим
	Мандатнинг имзоланиши
Мандат имзоланган кундан бошлаб 1 ой ўтгандан кейин	Мумкин бўлган иштирокчилар рўйхатини тасдиқлаш
	Ахборот меморандумини, инвесторлар учун тақдимотни ва иштирок этиш учун таклифномаларни тайёрлаш
Мандат имзоланган кундан бошлаб 2 ой ўтгандан кейин	Ахборот меморандумини, молиявий моделникелишиш, уларни қарз олувчи томонидан қабул қилиш
	Иштирок этиш учун инвесторларга (банк-кредиторларга) таклифномалар юбориш
	Махфийлик хатига қарши инвесторларга меморандумни, молиявий моделни ва тақдимотни юбориш
Мандат имзоланган кундан бошлаб 3 ой ўтгандан кейин	Инвесторларнинг қўшимча саволлари ва банкларда кредит қўмиталари
	Синдикатда инвесторларнинг иштирокини тасдиқлаш, кредит ҳужжатлари бўйича таклифлар
	Банк-ташкilotчи томонидан ташқи ҳуқуқшунослар билан шартномани имзолаш
	Ташқи ҳуқуқшунослар томонидан кредит ва таъминот ҳужжатлари лойиҳаларини тайёрлаш
	Инвесторлар билан кредит ва таъминот ҳужжатларини муҳокама қилиш
	Инвесторлар томонидан ҳужжатларни қабул қилиш ва ҳужжатларни қарз олувчига юбориш
	Ҳужжатларни якуний келиштириш
	Ҳужжатларни имзолаш
	Олдиндан шартларни текшириш ва кредит ҳисобларини очиш
	Алоҳида шартларни олиб ташлашни якунлаш
Кредитдан фойдаланиш	

Шунингдек, тадқиқот ишида синдициялаштирилган кредитлаш жараёни ва босқичларида рисклар турлари ва уларнинг кредиторлар (банк-ташкilotчи,

<sup>9</sup> Муаллиф ишланмаси.

банк-агент ва банк-иштирокчи) учун тааллуқлилиги аниқланиб, гуруҳлаштирилган (2-жадвал).

**2-жадвал**  
<sup>10</sup>

**Синдициялаштирилган кредитлаш рискларининг таркиби**

Синдициялаштирилган кредитлаш босқичлари ва даврлари	Қарз олувчи	Кредиторлар		
		Банк-ташкilotчи	Банк-агент	Банк-иштирокчи
<b>I. Тайёргарлик босқичи</b>				
Қарз олувчининг таҳлили		Стратегик риск		
Бозор мониторинги, портфелни таҳлил қилиш	Молиявий риск	Бозор риск		
Ҳужжатларни тайёрлаш	Ҳуқуқий риск	Ҳуқуқий хавф		
<b>II. Синдикацияни олиб бориш босқичи</b>				
Шартларни дастлабки тасдиқлаш		Операцион риск	Стратегик риск	Стратегик риск
Яқуний шартномани тузиш	Ҳуқуқий риск	Ҳуқуқий риск, операцион риск	Ҳуқуқий риск	Ҳуқуқий риск
Синдициялаштирилган битимни ижро этиш	Молиявий риск	Кредит riskи, ликвидликни йўқотиш riskи, бозор riskи, обрўни йўқотиш riskи	Кредит riskи, ликвидликни йўқотиш riskи, бозор riskи	Кредит riskи, ликвидликни йўқотиш riskи, бозор riskи
<b>III. Босқич-синдикациядан кейин</b>				
Операцияларни тасдиқлаш	Молиявий риск	Кредит, бозор, операцион ва ликвидликни йўқотиш riskи	Кредит, бозор, операцион ва ликвидликни йўқотиш riskи	Кредит, бозор, операцион ва ликвидликни йўқотиш riskи
Ҳисоб-китоблар ва текширув	Молиявий риск	Кредит, бозор, операцион ва ликвидликни йўқотиш riskи	Кредит, бозор, операцион ва ликвидликни йўқотиш riskи	Кредит, бозор, операцион ва ликвидликни йўқотиш riskи
Портфелни ҳисоблаш		Операцион риск	Операцион риск	Операцион риск
Ишончли сақлаш ва қимматли қоғозлар гаров остида кредитлаш		Операцион риск, бозор riskи	Операцион риск, бозор riskи	Операцион риск, бозор riskи
Назорат ва мониторинг		Стратегик риск	Стратегик риск	Стратегик риск

Диссертациянинг «Лойиҳаларни молиялаштиришда банклар томонидан синдикатлашган кредитларни ташкил этиш амалиёти» деб

<sup>10</sup> Муаллиф ишланмаси.

номланган иккинчи бобида Ўзбекистонда банклар томонидан синдикатлашган кредитларни ташкил этишнинг ҳуқуқий жиҳатлари ва жорий ҳолати, синдикатлашган кредитларнинг жаҳон ва минтақавий бозорлари ҳолати ва ундаги тенденциялар таҳлил қилиниб, глобал пандемиянинг синдикатлашган кредитлар бозорига таъсири баҳоланган.

Республикада синдикатлашган кредитларни банклар томонидан ташкил этиш дастлаб Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқаруви томонидан 2000 йил 27 майда тасдиқланган «Тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш тартиби тўғрисида»ги Низом асосида амалга оширилган. Ушбу Низомга мувофиқ, етакчи банк ва қарз олувчи ўртасида шартнома тузилгач, иштирокчи банклар синдикатлашган кредит тўғрисидаги битимда келишилган шартларда етакчи банкка кредит линиясини очар эдилар. Синдикатлашган кредит суммасининг барчаси етакчи банк балансида акс этар эди. Шунингдек, синдикатлашган кредит қарз олувчига алоҳида ссуда ҳисобрақами очиш орқали ажратилган.

2005 йилдан ҳозирги вақтгача республикада банкларида синдикатлаштирилган кредитлашни ташкил этиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг 2005 йил 16 июлдаги 15/4-сонли қарори билан тасдиқланган «Тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш тартиби тўғрисида»ги Низомга мувофиқ амалга оширилмоқда. Албатта, мазкур Низомга банк сектори ривожланиши талабларидан келиб чиқиб, 2010 ва 2016 йилларда ўзгартиришлар киритилган. Мазкур низомга кўра, банк синдикати кредит жилдидаги барча ҳужжатларни кўриб чиқиб кредит бериш тўғрисида қарор қабул қилганидан, етакчи ва ҳар бир иштирокчи банкнинг синдициялаштирилган кредитдаги улуши аниқлангандан кейин, етакчи ва иштирокчи банклар ва қарз олувчи ўртасида кредит шартномаси имзоланади.

2000 йилдаги Низомдан фарқли ўлароқ, мазкур Низомга кўра, ҳар бир иштирокчи банк синдициялаштирилган кредитлаш тўғрисидаги келишувда қайд этилган шартлар асосида қарз олувчига ўз банкида белгиланган тартибда алоҳида ссуда ҳисобварағи очади. Шунингдек, синдициялаштирилган кредитнинг суммаси ҳар бир иштирокчи банк балансида, унинг томонидан берилган кредит миқдорига тенг улушда акс эттирилади. Бундан ташқари, ҳар бир иштирокчи банк қарз олувчининг кредитни қайтариш қобилияти, кредитдан мақсадли фойдаланиш ва гаров ҳолати устидан мустақил мониторинг амалга ошириши мумкин.

3-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, 2020 йилнинг 1 январь ҳолатига республикада тижорат банклари томонидан ажратилган синдикатлашган кредитлар қолдиғи 2238 млрд. сўмни ташкил этган. Бу эса жами кредитлар қолдиғига нисбатан 1,06 % демакдир.

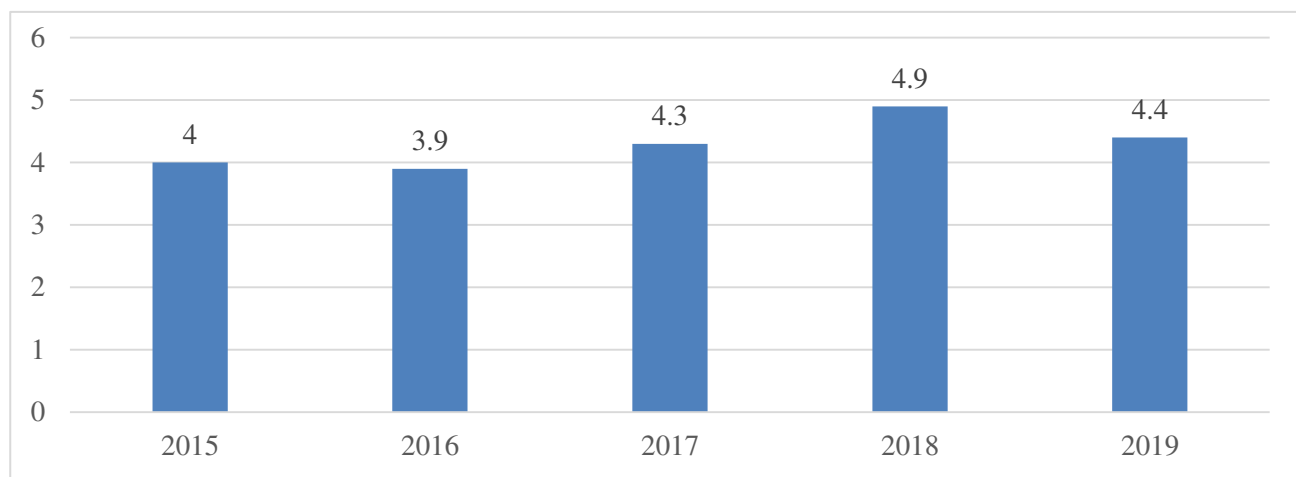


**Жисмоний ва юридик шахсларга ажратилган кредит қолдиғи тўғрисида  
кредитлар турлари бўйича маълумот, млрд.сўм<sup>11</sup>**

млрд.сўм

Кўрсаткич номи	01.01.2020 й.	01.07.2020 й.	Ўзгариши, фоизда
<b>Жами кредит қолдиғи</b>	<b>211 581</b>	<b>244 906</b>	<b>15,8%</b>
<b>Жисмоний шахсларга ажратилган кредит қолдиғи</b>	<b>39 934</b>	<b>47 390</b>	<b>18,7%</b>
Ипотека кредитлари	20 326	24 764	21,8%
Автокредит	5 492	6 607	20,3%
Микроқарз	3 177	4 578	44,1%
Бошқа истеъмол кредитлари	4 471	4 688	4,8%
Тадбиркорликни ривожлантириш учун ажратилган кредитлар	6 467	6 754	4,4%
<b>Юридик шахсларга ажратилган кредит қолдиғи</b>	<b>171 647</b>	<b>197 516</b>	<b>15,1%</b>
Микрокредит	9 211	10 458	13,5%
Синдициялаштирилган кредитлар	2 238	2 845	27,1%
Банклараро кредитлар	1 597	1 705	6,7%
Лизинг ва факторинг	2 225	2 238	0,6%

Тадқиқотда таъкидланишича, глобал синдикатлашган кредит бозоридаги уч йиллик ўсиш тенденцияси 2019 йилга келиб барҳам топган ва 4,4 трлн. АҚШ долларини ташкил этган (2-расм).



2-расм. Глобал синдикатлашган кредитлар бозори ҳажми, трлн. АҚШ доллари<sup>12</sup>.

2019 йил якунлари бўйича синдикатлашган кредит битимлари умумий қийматининг 9,63 фоизи Bank of Amerika Securities улушини ташкил этган. Мазкур банк ҳисобот йилида 1270 битимларда букраннер сифатида иштирок этган. Кейинги ўринга JP Morgan лойиқ кўрилган бўлиб, у иштирок этган битимлар сони 1214 тани ташкил этган. Ваҳоланки, 2016 ва 2018 йилларда

<sup>11</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари.

<sup>12</sup> Bloomberg йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

синдикатлашган кредит битимларида букраннерлик қилиш бўйича илғорлик JP Morgan банкига тегишли бўлган.

Глобал синдикатлашган кредитларнинг тармоқ таркиби таҳлили кўрсатишича, 2019 йил мобайнида молия сектори етакчи бўлиб, унинг улуши 21,1 фоизни ташкил этган. Бундан ташқари, синдикатлашган кредит битимларида энергетика соҳасининг улуши - 11,3%, соғлиқни сақлаш - 9%, технологиялар - 6,6%, коммуникациялар - 6,6 фоизни ташкил этган.

Глобал синдикатлашган кредитларнинг географик таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, АҚШ бозори улуши 54,5 фоизни ташкил этган (2,4 трлн. АҚШ доллари). АҚШ синдикатлашган кредитлар бозорида молия сектори етакчиликни сақлаб қолган ва 20 фоиз улушга эга бўлган. Шунингдек, Шимолий Америка қитъасидан Канаданинг синдикатлашган кредитлар бозори ҳажми 352,8 млрд. Канада долларини ташкил этган. Канада синдикатлашган кредитлар бозорининг етакчи тармоғи бўлиб, энергетика сектори ҳисобланади. Унинг умумий синдикатлашган кредит битимларидаги улуши 2019 йил якунларига кўра 29 фоизни ташкил этган.

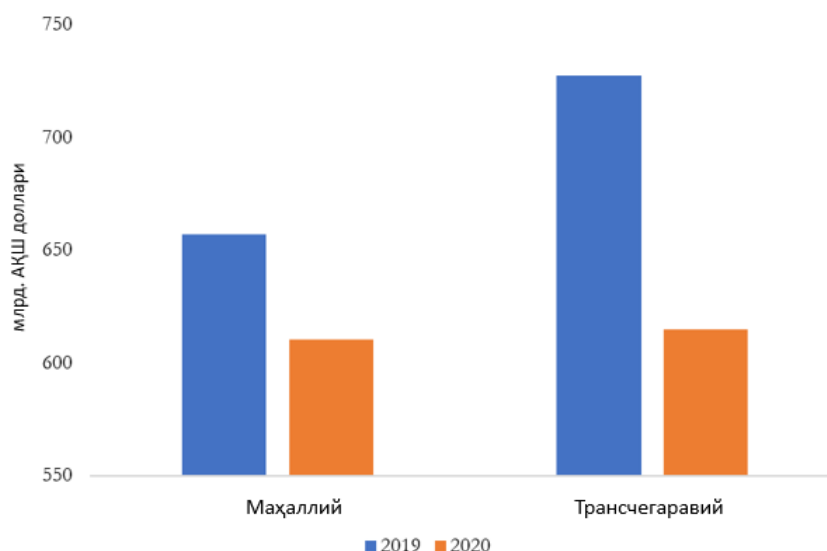
2019 йилда Лотин Америкаси жалб қилган синдикатлашган кредитлар ҳажми 15,38 фоизга ошиб, 59,5 млрд. АҚШ долларини ташкил этган. Лотин Америкасида синдикатлашган кредитларни жалб қилган тармоқлар сифатида материаллар ва энергетика соҳаларини келтириш мумкин. Уларнинг умумий синдикатлашган кредит битимларидаги улуши, мос равишда, 29% ва 26%ни ташкил этган.

Европа, Ўрта Шарқ ва Африка (ЕМЕА) минтақасида синдикатлашган кредитлар ҳажми 2019 йилда 10,51 фоизга камайган ва 937,1 млрд. еврони ташкил этган. бу ҳудудда ҳам молия сектори (18%) энг кўп синдикатлашган кредитларни жалб қилишга муваффақ бўлган. Шунингдек, энергетика ва соғлиқни сақлаш соҳалари ҳам, мос равишда, 10% ва 8% улушга эга бўлган. Айни пайтда, мазкур минтақанинг етакчи букраннери сифатида BNP Paribas банки ҳисобланади, унинг минтақадаги улуши 2019 йилда 8,1 фоизни ташкил этган ва ушбу банк 327 та синдикатлашган кредит битимларида иштирок этган.

Осиё-Тинч океани ҳудудида (Япониядан ташқари) 2019 йил якуни бўйича 577,1 млрд. АҚШ доллари миқдорида синдикатлашган кредит битимлари тузилган. Мазкур ҳудудда Bank of China етакчи букраннер мақомига эга бўлган ва унинг улуши 12,4 фоизни ташкил этган. Осиё Тинч океани ҳудудида (Япониядан ташқари) етакчилик молия секторига тегишли бўлиб, унинг синдикатлашган кредит битимлари умумий қийматидаги улуши 38%га тенг бўлган.

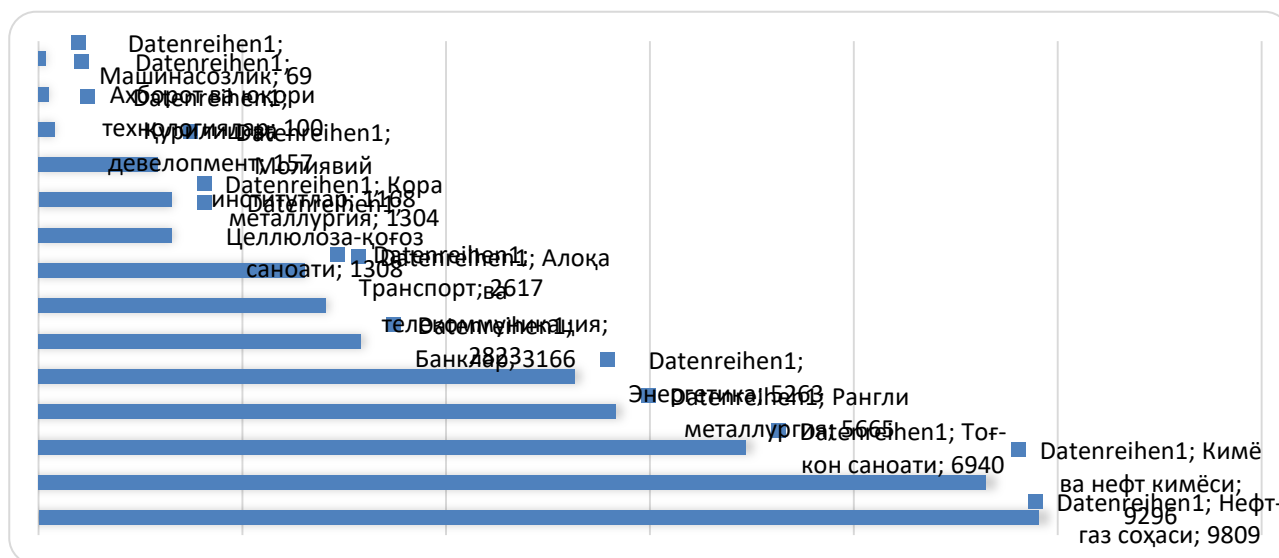
2020 йилга келиб, глобал пандемия таъсирида синдикатлаштирилган кредитлаш ҳажми сезиларли даражада пасайган. 2020 йилнинг январидан апрелигача бўлган синдикатлаштирилган кредитлар ҳажмини 2019 йилнинг худди шу даври билан таққослаганда, трансчегаравий кредитлашнинг пасайиши маҳаллий кредитларга нисбатан сезиларли даражада кескин бўлганлигини кўриш мумкин. Масалан, 2019 йилнинг дастлабки тўрт ойида трансчегаравий синдикатлаштирилган кредитлар 728 млрд. АҚШ долларидан ошган бўлса, 2020 йилнинг тегишли даврида бу кўрсаткич 615 млрд. АҚШ долларини

ташқил этган. Демак, таҳлил этилаётган даврда трансчегаравий синдикатлаштирилган кредитлар ҳажми 15 фоизга камайган. Аини пайтда, маҳаллий синдикатлашган кредитлар ҳажмидаги пасайиш қарийб 7 фоизни ташқил этган (3-расм).



3-расм. Маҳаллий ва трансчегаравий синдикатлашган кредитлар (2019 ва 2020 йилларнинг январь-апрель ойлари)<sup>13</sup>.

Таҳлиллар кўрсатишича, 2020 йилнинг дастлабки чорагида COVID-19 2016-2019 йилларда Россияда синдикатлаштирилган кредитларнинг сезиларли даражада катта қисми нефт ва газ, кимё ва нефт-кимё, тоғ-кон ва рангли металлургия саноатларига жалб қилинган (4-расм). Россия иқтисодиётининг хом-ашёга узвий боғлиқлигидан келиб чиқадиган бўлсак, бу ҳолат ажабланарли эмас.



4-расм. Россия Федерациясида 2016-2019 йилларда маҳаллий қарз олувчиларга ажратилган синдикатлашган кредитларнинг тармоқ таркиби, млн. АҚШ долларларида<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> Refinitiv. Data маълумотлари (2020 йил 24 апрелдаги) асосида тузилган.

<sup>14</sup> Россия банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Ушбу статистика, шунингдек, хорижий тижорат банкларидан жалб қилинган маблағларни ҳам ўз ичига олади. Масалан, биргина алюминий ишлаб чиқарувчи «РУСАЛ» корхонасининг 2016 йилдан 2019 йилгача бўлган даврда жалб қилган синдикатлашган кредитлари умумий суммаси 3200 млн. АҚШ долларини ташкил қилган. Мазкур синдикатлашган кредитларга Commerzbank, Credit Agricole, Intesa, Nordea, RBI, Societe Generale, Unicredit, Bank of China, Banque Cantonale de Geneve каби хорижий банклар жалб қилинган.

Муаллиф фикрича, Россия Федерациясида синдикатлашган кредитлашнинг оммалашмаганлиги сабаблари сирасига қарз олувчиларнинг ишончининг йўқлиги, жараёнларнинг мураккаблиги, катта миқдордаги маблағ билан боғлиқ рискларни ўз зиммасига олишга қодир кредиторларни қидиришга оид қийинчиликлар, банклардан ташқари ташкилотларнинг синдикатларда қатнашишни аниқлашмайдиган эскирган лойиҳавий синдикатлаштирилган молиялаштириш схемалари кабиларни киритиш мумкин.

Диссертациянинг **«Ўзбекистонда банклар томонидан инвестицион лойиҳаларни синдикатлашган кредитлашни такомиллаштириш йўллари»** деб номланган учинчи бобида Ўзбекистонда синдикатлашган кредитлаш амалиёти билан боғлиқ муаммолар аниқланиб, уларни ҳал этиш йўллари ишлаб чиқилган, шунингдек, синдикатлашган кредитлар бозорини ривожлантириш истиқболлари ёритилган.

Муаллиф диссертацияда республикада синдикатлашган кредитлашнинг ривожланишига тўсқинлик қилаётган асосий муаммолар сифатида қуйидагиларни кўрсатиб ўтган:

синдикатлашган кредитлар учун меъёрий-ҳуқуқий база етарлича ишлаб чиқилмаган ва шу сабабли стандарт ҳужжатларнинг етишмаслиги;

республика банкларида синдикатлашган кредитлар бўйича рискларни баҳолаш ва бошқариш бўйича методологик базанинг мавжуд эмаслиги;

республикада тижорат банклари жалб қилинган маблағлари таркибида узоқ муддатли ва барқарор депозитлар улушининг пастлиги;

синдикатлашган кредитларнинг сустр услубий таъминоти;

маҳаллий компанияларда молиявий ҳисоботларнинг халқаро стандартлари кенг қўламда жорий этилмаганлиги;

банкларда ушбу турдаги кредитлаш бўйича мутахассисларнинг етишмаслиги.

Юқоридаги муаммолар ва республика банк секторидаги мавжуд вазиятдан келиб чиқиб, муаллиф томонидан Ўзбекистонда синдикатлашган кредитлар бозорининг SWOT таҳлили амалга оширилган (4-жадвал).

Таҳлил натижалари кўрсатишича, мамлакатимизда синдикатлашган кредитлар бозори салоҳиятидан реал сектор корхоналарини модернизация қилиш, йирик инновацион, юқори қўшилган қиймат яратувчи инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда етарлича фойдаланилмаётир.

Муаллиф фикрича, биринчи навбатда давлат улуши юқори бўлган рентабелли корхоналарни акциядорлаштириш, уларни модернизациялаш лойиҳаларига хорижий банкларнинг синдикатлашган кредитларини фаол жалб этиш зарур. Навоий кон-металлургия комбинати ана шундай юқори рентабелли

корхоналар сирасига киради. Фикримизча, бундай йирик корхоналар мамлакатимиз реал сектори салоҳиятини ташқи кредиторларга танитиш, халқаро капиталлар бозорининг муносиб иштирокчисига айланиш учун дастлабки босқичда муҳим саналади.

#### 4-жадвал

#### Ўзбекистонда синдикатлашган кредитлар бозорининг SWOT таҳлили<sup>15</sup>

<b>Strengths (Кучли томонлар)</b>	<b>Weaknesses (Заиф томонлар)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Аксарият тижорат банкларининг халқаро кредит рейтингларига эгаллиги;</li> <li>- Банкларнинг универсаллашуви боис турли соҳа мижозлари билан ишлаш бўйича етарли тажриба тўпланганлиги;</li> <li>- Банк секторидаги юқори ликвидлилик ва молиявий барқарорлик;</li> <li>- Консерватив ёндашув боис, тижорат банклари кредит портфели сифатининг юқорилиги;</li> <li>- Банк тизими самарадорлигини оширишга қаратилган излоҳотларнинг изчиллиги.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Синдикатлашган кредитлар бўйича меъёрий-ҳуқуқий асосларнинг такомиллашмаганлиги;</li> <li>- Синдикатлашган кредитлар бозори инфратузилмасининг ривожланмаганлиги;</li> <li>- Қарз олувчи маҳаллий компания-ларнинг халқаро кредит рейтингларига эга эмаслиги;</li> <li>- Қарз олувчи маҳаллий компания-ларнинг халқаро банкларда доимий кредит тарихи ахборотлари мавжуд эмаслиги;</li> <li>- Банк секторида давлат иштирокининг юқорилиги ва капитал базасини мустаҳкамлашда давлат кўмагига боғланиб қолинганлиги;</li> <li>- Банк мажбуриятлари таркибида узок муддатли ресурслар улушининг пастлиги;</li> <li>- Маҳаллий компанияларда молиявий ҳисоботларнинг халқаро стандарт-ларини жорий этиш даражаси пастлиги.</li> </ul>
<b>Opportunities (Имкониятлар)</b>	<b>Threats (Таҳдидлар)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Тижорат банкларидаги давлат улушини сотиш жараёнига тажрибали кредит институтларини стратегик инвестор сифатида жалб қилиш;</li> <li>- Банкларнинг рақамли трансформация-ланиши орқали банк хизматларидан фойдаланиш кўлами ва тезлигининг ортиши;</li> <li>- Синдикатлашган кредитлар бозори салоҳиятидан фойдаланишда юқори қиймат яратиш имконияти ва бозор бўшлиғининг мавжудлиги;</li> <li>- Инқироздан кейин иқтисодиётларнинг тикланиши оқибатида реал сектор корхоналари инвестицион жозиба-дорлигининг ортиши;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Глобал пандемиянинг инвестицион лойиҳалар самарадорлига салбий таъсири;</li> <li>- Тизимли рискларнинг ортиши (валюталар беқарорлиги, девальвация, инфляция);</li> <li>- Молия секторидаги технологик ўзгаришлар ва рақобатнинг кучайиши;</li> <li>- Минтақадаги юқори инвестицион рисклар.</li> </ul>

Нуфузли хорижий банкларнинг синдикатлашган кредитларини жалб қилишнинг навбатдаги йўналиши республика кредит ташкилотлари

<sup>15</sup> Тадқиқот натижаларига асосланиб муаллиф томонидан тузилган.

ҳисобланади. Ресурслар етишмаслиги муаммосини ҳал этишда бу бир томондан ўзига хос ечим бўлса, иккинчи томондан, нисбатан паст бўлсада халқаро кредит рейтинга эга ва молиявий ҳисоботларнинг халқаро стандартларини жорий этган тижорат банклари учун синдикатлашган кредитларни жалб этиш осонроқ кечади.

Диссертацияда таъкидланишича, республикамизда синдикатлашган кредитлаш механизмларини такомиллаштириш қуйидаги иккита асосий вазифани ҳал қилиш имконини беради: биринчидан, инновацион лойиҳаларни банklar томонидан молиялаштириш кўлами ортади; иккинчидан, рискларни диверсификация қилиш ҳисобига умумий банк тизимининг барқарорлиги ортади.

Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сонли фармони билан қабул қилинган 2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегиясига мувофиқ, нобанк молия институтларини ривожлантириш устувор йўналишлардан бири сифатида белгиланган. Шунга мос равишда, муаллиф, кредит синдикатини шакллантиришда нобанк молия институтларини ҳам иштирок этишига рухсат бериш таклифини ишлаб чиққан бўлиб, бу пировардида нобанк молия институтларининг инвестицион жараёнларни молиялаштиришдаги иштирокини таъминлаш ва фаолиятини ривожлантиришга асос бўлиб хизмат қилади.

Тадқиқотда таъкидланишича, банк секторининг нисбатан паст капиталлашуви шароитида синдикатлашган кредитлар йирик лойиҳаларни амалга оширишда молиявий эҳтиёжларни қондиришга имкон беради, бу эса иқтисодий ўсишга ижобий таъсир кўрсатади. Синдикатлашган кредитлардан фойдаланиш лойиҳаларни молиялаштириш ва инвестиция кредитлари учун молиявий ресурсларни тўплаш имконини беради.

## ХУЛОСА

Синдикатлашган кредитлар орқали инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришни ривожлантириш борасида олиб борилган тадқиқот натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. Синдикатлаштирилган кредитнинг бошқа банк кредитлаш шакллари билан таққослаганда асосий афзаллиги қарз олувчиларга катта миқдордаги маблағларни ажратиш қобилиятидир, шу билан бирга, қарз олувчи учун кредит рисклари чегарасидан юқори миқдорда кредит беришга қодир бўлган қарз берувчилар учун қайта ишлаш ва рискларни диверсификация қилиш харажатлари ва вақтини камайтиради.

2. Хорижий мамлакатларда синдикатлашган кредитни ташкил этиш ва қўллаш муайян босқичларни талаб этади: 1) синдикацияга тайёргарлик: қарз олувчининг молиялаштириш структурасини ишлаб чиқиш, қарз олувчини таҳлил қилиш; ушбу босқич банк ёки банklar гуруҳи томонидан синдикатлашган кредитни ташкил этиш бўйича топшириқни олиш билан тугайди; 2) синдикатлаш: мандат олгандан сўнг, ташкилотчи банк бошқа

банклар билан кредитда иштирок этиш тўғрисида музокаралар олиб боради, қарз олувчи ва кредит ҳужжатларида иштирок этувчи банклар билан келишади; кредит ҳужжатларини имзолаш; 3) кредит ҳужжатлари имзоланганидан кейин синдикатлашган кредитнинг ишлаши.

3. Синдикатлашган кредитнинг ташкилотчи банк ва бошқа иштирокчи банклар учун афзалликлари юқори рентабеллик, камроқ қабул қилинган кредит риси, бошқа банк маҳсулотларидан қўшимча даромад олиш ва кредит портфелини тармоқлар бўйича диверсификация қилишда намоён бўлади.

4. Республикада синдикатлашган кредитлашни банкларда кредит портфели диверсификациясини ошириш орқали рискларни камайтириш усули сифатида қараш зарур. Чунки банкларимиз кредит портфелида саноат тармоғига ажратилган кредитлар улуши юқорилигича қолмоқда (2020 йилнинг 1 январ ҳолатига – 35,7 %).

5. Синдикатлашган кредитлар билан боғлиқ рискларни бошқаришнинг махсус усуллари жорий этиш мақсадга мувофиқ. Бунинг сабаби шундаки, синдикатлашган кредитлар суммаси одатдаги банк кредитларидан сезиларли даражада юқори бўлади; иккинчидан, шартнома иштирокчилари сони ҳам кўпчиликти ташкил этади. Фикримизча, ушбу мақсадда молиявий ковенантларни қўллаш амалиётини жорий этиш керак. Чунинчи синдикатлашган кредит орқали лойиҳаларни молиялаштиришга катта суммада қарз жалб қилган корхона соф активларининг муайян даражадан пасайиб кетмаслиги, фоизларни қоплаш коэффициенти, қарз суммасининг ЕБИТДА (фоиз, солиқлар ва амортизация ажратмаларига қадар фойда) кўрсаткичига нисбати, шунингдек, қарз олувчи компаниянинг капитал харажатлари ҳажмига нисбатан чекловларни белгилаб қўйиш муҳимдир.

6. Синдикатлашган кредитлар билан боғлиқ фоиз рисини камайтириш мақсадида хорижий валютада бериладиган синдикатлашган кредитларда сузувчи фоиз ставкасини қўллаш мақсадга мувофиқ.

7. Йирик инвестицион лойиҳанинг молиявий ресурсларга бўлган талаби ва муддатларидан келиб чиқиб, кредитларни траншлар кўринишида ажратиш амалиётини йўлга қўйиш зарур. Чунки алоҳида ссуда ҳисобрақами очиб синдикатлашган кредитлаш келишуви бўйича маблағларни бирданига ўтказиб бериш, кредитнинг мақсадли фойдаланилиши устидан етарлича мониторинг қилиш имконини бермайди.

8. Тижорат банки таркибий тузилмасида синдикатлашган кредитлар билан ишлаш бўйича махсус бўлинма ташкил этиш зарур. Бу орқали банклар айнан синдикатлашган кредитлашга ихтисослашган бўлимга ва бу соҳада етарлича компетенцияларга эга ходимларни жалб қилиш имкониятига эга бўлади.

9. Тижорат банкларнинг кредит бозоридаги синдикатларни тузишда андеррайтерлик фаолияти боис рискларнинг ортиб кетишини ҳисобга олиши зарур. Чунки банк синдикати иштирокчиларидан бири шартномада кўзда тутилган улушни ёки унинг маълум қисмини таъминлай олмаса, етишмаган маблағ қисмини қоплаш етакчи банк зиммасига тушиши мумкин.

10. Республикада синдикатлашган кредитлаш бўйича услубий таъминот, синдикатлашган кредитлаш бўйича миллий стандартларни ишлаб

чиқиш ва уларни мунтазам равишда халқаро стандартларга мослаштириш, соҳага оид ҳуқуқий муаммоларни ҳал этиш ва маслаҳат беришни ривожлантириш мақсадида Ўзбекистон банклари ассоциацияси ҳузурида Синдикатлашган кредитлар бўйича махсус қўмита тузиш мақсадга мувофиқ. Чунончи, синдикатлашган кредитлар бўйича ҳужжатларни халқаро стандартларга мувофиқлаштириш хорижий банкларни синдикатга жалб қилишни енгиллаштиради.



**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/10.12.2019.I.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**БАНКОВСКО-ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ РЕСПУБЛИКИ  
УЗБЕКИСТАН**

**НОРМУХАМЕДОВ САРДОР РИФАТОВИЧ**

**РАЗВИТИЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ  
ЗА СЧЕТ СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ**

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

**АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**Ташкент – 2020**

**Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан за №B2018.1.PhD/Iqt494.**

Диссертация выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский и английский (резюме)) размещена веб-сайте Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и информационно-образовательном портале «ZiyoNet» ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Научный руководитель:** **Жумаев Нодир Хосиятович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Олимжонов Одил Олимович**  
доктор экономических наук, профессор

**Худойкулов Садриддин Каримович**  
доктор экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится «\_\_\_»\_\_\_\_\_ 2021 года в \_\_\_ часов на заседании Научного совета DSc.03/10.2019.I.16.01 по присуждению ученой степени при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100003 город Ташкент, улица Ислама Каримова, дом 49.Тел.:(99871)239-28-72; факс:(99871)239-43-51; e-mail:[tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный №\_\_\_). Адрес: 100003, город Ташкент, улица Ислама Каримова, дом 49. Тел.:(99871)239-28-72.

Автореферат диссертации разослан «\_\_\_»\_\_\_\_\_ 2020 года.

(реестр протокола рассылки №\_\_\_ от «\_\_\_»\_\_\_\_\_ 2020 года).

**Ш.И.Мустафакулов**  
заместитель председателя Научного  
совета по присуждению ученых степеней,  
д.э.н., доцент

**У.В. Гафуров**  
ученый секретарь Научного совета по  
присуждению ученых степеней,  
д.э.н., профессор

**Н.Г. Каримов**  
заместитель председателя научного  
семинара при Научном совете по  
присуждению ученых степеней,  
д.э.н., профессор

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** Согласно международной практике, синдицированные кредиты стали наиболее эффективным и распространенным способом финансирования крупных инвестиционных проектов, консолидации ресурсов банков-участников за пределами национальной сферы, диверсификации кредитного портфеля и тем самым рационального распределения кредитного риска. В настоящее время коммерческие банки конкурируют за внедрение новых форм кредитования, для того чтобы полностью удовлетворить потребности клиентов в финансовых ресурсах. Снижение кредитного риска - один из важных вопросов. В этой связи синдицированная форма кредитования банков весьма перспективна при финансировании крупных инвестиционных проектов.

В настоящее время особое внимание уделяется изучению синдицированных кредитов, привлечению и организации синдицированных кредитов банками, их межбанковской организации и совершенствованию механизмов и методов их предоставления заемщикам, особенно представителям малого бизнеса и частным предприятиям. В этой связи следует отметить, что развивающаяся в современных условиях инновационная экономика, теоретическое и методологическое развитие синдицированного кредитного финансирования и его применение в банковской сфере является одним из перспективных направлений инвестиционной и денежно-кредитной политики в стране.

Одной из актуальных задач развития и либерализация экономики в Узбекистане является проведение активной инвестиционной политики, направленной на модернизацию, техническое и технологическое обновление<sup>1</sup>. Для выполнения этой задачи современными предприятиями, организациями, учреждениями, а также малым бизнесом и частным предпринимательством необходимо привлекать крупные инвестиции и кредиты для финансирования различных проектов, в том числе для финансирования их инновационной деятельности, внедрения новых идей, производственных технологий и различных проектов. Согласно данным Центрального банка Республики Узбекистан потребность в кредитах для крупномасштабного производства в будущем не уменьшится. Синдицированный кредит позволяет национальной банковской системе в несколько раз увеличить свои возможности по кредитованию платежеспособных клиентов. Благодаря возможности удерживать клиентов в конкуренции с многоотраслевыми банками, снижаются банковские риски. Несмотря на то, что банки страны (Национальный банк, «Ипотека банк», «Хамкорбанк», «Даврбанк», «Ипак Йули банк», «Узпромстройбанк», «Трастбанк», «Асака банк») уже имеют опыт организации и применения синдицированного кредитования крупных проектов, одной из важных задач является организация банковского синдиката и приведение теоретических, нормативных и методологических основ синдицирования

---

<sup>1</sup> Указ Президента Республики Узбекистан №4947 от 7 февраля 2017 года «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» – [www.lex.uz](http://www.lex.uz)

банковских кредитов в соответствии с требованиями международных стандартов.

Данное диссертационное исследование в определенной степени способствует реализации решений и задач, поставленных в нормативных актах и указах в этой области: Указ Президента Республики Узбекистан №4947 от 7 февраля 2017 года «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», Указ Президента Республики Узбекистан №5953 от 2 марта 2020 года «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»», Указ Президента Республики Узбекистан №5992 от 12 мая 2020 года «О стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 гг.», Постановление Президента Республики Узбекистан №3270 от 12 сентября 2017 года «О мерах по дальнейшему развитию и повышению устойчивости банковской системы республики», Постановление Президента Республики Узбекистан №3620 от 23 марта 2018 года «О дополнительных мерах по повышению доступности банковских услуг».

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Диссертационная работа выполнена в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий Республики Узбекистан I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Проблемы синдицированного кредитования полностью разработаны и широко освещены зарубежными учеными и экономистами. Среди зарубежных авторов особо следует выделить Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A., Armstrong J., Fight A., Rhodes T., Pass C, Lowes D., Pendleton A., Chadwick L., Taylor A., Sanson A.<sup>2</sup>

Проблемы развития мирового и российского рынков синдицированного кредита изучены и раскрыты в работах Данилиной Ю.В., Аронова Б.Б., Грязновой Н., Тихомировой Е.В., Вахтеровой В.Н., Балюк И.А.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup>Altunbas Y., Gadanecz B., Kara A. Syndicated loans: A hybrid of relationship lending and publicly traded debt: Palgrave Macmillan, 2006. – 256 p.; Armstrong J. The Syndicated Loan Market: Developments in the North American Context. // Bank of Canada Working Paper 2003-15, June 2003.;Fight A. Syndicated lending: Essential Capital markets, 2004. – 188 p.; Rhodes T. Syndicated Lending Practice and documentation. – Fourth Edition: Publisher Euromoney Books, 2004. – 578 p.; Pass C, Lowes D., Pendleton A., Chadwick L. Collins Dictionary of Business. Harper Collins Publishers, 3rd Edition, 2000. - P. 430.;Taylor A., Sanson A. The handbook of loan syndications and trading. – First edition: McGraw-Hill, 2006. — 982 p.

<sup>3</sup> Аронов Б. Б. Выход российских компании на международные рынки капитала посредством привлечения международных синдицированных займов: Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук (Специальность: 08.00.14 - Мировая экономика). – Москва 2008. – 148 с.; Балюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник финансового университета. – 2016. - № 4. – С. 98 -111.;Вахтерова В.Н. Особенности российского рынка синдицированного кредитования // Вестник Новгородского государственного университета. – Т.1. – 2013. – № 74. – С. 17-21.; Грязнова Н. Синдицированное кредитование: тенденции национального рынка // Консультант. - № 11. – 2008.; Данилина Ю. В. Перспективы развития синдицированного кредита в России: Автореферат дис...канд. эконом. наук (08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит). – Москва, 2015. – 24 с.; Тихомирова Е. В. Рынок синдицированных кредитов: тенденции и перспективы развития // Деньги и кредит. – 2011. – № 2. – С. 30-35.

Понятия и некоторые аспекты, связанные с синдицированием банковских кредитов, рассматривались учеными и специалистами Узбекистана в контексте их научной работы. Вопросы, наиболее тесно связанные с темой исследования, отражены в научных трудах и публикациях узбекских авторов, таких как Абдуллаева Ш.З., Абдуназарова Н.У., Азимова Ш.С., Арзуманян С.Ю., Шокиров Т.Э., Газибеков Д.Г., Гулямов С.С., Иминов О.К., Каримов Н.Ф., Мирзаев Ф.И., Махамаджанов М.М., Насриддинов Ф.Н., Нафасов Д.Б., Рашидов О.Ю., Рустамов М.С., Тухтабоев У.А., Холмахмадов З.А., Шарифхўжаев К.У., Эгамова М., Назаралиева Ш.<sup>4</sup>

Работы вышеуказанных авторов были использованы в качестве информационной, теоретической и методологической основы исследования с учетом специфики общеэкономической, банковской и кредитной систем Узбекистана и мира, их нормативно-правовой базы. В нашей стране практически не проводились глубокие исследования в этой области. Необходимость решения этой проблемы дала возможность выбрать тему исследования, определить цель и задачи.

**Связь диссертационного исследования с планами научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация.** Диссертационное исследование выполнено в рамках плана научно-исследовательских работ Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

**Целью исследования** является разработка научных предложений и практических рекомендаций по развитию финансирования инвестиционных проектов в Узбекистане за счет синдицированных кредитов.

**Задачи исследования:**

изучение теоретических аспектов синдикации банковских кредитов и проектного финансирования на основе синдицированного кредитования;

раскрытие теоретических и методологических аспектов синдицированного банковского кредита и особенностей его организации;

---

<sup>4</sup> Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. - Тошкент: Молия, 2002. – 304 б., Абдуназарова Н.У. Новые подходы к кредитованию // «Рынок, деньги и кредит». – 2013. – № 10(185). – С. 26-28.; Арзуманян С. Ю., Шакиров Т. Э. Синдицированное кредитование как способ привлечения внешних ресурсов в экономику Узбекистана. Ташкентский финансовый институт. 2012 г. / [www.biznes-daily.uz/.../15703...](http://www.biznes-daily.uz/.../15703...); Газибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Ўзбекистон Банклари Ассоциацияси; Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси. – Т: Молия, 2003. -332 б.; Гулямов С.С. Основные направления модернизации банковской системы Республики Узбекистан // Российское предпринимательство. – 2000. – Том 1. – № 9. – С. 87-95.; Гулямов Д. Перспективы развития банковского дела в Узбекистане // Экономический вестник Узбекистана. – Ташкент. – 2010. – № 2. – С.5-12; Иминов О.К. Бозор иқтисодиёти шароитида кредит тизими ва уни такомиллаштириш йўллари. И.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. – Т.: 2002, - 38 б.; Каримов Н.Ф. Рисклар ва тижорат банкларининг фойдасини шакллантириш муаммолари. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. - Т.: 1998. – 19 б.; Мирзаев Ф.И. Молиявий рискларнинг тулари, таснифи, бошқариш ва баҳолаш усуллари. –Т.: Молия, 2006. – 135 б.; Насриддинов Ф.Н. Тижорат банкларида риск менежмент тизимини такомиллаштириш йўллари. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. – Т.: 2012, – 26 б.; Рашидов О.Ю. Денежные отношения, кредит и финансы. Учебник. – Ташкент: Адабиёт, 2005. – 325с.; Тухтабоев У.А. Муаммоли кредитлар ва уларни баргараф этиш йўллари. И.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган дис. автореф. –Тошкент, 2007. – 20 б.; Холмахмадов З.А. Банковская система зарубежных стран. – Ташкент: Узбекистан, 2013. – 356с.; Шарифходжаева К. У. Направления дальнейшего развития кредитования и предоставления банковских услуг в Республике Узбекистан // Молодой ученый. – 2016. –№ 13. – С. 548-550.

обосновать необходимость совершенствования механизмов синдицированного кредитования в коммерческих банках;

разработка концептуальной основы проектного финансирования за счет синдицированного кредитования в коммерческих банках;

обосновать структуру, классификацию, методы оценки ожидаемых рисков исходя из характеристик синдицированного кредитования;

анализ правовых аспектов и текущего состояния организации синдицированных кредитов банками Узбекистана;

оценка состояния мировых и региональных рынков синдицированных кредитов и существующие тенденции, включая влияние глобальной пандемии на рынок синдицированных кредитов;

разработка предложений по выявлению проблем, связанных с практикой синдицированного кредитования в Узбекистане, и способов их решения, а также перспектив развития рынка синдицированного кредитования.

**Объектом исследования** является деятельность коммерческих банков Узбекистана по финансированию проектов за счет синдицированного кредитования.

**Предметом исследования** являются организационные, экономические и финансовые отношения, возникающие в процессе финансирования проектов коммерческими банками за счет синдицированного кредитования.

**Методы исследования.** В процессе исследования использовались такие методы, как экономико-статистический анализ, SWOT-анализ, группировка статистических данных, графическая интерпретация, сравнительный анализ, экспертная оценка.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

выявлены и описаны особенности проявления различных рисков при синдицированном кредитовании, усовершенствованы модели межбанковской синдикации кредитов и условия их реализации;

определены способы привлечения и организации банками синдицированных кредитов, разработаны и усовершенствованы методологические основы и рекомендации по синдицированному кредитованию проектов;

обоснованы приоритетные направления синдицированных кредитов иностранных банков через коммерческие банки республики, прежде всего, на акционировании высокорентабельных предприятий с государственной долей и их привлечении к проектам модернизации;

практика предоставления кредитов в форме траншей была усовершенствована с учетом потребностей в финансовых ресурсах и сроках их предоставлении при реализации крупных инвестиционных проектов.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

разработано предложение по развитию андеррайтинговой деятельности коммерческих банков при формировании синдикатов на кредитном рынке;

разработан механизм внедрения практики применения финансовых ковенантов при управлении рисками, связанными с синдицированными кредитами;

разработано предложение по увеличению диверсификации кредитного портфеля коммерческих банков за счет развития синдицированного кредитования за счет оптимизации доли кредитов производственному сектору;

в качестве важного условия развития синдицированного кредитования в республике, разработаны методы увеличения доли долгосрочных и стабильных депозитов в привлеченных коммерческими банками средствах;

для снижения процентного риска, связанного с синдицированными кредитами, была разработана процедура применения плавающей процентной ставки к синдицированным кредитам в иностранной валюте.

**Достоверность результатов исследования.** Достоверность результатов исследования основана на изучении и обобщении передового зарубежного опыта, сравнительном и критическом анализе существующих исследований по управлению кредитной системой республики на основе годовых отчетов и статистики Центрального банка и коммерческих банков, а также анализа других практических данных; база данных получена из официальных источников национальных и международных организаций и обработана с использованием эффективных методов анализа.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования объясняется тем, что научное заключение и практические рекомендации, полученные при работе над диссертацией по разработке и внедрению, а также совершенствованию нормативно-правовых актов и различных методик по синдицированному кредитованию, могут быть использованы при составлении учебных программ, учебно-методических комплексов, кейс-стади в вузах по таким дисциплинам как «Банковское дело», «Деньги, кредит и банки», «Управление инвестиционными проектами».

Практическая значимость результатов исследования заключается в поиске возможностей повышения эффективности финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированного кредитования в коммерческих банках, совершенствовании существующего механизма, создании механизма контроля могут быть применены при правильной организации создания синдикатов, при выборе банка организатора, банка-участника синдиката, при выдаче синдицированного кредита.

**Внедрение результатов исследования.** На основе полученных научных результатов по развитию финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов:

на основе выявления проявлений риска синдицированного кредитования в банковские операции внесено предложение о внедрении моделей межбанковской синдицированных кредитов и условий их реализации, включая использование финансовых ковенантов в управлении рисками синдицированных кредитов в деятельности АКИБ «Ипотека-банк» и АКБ «УзПромстройбанка», (Справки АКИБ «Ипотека-банк» № 08/6904 от 12 октября 2020 года и АКБ «УзПромстройбанк» № 01-07/4237 от 15 октября 2020 года). В результате чистые активы компании, которая привлекла крупную сумму денег для финансирования проектов за счет

синдицированных кредитов, не опускаются ниже определенного уровня процентной ставки, отношения долга к EBITDA (прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации), а также капитальных затрат заемщика, есть возможность регулировать риски путем установления относительных лимитов;

методологические основы синдицированного кредитования проектов за счет внутренней взаимозависимости ключевых процессов в практике привлечения и организации синдицированных кредитов банками, в том числе диверсификация кредитного портфеля коммерческих банков за счет развития синдицированного кредитования и снижения доли кредитов промышленности. Долгосрочные предложения по увеличению доли срочных и стабильных депозитов внедрены в практику АКБ «УзПромстройбанк» (Справка АКБ «УзПромстройбанк» № 01-07/4237 от 15 октября 2020 года). В результате появляется возможность дальнейшей диверсификации кредитного портфеля банка, объем срочных депозитов АКБ «УзПромстройбанка» увеличился в 3,2 раза и составил 4308,4 млрд. сумов, доля срочных депозитов в общей депозитной базе банков достигла 47,9%;

предложение о привлечении синдицированных кредитов иностранных банков в проекты акционирования и модернизации высокодоходных предприятий с государственной долей, в первую очередь через коммерческие банки республики, реализовано в практике АКБ «УзПромстройбанк» (Справка АКБ «УзПромстройбанк» № 01-07/4237 от 15 октября 2020 года). В результате потенциал реального сектора страны был представлен иностранным кредиторам на примере крупных предприятий, местные банки смогли решить проблему нехватки ресурсов, облегчили привлечение международных синдицированных кредитов для коммерческих банков;

в банковской деятельности АКИБ «Ипотека-банка» и АКБ «УзПромстройбанка» вводится предложение о применении практики выделения кредитов в форме траншей в зависимости от потребности и сроков реализации крупных инвестиционных проектов на финансовые ресурсы (Справки АКИБ «Ипотека-банк» № 08/6904 от 12 октября 2020 года и АКБ «УзПромстройбанка» №01-07/4237 от 15 октября 2020 года). В результате банки смогли адекватно контролировать целевое использование синдицированных кредитов, а также повысить эффективность кредитования клиентов.

**Апробация результатов исследования.** Результаты настоящего исследования обсуждены на 3 республиканских и на 2 международных научно-практических конференциях.

**Публикация результатов исследования.** По теме диссертационной работы опубликовано 13 научных работ, из них 7 в республиканских журналах, 1 статья в международном журнале, 5 тезиса.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 129 страниц.



## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Во введении** обоснованы актуальность и востребованность исследования, определены цель и задачи, объект и предмет исследования, приводится соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий страны, а также изложена научная новизна и практические результаты исследования, раскрыто научное и практическое значение полученных результатов, приведены сведения о структуре диссертации и опубликованных работах.

Первая глава диссертации **«Теоретические аспекты банковского кредитования и финансирование проектов на основе синдицированного кредитования»** раскрывает теоретические и методологические аспекты синдицированного банковского кредитования, его организационные особенности, риски, связанные с синдицированным кредитованием, и методы их оценки.

В целях научного и теоретического обоснования понятий «синдицированный кредит» и «синдицированное кредитование» систематизированы научные взгляды зарубежных и местных ученых-экономистов (Бакли А., Файт А., Габриел Р., Родос Й., Хейл Г., Кара А., Маркес Д., Григорьева О.М., Данилина Ю.В., Семенова А.В. Раззаков Ж.Х., Каримов Н.Ф., Умаров З.А.) в этой области, а также выявлены различные особенности терминов.

Например, по мнению О.М.Григорьевой, определения, упоминаемые в научной и экономической литературе, можно разделить на 2 группы в зависимости от того, сколько внимания уделяется формальным аспектам процесса и документов<sup>5</sup>:

в первую группу входят определения, которые предусматривают выдачу кредита заемщику всеми банками-кредиторами в рамках единого кредитного договора;

во второй группе - определения, согласно которым синдицированный заем выдается на основе соглашения между заемщиком и единым кредитором (банком-агентом), который в свою очередь распределяет риск по соглашениям об участии или сделкам с другими кредиторами (с финансированием или без него). По таким соглашениям агент получает от банка средства для кредита заемщику по кредитному соглашению.

По мнению Ю.В. Данилиной, синдицированный кредит – это форма кредита, предоставляемого группой финансовых организаций по единому кредитному договору<sup>6</sup>.

И.А. Пантелеев подчеркнул сходство и различие между кредитами консорциума и синдицированными кредитами, отметив, что банки несут солидарную ответственность перед заемщиком за выдачу ссуды консорциума<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Григорьева О. М. Организация синдицированного кредитования в России: Автореферат дис...канд. эконом. наук (специальность 08.00.10, 08.00.05). – Москва, 2004 – 22 с.

<sup>6</sup> Данилина Ю. В. Перспективы развития синдицированного кредита в России: Автореферат дис...канд. эконом. наук (08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит). – Москва, 2015. – 24 с.

<sup>7</sup> Пантелеев И.А. Совершенствование управления рисками синдицированного кредитования: Дисс... канд. эконом. наук (специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит). – Москва – 2009. – 203 с.

Анализируя научные работы отечественных ученых по отечественной практике синдицированного кредитования, автор рассматривает несовершенство процедур синдицированного кредитования и слабость общего методологического подхода к организации сложных совместных проектов как фундаментальные проблемы, сдерживающие развитие рынка синдицированного кредитования в Узбекистане; низкий уровень взаимного доверия между коммерческими банками, процедуры синдицирования в юридической практике республики, непрозрачность информации; отсутствие деловой практики, связанной с синдицированием на финансовом рынке республики.

Согласно диссертации, основной особенностью синдицированного кредитования является наличие нескольких кредиторов и распределение рисков между банками-участниками. Отсюда следует, что синдикат – это временное объединение банков по общему соглашению о предоставлении синдицированного кредита для реализации капиталоемкого проекта.

По результатам исследования научно-теоретических взглядов на регулирование синдицированного кредита автор делает следующие выводы. Во-первых, унификация формализации сделок в странах, где синдицированное кредитование давно известно и широко используется, создает благоприятные условия для развития вторичного рынка синдицированного кредита. Во-вторых, эффективность и скорость синдицированных кредитных операций на вторичном рынке напрямую зависит от уровня и характеристик межбанковских представительских отношений. Это, в свою очередь, увеличивает ликвидность долговых обязательств и приравнивает их к облигациям по этому показателю. В результате банки, которые были первыми участниками синдикации, смогли освободиться от лимитов и участвовать в новых транзакциях. На наш взгляд, упрощение оформления сделок и оборачиваемости долга приведет к росту рынка синдицированного кредита в целом.

Однако на основе научных исследований автор определяет следующие основные принципы, которые банки и заемщики обычно выделяют по цели и характеристикам таких кредитов на рынках синдицированного кредита:

***Совместная ответственность:*** Кредиторы действуют как одна сторона по отношению к заемщику и несут солидарную ответственность перед ним, в то время как заемщик несет ответственность перед всеми кредиторами одновременно. Однако, поскольку роли в банковском синдикате могут различаться, ответственность не только совместная, но и функциональная; поэтому банки несут ответственность за предоставление своих кредитных частей. Но есть банк, который образует синдикат и работает с заемщиком. Этот банк или другой банк выполняет функции расчетно-платежного центра.

***Равенство кредиторов:*** ни один банк не имеет преимущества при взыскании долга, все доходы от погашения кредита или продажи залога распределяются между кредиторами пропорционально предоставленной сумме.

**Единообразие документов:** Все кредитные договоры и контракты являются многосторонними и подписываются всеми кредиторами и заемщиками без возможности заключения отдельных договоров.

**Единообразие информации:** вся информация о синдицированном кредите должна быть известна всем кредиторам и заемщикам. Обмен информацией осуществляется через банк-агент, который, в свою очередь, предоставляет ее всем участникам синдиката.

Согласно определению автора, синдицированный кредит — это кредит, предоставляемый в соответствии с условиями многостороннего соглашения (кредитного соглашения) между несколькими кредиторами и заемщиком, что подразумевает, что кредиторы имеют равные права при погашении долга. Помимо основного договора, синдицированный кредит оформляется системой договоров между банками, участвующими в сделке, что обеспечивает выполнение основного договора с поручителями, залогодателями, юристами и оценщиками. Соглашения о синдицированном кредитовании могут быть заключены в узбекской и/или иностранной юрисдикции.

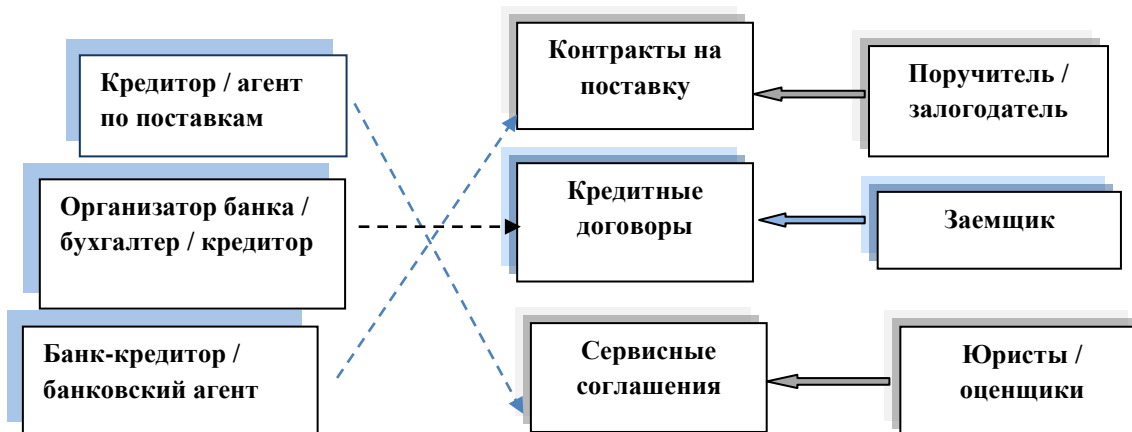


Рис.1. Схема предоставления синдицированного кредита<sup>8</sup>

Предоставление синдицированного кредита в соответствии с правилами, установленными Центральным банком Узбекистана, показано на рис. 1 в соответствии с предложенным автором определением. Предлагаемая схема может отличаться в зависимости от структуры сделки.

Коммерческие банки инвестируют в банковские продукты, такие как размещение частных и социальных акций (IPO/SPO), слияние и поглощение (M&A), размещение облигаций в национальной и иностранной валюте, а также кредитные ноты, индексированные и бивалютные кредиты, структурное и контрольное финансирование, которое также предлагает синдицированный кредит.

В процессе анализа состава участников синдицированного кредита в исследовательской работе автор рассматривает обязанности заемщика, банковского организатора, букраннера, банковского агента, агента по снабжению, участника банка, юристов синдиката, оценщиков и других сторон

<sup>8</sup> Составлено автором по результатам исследования.

(покупателей, подрядчиков и т.д.), а также выделен порядок организации синдицированного кредита (табл. 1).

**Таблица 1**

**Порядок организации синдицированного кредита<sup>9</sup>**

<b>Срок</b>	<b>Основные этапы синдицированного кредита</b>
Срок до подписания мандата	Решение заемщика о привлечении синдицированного кредита
	Предварительные переговоры между банком-организатором и заемщиком
День подписания мандата	Соглашение об основных условиях мандата
	Подписание мандата
1 месяц с дня подписания мандата	Утверждение списка возможных участников
	Подготовка информационного меморандума, презентации для инвесторов и приглашений к участию
2 месяца с дня подписания мандата	Согласование информационного меморандума, финансовой модели, их принятие заемщиком
	Рассылка приглашений инвесторам (банкам-кредиторам) для участия
	Отправка меморандума, финансовой модели и презентации инвесторам и письма о конфиденциальности
3 месяца с дня подписания мандата	Дополнительные вопросы от инвесторов и кредитных комитетов банков
	Подтверждение участия инвесторов в синдикате, предложения по кредитным документам
	Подписание банком-организатором договора с внешними юристами
	Подготовка проектов кредитных и сопроводительных документов сторонними юристами
	Обсуждение с инвесторами кредитных документов и обеспечения
	Получение документов инвесторами и отправка документов заемщику
	Окончательная сверка документов
	Подписание документов
	Проверка условий и открытие кредитного счета
	Завершение снятие индивидуальных условий
	Использование кредита

<sup>9</sup> Авторская разработка.

В исследовании также были определены и сгруппированы типы рисков в процессе и на этапах синдицированного кредитования и их значимость для кредиторов (банк-организатор, банк-агент и банк-участник) (табл. 2).

**Таблица 2**

**Структура рисков синдицированного кредитования<sup>10</sup>**

Этапы и периоды синдицированного кредитования	Заемщик	Кредиторы		
		Банк-организатор	Банк-агент	Банк-участник
<b>I. Подготовительный этап</b>				
Анализ заемщика		Стратегический Риск		
Анализ портфеля, мониторинг рынка	Финансовый риск	Рыночный риск		
Подготовка документов	Правовой риск	Правовой риск		
<b>II. Стадия синдикации</b>				
Предварительное подтверждение условий		Операционный риск	Стратегический риск	Стратегический риск
Заключение окончательного договора	Правовой риск	Правовой риск, операционный риск	Правовой риск	Правовой риск
Исполнение синдицированной сделки	Финансовый риск	Кредитный риск, риск потери ликвидности, рыночный риск, репутационный риск	Кредитный риск, риск потери ликвидности, рыночный риск	Кредитный риск, риск потери ликвидности, рыночный риск
<b>III. После стадии синдикации</b>				
Подтверждение операций	Финансовый риск	Кредитный, рыночный, операционный риск и риск потери ликвидности	Кредитный, рыночный, операционный риск и риск потери ликвидности	Кредитный, рыночный, операционный риск и риск потери ликвидности
Расчеты и проверка	Финансовый риск	Кредитный, рыночный, операционный риск и риск потери ликвидности	Кредитный, рыночный, операционный риск и риск потери ликвидности	Кредитный, рыночный, операционный риск и риск потери ликвидности
Расчет портфеля		Операционный риск	Операционный риск	Операционный риск
Надежное хранение и кредитование ценных бумаг под залог		Операционный риск, рыночный риск	Операционный риск, рыночный риск	Операционный риск, рыночный риск
Контроль и мониторинг		Стратегический риск	Стратегический риск	Стратегический риск

<sup>10</sup> Авторская разработка.

Во второй главе диссертации **«Практика организации синдицированных кредитов банками при проектном финансировании»** анализируются правовые аспекты и текущее состояние синдицированных кредитов в Узбекистане, состояние и тенденции синдицированных кредитов на мировом и региональных рынках, а также влияние мировой пандемии на синдицированные кредиты.

Организация синдицированного кредитования банками в республике первоначально осуществлялась на основании Положения «О порядке синдицированного кредитования крупных инвестиционных проектов коммерческими банками», утвержденного Правлением Центрального банка Республики Узбекистан 27 мая 2000 года. В соответствии с этим документом, когда между ведущим банком и заемщиком заключен контракт, участвующие банки открывают кредитную линию ведущему банку на условиях, согласованных в договоре о синдицированном кредите. Общая сумма синдицированных кредитов отражена в балансе ведущего банка. Синдицированный кредит также предоставляется заемщику путем открытия отдельного ссудного счета.

Организация синдицированного кредитования в банках республики с 2005 года осуществляется в соответствии с Положением «О порядке синдицированного кредитования крупных инвестиционных проектов коммерческими банками», утвержденным Правлением Центрального банка Республики Узбекистан от 16 июля 2005 года № 15/4. Конечно, в этот Положение в 2010 и 2016 годах были внесены поправки с учетом требований банковского сектора. Согласно этому положению, кредитное соглашение подписывается между ведущим и участвующим банками и заемщиком после того, как синдикат банков проверяет все документы в кредитной папке и принимает решение о предоставлении кредита после определения доли ведущего и каждого участвующего банка в синдицированном кредите.

В отличие от Положения 2000 года, в соответствии с настоящим Положением каждый банк-участник открывает для заемщика отдельный ссудный счет в собственном банке в порядке, установленном условиями соглашения о синдицированном кредитовании. Также сумма синдицированного кредита отражается в балансе каждого банка-участника в доле, равной сумме выданного им кредита. Кроме того, каждый банк-участник может самостоятельно контролировать способность заемщика выплатить кредит, предполагаемое использование кредита и состояние обеспечения залога.

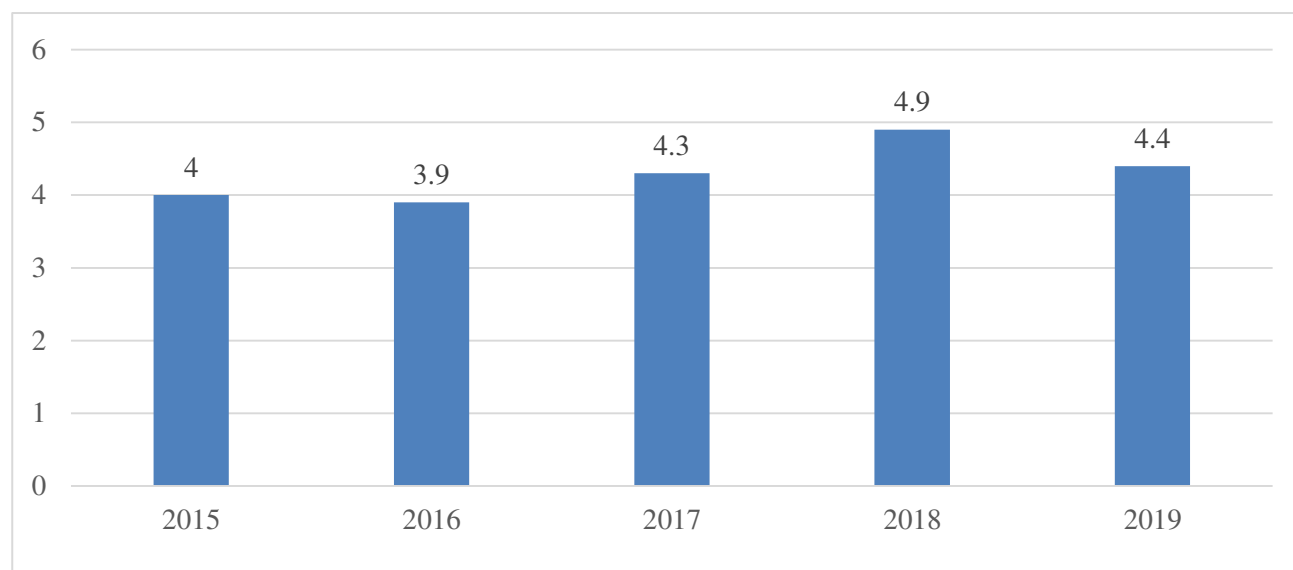
Согласно данным в таблице 3, на 1 января 2020 года остаток синдицированных кредитов, выданных коммерческими банками страны, составил 2238 млрд. сумов. Это 1,06% от общей суммы оставшихся кредитов.

**ИНФОРМАЦИЯ**  
**об остатках кредитов, выделенных физическим и юридическим**  
**лицам по видам кредитов<sup>11</sup>**

млрд.сум

Название показателя	01.01.2020 г.	01.07.2020 г.	Изменение, в %
<b>Общий кредитный остаток</b>	<b>211 581</b>	<b>244 906</b>	<b>15,8%</b>
<b>Остаток кредитов, выданных физическим лицам</b>	<b>39 934</b>	<b>47 390</b>	<b>18,7%</b>
Ипотечные кредиты	20 326	24 764	21,8%
Автокредит	5 492	6 607	20,3%
Микрозайм	3 177	4 578	44,1%
Другие потребительские кредиты	4 471	4 688	4,8%
Кредиты, выделенные на развитие бизнеса	6 467	6 754	4,4%
<b>Остаток кредитов, выданных юридическим лицам</b>	<b>171 647</b>	<b>197 516</b>	<b>15,1%</b>
Микрокредит	9 211	10 458	13,5%
Синдицированные кредиты	2 238	2 845	27,1%
Межбанковские кредиты	1 597	1 705	6,7%
Лизинг ва факторинг	2 225	2 238	0,6%

В исследовании отмечается, что трехлетняя тенденция роста мирового рынка синдицированных кредитов остановилась к 2019 году и достигла 4,4 трлн.долларов США (рис. 2).



**Рис.2. Объем мирового рынка синдицированного кредита, трлн. долларов США<sup>12</sup>**

<sup>11</sup> Данные Центрального банка Республики Узбекистан.

<sup>12</sup> Составлено автором на основе данных годового отчета Bloomberg.

В 2019 году на долю Bank of Amerika Securities пришлось 9,63% от общего объема сделок синдицированного кредита. В отчетном году банк в качестве букраннера участвовал в 1270 сделках. Следующее место занял JP Morgan, где количество транзакций, в которых он участвовал, составило 1214. Однако в бухгалтерском учете по сделкам синдицированного кредита в 2016 и 2018 годах доминировал банк JP Morgan.

Анализ сетевой структуры глобальных синдицированных кредитов показывает, что в 2019 году лидером был финансовый сектор с долей 21,1%. Кроме того, доля энергетики в синдицированных кредитных соглашениях составила 11,3%, здравоохранения - 9%, технологий - 6,6%, коммуникации - 6,6%.

Географический анализ глобальных синдицированных кредитов показывает, что доля рынка США составила 54,5% (2,4 триллиона долларов США). Финансовый сектор сохранил лидерство на рынке синдицированных кредитов США с долей 20%. Канадский рынок синдицированных кредитов из Северной Америки также оценивается в 352,8 млрд. канадских долларов. Канада – является одним из ведущих рынка синдицированных кредитов в области энергетики. Его доля в общем объеме сделок синдицированного кредита в 2019 году составила 29%.

В 2019 году объем синдицированных кредитов, привлеченных Латинской Америкой, увеличился на 15,38% до 59,5 млрд. долларов США. В качестве секторов, привлекающих синдицированные кредиты в Латинской Америке, можно назвать секторы материалов и энергетики. Их доля в общем объеме синдицированных кредитов составила 29% и 26% соответственно.

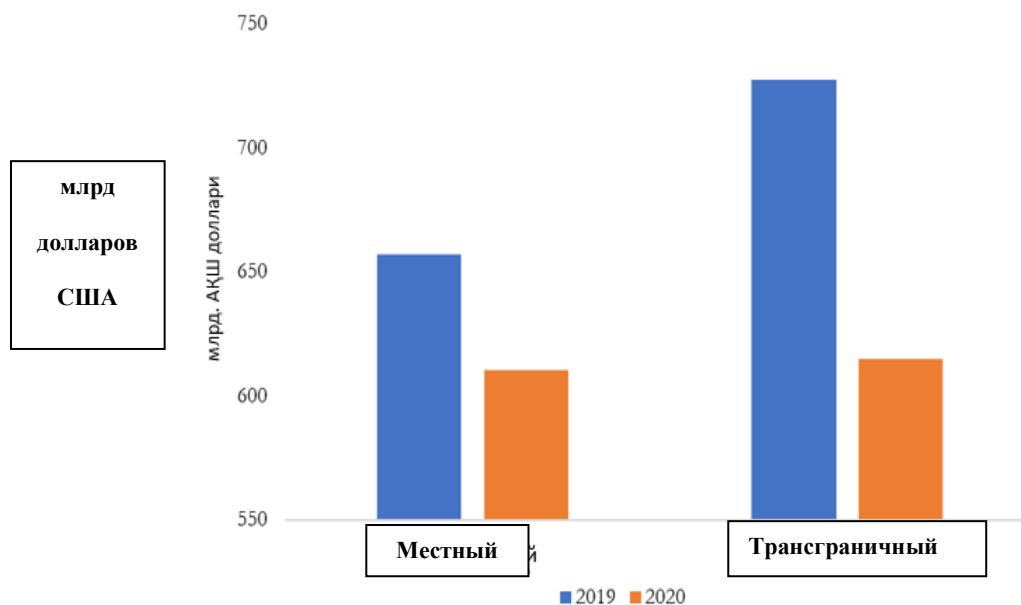
Объем синдицированных кредитов в Европе, на Ближнем Востоке и в Африке (ЕМЕА) снизился на 10,51% в 2019 году и составил 937,1 млрд. евро и в этом регионе финансовому сектору (18%) удалось привлечь больше всего синдицированных кредитов. На секторы энергетики и здравоохранения также приходилось 10% и 8% соответственно. В настоящее время ведущим букраннером в регионе является BNP Paribas банк, доля которого в 2019 году составила 8,1%. BNP Paribas участвовал в 327 сделках по синдицированному кредитованию.

В Азиатско-Тихоокеанском регионе (кроме Японии) в 2019 году заключены договоры синдицированного кредита в размере 577,1 млрд. долларов США. Bank of China является ведущим букраннером в регионе с долей 12,4%. В Азиатско-Тихоокеанском регионе (кроме Японии) лидерство принадлежит финансовому сектору, доля которого в общей сумме сделок синдицированного кредита составила 38%.

Анализ показывает, что в первом квартале 2020 года объем синдицированного кредитования значительно снизился из-за пандемии COVID-19. Сравнивая объем синдицированных кредитов за период с января по апрель 2020 года с аналогичным периодом 2019 года, можно увидеть, что спад трансграничного кредитования был значительно более резким, чем спад внутренних кредитов. Например, за первые четыре месяца 2019 года



трансграничные синдицированные кредиты составили 728 млрд. долларов США. В соответствующем периоде 2020 года этот показатель достигнет 615 млрд. долларов США. Таким образом, за анализируемый период объем трансграничных синдицированных кредитов снизился на 15%. Между тем, сокращение местных синдицированных кредитов составило около 7% (рис. 3).



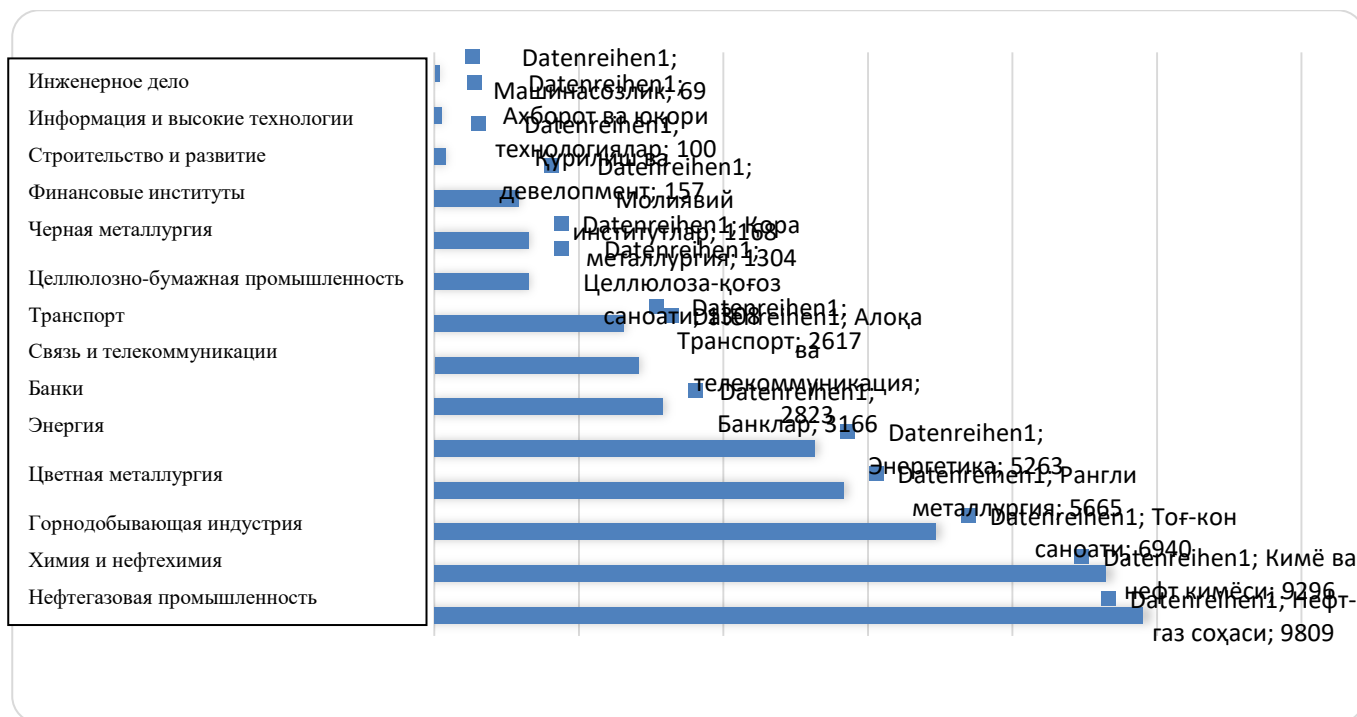
**Рис.3. Локальные и трансграничные синдицированные кредиты (январь-апрель 2019 и 2020 гг.)<sup>13</sup>**

В 2016-2019 годах значительная часть синдицированных кредитов в России была привлечена в нефтегазовую, химическую и нефтехимическую, горнодобывающую промышленность и цветную металлургию (Рис. 4). Учитывая присущую российской экономике сырьевую зависимость, это не удивительно.

Эта статистика также включает средства, привлеченные от иностранных коммерческих банков. Например, общая сумма синдицированных кредитов, привлеченных производителем алюминия «РУСАЛ» с 2016 по 2019 годы, составила 3200 млн.долларов США. В этих синдицированных кредитах участвовали иностранные компании, такие как Commerzbank, Credit Agricole, Intesa, Nordea, RBI, Societe Generale, Unicredit, Bank of China, Banque Cantonale de Geneve.

По мнению автора, причинами непопулярности синдицированного кредитования в Российской Федерации являются недоверие заемщиков, сложность процессов, трудности с поиском кредиторов, способных идти на риск с большими суммами денег, устаревшие схемы синдицированного финансирования проектов, в которых небанковские организации не участвуют в синдикатах.

<sup>13</sup> Refinitiv. Составлено на основе Data данных (от 24 апреля 2020 года).



**Рис.4. Структура сети синдицированных кредитов местным заемщикам в РФ в 2016-2019 гг., млн. долларов США<sup>14</sup>**

В третьей главе диссертации «Пути совершенствования синдицированного кредитования инвестиционных проектов банками в Узбекистане», выявляются проблемы, связанные с практикой синдицированного кредитования в Узбекистане, разрабатываются пути их решения, а также перспективы развития рынка синдицированного кредитования.

В диссертации автор выделяет следующие основные проблемы, сдерживающие развитие синдицированного кредитования в стране:

нормативно-правовая база для синдицированных кредитов недостаточно развита, и поэтому отсутствует стандартная документация;

отсутствие методологической базы оценки рисков и управления синдицированными кредитами в банках республики;

низкая доля долгосрочных и стабильных депозитов в структуре привлеченных средств коммерческих банков республики;

слабая методологическая поддержка синдицированных кредитов;

отсутствие повсеместного внедрения международных стандартов финансовой отчетности в местных компаниях;

отсутствие специалистов по данному виду кредитования в банках.

Исходя из перечисленных проблем и текущей ситуации в банковском секторе страны, автором был проведен SWOT-анализ рынка синдицированного кредита. Результаты анализа показывают, что потенциал рынка синдицированного кредитования в стране недостаточно используется для финансирования модернизации предприятий реального сектора, крупных инновационных инвестиционных проектов с высокой добавленной стоимостью.

<sup>14</sup> Составлено автором на основании данных банка России.

По мнению автора, в первую очередь необходимо акционировать прибыльные предприятия с высокой долей государства, активно привлекать синдицированные кредиты иностранных банков в проекты модернизации. Навоийский горно-металлургический комбинат - одно из таких высокодоходных предприятий. На наш взгляд, акционирование таких крупных предприятий важны на начальном этапе для ознакомления иностранных кредиторов с потенциалом реального сектора страны, для того чтобы стать достойным участником международного рынка капитала.

**Таблица 4**

**SWOT-анализ рынка синдицированного кредита в Узбекистане<sup>15</sup>**

<b>Strengths (Сильные стороны)</b>	<b>Weaknesses (Слабые стороны)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Международные кредитные рейтинги большинства коммерческих банков;</li> <li>- Достаточный опыт работы с клиентами в различных сферах за счет универсализации банков;</li> <li>- Высокая ликвидность и финансовая стабильность в банковском секторе;</li> <li>- Высокое качество кредитного портфеля коммерческих банков за счет консервативного подхода;</li> <li>- Последовательность реформ, направленных на повышение эффективности банковской системы.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Несовершенная нормативно-правовая база для синдицированных кредитов;</li> <li>- Слаборазвитая инфраструктура рынка синдицированного кредита;</li> <li>- Отсутствие международных кредитных рейтингов местных компаний-заемщиков;</li> <li>- Местные заемщики не имеют регулярной информации о кредитной истории в международных банках</li> <li>- Высокое участие государства в банковском секторе и зависимость от государственной поддержки для укрепления капитальной базы;</li> <li>- Низкая доля долгосрочных ресурсов в структуре пассивов банков;</li> <li>- Низкий уровень внедрения международных стандартов финансовой отчетности в местных компаниях.</li> </ul>
<b>Opportunities (Возможности)</b>	<b>Threats (Угрозы)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Привлечение опытных кредитных организаций в качестве стратегических инвесторов к процессу продажи государственной доли в коммерческих банках;</li> <li>- Увеличение объема и скорости доступа к банковским услугам за счет цифровой трансформации банков;</li> <li>- Способность создавать высокую стоимость за счет использования потенциала рынка синдицированного кредита и наличия рыночного разрыва;</li> <li>- Повышение инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора в результате посткризисного восстановления экономики.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Негативное влияние глобальной пандемии на эффективность инвестиционных проектов;</li> <li>- Повышенные системные риски (валютная нестабильность, девальвация, инфляция);</li> <li>- Технологические изменения в финансовом секторе и усиление конкуренции;</li> <li>- Высокие инвестиционные риски в регионе.</li> </ul>

<sup>15</sup> Составлено автором по результатам исследования.

Следующим направлением по привлечению синдицированных кредитов от авторитетных иностранных банков являются кредитные организации республики. Это уникальное решение проблемы нехватки ресурсов, с одной стороны, а с другой стороны, будет проще привлечь синдицированные кредиты для коммерческих банков, которые имеют относительно низкий международный кредитный рейтинг и внедрили международные стандарты финансовой отчетности.

Согласно диссертации, совершенствование механизмов синдицированного кредитования в стране решит две основные задачи: во-первых, увеличится объем финансирования инновационных проектов банками; во-вторых, стабильность всей банковской системы повысится за счет диверсификации рисков.

В соответствии со Стратегией реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020-2025 годы, принятой Указом Президента Республики Узбекистан №5992 от 12 мая 2020 года, развитие небанковских финансовых организаций определено как одно из приоритетных направлений. Соответственно, автором разработано предложение о разрешении небанковским финансовым организациям участвовать в формировании кредитных союзов, что в конечном итоге послужит основой для обеспечения участия и развития небанковских финансовых организаций в финансировании инвестиционных процессов.

В исследовании отмечается, что в условиях относительно низкой капитализации банковского сектора, синдицированные кредиты позволяют удовлетворить финансовые потребности при реализации крупных проектов, что положительно сказывается на экономическом росте. Использование синдицированных кредитов позволяет финансировать проекты и накапливать финансовые ресурсы для инвестиционных кредитов.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В результате проведенного исследования по развитию финансирования инвестиционных проектов за счет синдицированных кредитов были сделаны следующие выводы:

1. Основным преимуществом синдицированного кредита по сравнению с другими формами банковского кредитования является возможность выделения больших сумм средств заемщикам при одновременном снижении затрат на обработку и диверсификации рисков для кредиторов, которые могут предоставлять кредиты сверх лимита кредитного риска для заемщика.

2. Организация и использование синдицированного кредита в зарубежных странах требует определенных шагов: 1) подготовка к синдицированию: разработка структуры финансирования заемщика, анализ заемщика; этот этап завершается предоставлением синдицированного кредита банком или группой банков; 2) синдицирование: после получения мандата банк-организатор ведет

переговоры с другими банками об участии в кредите, согласовывает с заемщиком и банками, участвующими в кредитных документах; подписание кредитных документов. 3) исполнение синдицированного кредита после подписания кредитных документов.

3. Преимуществами синдицированного кредита для банка-организатора и других банков-участников являются высокая прибыльность, меньший кредитный риск, дополнительный доход от других банковских продуктов и диверсификация кредитного портфеля по отраслям.

4. В нашей стране синдицированное кредитование следует рассматривать как способ снижения рисков за счет увеличения диверсификации кредитного портфеля в банках. Потому что доля кредитов промышленному сектору в кредитном портфеле наших банков остается высокой (на 1 января 2020 года - 35,7%).

5. Желательно внедрить специальные методы управления рисками по синдицированным кредитам. Это связано с тем, что сумма синдицированных кредитов значительно превышает обычные банковские кредиты; во-вторых, количество участников контракта также составляет большинство. На наш взгляд, для этого необходимо ввести практику использования финансовых ковенантов. В частности, чистые активы компании, которая привлекла крупную сумму денег для финансирования проектов за счет синдицированных кредитов, не опускались ниже процентной ставки определенного уровня, отношения долга к EBITDA (прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации), а также важно установить ограничения на капитальные затраты заемщика.

6. Для снижения процентного риска, связанного с синдицированными кредитами, рекомендуется применять плавающую процентную ставку по синдицированным кредитам в иностранной валюте.

7. Исходя из востребованности и сроков финансовых ресурсов крупного инвестиционного проекта, необходимо наладить практику предоставления кредитов в виде траншей. Это связано с тем, что внезапный перевод средств по соглашению о синдицированном кредите путем открытия отдельного ссудного счета не позволяет адекватно контролировать предполагаемое использование ссуды.

8. В структуре коммерческого банка необходимо создать специальное подразделение по синдицированным кредитам. Благодаря этому банки смогут привлечь отдел, специализирующийся на синдицированном кредитовании, и сотрудников, обладающих достаточной компетенцией в этой области.

9. При формировании синдикатов на кредитном рынке коммерческих банков необходимо учитывать повышенные риски, связанные с андеррайтинговой деятельностью. Потому что, если один из участников банковского синдиката не может предоставить предусмотренную договором долю или определенную его часть, ведущий банк может нести ответственность за покрытие недостающей части средств.

10. Целесообразно создать специальный комитет по синдицированным кредитам при Ассоциации банков Узбекистана с целью разработки

методических указаний по синдицированному кредитованию в стране, национальных стандартов синдицированного кредитования и их регулярного согласования с международными стандартами, решения правовых вопросов и предоставления консультаций. В частности, приведение документов по синдицированным кредитам в соответствие с международными стандартами будет способствовать привлечению иностранных банков в синдикат.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING SCIENTIFIC  
DEGREES DSc.03/10.12.2019.I.16.01 AT  
TASHKENT STATE ECONOMIC UNIVERSITY**

---

**BANKING AND FINANCE ACADEMY OF THE REPUBLIC  
OF UZBEKISTAN**

**NORMUKHAMEDOV SARDOR RIFATOVICH**

**DEVELOPMENT OF FINANCING OF INVESTMENT  
PROJECTS TROUGH SYNDICATED LOANS**

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

**ABSTRACT**  
**of the Dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD) in Economic sciences**

**Tashkent – 2020**

**The theme of the dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD) on economics is registered at the Supreme Attestation Commission of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan under B2018.1.PhD/Iqt494**

The dissertation has been prepared at the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan.

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (annotation)) on the website at ([www.tdiu.uz](http://www.tdiu.uz)) and on the «Ziyonet» information and educational portal ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific consultant:**                    **Jumaev Nodir Hosiyatovich**  
Doctor of Economics, Professor

**Official opponents:**                    **Olimjonov Odil Olimovich**  
Doctor of Economics, Professor

**Khudoykulov Sadriddin Karimovich**  
Doctor of Economics, Associate Professor

**Leading organization:**                    **Tashkent Financial Institute**

The defense of the dissertation will be held at the meeting of the Academic Council, 03/10.12.2019.I.16.01 at the Tashkent State Economic University on «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021 at \_\_\_\_\_. Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov Street, 49. Tel.: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-43-51; e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz).

The dissertation is available at the Information Resource Center of the Tashkent State Economic University (registered under No. \_\_\_\_). Address: 100003, Tashkent city, Islam Karimov street, building 49. Tel.: (99871) 239-28-72.

The abstract of the dissertation was distributed on «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2020.

(Register of the dispatch protocol No. \_\_\_\_ dated «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2020).

**Sh.I. Mustafakulov**

Deputy Chairman of the Scientific Council  
for the awarding of scientific degrees,  
Doctor of Economics, Associate Professor

**U.V. Gafurov**

Scientific Secretary of the Scientific Council  
for the awarding of scientific degrees,  
Doctor of Economics, Professor

**N.G. Karimov**

Deputy Chairman of the Scientific Seminar  
at the Scientific Council for the awarding of  
scientific degrees, Doctor of Economics,  
Professor



## INTRODUCTION

**The purpose of the research.** The purpose of the research is to develop scientific proposals and practical recommendations for the development of financing of investment projects through syndicated loans in the Republic of Uzbekistan.

**The object of the research.** The object of the research is the activities of commercial banks to finance projects through syndicated loans in the Republic of Uzbekistan.

**The scientific novelty of the research is as follows:**

the features of the syndicated lending risk manifestation are identified and described, the models of interbank syndication of loans and the conditions for their implementation were systematized;

by determining the interdependence of main processes of attraction and organization of syndicated loans by banks, methodological bases and recommendations for syndicated lending of projects were developed and improved;

the involvement in projects of corporatization and modernization of high-yield enterprises with a state share, primarily through the commercial banks of republic, at the expense of syndicated loans from foreign banks were justified;

the practice of providing loans in the form of tranches has been improved taking into account the needs for financial resources and the terms of implementation of large investment projects.

**Implementation of research results.**Based on the scientific results on the development of financing investment projects through syndicated loans:

based on the identification of the syndicated lending risk manifestations in banking operations was made the proposal to introduce models of interbank syndicated loans and the conditions for their implementation, including the use of financial covenants in managing the risks of syndicated loans in the activities of JSCIB «Ipoteka-Bank» and JSCB «UzPromstroybank» (References from JSCIB «Ipoteka-bank» «No. 08/6904 dated October 12, 2020 and JSCB «UzPromstroybank» No. 01-07 / 4237 dated October 15, 2020). As a result, the net assets of the company, which has procured a large amount of money to finance projects through syndicated loans, do not fall below a certain level and by setting relative limits to the interest rate coverage ratio and the ratio of debt-to-EBITDA (earnings before interest, taxes and depreciations and amortizations), as well as capital expenditures of the borrower, it is then possible to regulate risks;

methodological foundations of syndicated lending for projects due to the internal interdependence of key processes in the practice of attracting and organizing syndicated loans by banks, including the diversification of the loan portfolio of commercial banks through the development of syndicated lending and reducing the share of loans to industry. Long-term proposals to increase the share of fixed-term and stable deposits have been implemented into the practice of JSCB UzPromstroybank (Reference of JSCB UzPromstroybank No. 01-07/ 4237 dated October 15, 2020). It resulted in the possibility of further diversification of the bank's loan portfolio, the volume of fixed-term deposits of UzPromstroybank increased

3.2 times and amounted to 4308.4 billion soums, the share of fixed-term deposits in the total deposit base of banks reached 47.9%;

the proposal to attract syndicated loans from foreign banks in projects of corporatization and modernization of high-yield enterprises with a state share, primarily through the commercial banks of republic, has been implemented in the practice of JSCB UzPromstroybank (Certificate of JSCB UzPromstroybank No. 01-07/4237 dated October 15, 2020 ). As a result, the potential of the real sector of the country was presented to foreign creditors on the example of large enterprises, local banks were able to solve the problem of lack of resources, facilitated the attraction of international syndicated loans for commercial banks;

in the banking activities of JSCIB «Ipoteka-Bank» and JSCB «UzPromstroybank», a proposal is being introduced to apply the practice of allocating loans in the form of tranches, depending on the needs and terms of large investment projects for financial resources (References of JSCIB «Ipoteka-Bank» No. 08/6904 dated October 12, 2020 and JSCB «UzPromstroybank» No. 01-07/4237 dated October 15, 2020). As a result, banks were able to control adequately the use for a specified purpose of syndicated loans, as well as improve the efficiency of lending to clients.

**Approbation of research results.** The results of this research were discussed at 1 foreign and 12 republican and international scientific and practical conferences.

**The structure and volume of the dissertation.** The dissertation consists of introduction, three main chapters, conclusion, list of used literature and applications. The volume of the thesis is 129 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLICATIONS**

**I бўлим (I часть; part I)**

1. Нормухамедов С. Кредитные союзы: Международный семинар в США //«Рынок, Деньги и Кредит». 2010. №10 (161). – С. 56-57. (08.00.00; №4)
2. Нормухамедов С. Банкларнинг инвестицион фаолиятида маркетинг хизмати //«Bozor, Pul va Kredit». 2011. № 10 (173). – Б. 5-6. (08.00.00; №4)
3. Нормухамедов С. Синдицированный кредит объединяет банковские ресурсы // «Экономическое обозрение». – Т.: 2019. №7 (235). – С.72-77. (08.00.00; № 2).
4. Нормухамедов С. Синдициялаштирилган кредитлар: моҳияти, халқаро ва маҳаллий молия бозоридаги аҳамияти // «Biznes-Эксперт». – Т.: 2019. №7. – Б. 97-110. (08.00.00; № 3)
5. Normukhamedov S. International practice, creation and features of a syndicated loan. «International Journal of Economics, Commerce and Management», United Kingdom, June 2020, Page 291-300. (SJIF –6.932).
6. Нормухамедов С.Р. Синдикатлашган кредитлашни ташкил этишнинг назарий-услубий жиҳатлари //«Молия ва банк иши» электрон илмий журнали. – Т.: 2020. №4. –Б. 15-22. (08.00.00; № 17)
7. Нормухамедов С.Р. COVID-19 пандемияси ва унинг глобал синдикатлашган кредитлар бозорига таъсири //«Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. –Т.: 2020. №4. –Б. 12-17. (08.00.00; № 10)
8. Нормухамедов С.Р. Синдикатлашган кредитлашни ташкил этиш хусусиятлари //«Халқаро молия ва ҳисоб» илмий журнали. –Т.: 2020. №4. – Б. 1-11. (08.00.00; № 19)
9. Нормухамедов С.Р. Рақамли иқтисодиёт шароитида Ўзбекистонда синдикатлашган кредитлар бозорини ривожлантириш истиқболлари. «Рақамли иқтисодиёт: Ўзбекистонда ривожлантириш истиқболлари ва жаҳон амалиёти» – мавзусида халқаро илмий-амалий онлайн конференция. Бизнес ва тадбиркорлик олий мактаби. 2020 йил 24 декабрь. –Б 286-289.
10. Нормухамедов С.Р. Синдикатлашган кредитлашни ташкил этиш ва ривожлантиришнинг асосий жиҳатлари. «Рақамли иқтисодиётни шакллантиришнинг хориж тажрибасидан самарали фойдаланиш йўллари» – мавзусидаги халқаро онлайн илмий-амалий конференция материаллари. 2020 йил 20 май. –Б.1021-1024.
11. Нормухамедов С.Р. Халқаро банк кредитларининг ривожланиш хусусиятлари. «Ўзбекистоннинг жаҳон молия бозорига интеграциялашуви: инновациялар трансфери, халқаро стандартлар, рейтинглар ва индекслар» – мавзусида республика илмий-амалий конференция тезислари тўплами. – Т.: «Молия», 2018. – Б.29-32.
12. Нормухамедов С.Р. Синдициялашган кредитларнинг ривожланиш хусусиятлари. «Ўзбекистон Республикаси банк тизими молиявий барқарор-

лигини мустаҳкамлаш, валюта сиёсатини янада либераллаштириш ҳамда электрон хизматларини ривожлантиришнинг долзарб масалалари» республика илмий-амалий конференция материаллар тўплами, -Т.: «IQTISOD-MOLIYA», 2019. –Б.290-293.

13. Нормухамедов С.Р. Ўзбекистонда инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда синдикатлашган кредитлардан фойдаланишни такомиллаштириш. «Ўзбекистоннинг халқаро молия тизимига интеграциялашувини кучайтириш йўллари» – мавзусида республика илмий-амалий конференция тезислари тўплами. – Т.: «IQTISOD-MOLIYA», 2020. –Б.401-403.

## **II бўлим (II часть; part II)**

14. Нормухамедов С. Положен беспроцентный кредит //газета «Народное слово». Март 2011 года. №45 (5182). с.4.

15. Нормухамедов С. Қонунлар тўплами нашр этилди //«Банк ахборотномаси». 2011 йил июль. № 27 (790). –Б. 1-2.

16. Нормухамедов С. Муҳим қўлланма /«Банк ахборотномаси». 2011 йил, июль. № 28 (791). –Б. 1-2.

17. Нормухамедов С. Роль банковско-финансовой системы в развитии малого бизнеса. //«Банковские ведомости». Октябрь 2011 года. № 47 (810). – С. 1-2.

18. Нормухамедов С. «Тижорат банклари томонидан банк кафолатларини бериш тартиби тўғрисидаги Низом» юзасидан шарҳ //«Банк ахборотномаси». 2012 йил май. № 23 (838). –Б. 4.

19. Нормухамедов С. Таълим кредити талаба-ёшларимизнинг келажагига йўналтирилган сармоядир //«Ўзбекистон овози» газетаси. 2012 йил ноябрь. № 136 (31.568). –Б. 3.

20. Нормухамедов С. «Ўзбекистон Республикаси банк фаолиятини тартибга солувчи қонунлар тўплами»нинг янги нашри. //«Банк ахборотномаси». 2014 йил январь. № 1 (920). –Б. 4.

21. Нормухамедов С., Саттаров М. Тижорат банкларида корпоратив бошқарув сифатини ошириш //«Банк ахборотномаси». 2014 йил январь. № 2 (921). – Б. 7-8.

22. Нормухамедов С., Саттаров М. Повышение качества корпоративного управления в коммерческих банках //«Банковские вести». Январь 2014 года. № 2 (921). –С. 6-7.

23. Нормухамедов С., Саттаров М. Аҳоли фаровонлигини оширишга қаратилган банк қонунчилиқ ҳужжатлари //«Vozor, Pul va Kredit». 2012. № 7 (182). –Б. 43-48.

Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университети  
нашриёт бўлимида таҳрирдан ўтказилди. (25.12.2020).

Босишга рухсат этилди: 29.12.2020 йил.  
Бичими 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табағи 3,5. Адади: 100. Буюртма: № 2.

Ўзбекистон Республикаси ИИВ Академияси,  
100197, Тошкент, Интизор кўчаси, 68.

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»  
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.